

公司点评

乖宝宠物(301498.SZ)

农林牧渔 | 饲料

品牌高端化取得显著成效，毛利率水平显著提升

乖宝宠物(301498.SZ) 2024 年及 2025Q1 业绩点评

2025 年 04 月 22 日

评级 **增持**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	101.35
52 周价格区间(元)	42.01-101.35
总市值(百万)	40544.51
流通市值(百万)	18143.87
总股本(万股)	40004.45
流通股(万股)	17902.19

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
乖宝宠物	13.60	7.69	91.66
饲料	3.66	5.15	11.51

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

1 乖宝宠物(301498.SZ) 2024 年三季报点评:
业绩表现亮眼,品牌力有望持续提升 2024-10-28

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	4,327	5,245	6,284	7,356	8,625
归母净利润(百万元)	429	625	799	1,081	1,502
每股收益(元)	1.07	1.56	2.00	2.70	3.76
每股净资产(元)	9.16	10.36	11.68	13.52	16.07
P/E	94.54	64.90	50.77	37.50	26.99
P/B	11.06	9.78	8.67	7.50	6.31

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 4月22日,乖宝宠物发布2024年年报及2025年一季度报。据公司公告,2024年,公司营收达52.45亿元(同比+21.22%),归母净利润6.25亿元(同比+45.68%),扣非净利润6.00亿元(+42.08%)。公司2025年一季度实现营收14.80亿元(同比+34.82%),归母净利润2.04亿元(同比+37.68%),扣非净利润1.99亿元(+44.20%)。同时,公司公告2024年利润分配预案,拟每10股派发现金红利2.5元(含税)。
- **自主品牌发力、主粮占比提升下,毛利率水平显著提升。**公司2024年及2025Q1营收与归母净利润均实现显著增长,业绩非常亮眼,2024年盈利水平创历史新高。具体来看,据公司公告,2024年公司境内业务(主要是自有品牌业务)收入35.51亿元(+24.03%),占比达67.71%(同比+1.54pct)。公司海外业务方面,2024年,北美大客户订单恢复叠加泰国基地产能爬坡,境外收入16.93亿元,同比增长15.70%。公司自主品牌业务显著增长,主粮占比提升,公司毛利率得到提升。2024年公司主粮业务收入26.90亿元(+28.88%),占比达51.30%(同比+3.06pct),主粮营收占比超过零食营收占比。据wind及公司公告数据,2024年公司毛利率为42.27%,同比提升5.43pct,2025Q1毛利率为41.56%,较去年同期提升0.42pct。其中,2024年主粮业务毛利率44.70%,较零食业务毛利率高出5.23pct。费用率情况来看,公司2024年公司销售期间费用率26.91%,同比提升3.09pct,其中销售费用率20.11%,同比提升3.45pct。销售费用率的提升,主要是由于公司自有品牌、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增长,绩效考核激励机制相应薪酬也有所增长。净利率方面,公司2024年、2025Q1净利率分别为11.96%、13.82%,同比分别提升2.01pct、0.26pct。
 - **公司品牌高端化战略取得显著成效,线上渠道发展迅速。**2024年麦富迪高端副品牌霸弗天然粮迅速崛起,据公司公告,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。2024年弗列加特进行品牌2.0升级,创新自研鲜肉标准化处理系统和低温真空鲜

肉浓缩工艺，重磅推出0压乳系列产品和高鲜肉天然粮系列。2024年弗列加特双十一登顶天猫平台猫主粮品类冠军。公司线上渠道发展迅速。2024年线上直销收入19.69亿元（占比37.72%，同比+59.33%），线上业务规模快速增长。同时，公司积极拓展线下网点，在全国大部分重要城市建立了面向各地宠物专门店、宠物医院的线下销售渠道。

- **投资建议：**公司在宠物食品行业的龙头地位不断巩固，品牌塑造能力得到市场的持续验证。随着我国居民消费能力的持续提升，叠加人口老龄化、单身人口增加及生育率降低等结构性变化，宠物消费从功能性需求向情感溢价升级，宠物食品行业呈现国产替代、高端化等趋势，国产头部品牌发展潜力巨大。业务结构方面，公司自主品牌营收占比、高端品牌/自主品牌占比、主粮占比均有望持续提升，从而提升公司获利能力。公司在营销推广和客户群体运营方面积累了丰富的经验，将有助于提高销售费用的使用效率，从而提升公司的盈利能力，有利于公司在市场竞争中赢得优势。公司对美出口业务占比相对较小，预计关税贸易战对公司业绩影响可控。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断我们更新了盈利预测，预计2025/2026/2027年公司营收分别为62.84/73.56/86.25亿元，2025/2026/2027年归母净利润分别为7.99/10.81/15.02亿元，归母净利润增速分别为+27.82%/+35.39%/+38.95%，预计2025/2026/2027年EPS分别为2.00/2.70/3.76元/股，未来销售毛利率有望持续提升。当前股价对应2025-2027年PE分别为50.77/37.50/26.99x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、全球贸易摩擦风险、产品销售不及预期的风险、海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,327	5,245	6,284	7,356	8,625	货币资金	1,009	695	810	978	1,454
营业收入	4,327	5,245	6,284	7,356	8,625	交易性金融资产	0	0	0	0	0
营业成本	2,733	3,028	3,531	3,937	4,307	应收账款及应收票据	278	400	469	548	641
税金及附加	20	21	26	30	35	存货	657	780	873	959	1,032
销售费用	721	1,055	1,257	1,471	1,725	预付账款	28	39	53	59	65
管理费用	250	307	364	427	500	其他流动资产	123	102	127	155	183
研发费用	73	85	104	121	142	长期股权投资	0	0	0	0	0
财务费用	-13	-35	-3	0	0	投资性房地产	0	0	0	0	0
其他收益	9	17	19	22	26	固定资产合计	916	1,077	1,290	1,496	1,665
投资收益	2	26	31	37	43	无形资产	131	163	183	203	222
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
减值损失	-26	-15	-13	-18	-23	其他非流动资产	1,002	1,753	2,163	2,545	2,947
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	4,143	5,010	5,968	6,943	8,208
营业利润	526	810	1,041	1,409	1,958	短期借款	0	110	410	510	610
营业外收支	-1	1	1	1	1	应付票据及应付账款	184	267	294	328	359
利润总额	525	811	1,041	1,410	1,959	预收账款	0	0	0	0	0
所得税	95	184	239	324	451	其他流动负债	173	318	359	411	468
净利润	430	627	802	1,085	1,508	长期借款	0	0	0	0	0
少数股东损益	1	3	3	4	6	应付债券	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	429	625	799	1,081	1,502	其他非流动负债	116	163	220	270	320
现金流量表						负债合计	473	858	1,283	1,519	1,757
经营活动现金流净额	617	720	821	1,142	1,580	归属于母公司的所有者权益	3,665	4,144	4,674	5,409	6,431
投资活动现金流净额	-1,075	-969	-782	-765	-759	少数股东权益	5	7	11	15	21
资本开支	-196	-678	-481	-482	-482	股东权益	3,670	4,151	4,685	5,424	6,452
筹资活动现金流净额	1,282	-96	83	-208	-346	负债及股东权益合计	4,143	5,010	5,968	6,943	8,208
现金净流量	822	-344	115	169	475	资本结构					
盈利能力						资产负债率	11.4%	17.1%	21.5%	21.9%	21.4%
ROE	11.70%	15.08%	17.08%	19.99%	23.36%	权益乘数	0.88	1.10	1.17	1.19	1.18
ROIC	11.38%	13.44%	15.31%	17.76%	20.70%	带息债务/总负债	0.01	0.04	0.09	0.10	0.10
ROA	13.39%	13.71%	14.61%	16.82%	19.91%	流动比率	5.86	2.90	2.19	2.16	2.35
毛利率	36.84%	42.27%	43.80%	46.49%	50.07%	速动比率	3.67	1.63	1.24	1.26	1.50
EBITDA Margin	14.34%	16.65%	19.24%	21.75%	25.14%	股利支付率	15.86%	32.02%	32.02%	32.02%	32.02%
EBIT Margin	11.87%	14.37%	16.51%	19.16%	22.71%	收益留存率	84.14%	67.98%	67.98%	67.98%	67.98%
税前利润率	12.14%	15.46%	16.57%	19.16%	22.71%	营运能力					
净利率	9.95%	11.96%	12.76%	14.76%	17.49%	总资产周转率	1.35	1.15	1.14	1.14	1.14
扣除非经常性损益的净利率	9.76%	11.44%	12.24%	14.23%	16.95%	应收账款周转率	21	15	14	14	15
销售期间费用率	23.82%	26.91%	27.40%	27.45%	27.45%	存货周转率	3.92	4.21	4.27	4.30	4.33
成长能力						应付账款周转率	16.77	13.42	12.58	12.65	12.54
营业总收入增长率	27.36%	21.22%	19.81%	17.06%	17.24%	固定资产周转率	4.71	5.26	5.31	5.28	5.46
营业收入增长率	27.36%	21.22%	19.81%	17.06%	17.24%	基本指标					
营业利润增长率	64.96%	53.97%	28.43%	35.41%	38.96%	EPS	1.07	1.56	2.00	2.70	3.76
归母净利润增长率	60.68%	45.68%	27.82%	35.39%	38.95%	BVPS	9.16	10.36	11.68	13.52	16.07
扣非净利润增长率	61.76%	42.08%	28.16%	36.10%	39.66%	PE	94.54	64.90	50.77	37.50	26.99
EBIT 增长率	66.40%	46.77%	37.72%	35.83%	38.98%	PEG	1.56	1.42	1.83	1.06	0.69
EBITDA 增长率	46.76%	40.74%	38.43%	32.34%	35.48%	PB	11.06	9.78	8.67	7.50	6.31
总资产增长率	81.44%	20.91%	19.13%	16.34%	18.22%	EBIT	513	754	1,038	1,410	1,959
总负债增长率	-9.73%	81.29%	49.46%	18.40%	15.67%	EV/EBITDA	24.07	35.29	33.30	25.15	18.42
净资产增长率	108.72%	13.06%	12.80%	15.72%	18.88%	ROE	11.70%	15.08%	17.08%	19.99%	23.36%
经营现金净流增长率	101.38%	16.60%	14.04%	39.14%	38.37%	ROA	13.39%	13.71%	14.61%	16.82%	19.91%
付息债务增长率	-87.33%	633.77%	188.14%	27.99%	21.87%	ROIC	11.38%	13.44%	15.31%	17.76%	20.70%

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438