



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 25 日

基础数据

04 月 24 日收盘价（元）	119.98
总市值（亿元）	479.97
总股本（亿股）	4.00

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】乖宝宠物深度报告：宠物食品景气持续，自主品牌份额提升-2024.11.05

【兴证农业】乖宝宠物 2024 年中报业绩点评：自主品牌持续高增，直销占比显著提升-2024.08.28

分析师：纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：潘江滢

S0190524060001
panjiangying@xyzq.com.cn

乖宝宠物(301498.SZ)

自主品牌持续增长，产品结构持续优化

投资要点：

- **事件：**2024 年公司实现营业收入 52.4 亿元，同比+21.2%，归母净利润 6.2 亿元，同比+45.7%。单四季度，公司实现营业收入 15.7 亿元，同比+29.5%；归母净利润 1.5 亿元，同比+34.8%。2025Q1 公司实现营业收入 14.8 亿元，同比+34.8%，归母净利润 2.0 亿元，同比+37.7%。
- **费用情况：**公司 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.1%/5.8%/1.6%/-0.7%，同比+3.4pct/0.0pct/-0.1pct/-0.4pct。2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.8%/5.1%/1.5%/-0.5%，同比+0.5pct/-0.4pct/-0.1pct/0.0pct。
- **盈利能力显著提升：**公司 2024 年销售毛利率 42.3%，同比+5.5pct；归母净利润率为 11.9%，同比+2.0pct。2025Q1 销售毛利率 41.6%，同比+0.5pct，归母净利润率为 13.8%，同比+0.3pct。
- **主粮占比持续提升，产品结构继续优化：**2024 年，宠物主粮实现营收 26.9 亿元，同比+28.9%，毛利率为 44.70%，同比+8.7pct；宠物零食实现营收 24.8 亿元，同比+14.7%，毛利率为 39.5%，同比+2.3pct。
- **烘焙粮带动自主品牌边际加速增长：**根据久谦数据，公司 2024 年天猫/京东/抖音三大平台 GMV 为 25.7 亿元，同比+28.1%，其中麦富迪 GMV 为 20.1 亿元，同比+14.2%，弗列加特 GMV 为 5.6 亿元，同比+127.2%；2025Q1 天猫/京东/抖音三大平台 GMV 为 7.0 亿元，同比+60.3%，其中麦富迪 GMV 为 5.2 亿元，同比+41.1%，弗列加特 GMV 为 1.8 亿元，同比+161.5%，汪臻醇 GMV 为 245 万元。（久谦平台为不完全统计，仅供参考）
- **投资建议与盈利预测：**公司自主品牌的市占率仍在持续提升，麦富迪年销量已处于头部梯队，并通过 Barf、奶芙等新系列的推出将带动产品结构持续优化，此外弗列加特与汪臻醇将为自主品牌高端化提供持续动力。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司的归母净利润分别为 7.99 亿元、10.27 亿元、13.26 亿元，基于 2025 年 4 月 24 日收盘价，对应 PE 为 60.1 倍、46.7 倍、36.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、贸易摩擦风险、汇率波动的风险、募投项目实施风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5245	6993	8508	10049
同比增长	21.2%	33.3%	21.7%	18.1%
归母净利润（百万元）	625	799	1027	1326
同比增长	45.7%	27.9%	28.5%	29.1%
毛利率	42.3%	41.8%	42.9%	43.8%
ROE	15.1%	17.1%	19.1%	21.1%
每股收益（元）	1.56	2.00	2.57	3.31
市盈率	76.8	60.1	46.7	36.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2016	2527	3441	4581
货币资金	695	831	1445	2211
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	400	418	568	680
预付款项	39	57	60	73
存货	780	1111	1248	1484
其他	102	110	120	133
非流动资产	2993	3087	3094	3081
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1077	1134	1167	1178
在建工程	314	331	305	284
无形资产	163	163	163	163
商誉	0	0	0	0
其他	1439	1459	1459	1456
资产总计	5010	5614	6535	7662
流动负债	695	759	978	1198
短期借款	110	160	210	260
应付票据及应付账款	267	295	369	446
其他	318	304	399	492
非流动负债	163	170	170	170
长期借款	0	0	0	0
其他	163	170	170	170
负债合计	858	929	1147	1368
股本	400	400	400	400
未分配利润	1554	1971	2515	3217
少数股东权益	7	11	15	21
股东权益合计	4151	4685	5388	6294
负债及权益合计	5010	5614	6535	7662

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	625	799	1027	1326
折旧和摊销	120	166	188	208
营运资金的变动	-31	-360	-131	-204
经营活动产生现金流量	720	606	1078	1316
资本支出	-678	-232	-183	-183
长期投资	-1	0	0	0
投资活动产生现金流量	-969	-247	-177	-167
债权融资	110	53	50	50
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-96	-216	-286	-383
现金净变动	-344	136	614	766

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5245	6993	8508	10049
营业成本	3028	4067	4855	5649
税金及附加	21	31	37	43
销售费用	1055	1406	1744	2010
管理费用	307	420	493	583
研发费用	85	115	140	166
财务费用	-35	-8	-9	-20
投资收益	26	13	21	31
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-7	0	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0
营业利润	810	992	1288	1675
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	811	991	1288	1675
所得税	184	189	257	344
净利润	627	802	1031	1331
少数股东损益	3	3	4	6
归属母公司净利润	625	799	1027	1326
EPS(元)	1.56	2.00	2.57	3.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	21.2%	33.3%	21.7%	18.1%
营业利润增长率	54.0%	22.4%	29.9%	30.1%
归母净利润增长率	45.7%	27.9%	28.5%	29.1%
盈利能力				
毛利率	42.3%	41.8%	42.9%	43.8%
归母净利率	11.9%	11.4%	12.1%	13.2%
ROE	15.1%	17.1%	19.1%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	17.1%	16.5%	17.6%	17.8%
流动比率	2.90	3.33	3.52	3.82
速动比率	1.63	1.71	2.12	2.47
营运能力				
资产周转率	114.6%	131.7%	140.1%	141.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.56	2.00	2.57	3.31
每股经营现金	1.80	1.51	2.69	3.29
估值比率(倍)				
PE	76.8	60.1	46.7	36.2
PB	11.6	10.3	8.9	7.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn