

宠物食品

乖宝宠物（301498.SZ）

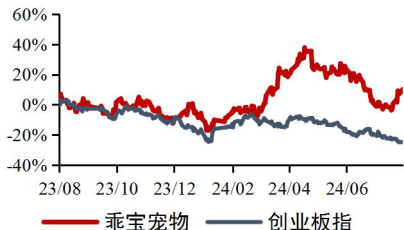
增持-A(维持)

线上销售保持高增速，主粮产品盈利水平继续提升

2024年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月26日

收盘价(元):	48.00
年内最高/最低(元):	61.58/30.16
流通A股/总股本(亿股):	1.79/4.00
流通A股市值(亿元):	85.93
总市值(亿元):	192.02

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.77
摊薄每股收益(元):	0.77
每股净资产(元):	9.75
净资产收益率(%):	7.93

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

研究助理：

张彦博

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年报，2024年H1公司实现营收24.27亿元，同比+17.48%；实现归母净利润3.08亿元，同比+49.92%；实现扣非归母净利润2.91亿元，同比+42.28%；基本每股收益为0.77元。

事件点评

➢ 主粮/零食同步增长，毛利水平进一步提高。分产品结构来看，2024H1公司主粮产品收入为11.99亿元，同比+18.45%，受益于成本降低，主粮产品毛利率水平为44.70%，同比+12.78%；零食产品收入为11.94亿元，同比+17.32%，毛利率为39.19%，同比+3.19%。2024H1公司宠物食品及用品业务实现收入24.16亿元，同比+17.43%；毛利率42.09%，同比+7.88%，主粮产品带动公司主营业务营收及盈利水平持续提升。

➢ 费用投入持续加大，品牌推广力度不减。2024H1公司销售费用4.62亿元，同比+43.66%，主要是由于公司自有品牌收入及直销渠道占比不断提升，公司加强相应营销宣传等费用投入。研发投入3827.64万元，同比+5.73%，继续保持公司在产品研发创新维度的行业领先优势。

➢ 践行全方位、立体化的全渠道运营策略，自有品牌在电商平台保持增长。公司2023H1通过第三方平台直销模式实现收入8.66亿元，同比+61.24%，占主营业务收入比重为35.85%；其中阿里系/抖音平台直销渠道实现营收6.07亿元，同比+50.71%，占主营业务收入比重为25.10%。根据乖宝集团官方战报，2024年618大促活动中，麦富迪连续4年位列天猫及抖音平台宠物品牌综合排名第1，位列天猫、抖音及拼多多平台618活动宠物品牌销售榜第1，弗列加特在天猫平台排名第8，麦富迪+弗列加特2024年618活动全网销售额超4.7亿元，同比增长超过40%。公司品牌运营及渠道建设能力在国内品牌中处于领军地位。

投资建议

➢ 我们强调需继续重视公司在抖音等新渠道新业态的领先优势，随着公司重点发力自有品牌中高端产品线，重点关注2024年公司BARF系列、弗列加特产品的推广放量，以及汪臻醇新品牌打造和未来增长，我们看好公司自有品牌在市占率以及盈利水平方面的双重提升。预计公司2024-2026年净利润为5.58/6.95/8.22亿元，EPS分别为1.39/1.74/2.05元，目前股价对应公司2024、2025年PE分别为34.4倍、27.6倍，维持“增持-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 风险提示

➤ 原材料价格波动风险；政策管理风险；因管理不当导致出现食品安全的风险；动物疫病风险；全球贸易摩擦加剧的风险；汇率波动风险；产品销售不及预期的风险；品牌及产品舆情风险；海外竞争加剧导致公司全球化战略推进受阻的风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,398	4,327	5,259	6,363	7,666
YoY(%)	31.9	27.4	21.5	21.0	20.5
净利润(百万元)	267	429	558	695	822
YoY(%)	90.3	60.7	30.0	24.7	18.2
毛利率(%)	32.6	36.8	37.7	38.4	39.2
EPS(摊薄/元)	0.67	1.07	1.39	1.74	2.05
ROE(%)	15.1	11.7	13.4	14.4	14.6
P/E(倍)	72.0	44.8	34.4	27.6	23.4
P/B(倍)	10.9	5.2	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	7.9	9.9	10.6	10.9	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1165	2095	2362	2859	3443
现金	198	1009	938	1311	1480
应收票据及应收账款	132	278	221	382	344
预付账款	43	28	58	46	80
存货	736	657	1013	985	1393
其他流动资产	55	123	132	135	146
<b>非流动资产</b>	1118	2049	2299	2557	2823
长期投资	1	0	0	0	0
固定资产	921	916	1120	1362	1620
无形资产	112	131	129	128	129
其他非流动资产	85	1002	1050	1067	1074
<b>资产总计</b>	2283	4143	4661	5416	6266
<b>流动负债</b>	419	357	384	459	507
短期借款	165	0	0	0	0
应付票据及应付账款	142	184	207	261	296
其他流动负债	113	173	177	198	212
<b>非流动负债</b>	105	116	116	116	116
长期借款	28	0	0	0	0
其他非流动负债	77	116	116	116	116
<b>负债合计</b>	524	473	500	575	623
少数股东权益	3	5	6	8	9
股本	360	400	400	400	400
资本公积	673	2106	2106	2106	2106
留存收益	722	1151	1688	2351	3123
归属母公司股东权益	1756	3665	4155	4833	5634
<b>负债和股东权益</b>	2283	4143	4661	5416	6266

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	306	617	351	697	597
净利润	266	430	559	697	823
折旧摊销	114	105	99	116	146
财务费用	-10	-13	1	-68	-5
投资损失	0	-2	0	0	0
营运资金变动	-117	41	-308	-48	-367
其他经营现金流	54	56	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-180	-1075	-349	-375	-411
<b>筹资活动现金流</b>	-265	1282	-73	51	-17
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.07	1.39	1.74	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.54	0.88	1.74	1.49
每股净资产(最新摊薄)	4.39	9.16	10.39	12.08	14.08

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3398	4327	5259	6363	7666
营业成本	2290	2733	3277	3919	4664
营业税金及附加	15	20	26	29	35
营业费用	545	721	868	1145	1380
管理费用	177	250	291	347	420
研发费用	68	73	106	126	150
财务费用	-10	-13	1	-68	-5
资产减值损失	-2	-26	-11	-15	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	319	526	679	849	1001
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	318	525	678	848	999
所得税	52	95	119	150	176
<b>税后利润</b>	266	430	559	697	823
少数股东损益	-1	1	1	2	1
<b>归属母公司净利润</b>	267	429	558	695	822
EBITDA	438	600	748	930	1103

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.9	27.4	21.5	21.0	20.5
营业利润(%)	95.8	65.0	29.1	25.0	17.8
归属于母公司净利润(%)	90.3	60.7	30.0	24.7	18.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.6	36.8	37.7	38.4	39.2
净利率(%)	7.9	9.9	10.6	10.9	10.7
ROE(%)	15.1	11.7	13.4	14.4	14.6
ROIC(%)	13.6	10.8	12.6	13.6	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.0	11.4	10.7	10.6	9.9
流动比率	2.8	5.9	6.2	6.2	6.8
速动比率	0.8	3.7	3.1	3.8	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	21.7	21.1	21.1	21.1	21.1
应付账款周转率	13.3	16.8	16.8	16.8	16.8
<b>估值比率</b>					
P/E	72.0	44.8	34.4	27.6	23.4
P/B	10.9	5.2	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	44.0	30.5	24.5	19.3	16.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

