

公司研究 | 点评报告 | 乖宝宠物 (301498.SZ)

乖宝宠物 2025 年半年报点评：自主品牌增速持续超预期，内销盈利能力持续提升

报告要点

我们认为，公司自主品牌业务处于快速增长阶段，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。公司品牌高端升级战略明确、稳步推进，高端子品牌弗列加特势能向上，产品结构升级动力强劲，带动公司内销盈利能力持续提升，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 1.88、2.45 元，对应 PE 分别为 52X、40X，重点推荐。

分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003
SFC: BQT624



顾焯乾

SAC: S0490519060003



卜凡星

SAC: S0490525080006

乖宝宠物 (301498.SZ)

乖宝宠物 2025 年半年报点评：自主品牌增速持续超预期，内销盈利能力持续提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 32.21 亿元，同比增长 32.72%，实现归母净利润 3.78 亿元，同比增长 22.55%，实现扣非净利润 3.67 亿元，同比增长 26.46%。单二季度公司实现营收 17.41 亿元，同比增长 30.99%，实现归属净利润 1.74 亿元，同比增长 8.54%，实现扣非净利润 1.69 亿元，同比增长 10.43%。

事件评论

- 2025 年上半年公司主粮收入高速增长，渠道结构优化稳步推进。**分产品来看，2025 年上半年公司主粮产品收入 18.8 亿元，同比增长 57.1%，主粮产品毛利率 46.23%，同比提升 1.53pct。2025 年上半年公司零食产品收入 12.9 亿元，同比增长 8.34%，零食产品毛利率 37.48%，同比下降 1.71pct。主粮产品结构优化升级持续，麦富迪旗下定位中高端的 Barf、奶弗系列主粮帮助麦富迪在中高端猫主粮上取得实质性突破，是品牌增长的重要动力，高端子品牌弗列加特高增长延续。分渠道来看，价盘稳固、毛利率更高的直销渠道占比快速提升，渠道优化稳步推进。2025 年上半年公司通过第三方平台的直销收入同比增长 39.7%，占比主营业务收入 37.7%，渠道优化带动公司盈利能力增长。线上直销模式直接面对终端客户，能够迅速取得客户反馈，进而敏捷调整公司销售策略，使得公司对品牌推广拥有完全自主管理权，目前公司销售渠道优化仍具备较大空间。
- 2025Q2 公司营收同比增长 30.99%，净利率受外销关税影响有所下滑。**1) 收入端，2025Q2 公司自主品牌收入增速持续超预期，大促带动下预计单二季度内销收入增速 45%+，外销代工业务收入受关税影响，预计实现个位数增长。2) 费用端，2025Q2 公司销售费用率 23.9%，随着自有品牌收入占比及直销渠道占比增加，二季度 618 国内市场投放力度加大，相应的业务宣传费和销售服务费有所增加，销售费用率同比+3.5pct。此外，公司绩效考核激励计划仍会计提部分费用进入销售费用，导致销售费用率有所提升。3) 利润端，2025Q2 公司实现综合毛利率 43.8%，同比+1.3pct，环比+2.2pct，主要由内销自主品牌盈利能力提升拉动，产品结构升级及渠道结构优化逻辑持续演绎。净利率方面，受关税及费用增加影响，单二季度公司净利率 10%，同环比均有所下滑。
- 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，带动公司内销盈利能力持续提升，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 1.88、2.45 元，对应 PE 分别为 52X、40X，重点推荐。

风险提示

- 宠物食品品牌竞争加剧，内销增速不及预期；
- 原材料价格波动的风险；
- 宠物食品安全问题。

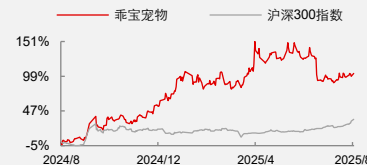
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	96.90
总股本(万股)	40,004
流通A股/B股(万股)	17,902/0
每股净资产(元)	11.11
近12月最高/最低价(元)	125.88/42.37

注：股价为 2025 年 8 月 25 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》2025-04-28
- 《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

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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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证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形范围内，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。