

乖宝宠物 (301498.SZ)

利润增长靓丽，品牌持续升级

公司发布2024年三季报: 24Q3公司实现收入12.45亿元(同比+18.9%)，归母净利润1.62亿元(同比+49.1%)，扣非归母净利润1.52亿元(同比+40.7%)，收入符合预期、利润表现靓丽，加回奖金激励费用，利润表现预计更为亮眼。

自主品牌增长靓丽，品牌高端化推行顺利。我们预计公司24Q3自主品牌收入同比增长25%以上，其中麦富迪增速保持稳健，弗列加特延续翻倍以上增长。10月21日淘天双十一开卖4小时，弗列加特成交金额同比增长230%、增速位居宠物品类top1，增长靓丽、盈利能力突出，费用投放预计可控。

代工增长稳健，盈利能力较好。我们预计24Q3公司代工收入同比增长10%+、增速稳健。根据海关总署，24Q3我国宠物食品出口金额同比+20.9%、需求景气延续。公司与沃尔玛、品谱等国际企业合作深入，布局北美、欧洲、日韩等地，业务成熟且有望保持稳定，我们预计24Q4代工业务延续稳健增长，且规模效应释放&供应链管理优化下盈利能力表现突出。

品牌高端化升级，产品&渠道结构优化，盈利能力超预期提升。24Q3公司毛利率为41.8%(同比+3.0pct)，归母净利率13.0%(同比+2.6pct)，若加回激励费用、净利率提升更突出。24Q3销售/管理/研发费用率分别为18.7%/5.7%/1.7%(同比+2.1pct/-1.8pct/-0.1pct)，销售费用率提升主要系公司自有品牌收入占比及直销渠道占比增加，导致业务宣传费和销售服务费增加。

现金流优化，营运效率保持稳定。24Q3公司产生净经营现金流1.52亿元(同比+1.72亿元)，截至24Q3末公司应收账款周转天数25天(同比+5天)，应付账款周转天数为26天(同比+1天)，存货周转天数为89天(同比-7天)，营运能力基本保持稳定。

盈利预测与投资评级: 预计2024-2026年归母净利润分别为6.2亿元/7.9亿元/9.9亿元，对应PE分别为43X/34X/27X，维持“买入”评级。

风险提示: 国内竞争加剧，原材料价格、汇率波动，海外市场拓展不利贸易摩擦等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,398	4,327	5,128	6,058	7,228
增长率 yoy (%)	31.9	27.4	18.5	18.1	19.3
归母净利润(百万元)	267	429	620	789	994
增长率 yoy (%)	90.3	60.7	44.7	27.1	26.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	1.07	1.55	1.97	2.49
净资产收益率(%)	15.1	11.7	14.7	15.8	16.7
P/E(倍)	99.4	61.8	42.7	33.6	26.7
P/B(倍)	15.1	7.2	6.3	5.3	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年10月23日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	饲料
前次评级	买入
10月23日收盘价(元)	66.29
总市值(百万元)	26,518.95
总股本(百万股)	400.04
其中自由流通股(%)	44.75
30日日均成交量(百万股)	2.23

股价走势



作者

分析师 姜文轶
执业证书编号: S0680523040001
邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《乖宝宠物(301498.SZ): 产品&渠道结构升级, 盈利能力持续提升》 2024-08-28
- 《乖宝宠物(301498.SZ): 发布股权激励计划&绩效激励计划, 高端大单品表现靓丽》 2024-07-07
- 《乖宝宠物(301498.SZ): 品牌高端化、代工改善, 盈利超预期》 2024-04-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1165	2095	2468	3091	3862
现金	198	1009	1104	1650	2058
应收票据及应收账款	132	278	208	366	319
其他应收款	23	25	32	35	45
预付账款	43	28	56	43	75
存货	736	657	969	899	1266
其他流动资产	32	98	98	98	98
非流动资产	1119	2049	2251	2457	2690
长期投资	1	0	-1	-1	-2
固定资产	921	916	1082	1276	1502
无形资产	112	131	129	128	129
其他非流动资产	85	1002	1041	1054	1061
资产总计	2284	4143	4719	5548	6553
流动负债	419	357	368	418	446
短期借款	165	0	0	0	0
应付票据及应付账款	142	184	196	241	266
其他流动负债	113	173	171	178	180
非流动负债	105	116	127	132	134
长期借款	28	0	11	16	18
其他非流动负债	78	116	116	116	116
负债合计	524	473	495	550	580
少数股东权益	3	5	6	9	10
股本	360	400	400	400	400
资本公积	673	2106	2106	2106	2106
留存收益	722	1151	1749	2501	3434
归属母公司股东权益	1756	3665	4218	4990	5963
负债和股东权益	2284	4143	4719	5548	6553

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	306	617	421	863	776
净利润	266	430	622	791	995
折旧摊销	114	105	97	111	137
财务费用	-10	-13	-32	-11	-19
投资损失	0	-2	0	-1	-1
营运资金变动	-117	41	-266	-28	-337
其他经营现金流	54	56	0	0	0
投资活动现金流	-180	-1075	-300	-316	-369
资本支出	180	197	203	206	234
长期投资	0	0	1	1	1
其他投资现金流	0	-878	-95	-109	-135
筹资活动现金流	-265	1282	-27	0	2
短期借款	-217	-165	0	0	0
长期借款	-22	-28	11	4	2
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	2	1433	0	0	0
其他筹资现金流	-27	1	-38	-5	-1
现金净增加额	-126	822	95	547	408

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3398	4327	5128	6058	7228
营业成本	2290	2733	3191	3664	4246
营业税金及附加	15	20	22	25	30
营业费用	545	721	820	987	1214
管理费用	177	250	282	333	412
研发费用	68	73	82	97	130
财务费用	-10	-13	-32	-11	-19
资产减值损失	-4	-12	0	0	0
其他收益	9	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	0	1	1
资产处置收益	0	-2	0	0	0
营业利润	319	526	763	962	1215
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	318	525	762	961	1214
所得税	52	95	140	169	219
净利润	266	430	622	791	995
少数股东损益	-1	1	2	2	1
归属母公司净利润	267	429	620	789	994
EBITDA	438	600	828	1031	1296
EPS (元)	0.67	1.07	1.55	1.97	2.49

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.9	27.4	18.5	18.1	19.3
营业利润(%)	95.8	65.0	45.0	26.0	26.3
归属于母公司净利润(%)	90.3	60.7	44.7	27.1	26.0
获利能力					
毛利率(%)	32.6	36.8	37.8	39.5	41.3
净利率(%)	7.9	9.9	12.1	13.0	13.8
ROE(%)	15.1	11.7	14.7	15.8	16.7
ROIC(%)	13.6	10.8	13.8	14.9	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	11.4	10.5	9.9	8.9
净负债比率(%)	2.3	-25.3	-24.0	-31.1	-32.8
流动比率	2.8	5.9	6.7	7.4	8.7
速动比率	0.8	3.7	3.7	4.9	5.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.07	1.55	1.97	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.54	1.05	2.16	1.94
每股净资产(最新摊薄)	4.39	9.16	10.54	12.47	14.90
估值比率					
P/E	99.4	61.8	42.7	33.6	26.7
P/B	15.1	7.2	6.3	5.3	4.4
EV/EBITDA	60.7	42.7	30.8	24.2	19.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com