

非金融公司|公司点评|乖宝宠物（301498）

业绩表现亮眼，品牌高端化持续进行



报告要点

公司披露 2024 年中报，实现营收 24.27 亿元，同比增长 17.48%；归母净利润 3.08 亿元，同比增长 49.92%。分产品看：2024 年上半年公司宠物主粮实现营收 11.99 亿元（同比+18.45%），毛利率为 44.70%（同比+12.78pcts）；宠物零食实现营收 11.94 亿元（同比+17.32%），毛利率为 39.19%（同比+3.19pcts），主粮及零食业务均实现收入盈利双增长。直销渠道销售来看，公司第三方平台（阿里系、抖音平台、京东、拼多多等）营收增长显著，2024 年上半年实现营收 8.66 亿元（同比+61.24%），实现总订单 1097.99 万笔。

分析师及联系人



王明琦



马鹏

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001

乖宝宠物(301498)

业绩表现亮眼，品牌高端化持续进行

行业：农林牧渔/饲料
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：46.35 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 400.04/179.02
 流通A股市值(百万元) 8,297.67
 每股净资产(元) 9.73
 资产负债率(%) 13.91
 一年内最高/最低(元) 61.58/30.16

股价相对走势



相关报告

- 《乖宝宠物(301498):自有品牌业务表现亮眼，高端化战略布局成效显著》2024.04.17
- 《乖宝宠物(301498):海内外协同发力，公司三季度业绩亮眼》2023.10.25



扫码查看更多

事件

公司披露2024年中报，实现营收24.27亿元，同比增长17.48%；归母净利润3.08亿元，同比增长49.92%。

➤ 利润率同比提升，品牌投入持续增加

2024上半年度公司销售毛利率42.05%（同比+7.84pcts），销售净利率12.74%（同比+2.71pcts），公司利润率进一步提升。2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用分别为4.62/1.41/0.38/-0.16亿元，同比分别+43.66%/+59.35%/+5.73%/-53.78%。销售费用增长显著主要系公司自有品牌收入增加，直销渠道占比增加，相应的业务宣传费和销售服务费增加。管理费用增加主要系工资薪酬及咨询服务费增长。

➤ 主粮及零食实现收入利润双增长

分产品看：2024年上半年公司宠物主粮实现营收11.99亿元（同比+18.45%），毛利率为44.70%（同比+12.78pcts）；宠物零食实现营收11.94亿元（同比+17.32%），毛利率为39.19%（同比+3.19pcts），主粮及零食业务均实现收入盈利双增长。直销渠道销售来看，公司第三方平台（阿里系、抖音平台、京东、拼多多等）营收增长显著，2024年上半年实现营收8.66亿元（同比+61.24%），实现总订单1097.99万笔；阿里系及抖音平台直销收入6.07亿元（同比+50.71%），总订单数672.71笔，期末网店数量23家。

➤ 龙头地位稳固，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为53.81/65.25/78.31亿元，同比分别+24.36%/+21.26%/+20.01%；归母净利润分别为5.74/6.91/8.55亿元，同比增速分别为33.77%/20.37%/23.82%，EPS分别为1.43/1.73/2.14元，自主品牌优势显著，产品及渠道结构持续升级，给予“买入”评级。

风险提示：海内外市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3398	4327	5381	6525	7831
增长率(%)	31.93%	27.36%	24.36%	21.26%	20.01%
EBITDA(百万元)	422	619	793	943	1144
归母净利润(百万元)	267	429	574	691	855
增长率(%)	90.25%	60.69%	33.77%	20.37%	23.82%
EPS(元/股)	0.67	1.07	1.43	1.73	2.14
市盈率(P/E)	72.0	44.8	33.5	27.8	22.5
市净率(P/B)	10.9	5.2	4.6	3.9	3.4
EV/EBITDA	46.0	23.8	22.7	18.9	15.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月27日收盘价

1. 风险提示

海内外市场竞争加剧风险：随着全球经济一体化进程的推进，泰国、越南等新兴经济体也逐渐加入到国际市场竞争中，尽管目前上述国家内宠物零食生产企业数量较少，但由于其人工成本低廉，未来将可能在国际市场上对中国产宠物食品形成一定冲击，公司产品出口面临海外市场竞争加剧的风险。随着国内企业生产规模的逐渐扩大和国外资金、先进技术的不断转移，公司国内业务面临的市场竞争或将进一步加剧。

原材料价格波动风险：原材料成本是公司主营业务成本中占比最大的部分，公司的主要原材料为鸡胸肉、鸭胸肉、皮卷等肉类产品。如果上述主要原材料价格未来持续大幅波动，公司或将面临原材料价格波动风险。

汇率波动风险：公司的产品大部分销往境外市场，公司对境外客户通常使用美元报价，而原材料采购及成本分摊使用人民币计价，从报价到发货确认收入期间的汇率波动或将影响公司毛利率水平。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	198	1009	1174	1508	1981	营业收入	3398	4327	5381	6525	7831	营业收入	31.93%	27.36%	24.36%	21.26%	20.01%			
应收账款+票据	132	278	311	377	453	营业成本	2290	2733	3340	4098	4883	EBIT	49.06%	66.49%	36.67%	20.31%	23.75%			
预付账款	43	28	71	86	103	营业税金及附加	15	20	24	29	35	EBITDA	38.59%	46.78%	28.03%	18.93%	21.27%			
存货	736	657	980	1202	1432	营业费用	545	721	896	1044	1253	归属于母公司净利润	90.25%	60.69%	33.77%	20.37%	23.82%			
其他	55	123	109	132	158	管理费用	245	323	418	507	608	获利能力								
流动资产合计	1165	2095	2644	3304	4127	财务费用	-10	-13	-3	-4	-5	毛利率	32.59%	36.84%	37.92%	37.20%	37.64%			
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-12	-8	-9	-11	净利率	7.82%	9.95%	10.70%	10.62%	10.96%			
固定资产	924	943	1091	1231	1362	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROE	15.20%	11.70%	13.63%	14.20%	15.07%			
在建工程	25	34	27	20	13	投资净收益	0	2	1	1	1	ROIC	13.19%	21.19%	22.82%	22.62%	24.11%			
无形资产	112	131	104	78	51	其他	11	-8	0	-2	-4	偿债能力								
其他非流动资产	57	941	933	926	926	营业利润	319	526	698	841	1043	资产负债率	22.95%	11.43%	12.17%	12.36%	12.27%			
非流动资产合计	1118	2049	2155	2254	2353	营业外净收益	-1	-1	5	5	5	流动比率	2.8	5.9	5.6	5.8	6.0			
资产总计	2283	4143	4799	5559	6479	利润总额	318	525	703	846	1047	速动比率	0.8	3.7	3.2	3.3	3.6			
短期借款	165	0	0	0	0	所得税	52	95	127	153	189	营运能力								
应付账款+票据	142	184	267	328	391	净利润	266	430	576	693	858	应收账款周转率	25.7	15.6	17.3	17.3	17.3			
其他	113	173	202	247	295	少数股东损益	-1	1	2	2	3	存货周转率	3.1	4.2	3.4	3.4	3.4			
流动负债合计	419	357	469	575	685	归属于母公司净利润	267	429	574	691	855	总资产周转率	1.5	1.0	1.1	1.2	1.2			
长期带息负债	31	21	19	17	14	财务比率						每股指标(元)								
长期应付款	0	0	0	0	0							每股收益	0.7	1.1	1.4	1.7	2.1			
其他	74	95	95	95	95							每股经营现金流	0.8	1.5	1.0	1.4	1.8			
非流动负债合计	105	116	115	112	109							每股净资产	4.4	9.2	10.5	12.2	14.2			
负债合计	524	473	584	687	795							估值比率								
少数股东权益	3	5	7	9	12							市盈率	72.0	44.8	33.5	27.8	22.5			
股本	360	400	400	400	400							市净率	10.9	5.2	4.6	3.9	3.4			
资本公积	673	2106	2106	2106	2106							EV/EBITDA	46.0	23.8	22.7	18.9	15.4			
留存收益	723	1159	1703	2357	3167							EV/EBIT	63.1	28.8	25.8	21.2	16.9			
股东权益合计	1759	3670	4215	4872	5684															
负债和股东权益总计	2283	4143	4799	5559	6479															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	266	430	576	693	858	净利率	7.82%	9.95%	10.70%	10.62%	10.96%
折旧摊销	114	107	93	101	102	ROE	15.20%	11.70%	13.63%	14.20%	15.07%
财务费用	-10	-13	-3	-4	-5	ROIC	13.19%	21.19%	22.82%	22.62%	24.11%
存货减少(增加为“-”)	-153	79	-322	-222	-230	偿债能力					
营运资金变动	-117	41	-272	-221	-238	资产负债率	22.95%	11.43%	12.17%	12.36%	12.27%
其它	206	-27	325	224	233	流动比率	2.8	5.9	5.6	5.8	6.0
经营活动现金流	306	617	396	571	718	速动比率	0.8	3.7	3.2	3.3	3.6
资本支出	-178	-175	-200	-200	-200	营运能力					
长期投资	0	0	0	0	0	应收账款周转率	25.7	15.6	17.3	17.3	17.3
其他	-2	-899	-2	-2	-2	存货周转率	3.1	4.2	3.4	3.4	3.4
投资活动现金流	-180	-1075	-202	-202	-202	总资产周转率	1.5	1.0	1.1	1.2	1.2
债权融资	-240	-175	-1	-2	-3	每股指标(元)					
股权融资	0	40	0	0	0	每股收益	0.7	1.1	1.4	1.7	2.1
其他	-25	1417	-27	-33	-40	每股经营现金流	0.8	1.5	1.0	1.4	1.8
筹资活动现金流	-265	1282	-29	-35	-43	每股净资产	4.4	9.2	10.5	12.2	14.2
现金净增加额	-126	822	165	334	473	估值比率					
						市盈率	72.0	44.8	33.5	27.8	22.5
						市净率	10.9	5.2	4.6	3.9	3.4
						EV/EBITDA	46.0	23.8	22.7	18.9	15.4
						EV/EBIT	63.1	28.8	25.8	21.2	16.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼