

2025 年 04 月 21 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

乖宝宠物（301498） 成长性再验证，长逻辑望演绎

报告摘要

◆ 24 年度和 25Q1 业绩成长性再验证

公司 2024 年实现营业收入 52.45 亿元，同比增长 21.22%；实现归母净利润 6.25 亿元，同比增长 45.68%。25 年 Q1，公司实现营业收入 14.80 亿元，同比增长 34.82%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 37.68%；实现扣非净利润 1.98 亿元，同比增长 44.20%，延续高增长态势，成长性再验证。毛利率方面，2024 年公司销售毛利率 42.27%，同比增 5.43pcts；25 年 Q1 公司销售毛利率 41.56%，同比增 0.42pct。费用投入方面，2024 年公司销售费用率 20.1%，同比增 3.45pcts；25 年 Q1 公司销售费用率 17.81%，同比增 0.52pct。公司自有品牌和直销渠道收入增长，推广费及销售服务费投入支撑。

◆ 深耕赛道，产销推进

公司产能建设、品牌营销持续推进，国产领先宠物食品品牌优势不断夯实，有望驱动业绩持续成长。1) 产能方面，公司国内外产能建设继续推进。截至 2024 年底，集团新建厂区已基本完工，10 万吨宠食项目和泰国工厂项目分别进度达到 35.4%和 52.9%；24 年三个项目合计投入新增在建工程 4.37 亿元。2) 品牌方面，公司形成了国内以“麦富迪”、“弗列加特”为核心的自有品牌梯队。公司加大品宣力度，借助泛娱乐化的品牌营销和多样化的线上平台推广，自有品牌知名度持续提升。3) 渠道方面，公司三方平台和直销渠道销售均实现较快增长。2024 年公司宠物食品在第三方平台（阿里系、抖音、京东等）实现销售收入 19.69 亿元，占总收入 37.72%，同比增 59.33%；直销渠道实现销售收入 14.15 亿元，占总收入 27.10%，同比增 52.69%。

◆ 强者恒强，长逻辑望演绎

我们认为，宠物食品赛道有望保持持续高速增长，乖宝宠物为代表头部企业有望演绎马太效应，扩大优势、续创佳绩。据德勤的《中国宠物食品行

投资评级

买入
维持评级

2025 年 04 月 21 日

收盘价(元): 101.35

公司基本数据

总股本(百万股)	400.04
总市值(百万)	40,544.51
流通股本(百万股)	179.02
流通市值(百万)	18,143.87
12 月最高/最低价(元)	103.00/41.52
资产负债率(%)	16.26
每股净资产(元)	10.21
市盈率(TTM)	59.57
市净率(PB)	9.93
净资产收益率(%)	11.52

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com
陈翼 分析师
SAC 执业证书: S0640523080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

Q3 业绩较快增长，深耕赛道、势头不改 —2024-10-27

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

业白皮书》，预计到 2026 年宠物主粮、宠物营养品、宠物零食的复合年增长率将分别达到 17%、15%和 25%，宠物消费大趋势不改。而从近年乖宝宠物业绩看，已形成较为明显的头部优势（宠物食品国产品牌市占率第一、收入显著高于行业增速），背后是公司品牌、产品和渠道经营的有力支撑，并有望持续积累夯实口碑、创新和产业链优势，头部效应进一步演绎。

24H1 增收增利，产销推进驱动成长 —2024-08-30
Q1 盈利同比大增，领航国产宠物品牌 —2024-04-21

◆ 投资建议

乖宝宠物是国内领先的宠物食品研发、生产、销售企业。公司所在宠物食品赛道望保持高速增长，公司也望凭借自身品牌、产品和渠道的优势，延续业绩成长性。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.8 亿元、9.9 亿元、12.6 亿元，EPS 分别为 1.96 元、2.48 元、3.15 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 51.77、40.87、32.18 倍，维持评级给予“买入”评级。

◆ 风险提示

宠物消费不及预期、食品安全等风险。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4326.96	5244.96	6711.56	8387.96	10316.11
增长率（%）	27.36	21.22	27.96	24.98	22.99
归母净利润（百万元）	428.84	624.72	783.10	992.00	1260.11
增长率（%）	60.69	45.68	25.35	26.68	27.03
毛利率（%）	36.84	42.27	42.94	43.94	44.94
每股收益（元）	1.07	1.56	1.96	2.48	3.15
市盈率 PE	94.54	64.90	51.77	40.87	32.18
市净率 PB	11.06	9.78	8.37	7.08	5.91
净资产收益率 ROE（%）	11.70	15.08	16.17	17.31	18.38

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	694.78	738.56	1296.28	2074.65	营业收入	5244.96	6711.56	8387.96	10316.11
应收票据及账款	400.20	401.47	501.75	617.08	营业成本	3028.05	3829.48	4702.28	5680.32
预付账款	38.64	59.19	73.98	90.98	税金及附加	21.39	29.29	36.60	45.02
其他应收款	38.90	44.74	55.91	68.77	销售费用	1054.66	1375.87	1786.63	2248.91
存货	780.43	1046.03	1284.44	1551.60	管理费用	306.56	389.27	486.50	598.33
其他流动资产	63.38	98.92	123.63	152.05	研发费用	85.48	114.10	142.60	175.37
流动资产总计	2016.33	2388.91	3335.99	4555.12	财务费用	-35.04	2.79	-1.18	-4.14
长期股权投资	0.00	-0.03	-0.06	-0.09	资产减值损失	-8.22	-12.34	-15.42	-18.96
固定资产	1155.37	1646.07	1694.28	1713.99	信用减值损失	-7.12	-9.32	-11.65	-14.33
在建工程	313.99	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	162.50	172.16	196.07	219.23	投资收益	26.49	9.52	9.52	9.52
长期待摊费用	26.07	13.03	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1335.25	1350.25	1350.25	1350.25	资产处置收益	-1.68	-1.21	-1.21	-1.21
非流动资产合计	2993.18	3181.48	3240.54	3283.37	其他收益	16.98	11.48	11.48	11.48
资产总计	5009.51	5570.39	6576.52	7838.50	营业利润	810.32	968.90	1227.24	1558.80
短期借款	110.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.00	1.99	1.99	1.99
应付票据及账款	267.23	277.67	340.95	411.87	营业外支出	4.21	2.46	2.46	2.46
其他流动负债	317.57	286.18	354.00	430.79	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	694.80	563.85	694.95	842.66	利润总额	811.11	968.44	1226.78	1558.34
长期借款	64.35	55.47	42.85	29.58	所得税	183.77	184.54	233.77	296.94
其他非流动负债	99.04	99.04	99.04	99.04	净利润	627.34	783.90	993.01	1261.39
非流动负债合计	163.38	154.50	141.89	128.62	少数股东损益	2.62	0.80	1.01	1.29
负债合计	858.18	718.35	836.84	971.28	归属母公司股东净 利润	624.72	783.10	992.00	1260.11
股本	400.04	400.04	400.04	400.04	EBITDA	896.03	1212.89	1496.52	1841.32
资本公积	2115.16	2115.16	2115.16	2115.16	NOPLAT	581.12	787.83	993.74	1259.71
留存收益	1628.70	2328.62	3215.24	4341.50	EPS(元)	1.56	1.96	2.48	3.15
归属母公司权益	4143.90	4843.82	5730.45	6856.70	主要财务比率				
少数股东权益	7.42	8.22	9.23	10.52					
股东权益合计	4151.33	4852.04	5739.68	6867.22	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益合 计	5009.51	5570.39	6576.52	7838.50	成长能力				
现金流量表					营收增长率	21.22%	27.96%	24.98%	22.99%
					营业利润增长率	53.97%	19.57%	26.66%	27.02%
					EBIT 增长率	51.56%	25.15%	26.19%	26.81%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					

税后经营利润	627.34	768.26	977.38	1245.75	EBITDA 增长率	44.68%	35.36%	23.38%	23.04%
折旧与摊销	119.96	241.66	270.91	287.13	归母净利润增长率	45.68%	25.35%	26.68%	27.03%
财务费用	-35.04	2.79	-1.18	-4.14	经营现金流增长率	16.60%	-6.34%	48.35%	24.68%
投资损失	-26.49	-9.52	-9.52	-9.52	盈利能力				
营运资金变动	-38.68	-349.75	-258.25	-293.06	毛利率	42.27%	42.94%	43.94%	44.94%
其他经营现金流	72.52	20.53	20.53	20.53	净利率	11.96%	11.68%	11.84%	12.23%
经营性现金净流量	719.61	673.98	999.88	1246.70	营业利润率	15.45%	14.44%	14.63%	15.11%
资本支出	676.59	430.00	330.00	330.00	ROE	15.08%	16.17%	17.31%	18.38%
长期投资	-0.80	0.00	0.00	0.00	ROA	12.47%	14.06%	15.08%	16.08%
其他投资现金流	-291.35	4.66	4.66	4.66	ROIC	25.46%	26.10%	26.84%	30.08%
投资性现金净流量	-968.74	-425.34	-325.34	-325.34	估值倍数				
短期借款	110.00	-110.00	0.00	0.00	P/E	64.90	51.77	40.87	32.18
长期借款	43.66	-8.88	-12.62	-13.27	P/S	7.73	6.04	4.83	3.93
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	9.78	8.37	7.08	5.91
资本公积增加	9.49	0.00	0.00	0.00	股息率	0.25%	0.21%	0.26%	0.33%
其他筹资现金流	-258.87	-85.97	-104.20	-129.71	EV/EBIT	38.92	40.57	31.82	24.71
筹资性现金净流量	-95.72	-204.86	-116.81	-142.98	EV/EBITDA	33.71	32.49	26.06	20.86
现金流量净额	-343.94	43.78	557.72	778.37	EV/NOPLAT	51.98	50.02	39.25	30.49

资料来源：iFind, 中航证券研究

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637