

乖宝宠物（301498）

2024 年报及 2025Q1 业绩点评：自有品牌快速成长，龙头引领国货崛起

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,327	5,245	6,436	7,799	9,416
同比（%）	27.36	21.22	22.70	21.18	20.73
归母净利润（百万元）	428.84	624.72	819.27	1,017.07	1,241.93
同比（%）	60.68	45.68	31.14	24.14	22.11
EPS-最新摊薄（元/股）	1.07	1.56	2.05	2.54	3.10
P/E（现价&最新摊薄）	94.54	64.90	49.49	39.86	32.65

投资要点

■ **公司披露 2024 年年报及 2025Q1 业绩：**2024 全年营收 52.5 亿元（+21.2%，代表同比增速，下同），归母净利润 6.25 亿元（+45.7%），扣非归母净利润 6 亿（+42.1%）。2024Q4 营收 15.7 亿元（+29.6%），归母净利润 1.5 亿元（+38.8%）。2025Q1 营收 14.8 亿元（+34.8%），归母净利润 2.0 亿元（+37.7%），扣非归母净利润 2.0 亿元（+44.2%）。

■ **自有品牌快速放量，渠道和产品结构持续优化。**分业务看，24 年自有品牌/代工营收分别为 35 亿/17 亿元，同比分别为+29%/+19%，占比分别为 68%/32%，自有品牌持续快速增长引领公司整体增长。分产品看，24 年主粮/零食营收分别为 27/25 亿，同比分别+29%/+15%，占比 51%/48%，主粮占比持续提升，产品结构不断优化。分区域看，24 年境内/境外营收分别为 36/17 亿，同比分别+24%/+16%，占比 68%/32%。

■ **自有品牌&直销占比提升，盈利能力快速提升。**①**毛利率：**2024 年达 42.3%，同比+5.4pct，Q4 单季毛利率 42.9%创历史新高，主要系高毛利主粮占比提升以及主粮毛利率提升+9pct，零食毛利率+2pct 主因原材料成本和汇率贡献。2025Q1 毛利率 41.6%，同比+0.4pct；②**期间费用率：**2024 年销售费用率 20.1%，同比+3.5pct，主要系品牌建设投入加大；2025Q1 销售费用率 17.8%，同比+0.5pct；③**归母净利率：**结合毛利率及费用率，2024 年归母净利率为 11.9%，同比+2pct。2025Q1 归母净利率同比+0.3pct 至 13.8%。

■ **推陈出新能力强，新品持续创新性高端化升级，多品牌战略成效显著。**公司旗下主力品牌麦富迪持续领跑行业，蝉联 5 年天猫综合排名第一，主推“BARF 生骨肉天然粮”快速崛起，2024 年双 11 期间全网销售额同比增长 150%；弗列加特完成品牌 2.0 升级，创新推出新品 0 压乳鲜系列。同时公司推出的高端犬粮品牌汪臻醇，有望成为高端狗主粮业绩新增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内宠物食品领军企业，在宠物食品赛道国产品牌崛起背景下，公司品牌力、产品力、研发力、渠道力 α 优势显著，自主品牌高端化升级+新兴电商加速拓展。考虑到公司国内品牌增长势头强劲，我们上调 2025-2026 年归母净利润预测 7.6/9.6 亿元至 8.2/10.2 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 12.4 亿元，对应 PE 分别为 49/40/33X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，贸易摩擦，汇率波动，原材料价格波动等。

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	101.35
一年最低/最高价	41.52/103.00
市净率(倍)	9.93
流通 A 股市值(百万元)	18,143.87
总市值(百万元)	40,544.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.21
资产负债率(%,LF)	12.08
总股本(百万股)	400.04
流通 A 股(百万股)	179.02

相关研究

《乖宝宠物(301498)：宠物蓝海，乖宝先航》

2025-03-08

《乖宝宠物(301498)：2024 年三季度报点评：自有品牌高增延续，国产宠物食品龙头增长势能强劲》

2024-10-24

乖宝宠物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,016	2,742	3,876	4,798	营业总收入	5,245	6,436	7,799	9,416
货币资金及交易性金融资产	695	1,335	2,165	4,539	营业成本(含金融类)	3,028	3,501	4,101	4,823
经营性应收款项	439	393	475	0	税金及附加	21	29	35	42
存货	780	842	986	0	销售费用	1,055	1,416	1,833	2,307
合同资产	0	0	0	0	管理费用	307	371	450	543
其他流动资产	102	172	250	259	研发费用	85	103	125	151
非流动资产	2,993	3,020	3,024	2,883	财务费用	(35)	4	(1)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	13	16	0
固定资产及使用权资产	1,155	1,134	1,105	964	投资净收益	26	3	4	0
在建工程	314	329	344	344	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	163	176	189	189	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	26	31	36	36	营业利润	810	1,028	1,276	1,558
其他非流动资产	1,335	1,350	1,350	1,350	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,010	5,762	6,899	7,682	利润总额	811	1,028	1,276	1,558
流动负债	695	615	722	258	减:所得税	184	206	255	312
短期借款及一年内到期的非流动负债	122	141	161	161	净利润	627	822	1,021	1,246
经营性应付款项	267	236	276	0	减:少数股东损益	3	3	4	4
合同负债	109	85	103	0	归属母公司净利润	625	819	1,017	1,242
其他流动负债	197	153	182	97	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	2.05	2.54	3.10
非流动负债	163	180	190	190	EBIT	754	1,032	1,275	1,549
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	874	1,168	1,419	1,690
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.27	45.60	47.42	48.78
租赁负债	64	74	84	84	归母净利率(%)	11.91	12.73	13.04	13.19
其他非流动负债	99	105	105	105	收入增长率(%)	21.22	22.70	21.18	20.73
负债合计	858	795	912	448	归母净利润增长率(%)	45.68	31.14	24.14	22.11
归属母公司股东权益	4,144	4,956	5,973	7,215					
少数股东权益	7	10	14	18					
所有者权益合计	4,151	4,967	5,987	7,234					
负债和股东权益	5,010	5,762	6,899	7,682					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720	784	957	2,388	每股净资产(元)	10.36	12.39	14.93	18.04
投资活动现金流	(969)	(158)	(144)	0	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(96)	21	18	(13)	ROIC(%)	14.51	17.34	17.87	18.08
现金净增加额	(344)	640	830	2,375	ROE-摊薄(%)	15.08	16.53	17.03	17.21
折旧和摊销	120	136	144	141	资产负债率(%)	17.13	13.80	13.22	5.83
资本开支	(678)	(143)	(143)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.90	49.49	39.86	32.65
营运资本变动	(31)	(184)	(217)	988	P/B(现价)	9.78	8.18	6.79	5.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>