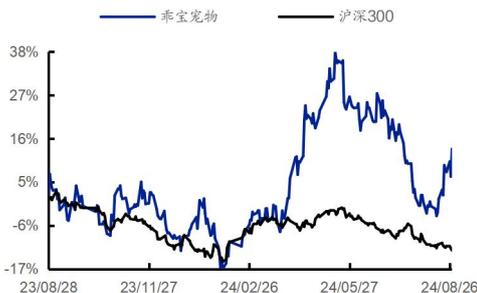


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

盈利水平提升, 龙头优势突出

——乖宝宠物(301498)2024年中报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|--------|
| 乖宝宠物 | 12.3% | -9.6% | 13.2% |
| 沪深300 | -3.6% | -8.9% | -12.4% |

市场数据

| 当前价格(元) | 49.40 |
|------------|-------------|
| 52周价格区间(元) | 30.16-61.58 |
| 总市值(百万) | 19,762.20 |
| 流通市值(百万) | 8,843.68 |
| 总股本(万股) | 40,004.45 |
| 流通股本(万股) | 17,902.19 |
| 日均成交额(百万) | 134.49 |
| 近一月换手(%) | 1.97 |

相关报告

《乖宝宠物(301498)公司深度报告: 宠物行业景气上行, 品牌筑建路径清晰(买入)*饲料*王思言, 程一胜》——2024-05-16

《乖宝宠物(301498)2023年报及2024一季报点评报告: 业绩表现亮眼, 自主品牌发力(买入)*饲料*程一胜, 王思言》——2024-04-16

《乖宝宠物(301498)2023三季报点评报告: 自主品牌优势突出, 业绩增速亮眼(买入)*饲料*程一胜》——2023-10-25

事件:

2024年8月26日, 乖宝宠物披露2024年中报: 2024年上半年营业总收入24.27亿元, 同比增长17.48%, 归母净利润为3.08亿元, 同比+49.92%。

投资要点:

■ **业绩表现亮眼, 盈利能力改善。**2024年上半年营业总收入24.27亿元, 同比增长17.48%, 归母净利润为3.08亿元, 同比+49.92%。宠物食品及用品毛利率42.09%, 同比上涨7.88pcts。分产品看, ①宠物食品主业毛利率44.7%, 同比上涨12.78pcts; ②宠物零食毛利率39.19%, 同比上涨3.19pcts。

■ **国内自主品牌持续发力, 优势凸显。**集团自主品牌“麦富迪”于2013年诞生, 成功推出如BARF霸弗食谱配方等独具特色的新品, 体现出麦富迪在行业创新领域的前瞻视野与引领实力。2019年, 公司倾力打造出自有高端肉食猫粮品牌——弗列加特, 以“鲜肉替代肉粉”的创新喂养观念为核心, 该品牌专注于研发富含鲜肉的高品质猫粮产品, 成功推出了“大红桶冻干”与“高机能烘焙粮”两大明星系列, 深受市场与消费者的热烈追捧, 荣登“天猫资深白领挚爱品牌TOP50”, 彰显其在都市精英消费群体中的高认可度; 还被授予“天猫宝藏新品牌”称号, 突显其作为行业新秀的强大创新力与市场潜力。在短视频社交平台抖音上摘得“抖音精致喂养店铺TOP1”的桂冠。2021年, 公司收购美国知名宠物食品品牌Waggin'Train, 持续布局高端宠物食品市场。

■ **盈利预测和投资评级** 公司作为宠物食品板块龙头, 2024年上半年业绩同比增长显著, 因此我们调整2024-2026公司营收为56.19/72.85/94.12亿元, 归母净利润为5.53/7.06/8.76亿元, 对应PE分别36/28/23倍, 未来国内市场竞争格局变化利好具备稳定供应链、持续研发能力、高产品品质的龙头企业, 2024年宠物板块盈利有望维持高增速, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 品牌信誉风险; 国内市场开拓不及预期的风险; 海外市场竞争加剧的风险; 原材料价格波动的风险; 汇率波动风险; 公

司业绩不达预期的风险等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4327 | 5619 | 7285 | 9412 |
| 增长率(%) | 27 | 30 | 30 | 29 |
| 归母净利润（百万元） | 429 | 553 | 706 | 876 |
| 增长率(%) | 61 | 29 | 28 | 24 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.07 | 1.38 | 1.77 | 2.19 |
| ROE(%) | 12 | 13 | 15 | 16 |
| P/E | 34.62 | 35.71 | 27.99 | 22.57 |
| P/B | 4.35 | 4.79 | 4.19 | 3.61 |
| P/S | 3.68 | 3.52 | 2.71 | 2.10 |
| EV/EBITDA | 24.07 | 23.72 | 18.70 | 14.97 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：乖宝宠物盈利预测表

| 证券代码: | 301498 | | 股价: | 49.40 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2024/08/28 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 12% | 13% | 15% | 16% | EPS | 1.15 | 1.38 | 1.77 | 2.19 |
| 毛利率 | 37% | 38% | 36% | 36% | BVPS | 9.16 | 10.32 | 11.78 | 13.67 |
| 期间费率 | 22% | 22% | 22% | 22% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 10% | 10% | 10% | 9% | P/E | 34.62 | 35.71 | 27.99 | 22.57 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 4.35 | 4.79 | 4.19 | 3.61 |
| 收入增长率 | 27% | 30% | 30% | 29% | P/S | 3.68 | 3.52 | 2.71 | 2.10 |
| 利润增长率 | 61% | 29% | 28% | 24% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 总资产周转率 | 1.35 | 1.27 | 1.43 | 1.58 | 营业收入 | 4327 | 5619 | 7285 | 9412 |
| 应收账款周转率 | 21.10 | 17.65 | 17.67 | 17.65 | 营业成本 | 2733 | 3494 | 4656 | 6032 |
| 存货周转率 | 3.92 | 5.02 | 5.33 | 5.13 | 营业税金及附加 | 20 | 25 | 33 | 42 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 721 | 933 | 1209 | 1562 |
| 资产负债率 | 11% | 13% | 14% | 15% | 管理费用 | 250 | 320 | 423 | 565 |
| 流动比 | 5.86 | 5.41 | 5.22 | 5.13 | 财务费用 | -13 | -19 | -22 | -27 |
| 速动比 | 3.67 | 3.50 | 3.28 | 3.18 | 其他费用/(-收入) | 73 | 96 | 131 | 179 |
| | | | | | 营业利润 | 526 | 690 | 881 | 1092 |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业外净收支 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 现金及现金等价物 | 1009 | 1201 | 1456 | 1803 | 利润总额 | 525 | 690 | 881 | 1092 |
| 应收款项 | 278 | 359 | 465 | 601 | 所得税费用 | 95 | 131 | 167 | 207 |
| 存货净额 | 657 | 735 | 1012 | 1341 | 净利润 | 430 | 559 | 713 | 884 |
| 其他流动资产 | 151 | 164 | 185 | 211 | 少数股东损益 | 1 | 6 | 7 | 9 |
| 流动资产合计 | 2095 | 2459 | 3119 | 3956 | 归属于母公司净利润 | 429 | 553 | 706 | 876 |
| 固定资产 | 916 | 960 | 994 | 1063 | | | | | |
| 在建工程 | 34 | 84 | 124 | 154 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 无形资产及其他 | 1099 | 1235 | 1248 | 1261 | 经营活动现金流 | 617 | 591 | 573 | 704 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 429 | 553 | 706 | 876 |
| 资产总计 | 4143 | 4738 | 5485 | 6433 | 少数股东损益 | 1 | 6 | 7 | 9 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 107 | 113 | 123 | 138 |
| 应付款项 | 184 | 233 | 310 | 402 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 57 | 73 | 95 | 122 | 营运资金变动 | 42 | -177 | -261 | -317 |
| 其他流动负债 | 116 | 148 | 193 | 247 | 投资活动现金流 | -1075 | -331 | -206 | -245 |
| 流动负债合计 | 357 | 454 | 598 | 771 | 资本支出 | -196 | -220 | -210 | -250 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 116 | 146 | 156 | 166 | 其他 | -879 | -111 | 4 | 5 |
| 长期负债合计 | 116 | 146 | 156 | 166 | 筹资活动现金流 | 1282 | -69 | -112 | -112 |
| 负债合计 | 473 | 600 | 754 | 937 | 债务融资 | -196 | 25 | 10 | 10 |
| 股本 | 400 | 400 | 400 | 400 | 权益融资 | 1600 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 3670 | 4138 | 4732 | 5496 | 其它 | -122 | -94 | -122 | -122 |
| 负债和股东权益总计 | 4143 | 4738 | 5485 | 6433 | 现金净增加额 | 822 | 192 | 255 | 346 |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。