

乖宝宠物 (301498)

2024 年半年报点评：业绩超预期，自有品牌持续高增

增持 (维持)

2024 年 08 月 27 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

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

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	5321	6528	7988
同比 (%)	31.93	27.36	22.97	22.68	22.37
归母净利润 (百万元)	266.88	428.84	574.22	731.85	932.42
同比 (%)	90.26	60.68	33.90	27.45	27.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	1.07	1.44	1.83	2.33
P/E (现价&最新摊薄)	71.95	44.78	33.44	26.24	20.59

投资要点

- **公司披露 2024H1 业绩**：2024H1 营收 24.3 亿元 (+17.5%，代表同比增速，下同)，归母净利 3.1 亿元 (+49.9%)，扣非归母净利 2.9 亿元 (+42.3%)。2024Q2 营收 13.3 亿元 (+14.5%)，归母净利 1.6 亿元 (+32.6%)，扣非归母净利 1.5 亿元 (+26.8%)，业绩稳定高增主要系自有品牌快速放量。
- **主粮毛利率大幅提升，自有品牌渠道&产品结构持续优化**。分产品看，24H1 主粮/零食营收分别为 1.2/1.2 亿元，同比分别+18%/+17%，营收占比约各 50%。盈利能力看，主粮/零食毛利率分别为 44.7%/39.2%，其中主粮毛利率提升+13pct 主要系公司自有品牌直营提升+产品结构优化，零食毛利率+3pct，主因原材料成本降低+汇率贡献。分业务看，我们预计 24H1 公司自有品牌/代工增速约为 20%-30%/20%左右，自有品牌持续快速增长。
- **直销占比提升大幅增厚盈利能力**。①**毛利率**：24H1 为 42.1%，同比+7.8pct，24Q2 毛利率 42.8%，同比+8.6pct，从渠道结构看主要为自有品牌直营占比提升 10pct 带动；②**期间费用率**：24H1 为 25.8%，同比+4.7pct，主要系直营占比提升导致销售费用率增长，24H1 销售费用率同比+3.5pct。24Q2 期间费用率同比+6.4pct 至 27.3%；③**销售净利率**：结合毛利率及费用率，24H1 销售净利率为 12.7%，同比+2.8pct，24Q2 同比+1.7pct 至 12.1%。
- **自有品牌推陈出新能力强，新品创新性高端化升级**。公司自有品牌 618 表现靓丽，麦富迪及弗列加特全网 GMV 超 4.7 亿元，同比+40%，麦富迪主推“BARF 生骨肉天然粮”，逐渐进行品牌升级；中高端肉食猫粮品牌弗列加特 618 线上销售额呈翻倍增长，支撑自有品牌业务持续高增。同时公司 24H1 推出高端犬粮品牌汪臻醇，采用极简、低敏的限定配方，有望成为高端狗主粮业绩新增长点。
- **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，公司产品力、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。考虑公司自有品牌销售持续高增，我们将公司 2024-26 年归母净利润预测由 5.5/7.3/9.2 亿元上调至 5.7/7.3/9.3 亿元，对应 PE 分别为 33/26/21X，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)	48.00
一年最低/最高价	30.16/61.58
市净率(倍)	4.93
流通 A 股市值(百万元)	8,593.05
总市值(百万元)	19,202.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.73
资产负债率(% ,LF)	13.91
总股本(百万股)	400.04
流通 A 股(百万股)	179.02

相关研究

《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》

2024-07-08

《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	2,647	3,474	4,526	营业总收入	4,327	5,321	6,528	7,988
货币资金及交易性金融资产	1,009	1,347	1,866	2,568	营业成本(含金融类)	2,733	3,212	3,863	4,625
经营性应收款项	306	328	402	491	税金及附加	20	24	29	36
存货	657	772	929	1,112	销售费用	721	1,000	1,273	1,598
合同资产	0	0	0	0	管理费用	250	307	377	479
其他流动资产	123	200	277	356	研发费用	73	101	124	152
非流动资产	2,049	2,180	2,206	2,223	财务费用	(13)	(8)	(9)	(13)
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	697	888	1,131
其他非流动资产	926	1,049	1,049	1,049	营业外净收支	(1)	(1)	0	0
资产总计	4,143	4,827	5,680	6,750	利润总额	525	696	888	1,131
流动负债	357	446	554	678	减:所得税	95	120	153	195
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	26	46	66	净利润	430	576	734	936
经营性应付款项	184	216	260	311	减:少数股东损益	1	2	3	3
合同负债	57	70	86	105	归属母公司净利润	429	574	732	932
其他流动负债	111	134	162	195	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.44	1.83	2.33
非流动负债	116	146	156	166	EBIT	513	689	878	1,118
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	621	803	1,001	1,248
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.84	39.63	40.83	42.10
租赁负债	21	31	41	51	归母净利率(%)	9.91	10.79	11.21	11.67
其他非流动负债	95	115	115	115	收入增长率(%)	27.36	22.97	22.68	22.37
负债合计	473	592	710	844	归母净利润增长率(%)	60.68	33.90	27.45	27.40
归属母公司股东权益	3,665	4,229	4,961	5,893					
少数股东权益	5	7	9	13					
所有者权益合计	3,670	4,236	4,970	5,906					
负债和股东权益	4,143	4,827	5,680	6,750					

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	542	639	822	每股净资产(元)	9.16	10.57	12.40	14.73
投资活动现金流	(1,075)	(235)	(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	30	26	24	ROIC(%)	14.88	14.27	15.55	16.70
现金净增加额	822	338	520	701	ROE-摊薄(%)	11.70	13.58	14.75	15.82
折旧和摊销	107	115	122	130	资产负债率(%)	11.43	12.25	12.49	12.50
资本开支	(196)	(119)	(143)	(143)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.78	33.44	26.24	20.59
营运资本变动	42	(147)	(219)	(247)	P/B(现价)	5.24	4.54	3.87	3.26

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>