

农林牧渔

2025年08月26日

乖宝宠物 (301498)

——自有品牌提速带动营收高增

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

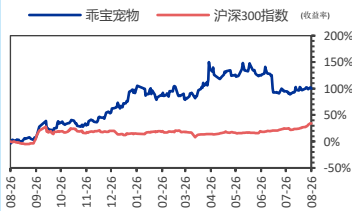
投资要点：

市场数据： 2025年08月26日	
收盘价(元)	95.73
一年内最高/最低(元)	125.88/42.37
市净率	8.6
股息率(分红/股价)	0.52
流通A股市值(百万元)	17,138
上证指数/深证成指	3,868.38/12,473.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日	
每股净资产(元)	11.11
资产负债率%	14.94
总股本/流通A股(百万)	400/179
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

盛瀚 A0230522080006
shenghan@swsresearch.com
胡静航 A0230524090002
hujh@swsresearch.com

联系人

胡静航
(8621)23297818x
hujh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2025 年半年度报告。**25H1 公司实现营业收入 32.2 亿，同比+32.7%，实现归母净利润 3.78 亿，同比+22.6%。毛利率为 42.8%，同比+0.73pct，净利率为 11.8%，同比-0.99pct。其中 25Q2 实现营业收入 17.4 亿，同比+31.0%，实现归母净利润 1.74 亿，同比+8.4%。毛利率为 43.8%，同比+1.0pct，净利率为 10.0%，同比-2.1pct。由于 Q2 公司海外业务受到加关税影响，且现金激励费用计提比例同比增加，故业绩低于我们此前在中报前瞻中的预期（Q2 2.1 亿）。
- **自有品牌营收高增，高端产品收入占比提升带动公司盈利能力持续上行。**（1）**自有品牌业务营收维持高增，市占率持续上行：**据久谦咨询，25H1 公司自有品牌天猫、京东、抖音渠道累计 GMV 同比+50%，其中麦富迪、弗列加特分别同比+26%、+147%。25 年麦富迪品牌对核心系列产品逐步进行升级换代，产品销售均价逐步上行。2 月将 barf 系列天然粮升级至 2.0 版本，羊奶肉系列升级为奶弗系列；5 月将传统大单品牛肉双拼粮升级为肉粒粮，同时召开霸弗品牌升级发布会；8 月将 barf 烘焙粮升级至 2.0 版本，同时亚宠展期间推出膨化粮新品“MF73 原生鲜肉粮”。高端品牌弗列加特在 24Q4 品牌升级后增速加快，24Q3-25Q2 线上 GMV 分别同比+88%、+152%、+144%、+148%。主品牌+第二成长曲线的持续高增，带动公司市占率持续上行，23 年-25H1，公司自有品牌线上市占率由 7%提升至约 10%。（2）**产品结构优化，高端产品收入占比持续提升：**24H1 公司推出高端犬粮品牌汪臻醇，与高端猫粮品牌弗列加特互补，形成高端系列品牌矩阵。24Q3 弗列加特推出新品“0 压乳系列烘焙猫粮”，产品价格带进一步上拓。25Q1 公司将弗列加特烘焙粮产品拆分为幼猫、成猫、老年猫三个版本，突出精准喂养，8 月上新 0 压乳高肉天然粮。据久谦咨询，公司高端品牌“弗列加特”营收占比由 13.6%（2023 年）提升至 32.5%（25H1）。
- **维持“买入”评级。**25 年作为产品迭代更新的大年，主品牌麦富迪增速回升、高端品牌弗列加特延续高增仍然值得期待，预计公司自有品牌营收未来三年仍有望保持快速增长，同时随着产品迭代、高端产品占比提升，公司盈利能力有望持续上行。由于公司 25 年加快产品迭代更新速度，自有品牌营收增速加快，故我们上调营收预测，预计 25-27 年公司实现营收 66.2/80.5/96.6 亿元（原预测为 65.1/77.5/92.3 亿元），同比+26%/+22%/+20%。由于 25 年公司海外业务受到加关税影响，且现金激励费用计提比例同比增加，故我们小幅下调盈利预测，预计 25-27 年公司实现归母净利润 7.9/9.8/12.0 亿元（原预测为 7.9/9.9/12.2 亿元），同比+26%/+25%/+22%，当前股价对应 PE 为 49X/39X/32X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险；原材料价格波动风险；新品推广不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,245	3,221	6,624	8,052	9,663
同比增长率(%)	21.2	32.7	26.3	21.6	20.0
归母净利润(百万元)	625	378	789	983	1,202
同比增长率(%)	45.7	22.6	26.4	24.5	22.4
每股收益(元/股)	1.56	0.94	1.97	2.46	3.01
毛利率(%)	42.3	42.8	44.3	46.6	48.2
ROE(%)					
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,327	5,245	6,624	8,052	9,663
其中：营业收入	4,327	5,245	6,624	8,052	9,663
减：营业成本	2,733	3,028	3,689	4,298	5,010
减：税金及附加	20	21	33	40	48
主营业务利润	1,574	2,196	2,902	3,714	4,605
减：销售费用	721	1,055	1,358	1,771	2,223
减：管理费用	250	307	424	531	638
减：研发费用	73	85	132	169	213
减：财务费用	-13	-35	7	5	10
经营性利润	543	784	981	1,238	1,521
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-14	-7	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-12	-8	0	0	0
加：投资收益及其他	11	43	0	0	0
营业利润	526	810	981	1,237	1,522
加：营业外净收入	-1	1	0	0	0
利润总额	525	811	981	1,237	1,522
减：所得税	95	184	190	251	320
净利润	430	627	792	986	1,202
少数股东损益	1	3	2	3	0
归属于母公司所有者的净利润	429	625	789	983	1,202

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。