公司研究 | 点评报告 | 乖宝宠物（301498.SZ）

乖宝宠物 2024 年年报及 2025 年一季报点评：自主品牌持续高增，高端化大幅提升盈利能力

报告要点

我们认为，公司自主品牌业务处于快速成长阶段，乖宝宠物凭借较强的品牌孵化运营能力和持续的产品迭代升级能力，仍将保持大幅优于行业的增长，持续提升龙头市占率。此外公司品牌高端升级战略明确、稳步推进，主品牌麦富迪升级趋势明显，高端子品牌弗列加特势能向上，产品结构升级动力强劲，带动 2024 年公司整体净利率同比大幅提升，自主品牌净利率仍具备充足提升空间。预计 2025-2026 年乖宝宠物 EPS 分别为 2.08、2.75 元，重点推荐。

分析师及联系人

陈佳

SAC：S0490513080003

SFC：BQT624

顾煜乾

SAC：S0490519060003

卜凡星

| 证券研究报告 |

2025-04-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

乖宝宠物（301498.SZ）

乖宝宠物 2024 年年报及 2025 年一季报点评：自主品牌持续高增，高端化大幅提升盈利能力

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 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%。单四季度公司实现营收 15.73 亿元，同比增长 29.55%，实现归属净利润 1.54 亿元，同比增长 34.78%。2025 年一季度公司营收 14.8 亿元，同比增长 34.82%，实现归属净利润 2.04 亿元，同比增长 37.68%。

事件评论

- **自主品牌增速持续超预期，高端化带动利润率提升显著。**2024 年预计公司自主品牌收入同比增长 30%+，外销收入同比增长 15%左右。分品牌来看，预计 2024 年麦富迪增速 20%左右，弗列加特增速 120%左右，子品牌弗列加特处于爆发增长期，2024 年下半年推出的烘焙粮大单品成为品牌延续高增长的重要动力，预计弗列加特 2024 年实现 8 亿左右收入。2024 年公司实现净利率 12%，同比+2.0pct，境内毛利率 45.62%，同比+6.4pct，境外毛利率 35.24%，同比+3.1pct，弗列加特、barf 等高端系列产品的增长带动内销毛利率大幅提升，原材料价格利好带动外销毛利率水平有所提升。
- **2025Q1 公司收入同比增长 34.8%，整体净利率达 13.8%。**1）收入端，自主品牌大体量下仍保持充足的增长动力，预计一季度内销收入同比增长 40%左右，外销收入同比增长 20%左右。公司产品推新迭代能力优势显著，后续随着烘焙粮、冷鲜粮、肠胃系列等品类的拓展，麦富迪及弗列加特仍将保持高速增长的态势。2）利润端，一季度公司毛利率 41.6%，同比+0.5pct，主要由自主品牌产品结构升级拉动，主品牌麦富迪主粮升级趋势明显，定位中高端的 Barf 系列主粮在一季度进行了 2.0 升级，叠加弗列加特的强势表现，盈利能力持续提升。3）费用端，一季度公司销售费用率 17.8%，同比+0.5pct，环比-5.1pct，主要由于一季度销售费用投放力度整体弱于大促的四季度。
- **投资建议：**我们认为，公司自主品牌业务处于快速成长阶段，乖宝宠物凭借较强的品牌孵化运营能力和持续的产品迭代升级能力，仍将保持大幅优于行业的增长，持续提升龙头市占率。此外公司品牌高端升级战略明确、稳步推进，主品牌麦富迪升级趋势明显，高端子品牌弗列加特势能向上，产品结构升级动力强劲，带动 2024 年公司整体净利率同比大幅提升，自主品牌净利率仍具备充足提升空间。预计 2025-2026 年乖宝宠物 EPS 分别为 2.08、2.75 元，对应 PE 分别为 49X、37X，重点推荐。

风险提示

1、宠物食品品牌竞争加剧，内销增速不及预期；

2、原材料价格波动的风险；

3、宠物食品安全问题。

公司基础数据

当前股价(元)	101.35
总股本(万股)	40,004
流通A股/B股(万股)	17,902/0
每股净资产(元)	10.86
近12月最高/最低价(元)	103.00/41.52

注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《乖宝宠物 2024 年三季报点评：盈利能力持续提升，分红强化股东回报》2024-10-29
- 《乖宝宠物系列报告之四：渠道及产品结构双重优化，上半年毛利率提升明显》2024-09-18
- 《乖宝宠物系列报告之三：复盘公司产品结构升级与渠道变革之路》2024-06-11

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宠物食品品牌竞争加剧，内销增速不及预期。基于国内宠物食品格局演变以及线上增速放缓，乖宝作为国内宠物食品龙头有望凭借其不断创新迭代的产品力和渠道的精细化运营能力保持较高内销增速。若上述假设不及预期，我们的测算结果可能出现偏差。

2、原材料价格波动的风险。由于宠物食品行业原材料占成本比重较大，主要原材料鸡胸肉、鸭胸肉等价格波动会对公司毛利率产生较大影响，如果原材料价格上涨直接影响公司营业成本，导致短期内毛利率水平下滑。

3、宠物食品安全问题。消费者对于宠物食品的安全性高度重视，一旦出现宠物食品安全问题，则会直接影响系列产品的销售以及品牌声誉。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**5245**	**6961**	**8959**	**11270**
营业成本	3028	3940	4943	6044
毛利	**2217**	**3020**	**4016**	**5225**
%营业收入	42%	43%	45%	46%
营业税金及附加	21	28	37	46
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	1055	1427	1881	2423
%营业收入	20%	21%	21%	22%
管理费用	307	418	564	733
%营业收入	6%	6%	6%	7%
研发费用	85	113	146	184
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-35	-17	-2	-14
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-8	-6	-6	-6
信用减值损失	-7	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	26	3	4	6
营业利润	**810**	**1075**	**1424**	**1900**
%营业收入	15%	15%	16%	17%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**811**	**1075**	**1424**	**1900**
%营业收入	15%	15%	16%	17%
所得税费用	184	244	323	430
净利润	627	832	1101	1469
归属于母公司所有者的净利润	**625**	**832**	**1101**	**1469**
少数股东损益	3	0	0	0
EPS（元）	**1.56**	**2.08**	**2.75**	**3.67**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**720**	**778**	**1176**	**1387**
取得投资收益收回现金	0	3	4	6
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-678	-1213	-511	-309
其他	-291	0	0	0
投资活动现金流净额	**-969**	**-1210**	**-507**	**-303**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	110	5	5	5
筹资成本	-168	-8	-8	-9
其他	-38	-1	-1	-1
筹资活动现金流净额	**-96**	**-4**	**-4**	**-5**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-345**	**-436**	**665**	**1080**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	695	259	923	2003
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	400	331	609	575
存货	780	1265	1298	1838
预付账款	39	55	69	84
其他流动资产	102	92	130	123
流动资产合计	**2016**	**2002**	**3029**	**4623**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1077	2086	2376	2449
无形资产	163	163	163	163
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	35	35	35	35
其他非流动资产	1718	1704	1692	1682
资产总计	**5010**	**5991**	**7295**	**8951**
短期贷款	110	115	120	125
应付款项	267	320	417	484
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	97	126	158	193
应交税费	67	89	115	144
其他流动负债	154	195	241	291
流动负债合计	**695**	**845**	**1050**	**1237**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	48	48	48	48
其他非流动负债	115	114	113	112
负债合计	**858**	**1007**	**1211**	**1397**
归属于母公司所有者权益	4144	4976	6077	7546
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益	**4151**	**4983**	**6084**	**7554**
负债及股东权益	**5010**	**5991**	**7295**	**8951**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.56	2.08	2.75	3.67
每股经营现金流	1.80	1.94	2.94	3.47
市盈率	50.21	48.75	36.82	27.59
市净率	7.56	8.15	6.67	5.37
EV/EBITDA	35.29	31.60	24.02	18.15
总资产收益率	12.5%	13.9%	15.1%	16.4%
净资产收益率	15.1%	16.7%	18.1%	19.5%
净利率	11.9%	11.9%	12.3%	13.0%
资产负债率	17.1%	16.8%	16.6%	15.6%
总资产周转率	1.15	1.27	1.35	1.39

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	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
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。