

2025年04月23日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

114

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2025/4/22)	98.73		
深证成指(2025/4/22)	9870.05		
股价 12 个月高/低	103/41.36		
总发行股数(百万)	400.04		
A 股数(百万)	179.02		
A 市值(亿元)	176.75		
主要股东	秦华(45.76%)		
每股净值(元)	10.86		
股价/账面净值	9.10		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.1	7.1	86.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-12-04	66.99	区间操作

产品组合

主粮	51.30%
零食	47.35%
保健品和其他	0.88%

机构投资者占流通 A 股比例

基金
一般法人

股价相对大盘走势



乖宝宠物(301498.SZ)

BUY 买进

24 年报及 25Q1 点评：业绩强劲，自主品牌出色

结论与建议：

业绩概要：

2024 年实现营收 52.5 亿，同比增 21%，录得归母净利润 6.3 亿，同比增 45.7%；4Q 实现营收 15.7 亿，同比增 29.6%，录得归母净利润 1.5 亿，同比增 34.8%。

25Q1 实现营收 14.8 亿，同比增 34.8%，录得归母净利润 2 亿，同比增 37.7%。24Q4 及 25Q1 业绩好于我们预期。

分红方案：每 10 股派发现金股利 2.5 元

点评：

- 公司业务维持良好发展势头，盈利能力持续提升。分项看：1) 宠物零食实现收入 24.8 亿，同比增 14.7%；2) 主粮实现收入 26.9 亿，同比增 28.9%，主粮增长较快，受益自有品牌影响力持续提升；3) 保健品及其他产品收入 0.5 亿，同比下降 19%。区域看，境内收入 35.5 亿，同比增 24%，境外收入 17 亿，同比增 16%。
- 公司自有品牌维系强劲增长，2024 双 11 公司主力品牌麦富迪继续蝉联天猫综合排名第一，高端品牌弗列加特全网销售额同比增 190%，霸弗全网销售额同比增 150%，全年自主品牌实现营收 35.4 亿，同比增 29%。OEM/ODM 实现收入 16.8 亿，同比增 19%。
- 毛利率看，全年毛利率同比上升 5.43pcts 至 42.3%；24Q4 毛利率同比提升 3.3pcts 至 42.9%。毛利率提升一方面受益自主品牌高端化，另一方面原料成本保持低位亦有助益。
- 费用方面，24 年费用率同比提升 3.09pcts 至 26.91%，主要由于品牌推广及服务费用增加、以及业绩考核激励机制下薪酬增长，导致报告期销售费用率同比提升 3.45pcts；其他费率波动相对平稳，管理费用率同比上升 0.07pct，财务费用率同比下降 0.36pct，研发费用率同比下降 0.06pct。
- 25Q1 公司延续增长势头，规模效应继续增强。报告期毛利率同比提升 0.5pct 至 41.6%，费率总体平稳，同比提升 0.07pct。全年看，我们预计公司将延续强劲增长势能，自有品牌麦富迪、高端品牌弗列加特、霸弗、汪臻醇等影响力将持续提升，同时，公司延续犬猫产品方面的研发，新品迭代将持续增强公司竞争力。
- 预计 2025-2026 年将分别实现净利润 8 亿、9.6 亿和 11.5 亿，分别同比增 27%、21.3%和 19%，EPS 分别为 1.99 元、2.41 元和 2.87 元，当前股价对应 PE 分别为 50 倍、41 倍和 34 倍，予以“买进”。
- 风险提示：行业景气不及预期，食品安全问题影响终端销量，原材料价格上涨超预期，关税导致出口部分业务承压

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	267	429	625	795	964	1147
同比增减	%	90.25	60.69	45.68	27.23	21.30	18.98
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.74	1.15	1.56	1.99	2.41	2.87
同比增减	%	89.74	55.41	35.65	27.37	21.30	18.98
市盈率(P/E)	X	133	86	63	50	41	34
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.24	0.25	0.42	0.51	0.60
股息率 (Yield)	%	0.05	0.24	0.25	0.42	0.51	0.61

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	3398	4327	5245	6591	7932	9213
经营成本	2290	2733	3028	3790	4545	5261
营业税金及附加	15	20	21	28	33	39
销售费用	545	721	1055	1329	1589	1832
管理费用	177	250	307	387	455	523
财务费用	-10	-13	-35	-42	-51	-59
资产减值损失	-4	-12	-8	-4	-7	-9
投资收益	0	2	26	21	9	12
营业利润	319	526	810	1020	1239	1475
营业外收入	0	1	5	5	5	5
营业外支出	2	2	4	4	4	4
利润总额	318	525	811	1021	1240	1476
所得税	52	95	184	224	272	325
少数股东损益	-1	1	3	3	3	4
归属于母公司所有者的净利润	267	429	625	795	964	1147

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	198	1009	695	378	228	320
应收账款	132	278	400	520	624	687
存货	736	657	780	851	919	983
流动资产合计	1165	2095	2016	1855	1911	2235
长期股权投资	1	0	0	0	0	0
固定资产	921	916	1077	1239	1363	2044
在建工程	25	34	314	1256	2512	3768
非流动资产合计	1118	2049	2993	3891	4669	5136
资产总计	2283	4143	5010	5746	6580	7372
流动负债合计	419	357	695	764	825	743
非流动负债合计	105	116	163	200	208	173
负债合计	524	473	858	964	1033	916
少数股东权益	3	5	7	10	14	16
股东权益合计	1756	3665	4144	4772	5534	6440
负债及股东权益合计	2283	4143	5010	5746	6580	7372

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	306	617	720	923	1190	1474
投资活动产生的现金流量净额	-180	-1075	-969	-1120	-1190	-1198
筹资活动产生的现金流量净额	-265	1282	-96	-119	-151	-184
现金及现金等价物净增加额	-126	822	-344	-316	-151	92

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。