

乖宝宠物 (301498)

发布限制性股权激励及绩效激励, 调动核心人才积极性

增持 (维持)

2024年07月08日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3398	4327	5356	6585	8033
同比 (%)	31.93	27.36	23.79	22.93	22.00
归母净利润 (百万元)	266.88	428.84	549.49	730.59	921.42
同比 (%)	90.26	60.68	28.13	32.96	26.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	1.07	1.37	1.83	2.30
P/E (现价&最新摊薄)	79.14	49.25	38.44	28.91	22.92

投资要点

- **事件:** 7月5日公司发布激励计划: ①**股权激励:** 拟向激励对象授予权益共 217.7 万, 占总股本 0.544%, 首次授予激励对象 9 人, 包括董事、总裁、中高层管理人员。本次股权激励计划有 3 个归属期 (登记完成日起的 1/2/3 年), 各期行权比例分别为 20%/30%/50%; ②**绩效激励:** 作为现有薪酬管理制度之补充, 激励对象为公司高管、关键岗位的中高管及核心骨干等。
- **公司业绩叠加个人绩效考核, 激励完善全面。** 本次股权/绩效激励考核方式为公司层面叠加个人层面考核, 即激励对象当年获得的限制性股票数量/奖金额度=个人当年计划归属的限制性股票数量/奖金额度×公司层面考核系数×个人层面考核系数。我们认为本次激励计划涉及核心骨干, 激励机制考核指标全面, 有望进一步提升员工的凝聚力、团队稳定性, 有效激发核心团队的积极性。
- **以营收/归母净利为指标, 根据业绩完成情况确定公司层面考核系数。** 公司针对营收/归母净利分别设置考核目标, 以 23 年为基数, 2024-2026 年营收增长不低于 19%/42%/68% (相当于同增 19%/19%/18%), 净利润增长率不低于 21%/39%/59% (相当于同增 21%/15%/14%), 对应 24-26 年收入/归母净利 CAGR 分别为 19%/17%。根据当年业绩目标完成情况确定公司层面考核系数 X: ①若营收/归母净利目标均完成, X=100%。②若营收或归母净利目标完成, X=70%。③若营收/归母净利目标均未完成, X=0%。
- **费用摊销上看, 2025 年股权激励摊销费用较大, 后续逐步降低。** ①**股权激励:** 假设授予日为 2024 年 8 月上旬, 首次授予数量对应摊销总费用 5845 万元, 2024-2027 年分别摊销 1243/2516/1503/583 万元。②**绩效激励:** 提取归母净利不超过 15% 作为激励奖金总额, 计入当年成本费用。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内宠物食品领军企业, 在宠物食品赛道国产品牌崛起背景下, 公司品牌力、产品力、研发力、渠道力 α 优势显著, 自主品牌高端化升级+新兴电商加速拓展, 本次发布限制性股权激励及绩效激励, 有望充分调动核心人才积极性。我们维持公司 2024-26 年归母净利润预测 5.5/7.3/9.2 亿元, 对应 PE 分别为 38/29/23X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 贸易摩擦, 汇率波动, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.80
一年最低/最高价	30.16/78.24
市净率(倍)	5.55
流通 A 股市值(百万元)	2,112.24
总市值(百万元)	21,122.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.51
资产负债率(% ,LF)	11.17
总股本(百万股)	400.04
流通 A 股(百万股)	40.00

相关研究

《乖宝宠物(301498): 宠物食品长坡厚雪, 国货品牌崛起引领者》

2024-05-13

乖宝宠物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,095	2,629	3,460	4,510	营业总收入	4,327	5,356	6,585	8,033
货币资金及交易性金融资产	1,009	1,288	1,797	2,472	营业成本(含金融类)	2,733	3,365	4,069	4,929
经营性应收款项	306	332	407	497	税金及附加	20	24	30	36
存货	657	809	979	1,185	销售费用	721	911	1,119	1,366
合同资产	0	0	0	0	管理费用	250	309	380	463
其他流动资产	123	200	277	356	研发费用	73	102	125	153
非流动资产	2,049	2,106	2,131	2,149	财务费用	(13)	(8)	(9)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	13	16
固定资产及使用权资产	943	924	916	901	投资净收益	2	3	3	4
在建工程	34	44	59	74	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	131	144	157	170	减值损失	(26)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	15	20	25	30	营业利润	526	667	886	1,118
其他非流动资产	926	975	975	975	营业外净收支	(1)	(1)	0	0
资产总计	4,143	4,735	5,591	6,659	利润总额	525	666	886	1,117
流动负债	357	459	573	706	减:所得税	95	115	153	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	25	45	65	净利润	430	551	733	925
经营性应付款项	184	227	274	332	减:少数股东损益	1	2	3	3
合同负债	57	71	87	106	归属母公司净利润	429	549	731	921
其他流动负债	111	138	167	203	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.37	1.83	2.30
非流动负债	116	132	142	152	EBIT	513	659	877	1,105
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	621	773	1,000	1,236
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.84	37.19	38.20	38.63
租赁负债	21	31	41	51	归母净利率(%)	9.91	10.26	11.10	11.47
其他非流动负债	95	102	102	102	收入增长率(%)	27.36	23.79	22.93	22.00
负债合计	473	592	715	858	归母净利润增长率(%)	60.68	28.13	32.96	26.12
归属母公司股东权益	3,665	4,136	4,867	5,788					
少数股东权益	5	7	9	12					
所有者权益合计	3,670	4,143	4,876	5,801					
负债和股东权益	4,143	4,735	5,591	6,659					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	617	492	628	795	每股净资产(元)	9.16	10.34	12.17	14.47
投资活动现金流	(1,075)	(164)	(145)	(144)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	1,282	(49)	26	24	ROIC(%)	14.88	13.81	15.85	16.82
现金净增加额	822	279	509	675	ROE-摊薄(%)	11.70	13.28	15.01	15.92
折旧和摊销	107	115	122	130	资产负债率(%)	11.43	12.50	12.79	12.89
资本开支	(196)	(119)	(143)	(143)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.25	38.44	28.91	22.92
营运资本变动	42	(173)	(229)	(262)	P/B (现价)	5.76	5.11	4.34	3.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>