

公司点评

乖宝宠物(301498.SZ)

农林牧渔 | 饲料

业绩表现亮眼，品牌力有望持续提升

乖宝宠物(301498.SZ) 2024年三季度报点评

2024年10月25日

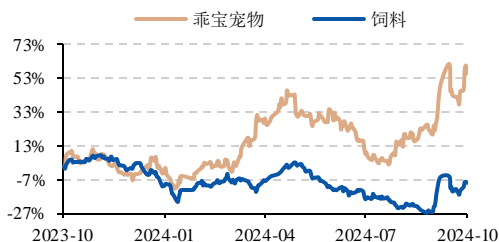
评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	64.45
52周价格区间(元)	36.30-66.69
总市值(百万)	25782.90
流通市值(百万)	11537.97
总股本(万股)	40004.50
流通股(万股)	17902.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
乖宝宠物	30.54	40.54	61.93
饲料	23.70	9.63	-7.46

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3,398	4,327	5,132	6,211	7,520
归母净利润(百万元)	267	429	598	742	969
每股收益(元)	0.67	1.07	1.50	1.86	2.42
每股净资产(元)	4.39	9.16	10.43	11.99	14.03
P/E	96.61	60.12	43.11	34.74	26.61
P/B	14.68	7.03	6.18	5.38	4.59

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 乖宝宠物发布 2024 年三季度报, 前三季度公司实现营收 36.71 亿元, 同比增长 17.96%, 归母净利润 4.70 亿元, 同比增长 49.64%, 扣非归母净利润 4.43 亿元, 同比增长 41.75%, 基本每股收益 1.18 元/股, 同比增长 37.21%, 加权平均净资产收益率 12.04%, 同比下滑 3.10%。单季度业绩来看, 公司 2024Q3 单季度营收 12.45 亿元, 同比/环比分别 +18.92%/-6.35%, 归母净利润 1.62 亿元, 同比/环比分别 +49.11%/+1.11%。2024 年公司前三季度利润分配预案: 拟向全体股东每 10 股派红利 2.5 元(含税)。
- **前三季度销售毛利率显著提升。** 2024Q3 公司销售毛利率 41.8%, 较 2024Q2 环比下降 1.0 个百分点, 今年以来随着公司弗列加特、Barf 等高端产品占比提升及自主品牌线上渠道销售的积极拓展, 公司销售毛利率得到显著提升, 2024 前三季度公司销售毛利率 42.0%, 较去年同期提升 6.2 个百分点。公司前三季度毛利率提升幅度大于期间费用率的提升幅度, 公司前三季度期间费用率为 25.9%, 同比提升 3.2 个百分点。2024Q3 期间费用率为 26.0%, 环比下降 1.3 个百分点, 同比提升 0.4 个百分点, 其中销售费用率环比下降 1.7 个百分点, 同比提升 2.1 个百分点。
- **公司品牌力有望持续提升。** 公司作为国货宠物食品龙头, 以自有品牌为发展重心, 麦富迪作为宠物食品头部品牌, 品牌力持续提升, 市场占有率在国内同行业中名列前茅, 同时麦富迪品牌正向高端化转型, 高端系列占比及毛利率有望进一步提升。公司持续培育以弗列加特为代表的高端品牌, 提升高端品牌的市场影响力和销售规模, 近年来弗列加特销量呈爆发式增长, 排名提升较快。另外, 自有品牌 Waggin' Train 在国外的销售规模有望继续做大。公司持续加大研发和营销费用的投入, 始终站在消费需求的前沿, 持续打造大单品并迭代, 品牌力有望持续提升。公司海外 OEM/ODM 代工业务稳步发展。
- **投资建议:** 公司在宠物食品行业的龙头地位不断巩固, 品牌塑造能力

得到市场的持续验证。随着宠物食品行业的不断成熟和消费者对宠物食品品质要求的提升，未来宠物食品行业的品牌集中度预计将逐步向成熟市场靠拢，国产头部品牌发展潜力巨大。业务结构方面，公司自主品牌营收占比、高端品牌/自主品牌占比均有望持续提升，从而提升公司获利能力。此外，公司在营销推广和客户群体运营方面积累了丰富的经验，将有助于提高销售费用的使用效率，从而提升公司的盈利能力，有利于公司在市场竞争中赢得优势。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断，预计 2024/2025/2026 年公司营收分别为 51.32/62.11/75.20 亿元，2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.98/7.42/9.69 亿元，对应增速分别为+39.47%/+24.09%/+30.57%，预计 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 1.50/1.86/2.42 元/股，未来销售毛利率有望持续提升。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 43.11/34.74/26.61x，首次覆盖，给予“增持”评级。

- 风险提示：原材料价格波动风险、全球贸易摩擦加剧的风险、产品销售不及预期的风险、海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,398	4,327	5,132	6,211	7,520	营业收入	3,398	4,327	5,132	6,211	7,520
减: 营业成本	2,290	2,733	3,006	3,596	4,195	增长率(%)	31.93%	27.36%	18.60%	21.04%	21.07%
营业税金及附加	15	20	23	28	34	归属母公司股东净利润	267	429	598	742	969
销售费用	545	721	971	1,180	1,504	增长率(%)	90.25%	60.69%	39.47%	24.09%	30.57%
管理费用	177	250	296	358	434	每股收益(EPS)	0.67	1.07	1.50	1.86	2.42
研发费用	68	73	87	105	127	每股股利(DPS)	0.00	0.17	0.24	0.29	0.38
财务费用	-10	-13	-12	-14	-20	每股经营现金流	0.77	1.54	1.34	1.96	2.37
减值损失	-2	-26	-16	-20	-20	销售毛利率	32.59%	36.84%	41.42%	42.11%	44.22%
加: 投资收益	0	2	0	0	0	销售净利率	7.82%	9.95%	11.70%	11.99%	12.93%
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	净资产收益率(ROE)	15.20%	11.70%	14.34%	15.47%	17.27%
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	15.89%	23.21%	21.39%	22.10%	27.18%
营业利润	310	520	744	938	1,226	市盈率(P/E)	96.61	60.12	43.11	34.74	26.61
加: 其他非经营损益	8	6	16	5	5	市净率(P/B)	14.68	7.03	6.18	5.38	4.59
利润总额	318	525	760	943	1,231	股息率(分红/股价)	0.000%	0.264%	0.368%	0.456%	0.596%
减: 所得税	52	95	160	198	258	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	266	430	600	745	972	收益率					
减: 少数股东损益	-1	1	2	3	3	销售毛利率	32.59%	36.84%	41.42%	42.11%	44.22%
归属母公司股东净利润	267	429	598	742	969	期间费用率	23.25%	24.12%	26.38%	26.46%	27.46%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	9.05%	11.83%	14.58%	14.95%	16.10%
货币资金	198	1,009	927	1,362	1,932	EBITDA/销售收入	12.42%	14.31%	17.27%	17.46%	18.40%
交易性金融资产	0	0	0	0	0	销售净利率	7.82%	9.95%	11.70%	11.99%	12.93%
应收和预付款项	175	306	439	460	562	资产获利率					
其他应收款(合计)	23	25	26	28	30	ROE	15.20%	11.70%	14.34%	15.47%	17.27%
存货	736	657	774	938	1,060	ROA	13.47%	12.36%	15.86%	17.32%	19.41%
其他流动资产	32	98	40	50	60	ROIC	15.89%	23.21%	21.39%	22.10%	27.18%
长期股权投资	1	0	0	0	0	资本结构					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	22.95%	11.43%	11.42%	10.42%	9.84%
投资性房地产	0	0	0	0	0	投资资本/总资产	78.30%	65.26%	70.01%	65.36%	60.40%
固定资产和在建工程	946	950	1,271	1,308	1,330	带息债务/总负债	36.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	112	131	159	187	213	流动比率	278.00%	586.33%	522.16%	641.07%	732.21%
其他非流动资产	60	968	1,080	1,032	1,051	速动比率	94.72%	374.87%	329.45%	417.88%	507.19%
资产总计	2,283	4,143	4,717	5,364	6,238	股利支付率	0.00%	15.86%	15.86%	15.86%	15.86%
短期借款	165	0	0	0	0	收益留存率	100.00%	84.14%	84.14%	84.14%	84.14%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	247	350	415	435	490	总资产周转率	1.49	1.04	1.09	1.16	1.21
长期借款	28	0	0	0	0	固定资产周转率	3.69	4.72	4.04	4.75	5.65
其他负债	84	124	124	124	124	应收账款周转率	26	16	14	16	15
负债合计	524	473	539	559	614	存货周转率	3.11	4.16	3.88	3.83	3.96
股本	360	400	400	400	400	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	673	2,106	2,109	2,109	2,109	EBIT	307.56	512.05	748.01	928.89	1210.99
留存收益	723	1,159	1,663	2,287	3,103	EBITDA	421.91	619.30	886.48	1084.31	1383.36
归属母公司股东权益	1,756	3,665	4,172	4,796	5,611	NOPLAT	250.52	414.96	578.51	729.88	952.73
少数股东权益	3	5	7	9	13	归母净利润	266.88	428.84	598.10	742.17	969.04
股东权益合计	1,759	3,670	4,178	4,805	5,624	EPS	0.67	1.07	1.50	1.86	2.42
负债和股东权益合计	2,283	4,143	4,717	5,364	6,238	BPS	4.39	9.16	10.43	11.99	14.03
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	96.61	60.12	43.11	34.74	26.61
经营性现金净流量	306	617	536	784	950	PEG	1.07	0.99	1.09	1.44	0.87
投资性现金净流量	-180	-1,075	-535	-246	-246	PB	14.68	7.03	6.18	5.38	4.59
筹资性现金净流量	-265	1,282	-83	-104	-134	PS	7.59	5.96	5.02	4.15	3.43
现金流量净额	-126	822	-82	434	570	PCF	84.13	41.78	48.12	32.88	27.14

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438