

分析师: 张蔓梓  
登记编码: S0730522110001  
zhangmz@ccnew.com 13681931564

## 业绩维持快速增长, 自主品牌表现亮眼

——乖宝宠物(301498) 2024 年年报及 2025 年一季报点评

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

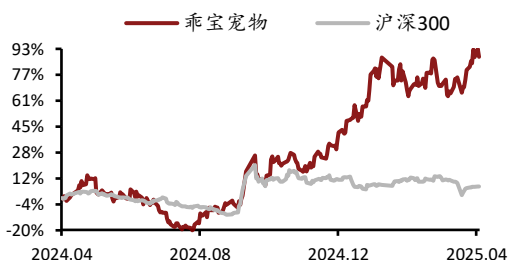
#### 市场数据(2025-04-22)

收盘价(元)	98.73
一年内最高/最低(元)	101.35/42.01
沪深 300 指数	3,783.95
市净率(倍)	9.10
流通市值(亿元)	176.75

#### 基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	10.86
每股经营现金流(元)	0.43
毛利率(%)	41.56
净资产收益率_摊薄(%)	4.70
资产负债率(%)	16.26
总股本/流通股(万股)	40,004.45/17,902.19
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

- 《乖宝宠物(301498)季报点评: 业绩维持快速增长, Q3 净利率同环比双增》 2024-10-25
- 《乖宝宠物(301498)中报点评: 业绩快速增长, 直销渠道表现亮眼》 2024-08-27
- 《乖宝宠物(301498)年报点评: 业绩快速增长, 品牌力持续提升》 2024-06-07

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 23 日

#### 投资要点:

- **公司业绩符合预期, 维持快速增长。**根据公司公告, 2024 年总营收 52.45 亿元, 同比+21.22%; 实现归母净利润 6.25 亿元, 同比+45.68%; 扣非后归母净利润 6.00 亿元, 同比+42.08%; 经营性现金流量净额为 7.20 亿元, 同比+16.60%。其中, 2024Q4 公司营收为 15.73 亿元, 同比+29.55%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比+34.78%。2025Q1 公司营收为 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%。2024 年末, 公司拟向全体股东每 10 股派红利 2.5 元(含税), 2024 年度公司累计现金分红总额为 2.00 亿元, 占归母净利润的 32.02%。
- **市场规模持续扩大, 国产替代持续深化。**根据中国饲料工业协会发布, 2024 年全国宠物饲料产量 159.9 万吨, 同比增长 9.3%, 在行业整体产量下行趋势下, 宠物饲料维持逆势增长。据《2025 中国宠物行业白皮书(消费报告)》发布数据, 2024 年我国城镇宠物(犬猫)消费市场规模达 3,002 亿元, 同比增长 7.5%。根据 Euromonitor, 2024 年我国专业犬/猫粮渗透率为 25%/43%, 同比提升 2.8/4.1 个百分点。随着国内宠物行业渗透率的持续提升, 行业规模将进一步扩大。2024 年, 猫狗食品天猫品牌榜 TOP10 中前五均是国产品牌, 前三大重点国货品牌线上市占率整体同比提升 0.94 个百分点至 13.1%, 相比之下, 前三大重点外资品牌线上市占率整体下降 0.34 个百分点至 9.9%, 宠物食品头部公司在国内市场的市占率不断提升。
- **公司自主品牌表现亮眼, 新产品不断发力。**分产品来看, 2024 年公司零食业务营收为 24.84 亿元, 同比+14.66%, 占比 47.35%; 主粮营收 26.90 亿元, 同比+28.88%, 占比 51.30%。分业务模式看, 1) 公司自主品牌实现收入 35.45 亿元, 同比+29.14%, 占比 67.59%; 其中, 直销渠道收入 19.69 亿元, 同比+59.33%, 经销渠道收入 15.76 亿元, 同比-5.51%; 2) OEM/ODM 收入为 16.75 亿元, 同比+19.07%, 占比 31.94%。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, 2024 年以 92.53 的品牌指数登顶《中国宠物食品十大品牌》榜首。麦富迪高端副品牌霸弗天然粮迅速崛起, 2024 年双 11 期间全网销售额同比增长 150%, 进一步巩固了品牌市场地位。公司高端猫粮品牌弗列加特以“鲜肉精准营养”为核心竞争力, 创新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%。2024 年, 公司全新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，补充了国内品牌犬粮市场超高端领域空白。

- **公司盈利水平提升，经营费用率管控高效。**2024 年公司毛利率 42.27%，同比+5.43pcts；净利率 11.96%，同比+2.01pcts。2024 年公司销售/管理费用率分别为 20.11%/7.47%，同比 +3.45pcts/+0.01pcts。随着公司自有品牌、直销渠道收入增长、占比提升，相应的业务推广费及销售服务费同比增长；另外，公司实施绩效考核激励机制，导致相应薪酬有所增长。2025Q1 公司毛利率 41.56%，同比+0.42pcts；净利率 13.82%，同比+0.26pcts。
- **维持公司“增持”投资评级。**公司是国内宠物食品龙头，市占率稳步提升，考虑到国内市场规模的增长和公司盈利水平的优化，预计 2025/2026/2027 年可实现归母净利润分别为 8.13/9.88/11.34 亿元，EPS 分别为 2.03/2.47/2.83 元，当前股价对应 PE 为 48.59/39.99/34.84 倍。目前，公司仍处于合理估值区间，考虑到未来行业和公司的潜在成长空间，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**原料价格波动、汇率波动、国际贸易竞争加剧、渠道拓展不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,327	5,245	6,304	7,425	8,748
增长比率(%)	27.36	21.22	20.19	17.77	17.83
净利润(百万元)	429	625	813	988	1,134
增长比率(%)	60.68	45.68	30.12	21.48	14.79
每股收益(元)	1.07	1.56	2.03	2.47	2.83
市盈率(倍)	92.10	63.22	48.59	39.99	34.84

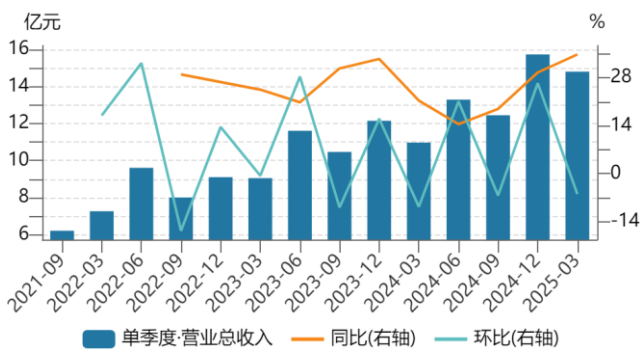
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301498.SZ	乖宝宠物	98.73	394.96	1.90	2.39	3.22	51.93	41.30	30.62
002891.SZ	中宠股份	48.11	141.86	1.24	1.44	1.78	38.81	33.35	26.99
300673.SZ	佩蒂股份	14.01	34.86	0.87	1.04	1.09	16.05	13.44	12.90
001222.SZ	源飞宠物	14.95	28.54						

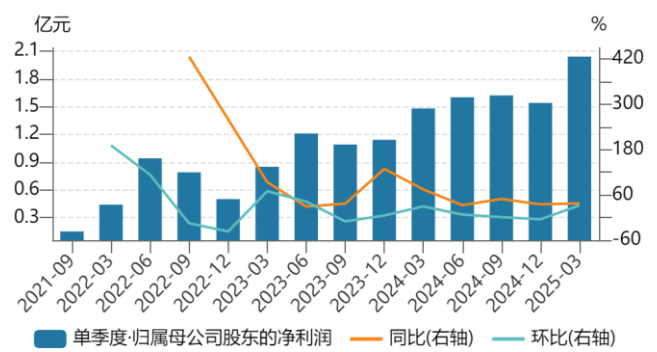
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2025 年 4 月 22 日)

图 1: 2021-2025 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2021-2025 年公司单季度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,095</b>	<b>2,016</b>	<b>2,502</b>	<b>3,313</b>	<b>4,240</b>
现金	1,009	695	976	1,556	2,146
应收票据及应收账款	278	400	377	496	592
其他应收款	25	39	42	49	60
预付账款	28	39	51	52	65
存货	657	780	992	1,097	1,313
其他流动资产	98	63	63	63	63
<b>非流动资产</b>	<b>2,049</b>	<b>2,993</b>	<b>3,008</b>	<b>3,008</b>	<b>3,008</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	916	1,077	1,077	1,077	1,077
无形资产	131	163	163	163	163
其他非流动资产	1,002	1,753	1,768	1,768	1,768
<b>资产总计</b>	<b>4,143</b>	<b>5,010</b>	<b>5,510</b>	<b>6,321</b>	<b>7,248</b>
<b>流动负债</b>	<b>357</b>	<b>695</b>	<b>648</b>	<b>785</b>	<b>938</b>
短期借款	0	110	110	110	110
应付票据及应付账款	184	267	263	324	395
其他流动负债	173	318	275	351	433
<b>非流动负债</b>	<b>116</b>	<b>163</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>170</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	116	163	170	170	170
<b>负债合计</b>	<b>473</b>	<b>858</b>	<b>818</b>	<b>955</b>	<b>1,107</b>
少数股东权益	5	7	8	11	14
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2,106	2,115	2,115	2,115	2,115
留存收益	1,151	1,608	2,154	2,825	3,596
归属母公司股东权益	3,665	4,144	4,684	5,355	6,126
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,143</b>	<b>5,010</b>	<b>5,510</b>	<b>6,321</b>	<b>7,248</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>617</b>	<b>720</b>	<b>555</b>	<b>880</b>	<b>929</b>
净利润	430	627	814	990	1,137
折旧摊销	107	120	0	0	0
财务费用	5	1	0	0	0
投资损失	-2	-26	-12	-18	-27
营运资金变动	42	-31	-250	-95	-183
其他经营现金流	35	29	3	3	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,075</b>	<b>-969</b>	<b>-2</b>	<b>16</b>	<b>25</b>
资本支出	-196	-678	-2	-3	-3
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	-879	-290	-1	18	27
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,282</b>	<b>-96</b>	<b>-265</b>	<b>-316</b>	<b>-363</b>
短期借款	-165	110	0	0	0
长期借款	-28	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1,433	9	0	0	0
其他筹资现金流	1	-215	-265	-316	-363
<b>现金净增加额</b>	<b>822</b>	<b>-344</b>	<b>282</b>	<b>579</b>	<b>590</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4,327</b>	<b>5,245</b>	<b>6,304</b>	<b>7,425</b>	<b>8,748</b>
营业成本	2,733	3,028	3,633	4,265	4,999
营业税金及附加	20	21	28	32	37
营业费用	721	1,055	1,200	1,374	1,681
管理费用	250	307	353	426	501
研发费用	73	85	112	126	149
财务费用	-13	-35	0	0	0
资产减值损失	-12	-8	0	0	0
其他收益	9	17	16	19	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	26	12	18	27
资产处置收益	-2	-2	-2	-3	-3
<b>营业利润</b>	<b>526</b>	<b>810</b>	<b>1,005</b>	<b>1,237</b>	<b>1,431</b>
营业外收入	1	5	0	0	0
营业外支出	2	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>525</b>	<b>811</b>	<b>1,005</b>	<b>1,237</b>	<b>1,431</b>
所得税	95	184	192	246	294
<b>净利润</b>	<b>430</b>	<b>627</b>	<b>814</b>	<b>990</b>	<b>1,137</b>
少数股东损益	1	3	1	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>429</b>	<b>625</b>	<b>813</b>	<b>988</b>	<b>1,134</b>
EBITDA	621	874	1,005	1,237	1,431
EPS (元)	1.07	1.56	2.03	2.47	2.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	27.36	21.22	20.19	17.77	17.83
营业利润 (%)	64.96	53.97	24.06	23.04	15.66
归属母公司净利润 (%)	60.68	45.68	30.12	21.48	14.79
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.84	42.27	42.37	42.56	42.86
净利率 (%)	9.91	11.91	12.89	13.30	12.96
ROE (%)	11.70	15.08	17.35	18.44	18.50
ROIC (%)	11.38	13.44	16.68	17.84	17.97
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	11.43	17.13	14.84	15.10	15.28
净负债比率 (%)	12.90	20.67	17.43	17.79	18.04
流动比率	5.86	2.90	3.86	4.22	4.52
速动比率	3.67	1.63	2.15	2.68	2.98
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.35	1.15	1.20	1.26	1.29
应收账款周转率	21.10	15.47	16.22	17.01	16.09
应付账款周转率	16.77	13.42	13.69	14.51	13.91
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.07	1.56	2.03	2.47	2.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.54	1.80	1.39	2.20	2.32
每股净资产 (最新摊薄)	9.16	10.36	11.71	13.39	15.31
<b>估值比率</b>					
P/E	92.10	63.22	48.59	39.99	34.84
P/B	10.78	9.53	8.43	7.38	6.45
EV/EBITDA	24.07	35.29	38.50	30.82	26.24

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。