

乖宝宠物（301498）

2025 年中报点评：业绩符合预期，自有品牌再加速

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

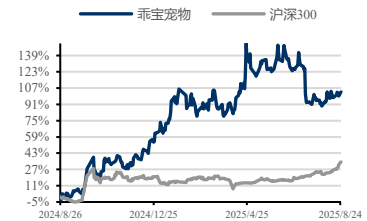
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,327	5,245	6,579	8,067	9,794
同比（%）	27.36	21.22	25.43	22.62	21.41
归母净利润（百万元）	428.84	624.72	750.09	981.41	1,230.74
同比（%）	60.68	45.68	20.07	30.84	25.41
EPS-最新摊薄（元/股）	1.07	1.56	1.88	2.45	3.08
P/E（现价&最新摊薄）	94.54	64.90	54.05	41.31	32.94

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现营收 32.21 亿元，同比+32.72%；实现归母净利润 3.78 亿元，同比+22.55%。2025Q2 实现营收 17.41 亿元，同比+30.99%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比+8.54%。
- **自有品牌&线上主力渠道保持高增势头。**2025H1 主粮/零食分别实现营收 18.8/12.9 亿元，同比+57%/+8%。我们预计 2025H1 自有品牌业务营收实现 40%以上增长；代工业务营收实现双位数增长。2025H1 公司电商直销收入达 12.1 亿元，同比增长 39.72%，占主营业务收入比重 37.7%；其中阿里系/抖音平台直销收入 8.8 亿元，同比增长 45.9%。
- **自主品牌带动毛利率同环比均提升。**2025Q2 实现毛利率 43.8%，同比+1.0pct，环比+2.3pct，主要得益于自主品牌尤其中高端品牌占比持续提升，2025H1 主粮/零食毛利率分别为 46.2%/37.5%，同比+1.5/-1.7pct。2025Q2 销售/管理/财务费用率分别同比+3.5/-0.4/+0.5pct，销售费用主要是与品牌推广有关，2025H1 销售费用增速基本和自主品牌营收增速同步；另外 2025H1 计提股份支付费用 800 多万元。2025Q2 实现净利率 10.0%，同比-2.1pct。
- **不断推新领跑行业，股权激励落地护航成长。**公司高端品牌战略继续深化，弗列加特完成 2.0 升级，创新推出分阶精准养护的 0 压乳鲜乳源猫粮系列。2025 年麦富迪及弗列加特品牌荣登“全球品牌中国线上 500 强榜单”，品牌认可度再上台阶。此外公司今年发布二期股权激励计划，激励机制的完善有助于提升团队积极性，推动公司长期发展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到激励费用的影响，我们略下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.5/9.8/12.3 亿元（此前预期为 8.2/10.2/12.4 亿元），对应 PE 分别为 54/41/33X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，贸易摩擦，汇率波动，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.90
一年最低/最高价	42.37/125.88
市净率(倍)	8.72
流通 A 股市值(百万元)	17,347.22
总市值(百万元)	38,764.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.11
资产负债率(%,LF)	14.94
总股本(百万股)	400.04
流通 A 股(百万股)	179.02

相关研究

《乖宝宠物(301498)：2024 年报及 2025Q1 业绩点评：自有品牌快速成长，龙头引领国货崛起》

2025-04-22

《乖宝宠物(301498)：宠物蓝海，乖宝先航》

2025-03-08

乖宝宠物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,016	2,683	3,796	4,598	营业总收入	5,245	6,579	8,067	9,794
货币资金及交易性金融资产	695	1,247	2,015	4,337	营业成本(含金融类)	3,028	3,581	4,318	5,176
经营性应收款项	439	402	492	0	税金及附加	21	30	36	44
存货	780	861	1,038	0	销售费用	1,055	1,546	1,896	2,301
合同资产	0	0	0	0	管理费用	307	388	476	578
其他流动资产	102	172	251	261	研发费用	85	105	129	157
非流动资产	2,993	3,020	3,024	2,974	财务费用	(35)	4	0	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	13	16	0
固定资产及使用权资产	1,155	1,134	1,105	1,055	投资净收益	26	3	4	0
在建工程	314	329	344	344	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	163	176	189	189	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	26	31	36	36	营业利润	810	941	1,231	1,544
其他非流动资产	1,335	1,350	1,350	1,350	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,010	5,703	6,820	7,572	利润总额	811	941	1,231	1,544
流动负债	695	626	748	265	减:所得税	184	188	246	309
短期借款及一年内到期的非流动负债	122	141	161	161	净利润	627	753	985	1,235
经营性应付款项	267	241	291	0	减:少数股东损益	3	3	3	4
合同负债	109	87	106	0	归属母公司净利润	625	750	981	1,231
其他流动负债	197	157	190	103	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	1.88	2.45	3.08
非流动负债	163	180	190	190	EBIT	754	945	1,231	1,537
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	874	1,081	1,375	1,687
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.27	45.57	46.47	47.15
租赁负债	64	74	84	84	归母净利率(%)	11.91	11.40	12.17	12.57
其他非流动负债	99	105	105	105	收入增长率(%)	21.22	25.43	22.62	21.41
负债合计	858	806	938	455	归母净利润增长率(%)	45.68	20.07	30.84	25.41
归属母公司股东权益	4,144	4,887	5,869	7,099					
少数股东权益	7	10	14	18					
所有者权益合计	4,151	4,897	5,882	7,117					
负债和股东权益	5,010	5,703	6,820	7,572					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720	696	894	2,436	每股净资产(元)	10.36	12.22	14.67	17.75
投资活动现金流	(969)	(158)	(144)	(100)	最新发行在外股份 (百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(96)	21	18	(13)	ROIC(%)	14.51	15.99	17.52	18.23
现金净增加额	(344)	553	767	2,322	ROE-摊薄(%)	15.08	15.35	16.72	17.34
折旧和摊销	120	136	144	150	资产负债率(%)	17.13	14.13	13.75	6.00
资本开支	(678)	(143)	(143)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	64.90	54.05	41.31	32.94
营运资本变动	(31)	(203)	(244)	1,037	P/B (现价)	9.78	8.30	6.91	5.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>