

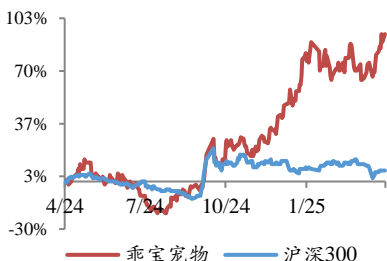
国内自有品牌增速亮眼，持续推进品牌高端化战略

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-22

收盘价(元)	98.73
近12个月最高/最低(元)	103.0/41.52
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	179
流通股比例(%)	44.75
总市值(亿元)	395
流通市值(亿元)	177

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

- 乖宝宠物 (301498) 三季报点评：Q3 业绩同比高增，国内自有品牌表现亮眼 2024-10-28
- 乖宝宠物 (301498) 半年报点评：自主品牌持续增长，线上直销增速亮眼 2024-09-08

主要观点：

● 2024 年公司归母净利润 6.25 亿元，同比增长 45.68%

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报：2024 年实现收入 52.45 亿元，同比+21.22%；归母净利润 6.25 亿元，同比+45.68%；扣非后归母净利润 6.0 亿元，同比+42.08%；2024 年公司销售毛利率 42.27%，同比+5.43pct；销售净利率 11.96%，同比+2.01pct。2025Q1 公司实现营业收入 14.80 亿元，同比+34.82%；归母净利润 2.04 亿元，同比+37.68%；扣非后归母净利润 1.99 亿元，同比+44.20%。

● 毛利率显著提升，自有品牌业务表现亮眼

①分产品：2024 年主粮收入 26.9 亿元，同比+28.9%，毛利率 44.7%，同比+8.70pct；零食收入 24.8 亿元，同比+14.7%，毛利率 39.5%，同比+2.28%。②分业务模式：2024 年自有品牌收入 35.4 亿元，同比+29.1%，占营业收入比重 67.6%，同比+4.15pct；其中，直销收入 19.7 亿元，同比+59.3%，毛利率 53.1%，同比+2.97pct；经销收入 15.8 亿元，同比-5.5%，毛利率 38.6%，同比+6.23pct。公司自有品牌业务表现亮眼，主粮、直销占比提升，随着麦富迪、弗列加特等产品的不断升级，品牌高端化战略成效显著，毛利率提升明显。2024 年代工收入 16.8 亿元，同比+19.1%，占营业收入比重 31.9%，同比-0.57pct，毛利率 33.2%，同比+2.7%。

● 持续完善产品矩阵，推进高端品牌布局

公司持续深化自主品牌战略布局，主力品牌麦富迪连续多年领跑行业，2024 年双 11 期间麦富迪高端副品牌 Barf 系列全网销售额同比增长 150%；完成品牌 2.0 升级的弗列加特以“鲜肉精准营养”为核心竞争力，推出分阶精准养护的 0 压乳鲜乳源猫粮系列，2024 年双 11 期间全网销售额同比增长 190%，斩获天猫猫粮品类销售冠军；2024 年公司推出超高端犬粮品牌汪臻醇，凭借透明可溯源食材体系与极简限定性配方理念，填补了国内品牌犬粮市场超高端领域的空白，有望进一步打开成长空间，推进品牌高端化进程。此外，公司继续加大研发投入，2024 年研发费用 8,548 万元，同比+16.7%。

● 投资建议

公司深耕国内宠物市场，着力提升核心自主品牌的品牌形象、市场占有率以及影响力，是国内宠物食品行业优质企业，伴随公司海外业务稳步增长、国内市场自有品牌快速发展、高端品牌占比趋势性提升以及主粮产能持续释放，我们预计 2025-2027 年公司实现主营业务收入 63.74 亿元、78.16 亿元、96.14 亿元（前值 2025 年 63.50 亿元、2026 年 75.64 亿元），同比增长 21.5%、22.6%、23.0%；对应归母净利润 8.07 亿元、10.0 亿元、12.95 亿元（前值 2025 年 7.03 亿元、2026 年 8.69 亿元），同比增长 29.2%、24.0%、29.5%，对应 EPS 2.02 元、2.50 元、3.24 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

国际贸易摩擦风险；汇率变化风险；原材料价格波动风险；国内市场竞争加剧风险；自主品牌建设不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5245	6374	7816	9614
收入同比 (%)	21.2%	21.5%	22.6%	23.0%
归属母公司净利润	625	807	1000	1295
净利润同比 (%)	45.7%	29.2%	24.0%	29.5%
毛利率 (%)	42.3%	42.6%	43.3%	44.0%
ROE (%)	15.1%	16.3%	16.8%	17.9%
每股收益 (元)	1.56	2.02	2.50	3.24
P/E	50.21	48.95	39.49	30.50
P/B	7.56	7.99	6.64	5.46
EV/EBITDA	35.29	34.42	27.88	21.80

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。