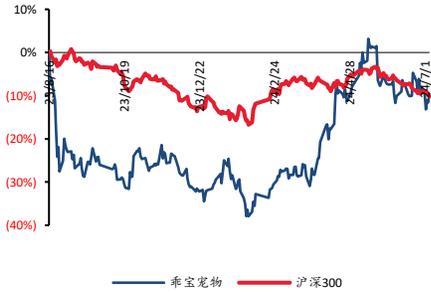


## 乖宝宠物：首次股权&绩效激励，利好团队凝聚和业务成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4/4  
总市值/流通(亿元) 211.22/211.22  
12个月内最高/最低价 78.24/30.16 (元)

### 相关研究报告

<<2023 预增点评：国内自主品牌驱动全年业绩高增，Q4 表现亮眼>>—  
2024-01-21

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090001

### 公司发布上市以来的首次股权激励草案：

**对象&价格：**激励对象涵盖计划时任公司（含控股子公司、分公司）董事、高级及中高层管理人员、董事会认为需要激励的其他人员（不包括独立董事、监事）在内的共计9人，授予价格25.93元/股。

**激励规模：**不超过217.7万股限制性股票，约占本激励草案公告日总股本（40,004.45万股）的0.544%，其中首次授予214.17万股（占股本的0.535%和授予权益的98.38%）。

**业绩考核：**以2023年为基数，首次授予对2024-2026年的业绩考核要求为：1)收入端，三年依次增长19%/42%/68%，即每年同比增长19%，2)利润端，三年依次增长21%/39%/59%，即同比增速依次为21%/18%/17%。

**同日公司发布2024-2026年绩效考核方案：**实施对象为中高层管理和业务骨干，业绩考核目标及系数确定与股权激励草案一致，达成目标后提取当年净利润不超过15%作为激励奖金。

**相关费用对公司利润影响可控，长足巩固团队积极性和凝聚力：**股权激励首次授予对应摊销总费用为5844.58万元，2024-2027年分别摊销1242.94/2516.13/1502.71/582.81万元，绩效奖金则会作为当年度的管理费用提取。以2023年净利润4.3亿元为基数，要在扣除激励相关费用后达成净利润5.2/6.0/6.8亿元的目标，假设绩效考核奖金占扣除前利润的11%-13%，估算扣除前的未来三年净利润约6/7.2/8亿元，最终股权激励摊销费用占比约为2%/4%/2%，绩效奖金占比约13%-15%，整体影响可控。我们认为，本次两大激励计划旨在与核心骨干分享公司快速发展的成果，尽管在短期中对利润有所削薄，但长期中有利于巩固员工凝聚力和团队稳定性，有效激发核心团队积极性，提高经营效率。

**投资建议：**公司紧抓线上及自主品牌成长风口，近年来业绩快速增长，此次激励重在与核心团队分享成果，巩固团队凝聚力和积极性，保障业务的持续动能，预测2024-2026年公司营业收入分别为54/66/79亿元，未来三年归母净利润5.6/7.0/8.7亿元，对应EPS(摊薄)1.40/1.75/2.18元，当前股价对应PE为36/29/23倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**国内渗透率提升不及预期；海外需求疲软；材料成本及费用高增超预期；竞争大幅加剧等

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,327	5,388	6,583	7,943
营业收入增长率(%)	27.36%	24.52%	22.17%	20.67%
归母净利(百万元)	429	560	700	871
净利润增长率(%)	60.68%	30.57%	25.04%	24.39%
摊薄每股收益(元)	1.15	1.40	1.75	2.18
市盈率(PE)	34.62	36.06	28.84	23.19

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	198	1,009	1,668	2,436	3,327
应收和预付款项	175	306	304	333	381
存货	736	657	643	690	770
其他流动资产	55	123	123	125	129
流动资产合计	1,165	2,095	2,738	3,585	4,607
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	921	916	916	916	916
在建工程	25	34	34	34	34
无形资产开发支出	112	131	131	131	131
长期待摊费用	4	15	15	15	15
其他非流动资产	1,221	3,048	3,740	4,587	5,610
资产总计	2,284	4,143	4,835	5,682	6,705
短期借款	165	0	0	0	0
应付和预收款项	142	184	259	340	419
长期借款	28	0	0	0	0
其他负债	190	289	355	419	489
负债合计	524	473	614	759	908
股本	360	400	400	400	400
资本公积	673	2,106	2,106	2,106	2,106
留存收益	722	1,151	1,712	2,412	3,283
归母公司股东权益	1,756	3,665	4,215	4,915	5,786
少数股东权益	3	5	6	8	11
股东权益合计	1,759	3,670	4,221	4,923	5,797
负债和股东权益	2,284	4,143	4,835	5,682	6,705

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	306	617	712	770	892
投资性现金流	-180	-1,075	-44	-1	-1
融资性现金流	-265	1,282	-9	-1	-1
现金增加额	-126	822	659	768	891

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,398	4,327	5,388	6,583	7,943
营业成本	2,290	2,733	3,341	3,987	4,683
营业税金及附加	15	20	24	30	36
销售费用	545	721	880	1,086	1,310
管理费用	177	250	392	557	776
财务费用	-10	-13	-22	-37	-54
资产减值损失	-4	-12	0	0	0
投资收益	0	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	319	526	686	857	1,066
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	318	525	685	856	1,065
所得税	52	95	123	154	192
净利润	266	430	562	702	874
少数股东损益	-1	1	2	2	3
归母股东净利润	267	429	560	700	871

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.59%	36.84%	37.99%	39.44%	41.04%
销售净利率	7.86%	9.91%	10.39%	10.64%	10.96%
销售收入增长率	31.93%	27.36%	24.52%	22.17%	20.67%
EBIT 增长率	61.89%	66.40%	29.14%	23.63%	23.38%
净利润增长率	90.26%	60.68%	30.57%	25.04%	24.39%
ROE	15.20%	11.70%	13.29%	14.25%	15.05%
ROA	11.69%	10.35%	11.58%	12.32%	12.99%
ROIC	13.16%	11.38%	12.80%	13.58%	14.24%
EPS (X)	0.74	1.15	1.40	1.75	2.18
PE (X)	0.00	34.62	36.06	28.84	23.19
PB (X)	0.00	4.35	4.79	4.11	3.49
PS (X)	0.00	3.68	3.75	3.07	2.54
EV/EBITDA (X)	0.00	24.07	27.98	21.70	16.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。