

食品饮料

报告日期：2025年04月25日

业绩增速亮眼，品牌高端化持续推进

——乖宝宠物（301498.SZ）2024 年报和 2025 一季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月22日

当前价格（元）	98.73
52周价格区间（元）	41.52-103.00
总市值（百万元）	39,496.39
流通市值（百万元）	17,674.83
总股本（万股）	40,004.45
流通股（万股）	17,902.19
近一月换手（%）	21.81

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025年4月22日，公司发布2024年报和2025年一季报。

2024年，公司实现营收52.45亿元，同比增长21.22%；归母净利润6.25亿元，同比增长45.68%；扣非后归母净利润6.00亿元，同比增长42.08%。

2025Q1，公司实现营收14.80亿元，同比增长34.82%；归母净利润2.04亿元，同比增长37.68%；扣非后归母净利润1.99亿元，同比增长44.20%。

观点：

➤ **公司业绩实现高增，2024年直销收入增速亮眼。**2024年公司宠物食品及用品实现收入52.20亿元，同比增长21.11%；分产品来看，零食/主粮/保健品及用品/其他业务分别实现收入24.84亿元/26.90亿元/0.46亿元/0.25亿元，营收占比47.35%/51.30%/0.88%/0.47%，同比增长14.66%/28.88%/-18.90%/49.41%；分地区来看，境内/境外分别实现营收35.51亿元/16.93亿元，营收占比67.71%/32.29%，同比增长24.03%/15.70%；分销售模式来看，经销/OEM和ODM/直销/其他业务分别实现营收15.76亿元/16.75亿元/19.69亿元/0.25亿元，营收占比30.04%/31.94%/37.55%/0.47%，同比变化-5.51%/+19.07%/+59.33%/+49.41%；分业务模式来看，自有品牌/OEM和ODM/其他分别实现营收35.45亿元/16.75亿元/0.25亿元，营收占比67.59%/31.94%/0.47%，同比变化+29.14%/+19.07%/-85.78%。

➤ **毛利率和净利率提升，公司盈利能力增强。**2024/2025Q1公司毛利率分别为42.27%/41.56%，同比分别提升5.43pct/0.42pct；2024年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为20.11%/5.84%/-0.67%，同比变化+3.45pct/0.08pct/-0.36pct，公司销售费用率增幅较大主因2024年伴随公司自有品牌和直销渠道收入增长，占比提升，相应的业务推广费及销售服务费增长；同时，公司实施绩效考核激励机制，相应薪酬有所增长。2025Q1公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为17.81%/5.09%/-0.46%，同比变化+0.52pct/-0.45pct/+0.09pct；2024/2025Q1公司实现净利率11.96%/13.82%，同比提升

2.02pct/0.26pct，2024 年公司净利率提升显著。

- **公司自主高端品牌增长亮眼。**公司持续深化自主品牌战略布局，2024 年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。麦富迪高端副品牌霸弗天然粮崛起，2024 年双 11 期间全网销售额同比增长 150%。公司高端品牌战略成效显著，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 期间斩获天猫猫粮品类销售冠军，荣获中国国际宠物用品展“主粮类”金奖，2024 年双 11 期间全网销售额同比增长 190%；2024 年公司全新推出的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，满足了成分党犬主人的高阶喂养需求。
- **宠物食品行业快速增长。**我国宠物食品行业发展仍处在较早期的阶段，宠物食品渗透率处于较低水平，2024 年我国专业犬/猫粮渗透率为 25%/43%，同比提升 2.8pct/4.1 pct。相比之下，2024 年美国、日本的专业猫粮渗透率为 96.9%/94.6%，专业狗粮渗透率为 89.6%/92.5%。随着宠物主科学喂养理念升级，我国宠物食品渗透率仍有较大的上升空间。同时，我国高端宠物食品占比仍处于较低水平，2024 年中国高端猫粮市场占比为 29.4%，同期美国、日本水平分别为 47.9%/55.6%；2024 年中国高端狗粮市场占比为 33.4%，同期美国、日本水平分别为 43.7%/50.5%。近年来，由于宠物在家庭中的情感陪伴、情绪价值作用持续凸显，宠物主对宠粮营养、健康、适口性、功效性关注度的持续提升，更愿意为优质宠物食品支付合理溢价，我国宠物食品高端化趋势有望延续。
- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司自主品牌高端化稳步推进，以及宠物行业渗透率提升潜力和空间，给予公司一定的估值溢价。我们预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 64.05 亿元/79.29 亿元/99.57 亿元，同比增长 22.11%/23.77%/25.61%；归母净利润分别为 8.00 亿元/10.09 亿元/12.72 亿元，同比增长 28.09%/26.11%/26.10%；对应 2025 年 4 月 22 日收盘价，PE 分别为 49.4X/39.1X/31.0X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**消费复苏不及预期、行业消费升级不及预期、食品安全风险、行业竞争加剧、原材料价格波动的风险。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,327	5,245	6,405	7,927	9,957
增长率（%）	27.36	21.22	22.11	23.77	25.61
归母净利润（百万元）	429	625	800	1,009	1,272
增长率（%）	60.68	45.68	28.09	26.11	26.10
ROE（%）	11.73	15.11	16.54	17.53	18.39
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.07	1.56	2.00	2.52	3.18
市盈率（P/E）	59.7	73.1	49.4	39.1	31.0
市净率（P/B）	4.5	7.9	8.2	6.9	5.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
832419.BJ	路斯股份	21.24	21.94	0.43	0.66	0.80	0.98	1.22	14.2	17.2	26.5	21.7	17.5
002891.SZ	中宠股份	48.11	141.86	0.36	0.80	1.30	1.42	1.73	61.9	33.2	37.0	34.0	27.9
300673.SZ	佩蒂股份	14.01	34.86	0.51	-0.04	0.68	1.03	1.08	35.2	--	20.6	13.6	13.0
行业平均		27.79	66.22	0.43	0.47	0.93	1.14	1.34	37.11	--	28.03	23.09	19.43
301498.SZ	乖宝宠物	98.73	394.96	0.74	1.07	1.56	2.00	2.52	79.0	59.7	73.1	49.4	39.1

数据来源：iFinD,华龙证券研究所（截至 2025 年 4 月 22 日，乖宝宠物盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来源于 iFinD 一致预期；中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物 2024 年值为实际值，其他公司 2024 年为预测值）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,095	2,016	2,403	3,232	3,956	营业收入	4,327	5,245	6,405	7,927	9,957
现金	1,009	695	1,002	1,244	1,806	营业成本	2,733	3,028	3,658	4,480	5,544
应收票据及应收账款	278	400	300	639	494	税金及附加	20	21	26	36	45
其他应收款	25	39	39	57	63	销售费用	721	1,055	1,288	1,594	2,041
预付账款	28	39	43	58	68	管理费用	250	307	374	476	597
存货	657	780	956	1,171	1,461	研发费用	73	85	104	143	199
其他流动资产	98	63	63	63	63	财务费用	-13	-35	-45	-55	-68
非流动资产	2,049	2,993	3,251	3,547	3,936	资产和信用减值损失	-26	-15	-19	-23	-29
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	17	11	11	12
固定资产	916	1,077	1,374	1,707	2,098	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	131	163	166	171	177	投资净收益	2	26	7	9	11
其他非流动资产	1,002	1,753	1,712	1,670	1,661	资产处置收益	-2	-2	-2	-2	-2
资产总计	4,143	5,010	5,654	6,779	7,891	营业利润	526	810	996	1,249	1,592
流动负债	357	695	630	841	775	营业外收入	1	5	5	5	5
短期借款	0	110	110	110	110	营业外支出	2	4	4	4	4
应付票据及应付账款	184	267	217	411	344	利润总额	525	811	997	1,250	1,592
其他流动负债	173	318	303	320	320	所得税	95	184	194	239	316
非流动负债	116	163	170	173	175	净利润	430	627	803	1,011	1,277
长期借款	0	0	6	10	12	少数股东损益	1	3	3	2	4
其他非流动负债	116	163	163	163	163	归属母公司净利润	429	625	800	1,009	1,272
负债合计	473	858	800	1,014	950	EBITDA	640	940	1,133	1,426	1,800
少数股东权益	5	7	10	12	16	EPS (元)	1.07	1.56	2.00	2.52	3.18
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	2,282	3,131	4,204						
归属母公司股东权益	3,665	4,144	4,844	5,753	6,926						
负债和股东权益	4,143	5,010	5,654	6,779	7,891						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	617	720	738	726	1,149
净利润	430	627	803	1,011	1,277
折旧摊销	105	113	119	155	180
财务费用	-13	-35	-45	-55	-68
投资损失	-2	-26	-7	-9	-11
营运资金变动	41	-39	-153	-400	-259
其他经营现金流	56	80	20	25	31
投资活动现金流	-1,075	-969	-372	-443	-559
资本支出	197	680	377	451	568
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	-878	-288	5	7	10
筹资活动现金流	1,282	-96	-59	-40	-28
短期借款	-165	110	0	0	0
长期借款	-28	0	6	3	2
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	-66	-44	-30
现金净增加额	822	-344	307	242	562

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	27.36	21.22	22.11	23.77	25.61
营业利润同比增速(%)	64.96	53.97	22.92	25.44	27.39
归属于母公司净利润同比增速(%)	60.68	45.68	28.09	26.11	26.10
获利能力					
毛利率(%)	36.84	42.27	42.88	43.48	44.32
净利率(%)	9.95	11.96	12.54	12.75	12.82
ROE(%)	11.73	15.11	16.54	17.53	18.39
ROIC(%)	11.78	14.81	16.29	17.35	18.28
偿债能力					
资产负债率(%)	11.43	17.13	14.15	14.96	12.04
净负债比率(%)	-25.90	-12.59	-17.17	-18.58	-23.48
流动比率	5.86	2.90	3.81	3.84	5.11
速动比率	3.67	1.63	2.13	2.31	3.05
营运能力					
总资产周转率	1.35	1.15	1.20	1.28	1.36
应收账款周转率	21.10	15.47	18.29	16.88	17.58
应付账款周转率	16.77	13.42	15.10	14.26	14.68
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.56	2.00	2.52	3.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.80	1.85	1.81	2.87
每股净资产(最新摊薄)	9.16	10.36	12.11	14.38	17.31
估值比率					
P/E	59.7	73.1	49.4	39.1	31.0
P/B	4.5	7.9	8.2	6.9	5.7
EV/EBITDA	60.23	41.49	34.12	26.95	21.05

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046