

2025年09月01日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

113

乖宝宠物(301498.SZ)

BUY 买进

收入超预期，品牌推广影响盈利

业绩概要：

公告 2025 年上半年实现营收 32.2 亿，同比增 32.7%，录得归母净利润 3.8 亿，同比增 22.5%；二季度实现营收 17.4 亿，同比增 31%，录得归母净利润 1.7 亿，同比增 8.5%。2Q 业绩不及预期。

结论与建议：

- 收入超预期，自有品牌影响力持续上升。截至 2024 年，公司麦富迪品牌市占率达 6.2%，位列国产品牌第一。受益自主品牌影响力持续提升，上半年，公司主粮业务实现收入 18.8 亿，同比增 57%，零食实现收入 12.9 亿，同比增 8.3%。毛利率方面，上半年公司毛利率同比提升 0.73pcts 至 42.78% (Q2 毛利率同比提升 1pct)，其中，主粮毛利率同比提升 1.53pcts 至 46.23%，显示收入结构持续优化，弗列加特等高端品牌收入占比提升；零食毛利率同比下降 1.71pcts 至 37.48%。
- 费用加码影响盈利。上半年综合费用率同比上升 1.9pcts 至 27.7% (Q2 费用率同比上升 3.52pcts 至 30.86%)，其中，销售费用率同比上升 2.1pcts 至 21.1%，主要由于新品推广、直销渠道占比提升等因素导致业务推广费、销售服务费等增加。投放节奏看，Q1 销售费用率同比上升 0.51pct，Q2 同比上升 3.48pcts，表明配合电商大促，Q2 销售费用投放加码。
- 此前公司发布第二期股权激励计划，根据业绩考核目标计算，2025-2027 年营收 CAGR 22.5%，净利润 CAGR 13.2%。业绩考核目标营收增速显著快于净利润，估计公司将维持较大市场投入力度以提升自有品牌知名度，下半年、尤其双 11 期间公司仍将有较明显的费用投放，考虑基数和公司数字化率持续提升，费率波动可能小于 Q2；另一方面，高端品牌占比上升和数字化转型将持续优化公司毛利，利润端表现有望改善。
- 维持盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 7.8 亿、9.3 亿和 11.6 亿，分别同比增 24.3%、20%和 24.2%，EPS 分别为 1.94 元、2.33 元和 2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 50 倍、42 倍和 34 倍，维持“买进”。
- 风险提示：行业竞争加剧，食品安全问题影响终端销量，原材料价格上涨超预期，关税导致出口部分业务承压

公司基本资讯

产业别	食品		
A 股价(2025/8/29)	97.60		
深证成指(2025/8/29)	12696.15		
股价 12 个月高/低	125.61/46.88		
总发行股数(百万)	400.04		
A 股数(百万)	179.02		
A 市值(亿元)	174.73		
主要股东	秦华(45.76%)		
每股净值(元)	11.11		
股价/账面净值	8.79		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	7.7	-14.2	98.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-12	94.00	买进
2025-06-24	106.88	买进
2025-04-23	98.73	买进

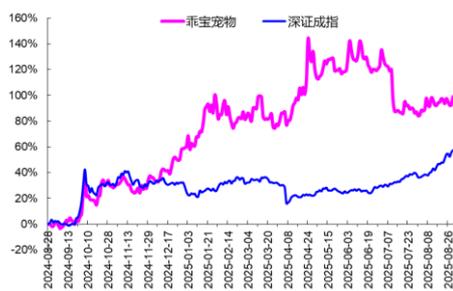
产品组合

主粮	58.5%
零食	40.2%
保健品和其他	

机构投资者占流通 A 股比例

基金
一般法人

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	267	429	625	776	932	1158
同比增减	%	90.25	60.69	45.68	24.29	20.06	24.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.74	1.15	1.56	1.94	2.33	2.90
同比增减	%	89.74	55.41	35.65	24.42	20.06	24.24
市盈率(P/E)	X	132	85	63	50	42	34
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.24	0.25	0.41	0.49	0.61
股息率 (Yield)	%	0.05	0.25	0.26	0.42	0.50	0.62

..... 接续下页

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	3398	4327	5245	6591	8072	9713
经营成本	2290	2733	3028	3790	4633	5566
营业税金及附加	15	20	21	28	34	41
销售费用	545	721	1055	1351	1640	1952
管理费用	177	250	307	389	496	578
财务费用	-10	-13	-35	-42	-52	-62
资产减值损失	-4	-12	-8	-4	-7	-9
投资收益	0	2	26	21	9	12
营业利润	319	526	810	996	1196	1488
营业外收入	0	1	5	5	5	5
营业外支出	2	2	4	4	4	4
利润总额	318	525	811	997	1198	1489
所得税	52	95	184	218	262	327
少数股东损益	-1	1	3	3	3	4
归属于母公司所有者的净利润	267	429	625	776	932	1158

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	198	1009	695	378	225	322
应收账款	132	278	400	520	624	687
存货	736	657	780	851	919	983
流动资产合计	1165	2095	2016	1855	1911	2235
长期股权投资	1	0	0	0	0	0
固定资产	921	916	1077	1239	1363	2044
在建工程	25	34	314	1256	2512	3768
非流动资产合计	1118	2049	2993	3891	4669	5136
资产总计	2283	4143	5010	5746	6580	7372
流动负债合计	419	357	695	764	825	743
非流动负债合计	105	116	163	214	247	204
负债合计	524	473	858	978	1073	947
少数股东权益	3	5	7	10	14	16
股东权益合计	1756	3665	4144	4757	5494	6409
负债及股东权益合计	2283	4143	5010	5746	6580	7372

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	306	617	720	923	1211	1554
投资活动产生的现金流量净额	-180	-1075	-969	-1120	-1211	-1263
筹资活动产生的现金流量净额	-265	1282	-96	-119	-153	-194
现金及现金等价物净增加额	-126	822	-344	-316	-153	97

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。