

买入（维持）

核心产品和电商直销收入保持快增

乖宝宠物（301498）2024 年中报点评

2024 年 8 月 27 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年中报。2024年上半年，公司实现营业总收入24.27亿元，同比增长17.48%；实现归母净利润3.08亿元，同比增长49.92%；实现扣非归母净利润2.91亿元，同比增长42.28%。业绩符合预期。

点评：

■ **核心产品收入保持较快增长，电商平台直销收入保持快增。**分产品来看，2024年上半年，公司宠物主粮、宠物零食分别实现营收11.99亿元和11.94亿元，分别同比增长18.45%、17.32%。上半年，公司通过第三方平台包括阿里系、抖音平台、京东、拼多多等直销收入8.66亿元，占主营业务收入比重为35.85%，同比增长61.2%。

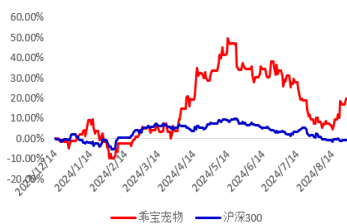
主要数据 2024 年 8 月 26 日

收盘价(元)	48.00
总市值(亿元)	192.02
总股本(百万股)	4.00
流通股本(百万股)	1.79
ROE(TTM)	6.49
12月最高价(元)	60.30
12月最低价(元)	30.16

■ **盈利能力持续提升。**2024年上半年，公司综合毛利率同比提升7.84个百分点至42.05%，其中宠物主粮和宠物零食毛利率分别同比提升12.78个百分点和3.19个百分点，分别达到44.7%和39.19%。2024年上半年，公司净利率同比提升2.75个百分点至12.71%，主要得益于毛利率提升；期间费用同比提升4.66个百分点至25.76%，主要受销售费用率和管理费用率上升影响。

■ **公司竞争优势较为显著。**（1）因自有品牌保持快速增长，并不断完善渠道布局，公司成长性与盈利能力领先于可比公司。（2）品牌优势：公司品牌布局逐步完善，品牌影响力不断扩大，助推公司提升国内市占率。（3）研发优势：公司不断夯实研发实力，始终坚持以创新开拓市场，保持较快研发投入，提升服务质量，增强其核心竞争力。

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

■ **投资建议：**预计公司2024-2025年EPS分别为1.41元和1.77元，对应PE分别为34倍和27倍。我国宠物食品市场未来有望不断扩容，国产优质龙头有望不断扩大市场份额。公司是国内宠物食品领军企业，持续推进自有品牌建设，品牌知名度和影响力有望不断扩大；不断夯实研发实力，打造差异化产品体系；不断完善渠道布局，盈利能力有望保持提升。维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、原材料价格波动、贸易摩擦、汇率波动等风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,327	5,553	7,014	8,725
营业总成本	3,783	4,834	6,104	7,572
营业成本	2,733	3,460	4,305	5,273
营业税金及附加	20	25	31	39
销售费用	721	961	1,241	1,579
管理费用	250	333	421	524
财务费用	-13	-56	-35	-17
研发费用	73	111	140	175
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	-12	-8	-13	-17
营业利润	526	702	887	1,117
加：营业外收入	1	6	2	3
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	525	707	888	1,119
减：所得税	95	130	157	202
净利润	430	577	731	917
减：少数股东损益	1	14	22	28
归母公司所有者的净利润	429	563	709	890
摊薄每股收益(元)	1.07	1.41	1.77	2.22
PE（倍）	45	34	27	22

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn