

乖宝宠物（301498）

证券研究报告
2024年07月08日

乖宝宠物推激励计划草案，宠食龙头有望保持业绩高增！

事件：公司发布绩效考核激励机制和第一期限限制性股票激励计划(草案)，考核目标以 2023 年为基数，24/25/26 年度营业收入增长率目标为 19%/42%/68%，净利润增长率目标为 21%/39%/59%。

两项激励方案推出，核心团队积极性有望进一步调动！

乖宝此次发布两项激励方案，针对的群体和激励方式有所不同。绩效考核激励针对的人员范围更广——公司高级管理人员、关键岗位的中高层管理人员和核心骨干人员等，若当年度达成公司层面业绩考核指标，则提取归母净利润的 15%作为激励奖金总额；第一期限限制性股票激励计划(草案)针对的人员更聚焦——拟向 9 名激励对象授予不超过 217.7 万股限制性股票，其中公司总裁杜士芳占本次拟授予限制性股票总数的比例最大，达 33%。我们认为公司的绩效考核激励机制和股票激励计划均有望有效地将股东利益、公司利益和员工利益紧密结合在一起，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性！

3 年收入和净利润目标均瞄准双位数增长！

此次两项激励计划，考核年度为 2024-2026 年三个会计年度：以 2023 年为基数，24/25/26 年度营业收入增长率目标为 19%/42%/68%，预估 3 年营业收入年均复合增长率预估约达 19%；24/25/26 年度归母净利润增长率目标为 21%/39%/59%，预估 3 年归母净利润年均复合增长率预估约达 17%（利润目标需剔除公司在全部有效期内的股权激励计划所涉及的股份支付费用及剔除激励奖金提取的影响后的数值作为计算依据）。其中限制性股票激励计划产生的激励成本将在经常性损益中列支，摊销总费用预估达 5844.6 万元，其中 2024/25/26/27 年摊销金额 1243/2516/1503/583 万元。

公司 618 表现亮眼，高端犬品牌亮相，公司业绩有望保持快速增长！

公司 618 表现亮眼，行业龙头地位凸显。今年 618 期间，公司核心品牌麦富迪在天猫平台、抖音平台、拼多多平台宠物品牌销售榜中位列第 1，京东平台位列第 2；公司高端猫粮品牌弗列加特在抖音/天猫平台分别排名第 5/第 8。麦富迪和弗列加特全网销售额突破 4.7 亿，同比增速超 40%，其中弗列加特全网销售额突破 1 亿，同比增速高达 230+%。

公司发布高端狗粮品牌汪臻醇，高端狗粮发力进行时！2024 年 7 月 5 日公司在麦富迪宠物食品微信公众号发布汪臻醇的品牌介绍，该品牌主打高端狗粮，突出“限定成分配方”，产品突出冻干、烘焙等工艺，突出鲜肉原材料。我们认为公司有望把高端猫粮弗列加特的快速增长的成功经验，应用在高端狗粮汪臻醇上，高端狗粮有望成为公司又一业绩增长点。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入为 53.03/65.95/81.97 亿，实现归母净利润 5.56/6.94/8.53 亿元，同增 30%/25%/23%。看好公司作为宠物食品龙头，自主品牌快速发展，继续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示：国内市场竞争加剧、原材料价格波动、贸易摩擦、汇率波动、募投项目实施风险、激励计划需在公司股东大会审议通过后生效

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,397.54	4,326.96	5,303.45	6,594.69	8,196.74
增长率(%)	31.93	27.36	22.57	24.35	24.29
EBITDA(百万元)	465.45	718.17	769.14	927.99	1,128.66
归属母公司净利润(百万元)	266.88	428.84	555.75	694.21	853.08
增长率(%)	90.25	60.69	29.59	24.91	22.88
EPS(元/股)	0.67	1.07	1.39	1.74	2.13
市盈率(P/E)	79.15	49.25	37.94	30.37	24.72
市净率(P/B)	12.03	5.76	3.77	3.39	3.02
市销率(P/S)	6.22	4.88	3.98	3.20	2.57
EV/EBITDA	0.00	19.44	23.08	18.71	15.10

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	52.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.04
流通 A 股股本(百万股)	40.00
A 股总市值(百万元)	21,122.35
流通 A 股市值(百万元)	2,112.24
每股净资产(元)	9.51
资产负债率(%)	11.17
一年内最高/最低(元)	78.24/30.16

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《乖宝宠物-年报点评报告:23 年境内收入高增长，看好自主品牌持续拓展!》2024-04-17
- 《乖宝宠物-公司点评:23 年业绩亮眼，自有品牌高速增长!》2024-01-19
- 《乖宝宠物-季报点评:业绩持续高速增长，海外回暖+国内自主品牌表现强势》2023-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	197.99	1,009.09	3,039.49	3,333.67	3,525.27
应收票据及应收账款	132.41	277.70	193.72	392.47	336.13
预付账款	42.96	27.89	101.28	41.50	123.57
存货	735.79	657.19	1,110.68	1,056.85	1,590.11
其他	55.46	122.84	80.47	102.99	114.88
流动资产合计	1,164.60	2,094.71	4,525.64	4,927.49	5,689.95
长期股权投资	0.64	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	920.99	915.88	894.82	971.18	979.75
在建工程	24.70	33.65	66.82	133.41	101.71
无形资产	111.79	130.85	124.51	118.18	111.84
其他	60.23	968.15	361.81	455.41	587.41
非流动资产合计	1,118.36	2,048.53	1,447.97	1,678.19	1,780.71
资产总计	2,282.96	4,143.25	5,973.61	6,605.68	7,470.65
短期借款	164.57	0.00	30.00	30.00	30.00
应付票据及应付账款	141.85	184.04	31.37	53.26	42.56
其他	67.92	116.03	205.90	182.47	279.80
流动负债合计	374.33	300.07	267.27	265.74	352.36
长期借款	27.96	0.00	20.00	21.00	22.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	77.09	116.11	89.60	94.26	99.99
非流动负债合计	105.04	116.11	109.60	115.26	121.99
负债合计	523.96	473.37	376.87	381.00	474.35
少数股东权益	3.10	4.67	7.18	10.32	14.18
股本	360.04	400.04	400.04	400.04	400.04
资本公积	672.69	2,105.67	3,538.06	3,538.06	3,538.06
留存收益	722.33	1,151.28	1,651.46	2,276.25	3,044.02
其他	0.84	8.22	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,759.00	3,669.88	5,596.74	6,224.68	6,996.30
负债和股东权益总计	2,282.96	4,143.25	5,973.61	6,605.68	7,470.65

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	265.65	430.34	555.75	694.21	853.08
折旧摊销	113.87	104.58	104.22	113.39	119.47
财务费用	22.78	5.24			
投资损失	0.08	(2.14)	(1.03)	(1.58)	(1.31)
营运资金变动	(121.38)	(839.68)	51.39	(192.79)	(611.43)
其它	25.46	918.81	2.79	3.49	4.29
经营活动现金流	306.46	617.15	687.86	577.41	321.67
资本支出	136.94	83.41	136.51	245.33	84.27
长期投资	(0.08)	(0.64)	0.00	0.00	0.00
其他	(316.39)	(1,157.53)	(245.48)	(493.75)	(172.97)
投资活动现金流	(179.52)	(1,074.76)	(108.97)	(248.42)	(88.69)
债权融资	(253.31)	(179.07)	83.20	34.96	44.36
股权融资	16.99	1,412.35	1,368.32	(69.77)	(85.74)
其他	(28.90)	48.41	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(265.22)	1,281.68	1,451.52	(34.81)	(41.37)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(138.29)	824.07	2,030.40	294.17	191.60

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,397.54	4,326.96	5,303.45	6,594.69	8,196.74
营业成本	2,290.37	2,732.91	3,275.41	4,000.77	4,900.45
营业税金及附加	15.21	19.62	23.41	29.51	36.68
销售费用	545.17	720.83	946.97	1,231.41	1,590.29
管理费用	176.82	249.61	291.69	362.71	450.82
研发费用	67.85	73.28	106.07	158.27	213.12
财务费用	(10.35)	(13.21)			
资产/信用减值损失	(2.25)	(26.35)	(3.98)	(1.00)	(2.49)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.08)	2.14	1.03	1.58	1.31
其他	(4.24)	41.84	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	319.05	526.30	682.24	851.92	1,046.63
营业外收入	0.46	0.52	0.50	0.51	0.50
营业外支出	1.60	1.56	1.58	1.57	1.57
利润总额	317.91	525.26	681.16	850.86	1,045.56
所得税	52.26	94.92	122.61	153.15	188.20
净利润	265.65	430.34	558.55	697.70	857.36
少数股东损益	(1.22)	1.50	2.79	3.49	4.29
归属于母公司净利润	266.88	428.84	555.75	694.21	853.08
每股收益(元)	0.67	1.07	1.39	1.74	2.13

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	31.93%	27.36%	22.57%	24.35%	24.29%
营业利润	95.82%	64.96%	29.63%	24.87%	22.86%
归属于母公司净利润	90.25%	60.69%	29.59%	24.91%	22.88%
获利能力					
毛利率	32.59%	36.84%	38.24%	39.33%	40.21%
净利率	7.85%	9.91%	10.48%	10.53%	10.41%
ROE	15.20%	11.70%	9.94%	11.17%	12.22%
ROIC	17.18%	24.76%	31.74%	29.51%	33.02%
偿债能力					
资产负债率	22.95%	11.43%	6.31%	5.77%	6.35%
净负债率	-0.06%	-27.37%	-53.19%	-52.62%	-49.53%
流动比率	2.78	5.86	16.93	18.54	16.15
速动比率	1.02	4.02	12.78	14.57	11.64
营运能力					
应收账款周转率	21.69	21.10	22.50	22.50	22.50
存货周转率	5.15	6.21	6.00	6.08	6.19
总资产周转率	1.48	1.35	1.05	1.05	1.16
每股指标(元)					
每股收益	0.67	1.07	1.39	1.74	2.13
每股经营现金流	0.77	1.54	1.72	1.44	0.80
每股净资产	4.39	9.16	13.97	15.53	17.45
估值比率					
市盈率	79.15	49.25	37.94	30.37	24.72
市净率	12.03	5.76	3.77	3.39	3.02
EV/EBITDA	0.00	19.44	23.08	18.71	15.10
EV/EBIT	0.00	22.59	26.70	21.32	16.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com