



主粮盈利能力提升，电商直销收入高增长

2024年8月26日

核心观点

- 事件:**公司发布 2024 年中期报告。24H1 公司营收 24.27 亿元, 同比+17.48%; 归母净利润为 3.08 亿元, 同比+49.92%; 扣非后归母净利润为 2.91 亿元, 同比+42.28%。其中 24Q2 公司营收 13.29 亿元, 同比+14.48%; 归母净利润 1.60 亿元, 同比+32.64%; 扣非后归母净利润为 1.53 亿元, 同比+26.83%。
- 24Q2 公司收入稳增长, 毛利率提升显著。**24H1 公司业绩增长的主要原因包括自有品牌收入增加、直销渠道销售占比增加、主粮产品毛利率显著提升等。24H1 公司综合毛利率 42.05%, 同比+7.84pct; 期间费用率为 25.76%, 同比+4.66pct。24Q2 公司综合毛利率 42.80%, 同比+8.59pct; 期间费用率为 27.34%, 同比+6.44pct。
- 自有品牌 618 战绩亮眼, 发布汪臻醇品牌布局高端狗粮赛道。**公司自有品牌业务处于战略核心地位, 麦富迪、弗列加特等自有品牌知名度持续提升。从 24 年 618 战绩来看, 弗列加特全网销售额超 1 亿元, 同比增长超 230%, 在天猫、抖音、京东等平台均有翻倍级增长; 麦富迪、弗列加特等自有品牌合计销售额突破 4.7 亿元, 同比增长超 40%, 其中 barf、双拼粮、羊奶肉等爆品系列均有优异表现。此外, 24H1 公司新设汪臻醇品牌, 与弗列加特同产线生产, 目前其天猫旗舰店拥有 2 款主粮和 1 款零食产品, 公司进一步拓展在高端狗粮赛道的自有品牌布局, 或成为未来新增长点。
- 主粮毛利率提升显著, 电商平台直销收入高增长。**分产品来看, 24H1 公司主粮、零食分别实现收入 11.99 亿元、11.94 亿元, 同比+18.45%、+17.32%; 占总营收的比分别为 49.4%、49.2%; 毛利率分别为 44.70%、39.19%, 同比+12.78pct、+3.19pct。分渠道来看, 公司在境内已实现线上线下全渠道运行格局, 其中线上业务规模呈上升趋势, 直销占比增加。24H1 公司在阿里系/抖音平台、京东/拼多多等平台分别实现直销收入 6.07 亿元、2.60 亿元, 同比+50.71%、+92.67%; 占主营收入比例为 25.10%、10.75%, 同比+5.54pct、+4.20pct。未来公司将通过线下渠道引导消费者, 线上渠道满足复购便利需求, 进一步提升公司业绩。
- 投资建议:**公司作为国内宠物食品龙头企业, 自有品牌业务增速亮眼, 代工业务规模扩张中, 在建产能进展顺利有望持续放量。考虑国内宠食行业整体扩容趋势, 公司未来业绩高弹性增长可期。我们预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 1.42 元、1.79 元, 对应 PE 为 34、27 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:**原材料价格波动的风险; 产品销量不及预期的风险; 汇率波动的风险; 贸易摩擦的风险。

乖宝宠物 (股票代码: 301498.SZ)

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhijiu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

研究助理

陆思源

✉: lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

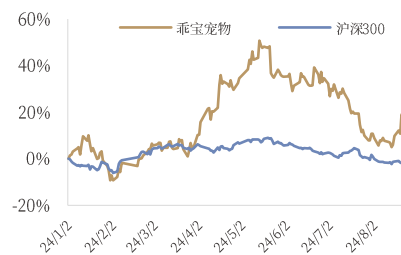
市场数据

2024-8-26

股票代码	301498.SZ
A 股收盘价(元)	48
上证指数	2,855.52
总股本(万股)	40,004
实际流通 A 股(万股)	17,902
流通 A 股市值(亿元)	86

相对沪深 300 表现图

2024-8-26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河农业谢芝优】公司点评报告_乖宝宠物 (301498.SZ): 主粮表现亮眼, 24Q1 业绩延续高增长

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4326.96	5494.63	6803.86	8316.92
增长率	27.36%	26.99%	23.83%	22.24%
归母净利润(百万元)	428.84	569.80	717.66	847.52
增长率	60.69%	32.87%	25.95%	18.10%
每股收益 EPS(元)	1.07	1.42	1.79	2.12
净资产收益率 ROE	11.73%	13.74%	15.11%	15.54%
PE	45	34	27	23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1009.09	1311.95	1846.59	2413.95
应收和预付款项	330.19	385.70	492.09	595.20
存货	657.19	917.64	1087.34	1340.90
其他流动资产	98.25	100.44	134.41	160.21
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	949.53	819.09	688.66	558.22
无形资产和开发支出	130.85	110.90	90.95	71.00
其他非流动资产	968.15	965.22	962.29	959.37
资产总计	4143.25	4610.95	5302.33	6098.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	277.85	327.84	410.47	497.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	195.52	137.41	142.47	148.14
负债合计	473.37	465.25	552.94	645.46
股本	400.04	400.04	400.04	400.04
资本公积	2105.67	2105.67	2105.67	2105.67
留存收益	1151.28	1635.31	2239.01	2943.00
归属母公司股东权益	3665.21	4141.03	4744.72	5448.71
少数股东权益	4.67	4.67	4.67	4.67
股东权益合计	3669.88	4145.69	4749.39	5453.38
负债和股东权益合计	4143.25	4610.95	5302.33	6098.84

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	430.34	569.80	717.66	847.52
折旧与摊销	104.58	153.32	153.32	153.32
财务费用	-13.21	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-11.87	-11.87	-11.87	-11.87
经营营运资本变动	-28.06	-318.77	-221.66	-291.76
其他	135.37	8.02	10.16	12.69
经营活动现金流净额	617.15	400.50	647.60	709.89
资本支出	-6.36	0.00	0.00	0.00
其他	-1068.40	1.00	1.00	1.00
投资活动现金流净额	-1074.76	1.00	1.00	1.00
短期借款	-164.57	0.00	0.00	0.00
长期借款	-27.96	0.00	0.00	0.00
股权融资	1472.99	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-85.77	-113.96	-143.53
其他	1.22	-12.87	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	1281.68	-98.64	-113.96	-143.53
现金流量净额	822.02	302.86	534.64	567.36

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4326.96	5494.63	6803.86	8316.92
营业成本	2732.91	3416.18	4184.59	5102.98
营业税金及附加	19.62	24.53	30.55	37.34
销售费用	720.83	961.56	1224.70	1538.63
管理费用 (含研发)	323.00	405.50	504.04	615.35
财务费用	-13.21	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-11.87	-11.87	-11.87	-11.87
投资收益	2.14	1.00	1.00	1.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	526.30	699.73	872.85	1035.49
其他非经营损益	-1.04	-1.64	-1.61	-1.61
利润总额	525.26	698.09	871.24	1033.88
所得税	94.92	128.28	153.59	186.36
净利润	430.34	569.80	717.66	847.52
少数股东损益	1.50	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	428.84	569.80	717.66	847.52

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.35	1.26	1.37	1.46
固定资产周转率	4.71	6.46	9.45	14.10
应收账款周转率	20.75	18.69	19.11	18.78
存货周转率	3.91	4.32	4.17	4.20
资产负债率	11.43%	10.09%	10.43%	10.58%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.86	7.78	8.15	8.52
速动比率	4.02	5.15	5.66	5.99
股利支付率	0.00%	15.05%	15.88%	16.94%
ROE	11.73%	13.74%	15.11%	15.54%
ROA	10.39%	12.36%	13.53%	13.90%
ROIC	20.09%	24.96%	28.37%	30.52%
EBITDA/销售收入	14.27%	15.53%	15.08%	14.29%
EBITDA	617.67	853.05	1026.17	1188.81
PE	44.78	33.70	26.76	22.66
PB	5.24	4.64	4.05	3.52
PS	4.44	3.49	2.82	2.31
EV/EBITDA	27.92	19.85	15.98	13.32
股息率	0.00%	0.45%	0.59%	0.75%

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn