


公司评级 **增持（首次）**
报告日期 2025 年 09 月 04 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	25.80
总市值（亿元）	49.25
总股本（亿股）	1.91

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

 S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

 S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

源飞宠物(001222.SZ)
Q2 业绩超预期，自主品牌未来可期
投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 7.92/0.74/0.73 亿元，同比+45.52%/+0.37%/+3.50%。其中 Q2 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 4.57/0.49/0.48 亿元，同比+53.11%/+30.63%/+29.85%，Q2 收入和利润均超预期。
- **分品类：**零食、主粮、玩具等品类均实现高增长。2025H1 宠物零食/宠物牵引用具/宠物主粮/宠物玩具/其他产品收入同比+64.63%/+6.91%/+55.39%/+47.93%/+103.04%。公司持续发展新客户，产品品类不断丰富，原有品类产品保持增长的同时，还拓展了宠物箱包、宠物玩具等产品。
- **分地区：**外销增长稳健，内销发力自主品牌建设。2025H1 公司境内/境外收入同比+136.77%/+31.44%，公司海内外市场同步布局，外销柬埔寨基地的稀缺性加速兑现，2025H1 莱德/爱淘基地收入同比增速均在 50%以上；内销代理雀巢、玛氏旗下等众多品牌，并发力自主品牌建设，收入高速增长。
- **自主品牌费用高投放，盈利能力稍有下滑。**（1）毛利率：2025H1 毛利率为 21.51%，同比-0.94pct，其中 Q2 毛利率为 24.23%，同比+1.82pct，环比+6.44pct。（2）费用率：2025H1 销售/管理/研发/财务费用率为 4.25%/2.89%/1.97%/-0.80%，同比+1.11/-0.48/+0.24/+2.37pct，其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率为 4.44%/2.58%/1.93%/-0.74%，同比+1.00/-0.68/+0.16/+2.08pct，销售费用率提升主要系公司加大了国内市场的开拓，自主品牌费用投放较多。（3）净利率：综合以上因素，2025H1 归母净利率为 9.37%，同比-4.21pct，其中 Q2 归母净利率为 10.68%，同比-1.84pct。
- **国内自主品牌建设发力，海外产能持续布局支撑中长期成长。**公司目前已形成自有品牌矩阵（匹卡噗、哈乐威、传奇精灵等），产品涵盖宠物用品、宠物食品等，目前主要以国内各大电商平台为依托进行销售，在天猫、淘宝、抖音、京东、拼多多、小红书等电商平台均开设了线上店铺，另外会有少部分产品结合线下销售增加品牌曝光度。公司柬埔寨设立两家工厂，其中莱德基地主要生产宠物用品，爱淘基地主要生产宠物零食，目前基本满产，新建产能预计 26 年上半年陆续投产，此外在孟加拉也有新的产能布局，新产能逐渐投产可支撑中长期成长。
- **盈利预测：**公司保持双轮驱动战略，外销订单稳定增长，内销自主品牌高速成长。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.70/2.23/2.84 亿元，分别同比+3.2%/+31.2%/+27.7%，对应 2025 年 9 月 3 日收盘价的 PE 分别为 29.0/22.1/17.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险，国际贸易环境变化风险，自主品牌发展不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1310	1699	2099	2699
同比增长	32.2%	29.7%	23.5%	28.6%
归母净利润（百万元）	164	170	223	284
同比增长	30.2%	3.2%	31.2%	27.7%
毛利率	22.9%	22.1%	22.7%	22.6%
ROE	12.4%	11.6%	13.5%	15.1%
每股收益（元）	0.86	0.89	1.17	1.49
市盈率	30.0	29.0	22.1	17.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1161	1301	1493	1780
货币资金	420	416	407	438
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	266	319	410	517
预付款项	36	46	57	73
存货	292	368	460	587
其他	146	152	158	165
非流动资产	543	633	733	818
长期股权投资	28	37	77	116
固定资产	243	356	409	438
在建工程	152	101	70	55
无形资产	34	34	34	34
商誉	0	0	0	0
其他	86	104	143	175
资产总计	1704	1934	2226	2598
流动负债	211	277	348	438
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	169	222	281	354
其他	42	54	67	84
非流动负债	7	9	10	11
长期借款	0	0	0	0
其他	7	9	10	11
负债合计	218	285	357	449
股本	191	191	191	191
未分配利润	591	705	855	1048
少数股东权益	158	185	220	265
股东权益合计	1486	1649	1869	2149
负债及权益合计	1704	1934	2226	2598

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	164	170	223	284
折旧和摊销	26	45	63	79
营运资金的变动	-220	-80	-130	-165
经营活动产生现金流量	-1	160	191	243
资本支出	-87	-110	-110	-110
长期投资	-131	-24	-52	-53
投资活动产生现金流量	-217	-132	-163	-164
债权融资	-20	1	1	1
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-96	-30	-37	-48
现金净变动	-301	-5	-9	31

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1310	1699	2099	2699
营业成本	1010	1323	1623	2090
税金及附加	3	4	5	7
销售费用	40	76	90	116
管理费用	43	60	73	92
研发费用	24	34	40	51
财务费用	-26	-13	-14	-15
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0
营业利润	204	218	283	361
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	206	218	283	361
所得税	15	21	25	31
净利润	191	196	258	329
少数股东损益	26	27	35	45
归属母公司净利润	164	170	223	284
EPS(元)	0.86	0.89	1.17	1.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	32.2%	29.7%	23.5%	28.6%
营业利润增长率	26.5%	6.8%	30.3%	27.2%
归母净利润增长率	30.2%	3.2%	31.2%	27.7%
盈利能力				
毛利率	22.9%	22.1%	22.7%	22.6%
归母净利率	12.5%	10.0%	10.6%	10.5%
ROE	12.4%	11.6%	13.5%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	12.8%	14.7%	16.0%	17.3%
流动比率	5.49	4.70	4.29	4.06
速动比率	3.26	2.67	2.37	2.19
营运能力				
资产周转率	80.4%	93.4%	100.9%	111.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.86	0.89	1.17	1.49
每股经营现金	-0.01	0.84	1.00	1.27
估值比率(倍)				
PE	30.0	29.0	22.1	17.3
PB	3.7	3.4	3.0	2.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn