

乖宝宠物 (301498.SZ)

买入 (维持评级)

24H1 业绩点评：自主品牌表现靓丽，盈利能力持续提振

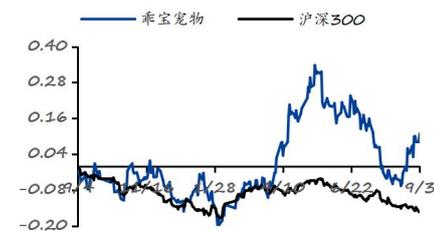
当前价格：49.84 元

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司实现营业总收入 24.27 亿元，同比+17.48%，归母净利润 3.08 亿元，同比+49.92%，扣非归母净利润 2.91 亿元，同比+42.28%。单季度来看，24Q2 现营业总收入 13.29 亿元，同比+14.48%，归母净利润 1.60 亿元，同比+32.64%，扣非归母净利润 1.53 亿元，同比+26.83%。

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)	8,922.45
每股净资产(元)	9.73
资产负债率(%)	13.91
一年内最高/最低价(元)	61.58/30.16

一年内股价相对走势



618 品牌表现靓丽，直销占比明显提升。24H1 公司营收+17%，其中主粮/零食营收分别同比+18%/+17%；分渠道来看，直销占比提升明显，H1 公司直销营收 8.7 亿元，同比+61%，占主营业务占比约 36%。**国内市场：**公司把握国内宠物食品需求快速扩张的行业机遇，已构建以“麦富迪”、“弗列加特”为核心的自有品牌梯队，618 期间公司自主品牌实现靓丽增长，根据乖宝宠物食品集团数据显示 24 年 618 期间公司麦富迪+弗列加特全网销售额突破 4.7 亿元，同比+40%，其中弗列加特同比增长 230%+，麦富迪同比+21%左右。且公司产品结构持续优化，高端猫粮品牌弗列加特快速扩张的同时，麦富迪品牌的产品结构亦持续升级，618 期间 barf 系列同比+126%，占比提升至 12%左右。另外近期公司推出高端犬粮品牌——汪臻醇，有望形成完善品牌矩阵，长足发展可期。**海外市场：**以代工业务为主，与沃尔玛、品谱等国际知名企业建立了良好的合作关系，产品销往北美、欧洲、日韩等多个海外地区。另外 21 年公司收购美国著名宠物食品品牌“Waggin' Train”持续布局国外市场。

团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师：贺虹萍(S0210524050010)
hhp30553@hfzq.com.cn

利润端：盈利能力持续提振。24H1 公司实现毛利率 42.1%，同比+7.8pct，主要品类毛利率均有所提振，其中主粮毛利率 45%，同比+13pct；零食毛利率 39%，同比+3pct。24Q2 公司实现毛利率 42.8%，同比+8.6pct，预计主要系产品结构优化与渠道结构优化；销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.5%、6.1%、1.6%、-0.8%，分别+4.0pct、+2.2pct、-0.1pct、+0.4pct，归母净利率 12.1%，同比+1.6pct。

相关报告

激励落地，有望充分调动团队积极性。24 年 7 月公司推出第一期限限制性股票激励计划，拟授予不超过 217.7 万股限制性股票，激励对象包括杜士芳（董事、总裁）及中高层管理人员共 9 人，业绩考核要求：以 23 年为基数，24/25/26 年营收增长分别 19%/42%/68%，对应同比分别+19%/+19%/+18%；以 23 年为基数，24/25/26 年净利润增长率分别为 21%/39%/59%，对应同比分别+21%/+15%/+14%。此次限制性股票激励计划的落地，有望深度绑定以杜总为代表的核心高管的一致利益，有效激发团队的积极性。另外公司《绩效考核激励机制》提出若当年度达成公司层面业绩考核指标，则提取不超过当年度经审计的合并财务报表中归属于上市公司股东净利润的 15%作为激励奖金总额（当年度计提的激励奖金计入当年度成本费用）。

盈利预测与投资建议：预计 2024-2026 年公司营业总收入分别为 51.79、63.48、76.68 亿元，同比分别+19.7%、+22.6%、+20.8%，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.56、6.76、8.38 亿元，同比分别+29.6%、+21.7%、+23.9%。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 36x、29x、24x，公司作为国内宠食翘楚，自主品牌表现持续靓丽，维持“买入”评级。

风险提示：宠物渗透率不及预期，品牌发展不及预期，新品表现不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,398	4,327	5,179	6,348	7,668
增长率	32%	27%	20%	23%	21%
净利润(百万元)	267	429	556	676	838
增长率	90%	61%	30%	22%	24%
EPS(元/股)	0.67	1.07	1.39	1.69	2.10
市盈率(P/E)	74.7	46.5	35.9	29.5	23.8
市净率(P/B)	11.4	5.4	4.8	4.2	3.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,009	1,370	1,576	2,096
应收票据及账款	278	320	344	395
预付账款	28	31	37	44
存货	657	667	803	950
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	123	147	180	218
流动资产合计	2,095	2,534	2,940	3,703
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	916	942	1,145	1,496
在建工程	34	204	354	54
无形资产	131	131	132	136
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	968	980	990	994
非流动资产合计	2,049	2,257	2,620	2,680
资产合计	4,143	4,791	5,560	6,383
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	184	203	245	290
预收款项	0	0	0	0
合同负债	57	68	84	101
其他应付款	15	15	15	15
其他流动负债	101	133	156	178
流动负债合计	357	420	499	584
长期借款	0	100	200	202
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	116	116	116	116
非流动负债合计	116	216	316	318
负债合计	473	636	815	902
归属母公司所有者权益	3,665	4,145	4,729	5,459
少数股东权益	5	11	15	21
所有者权益合计	3,670	4,155	4,744	5,481
负债和股东权益	4,143	4,791	5,560	6,383

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	617	615	644	796
现金收益	522	642	766	955
存货影响	79	-9	-136	-147
经营性应收影响	-118	-45	-31	-58
经营性应付影响	46	19	41	45
其他影响	89	8	3	1
投资活动现金流	-1,075	-316	-477	-197
资本支出	-127	-306	-468	-194
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-948	-10	-8	-3
融资活动现金流	1,282	62	39	-79
借款增加	-192	100	100	2
股利及利息支付	-1	-96	-118	-145
股东融资	1,600	0	0	0
其他影响	-124	58	56	64

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,327	5,179	6,348	7,668
营业成本	2,733	3,022	3,638	4,304
税金及附加	20	25	29	35
销售费用	721	1,043	1,323	1,646
管理费用	250	351	445	537
研发费用	73	93	120	153
财务费用	-13	-30	-31	-27
信用减值损失	-14	0	-4	-2
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
其他收益	9	9	9	9
营业利润	526	687	831	1,029
营业外收入	1	1	2	3
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	525	686	831	1,030
所得税	95	124	150	186
净利润	430	562	681	844
少数股东损益	1	6	5	6
归属母公司净利润	429	556	676	838
EPS (按最新股本摊薄)	1.07	1.39	1.69	2.10

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.4%	19.7%	22.6%	20.8%
EBIT 增长率	66.5%	28.1%	22.1%	25.2%
归母公司净利润增长率	60.7%	29.6%	21.7%	23.9%
获利能力				
毛利率	36.8%	41.7%	42.7%	43.9%
净利率	9.9%	10.8%	10.7%	11.0%
ROE	11.7%	13.4%	14.3%	15.3%
ROIC	18.1%	19.2%	19.5%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	11.4%	13.3%	14.7%	14.1%
流动比率	5.9	6.0	5.9	6.3
速动比率	4.0	4.5	4.3	4.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转天数	17	21	19	17
存货周转天数	92	79	73	73
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	1.39	1.69	2.10
每股经营现金流	1.54	1.54	1.61	1.99
每股净资产	9.16	10.36	11.82	13.65
估值比率				
P/E	46	36	29	24
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	39	32	26	21

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn