

乖宝宠物 (301498.SZ)

买入 (维持评级)

25H1 业绩点评：自主品牌持续景气高增

公司发布 2025 年半年度报告。2025H1 年公司实现营业总收入 32.21 亿元，同比+32.72%，归母净利润 3.78 亿元，同比+22.55%，扣非归母净利润 3.67 亿元，同比+26.46%。单季度来看，25Q2 实现营业总收入 17.41 亿元，同比+30.99%，归母净利润 1.74 亿元，同比+8.54%，扣非归母净利润 1.69 亿元，同比+10.43%。**利润分配：**向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

自有品牌表现持续靓丽，直销渠道占比明显提升。分业务来看，自有品牌：**麦富迪品牌：**精准锁定年轻消费群体并布局高端犬猫粮市场，屡登电商销售榜首；高端副品牌霸弗天然粮迅速崛起，24 年双十一期间全网销售额同比增长 150%；**弗列加特品牌：**以“鲜肉精准营养”的创新研发技术成果为核心，满足细分喂养场景需求，成功推出了“大红桶冻干”、“高机能烘焙粮”两大明星系列。久谦数据显示 25H1 线上猫狗食品麦富迪品牌销售额+26%，弗列加特品牌销售额+146%，合计销售额+50%。品牌分渠道来看，25H1 公司直销收入 12.1 亿元，同比+40%。**分品类来看，**25H1 公司主粮、零食收入分别为 18.8 亿元、12.9 亿元，同比分别+57%、+8%。

利润端：盈利表现较为稳健。25H1 公司实现毛利率 42.8%，同比+0.7pct，其中主粮毛利率 46%，同比+1.5pct，零食毛利率 37%，同比-1.7pct。单季度来看，25Q2 公司实现毛利率 43.8%，同比+1.0pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 23.9%、5.7%、1.5%、-0.3%，同比分别+3.5pct、-0.4pct、+0.0pct、+0.5pct；综合来看 25Q2 归母净利率 10.0%，同比-2.1pct；扣非归母净利率 9.7%，同比-1.8pct。

25 年 8 月乖宝宠物推出第二期限制性股票激励计划：拟向激励对象授予不超过 55.6 万股限制性股票，占总股本的 0.139%，涉及对象包括杜士芳（董事、总裁）及中高层管理人员共 9 人，其中杜总获授限制性股票数占本次拟授予的 31%，占总股本 0.04%。**业绩考核要求：**以 24 年为基数，25-27 年营收增长率分别为 25%/53%/84%（同比即 25%/22%/20%）；以 24 年为基数，25-27 年净利润增长率分别为 16%/32%/45%（同比即 16%/14%/10%）。继去年推出第一期激励计划后，此次再次深度绑定以杜总为代表的核心高管的一致利益，且业绩考核目标维度公司对营收考核目标增速较第一期考核目标有所提速，彰显公司长远发展信心。

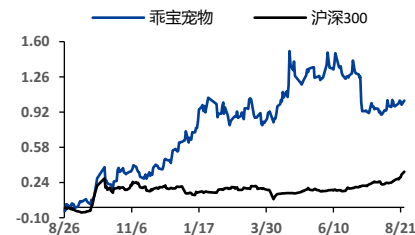
盈利预测与投资建议：公司自有品牌表现持续靓丽，我们上调营收预测，预计 2025-2027 年公司营业总收入分别为 65.82、81.30、99.43 亿元（25/26/27 年前值分别为 63.77 亿元/77.80 亿元/94.54 亿元），同比分别+25.5%、+23.5%、+22.3%，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.45、9.55、12.06 亿元，同比分别+19.3%、+28.1%、+26.3%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 52x、41x、32x，公司品牌表现持续靓丽，维持“买入”评级。

风险提示：宠物渗透率不及预期，品牌发展不及预期，新品表现不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动。

基本数据

日期	2025-08-25
收盘价:	96.90 元
总股本/流通股本(百万股)	400.04/179.02
流通 A 股市值(百万元)	17,347.22
每股净资产(元)	11.11
资产负债率(%)	14.94
一年内最高/最低价(元)	125.88/42.37

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师：贺虹萍(S0210524050010)
hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

- 乖宝宠物 24A&25Q1 业绩点评：再创新高，β 和 α 优势凸显——2025.04.22
- 乖宝宠物 24Q3 业绩点评：核心品牌优势扩大，业绩表现持续靓丽——2024.10.25
- 乖宝宠物 24H1 业绩点评：自主品牌表现靓丽，盈利能力持续提振——2024.09.03

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,327	5,245	6,582	8,130	9,943
增长率	27%	21%	25%	24%	22%
净利润(百万元)	429	625	745	955	1,206
增长率	61%	46%	19%	28%	26%
EPS(元/股)	1.07	1.56	1.86	2.39	3.01
市盈率(P/E)	90.4	62.1	52.0	40.6	32.2
市净率(P/B)	10.6	9.4	8.1	6.9	5.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所


图表1：财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	695	1,316	1,626	2,331
应收票据及账款	400	499	554	648
预付账款	39	47	56	67
存货	780	874	1,044	1,243
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	102	128	159	194
流动资产合计	2,016	2,864	3,438	4,483
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,077	1,092	1,284	1,626
在建工程	314	484	634	334
无形资产	163	168	180	192
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	1,439	1,450	1,456	1,463
非流动资产合计	2,993	3,194	3,554	3,616
资产合计	5,010	6,058	6,992	8,099
短期借款	110	302	142	0
应付票据及账款	267	324	388	461
预收款项	0	0	0	0
合同负债	109	137	169	207
其他应付款	28	28	28	28
其他流动负债	180	224	264	308
流动负债合计	695	1,016	991	1,005
长期借款	0	100	200	202
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	163	163	163	163
非流动负债合计	163	263	363	365
负债合计	858	1,280	1,354	1,370
归属母公司所有者权益	4,144	4,768	5,623	6,709
少数股东权益	7	11	15	20
所有者权益合计	4,151	4,779	5,638	6,728
负债和股东权益	5,010	6,058	6,992	8,099

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720	717	916	1,131
现金收益	705	859	1,068	1,335
存货影响	-123	-93	-170	-199
经营性应收影响	-125	-107	-64	-105
经营性应付影响	97	57	63	74
其他影响	166	2	19	26
投资活动现金流	-969	-305	-469	-193
资本支出	-587	-317	-485	-207
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-382	12	17	14
融资活动现金流	-96	209	-138	-232
借款增加	117	292	-60	-140
股利及利息支付	-168	-112	-138	-168
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-45	29	60	76

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,245	6,582	8,130	9,943
营业成本	3,028	3,675	4,391	5,229
税金及附加	21	29	35	43
销售费用	1,055	1,453	1,858	2,342
管理费用	307	404	516	641
研发费用	85	114	149	192
财务费用	-35	-17	-22	-28
信用减值损失	-7	0	-7	-4
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	26	26	26	26
其他收益	17	16	16	16
营业利润	810	967	1,238	1,563
营业外收入	5	5	6	7
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	811	968	1,240	1,565
所得税	184	219	281	355
净利润	627	748	959	1,211
少数股东损益	3	3	4	5
归属母公司净利润	625	745	955	1,206
EPS (按最新股本摊薄)	1.56	1.86	2.39	3.01

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	21.2%	25.5%	23.5%	22.3%
EBIT 增长率	51.6%	22.5%	28.1%	26.3%
归母公司净利润增长率	45.7%	19.3%	28.1%	26.3%
获利能力				
毛利率	42.3%	44.2%	46.0%	47.4%
净利率	12.0%	11.4%	11.8%	12.2%
ROE	15.0%	15.6%	16.9%	17.9%
ROIC	25.8%	24.2%	25.8%	27.1%
偿债能力				
资产负债率	17.1%	21.1%	19.4%	16.9%
流动比率	2.9	2.8	3.5	4.5
速动比率	1.8	2.0	2.4	3.2
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	23	25	23	22
存货周转天数	85	81	79	79
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	1.86	2.39	3.01
每股经营现金流	1.80	1.79	2.29	2.83
每股净资产	10.36	11.92	14.06	16.77
估值比率				
P/E	62	52	41	32
P/B	9	8	7	6
EV/EBITDA	42	35	28	22

数据来源：公司报告、华福证券研究所



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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，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。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn