



2025年04月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

乖宝宠物（301498）：高端化战略成效显著，盈利能力持续提升

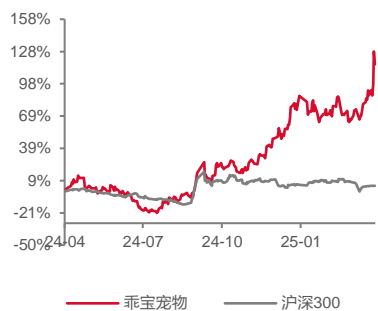
——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2025/04/25
收盘价	113.69
总股本(万股)	40,004
流通A股/B股(万股)	17,902/0
资产负债率(%)	16.26%
市净率(倍)	10.45
净资产收益率(加权)	4.81
12个月内最高/最低价	121.34/41.52



相关研究

《乖宝宠物（301498）：自有品牌快速增长，产品高端化趋势显著——公司简评报告》2024.10.25

《乖宝宠物（301498）：产品结构持续升级，线上直销快速增长——公司简评报告》2024.08.28

《乖宝宠物（301498）：业绩表现亮眼，自有品牌持续升级——公司简评报告》2024.04.17

投资要点

- **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年实现营业收入52.45亿元，同比+21.22%；归母净利润6.25亿元，同比+45.68%。2025年一季度实现营业收入14.8亿元，同比+34.82%；归母净利润2.04万元，同比+37.68%。公司业绩超预期。
- **主粮占比持续提升，自有品牌快速增长。**分产品，公司2024年零食收入24.84亿元，同比+14.7%，毛利率39.47%，同比+2.28pct；主粮收入26.9亿元，同比+28.9%，毛利率44.7%，同比+8.7pct。主粮收入高于零食，受益于产品结构优化和高端产品占比提升，毛利率提升。分渠道，直销收入19.69亿元，同比+59.3%，直销收入占比提升至37.5%，电商等渠道结构不断优化。分业务，自有品牌收入35.45亿元，同比+29.1%；OEM/ODM收入16.75亿元，同比+19.1%。公司加大国内自有品牌市场推广，预计自有品牌占比将继续提升。
- **产品高端化加速，线上表现亮眼。**公司持续做大做强“麦富迪”核心品牌，发力“弗列加特”高端品牌。麦富迪持续领跑行业，蝉联5年天猫综合排名第一。霸弗天然粮在2024年双11期间全网销售额同比+150%。弗列加特完成品牌2.0升级，2024年双11期间全网销售额同比+190%。公司持续布局产品创新，2024年推出弗列加特0压乳鲜乳源猫粮系列，超高端犬粮品牌汪臻醇。2025年Q1推出霸弗天然粮升级版2.0，关注肠胃健康。公司高端品牌战略成效显著，根据欧睿，2015-2023年公司国内市占率从2.4%提升至5.5%，实现翻倍，位列国产品牌市占率第一。关税方面，泰国工厂目前未受影响，泰国工厂新扩产能预计今年下半年全面投产，可覆盖美国客户大部分需求。
- **产品和渠道结构优化带动盈利能力持续提升。**2024公司毛利率42.27%，同比+5.43pct。2025Q1毛利率41.56%，同比+0.42pct。产品高端化提升、多品牌矩阵、直销渠道占比提高叠加供应链优化，带动盈利能力持续提升。2024年销售费用率20.11%，同比+3.45pct。2025Q1销售费用率17.81%，同比+0.52pct。销售费用率增长主要由于自有品牌和直销渠道收入增长，业务推广费及销售服务费增加。公司2024年累计现金分红总额超2亿元，占公司2024年归母净利润32.02%，积极提升投资者回报。
- **投资建议：**宠物食品国产化替代加速，公司自有品牌增长迅速且高端化成效显著，盈利能力仍有提升空间。我们调整2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为8.06/10.13/12.32亿元（2025-2026年前值分别为7.45/9.25亿元），对应EPS分别为2.02/2.53/3.08元（2025-2026年前值分别为1.86/2.31元），对应当前股价PE分别为56/45/37倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、国内市场需求不及预期、新品拓展不及预期。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	5,244.96	6,377.13	7,781.69	9,414.97
同比增速(%)	21.22%	21.59%	22.03%	20.99%
归母净利润(百万元)	624.72	806.48	1,013.32	1,232.31
同比增速(%)	45.68%	29.09%	25.65%	21.61%
EPS（元/股）	1.56	2.02	2.53	3.08
市盈率（P/E）	72.80	56.39	44.88	36.91
市净率（P/B）	10.98	9.72	8.47	7.33

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至4月25日

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,245	6,377	7,782	9,415	货币资金	695	720	980	1,425
%同比增速	21%	22%	22%	21%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	3,028	3,621	4,366	5,272	应收账款及应收票据	400	417	394	470
毛利	2,217	2,756	3,416	4,143	存货	780	816	1,012	1,214
%营业收入	42%	43%	44%	44%	预付账款	39	40	44	53
税金及附加	21	26	32	40	其他流动资产	102	114	127	142
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	2,016	2,107	2,556	3,304
销售费用	1,055	1,218	1,479	1,789	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	20%	19%	19%	19%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	307	383	467	565	固定资产合计	1,077	1,288	1,478	1,640
%营业收入	6%	6%	6%	6%	无形资产	163	175	192	209
研发费用	85	115	140	169	商誉	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	递延所得税资产	35	38	38	38
财务费用	-35	-12	-7	-7	其他非流动资产	1,718	2,074	2,271	2,377
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	资产总计	5,010	5,682	6,535	7,568
资产减值损失	-8	-10	-11	-13	短期借款	110	190	250	300
信用减值损失	-7	-8	-9	-10	应付票据及应付账款	267	286	352	434
其他收益	17	13	8	9	预收账款	0	0	0	0
投资收益	26	11	4	5	应付职工薪酬	97	83	96	105
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	67	70	78	92
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	154	171	166	157
资产处置收益	-2	-1	-1	-1	流动负债合计	695	801	942	1,089
营业利润	810	1,032	1,297	1,577	长期借款	0	2	7	12
%营业收入	15%	16%	17%	17%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	1	-2	-2	-3	递延所得税负债	48	53	53	53
利润总额	811	1,030	1,295	1,575	其他非流动负债	115	137	152	192
%营业收入	15%	16%	17%	17%	负债合计	858	992	1,154	1,345
所得税费用	184	222	278	339	归属于母公司的所有者权益	4,144	4,680	5,369	6,206
净利润	627	809	1,016	1,236	少数股东权益	7	10	13	17
%营业收入	46%	29%	26%	22%	股东权益	4,151	4,690	5,381	6,223
归属于母公司的净利润	625	806	1,013	1,232	负债及股东权益	5,010	5,682	6,535	7,568
%同比增速	12%	13%	13%	13%	现金流量表				
少数股东损益	3	2	3	4	单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元/股)	1.56	2.02	2.53	3.08	经营活动现金流净额	720	967	1,153	1,316
基本指标					投资	-1	-201	-101	-51
	2024A	2025E	2026E	2027E	资本性支出	-678	-545	-527	-503
EPS	1.56	2.02	2.53	3.08	其他	-290	-20	-9	-4
BVPS	10.36	11.70	13.42	15.51	投资活动现金流净额	-969	-766	-636	-557
PE	72.80	56.39	44.88	36.91	债权融资	110	105	80	95
PEG	1.59	1.94	1.75	1.71	股权融资	0	0	0	0
PB	10.98	9.72	8.47	7.33	支付股利及利息	-168	-267	-336	-409
EV/EBITDA	35.29	37.16	29.52	24.20	其他	-37	-7	0	0
ROE	15%	17%	19%	20%	筹资活动现金流净额	-96	-169	-256	-314
ROIC	13%	16%	18%	18%	现金净流量	-344	25	260	445

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2025年4月25日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089