

乖宝宠物 (301498.SZ)

国内自有品牌快速增长，盈利规模持续扩大

2025 年 04 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

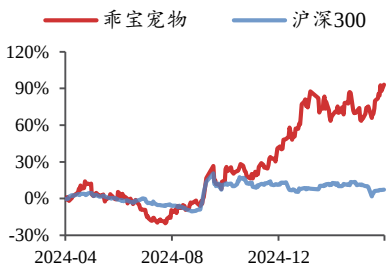
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2025/4/21
当前股价(元)	101.35
一年最高最低(元)	103.00/41.52
总市值(亿元)	405.45
流通市值(亿元)	181.44
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.79
近 3 个月换手率(%)	75.16

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国内自有品牌快速增长，盈利规模持续扩大——公司信息更新报告》-2024.10.26

《归母净利润高速增长，电商平台销售亮眼——公司信息更新报告》-2024.8.28

《拟推第一期股票激励计划，健全激励机制护航成长——公司信息更新报告》-2024.7.7

● 自主品牌表现亮眼，盈利水平再上台阶，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年营收 52.45 亿元，同比+21.22%，归母净利润 6.25 亿元，同比+45.68%。2025Q1 营收 14.80 亿元，同比+34.82%，归母净利润 2.04 亿元，同比+37.68%。考虑国内自有品牌高增，我们小幅上调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.19/10.10/12.34 亿元（2025-2026 年原值 8.01/9.88 亿元），EPS 分别为 2.05/2.52/3.08 元，当前股价对应 PE 分别为 49.5/40.2/32.9 倍，维持“买入”评级。

● 盈利水平稳步提升，拟每 10 股派现 2.5 元回馈投资者

2024 年公司销售毛利率/销售净利率 42.27%/11.96%，同比+5.43pct/+2.02pct，盈利能力稳步上行。2024 年期间费用率 26.91%，同比+3.10pct，主要系销售费用率同比增长 3.45pct 至 20.11%。2025Q1 销售毛利率/销售净利率 41.56%/13.82%，同比+0.42pct/+0.26pct。公司拟向全体股东每 10 股派发红利 2.5 元（含税），共计派发 1.00 亿元（含税）。

● 自有品牌收入高增，麦富迪持续领跑行业

2024 年公司自有品牌营收 35.45 亿元，同比+29.14%。麦富迪持续领跑行业，连续 5 年蝉联天猫综合排名第一名，获得 AAA 级（全国级）知名商标品牌授牌，登顶《中国宠物食品十大品牌》榜首。天猫双 11 期间，弗列加特斩获猫粮品类销售冠军，全网销售额同比增长 190%，荣获中国国际宠物用品展“主粮类”金奖。2024 年 4 月乖宝宠物营养研究院上海研发中心正式投运，助力公司研发向国际化、专业化方向迈进。

● 主粮品类盈利能力上行，直销渠道增长靓丽

（1）分产品：公司坚持品质领先，优化产品组合并驱动品类创新，2024 年零食/主粮营收 24.84/26.90 亿元，同比+14.66%/+28.88%，毛利率 39.47%/44.70%，同比+2.28pct/+8.70pct，主粮盈利能力大幅提升。（2）分销售模式：公司兼顾直销与经销，一方面直接触达消费者强化品牌力，一方面通过线上经销商网络拓宽市场，2024 年经销/OEM&ODM/直销营收 15.76/16.75/19.69 亿元，同比-5.51%/+19.07%/+59.33%。

● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,327	5,245	6,951	8,637	10,464
YOY(%)	27.4	21.2	32.5	24.3	21.2
归母净利润(百万元)	429	625	819	1,010	1,234
YOY(%)	60.7	45.7	31.1	23.3	22.2
毛利率(%)	36.8	42.3	42.3	42.6	42.7
净利率(%)	9.9	11.9	11.8	11.7	11.8
ROE(%)	11.7	15.1	16.5	16.9	17.1
EPS(摊薄/元)	1.07	1.56	2.05	2.52	3.08
P/E(倍)	94.5	64.9	49.5	40.2	32.9
P/B(倍)	11.1	9.8	8.2	6.8	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2095	2016	2560	3246	4210	营业收入	4327	5245	6951	8637	10464
现金	1009	695	921	1225	1812	营业成本	2733	3028	4013	4955	5995
应收票据及应收账款	278	400	356	611	575	营业税金及附加	20	21	30	37	44
其他应收款	25	39	45	59	67	营业费用	721	1055	1418	1762	2135
预付账款	28	39	50	60	73	管理费用	250	307	417	518	628
存货	657	780	1125	1228	1619	研发费用	73	85	125	155	188
其他流动资产	98	63	63	63	63	财务费用	-13	-35	-41	-21	-38
非流动资产	2049	2993	3416	3745	4065	资产减值损失	-12	-8	-13	-17	-19
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	17	13	14	14
固定资产	916	1077	1523	1890	2220	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	131	163	166	171	177	投资净收益	2	26	14	16	17
其他非流动资产	1002	1753	1727	1685	1669	资产处置收益	-2	-2	-2	-2	-2
资产总计	4143	5010	5975	6992	8275	营业利润	526	810	1028	1276	1562
流动负债	357	695	829	830	876	营业外收入	1	5	3	3	3
短期借款	0	110	235	110	110	营业外支出	2	4	3	3	3
应付票据及应付账款	184	267	286	396	440	利润总额	525	811	1027	1276	1562
其他流动负债	173	318	309	323	326	所得税	95	184	206	263	325
非流动负债	116	163	174	177	177	净利润	430	627	821	1013	1237
长期借款	0	0	10	13	13	少数股东损益	1	3	2	3	4
其他非流动负债	116	163	163	163	163	归属母公司净利润	429	625	819	1010	1234
负债合计	473	858	1003	1006	1052	EBITDA	600	910	1140	1423	1718
少数股东权益	5	7	9	13	17	EPS(元)	1.07	1.56	2.05	2.52	3.08
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	2106	2115	2115	2115	2115	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1151	1608	2386	3345	4528	成长能力					
归属母公司股东权益	3665	4144	4963	5973	7206	营业收入(%)	27.4	21.2	32.5	24.3	21.2
负债和股东权益	4143	5010	5975	6992	8275	营业利润(%)	65.0	54.0	26.8	24.2	22.4
						归属于母公司净利润(%)	60.7	45.7	31.1	23.3	22.2
						获利能力					
						毛利率(%)	36.8	42.3	42.3	42.6	42.7
						净利率(%)	9.9	11.9	11.8	11.7	11.8
						ROE(%)	11.7	15.1	16.5	16.9	17.1
						ROIC(%)	10.9	14.3	15.4	16.2	16.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.4	17.1	16.8	14.4	12.7
						净负债比率(%)	-25.9	-12.6	-12.5	-17.5	-22.6
						流动比率	5.9	2.9	3.1	3.9	4.8
						速动比率	3.7	1.6	1.6	2.3	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.1	1.3	1.3	1.4
						应收账款周转率	21.1	15.5	18.4	17.9	17.6
						应付账款周转率	16.8	13.4	14.5	14.5	14.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.07	1.56	2.05	2.52	3.08
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.80	1.49	2.22	2.62
						每股净资产(最新摊薄)	9.16	10.36	12.41	14.93	18.01
						估值比率					
						P/E	94.5	64.9	49.5	40.2	32.9
						P/B	11.1	9.8	8.2	6.8	5.6
						EV/EBITDA	66.0	44.0	35.0	27.8	22.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn