

乖宝宠物（301498）

2025 年三季报点评：关税影响外销代工，自有品牌持续高增

买入（维持）

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	7,904	9,339
同比（%）	27.36	21.22	25.43	20.14	18.16
归母净利润（百万元）	428.84	624.72	702.89	879.69	1,071.63
同比（%）	60.68	45.68	12.51	25.15	21.82
EPS-最新摊薄（元/股）	1.07	1.56	1.76	2.20	2.68
P/E（现价&最新摊薄）	79.93	54.87	48.77	38.96	31.99

投资要点

- **公司披露 2025 年三季报业绩：**2025Q1-Q3 公司实现营收 47.4 亿元，同比+29.0%，实现归母净利 5.1 亿元，同比+9.1%，实现扣非后归母净利 4.9 亿元，同比+11.3%。单拆 2025Q3，公司实现营收 15.2 亿元，同比+21.9%，实现归母净利 1.3 亿元，同比-16.6%，实现扣非后归母净利 1.3 亿元，同比-17.7%。
- **25Q3 毛利率同比+1.1pct，销售费用投放加大：**①**毛利率：**2025Q1-Q3 为 42.8%，同比+0.8pct；2025Q3 毛利率为 42.9%，同比+1.1pct。②**期间费用率：**2025Q1-Q3 为 28.8%，同比+2.9pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 21.8%/5.7%/1.5%，同比分别+2.9pct/-0.1pct/-0.2pct；2025Q3 期间费用率为 31.1%，同比+5.1pct，其中销售/管理/研发费用率 23.3%/6.3%/1.4%，同比分别+4.6pct/+0.6pct/-0.3pct。③**销售净利率：**25Q1-Q3 为 10.8%，同比-2.0pct；2025Q3 销售净利率为 8.9%，同比-4.2pct。
- **新品持续创新性高端化升级，品牌力持续破圈：**2024 年麦富迪品牌市占率达 6.2%，居国产宠物品牌之首，品牌持续打造高端线 barf 霸弗等大单品，推动品牌高端化升级。2025 年 8 月麦富迪品牌荣膺欧睿“中国宠物食品第一品牌”权威认证，品牌力进一步破圈。弗列加特完成品牌 2.0 升级，创新推出新品 0 压乳鲜系列。同时公司推出的高端犬粮品牌汪臻醇，有望成为高端狗主粮业绩新增长点。双十一大促前两周（10.9-10.22），麦富迪/弗列加特品牌销售分别位居抖音宠物品牌榜单 Top1/Top2，销售表现亮眼。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内宠物食品领军企业，在宠物食品赛道国产品牌崛起背景下，公司产品力、产品力、研发力、渠道力 α 优势显著，自主品牌高端化升级+新兴电商加速拓展。考虑到公司海外代工业务受关税等因素影响，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测从 7.5/9.8/12.3 亿元至 7.0/8.8/10.7 亿元，分别同比+12.5%/+25.2%/+21.8%，最新收盘价对应 PE 分别为 49/39/32X，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。

2025 年 10 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@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

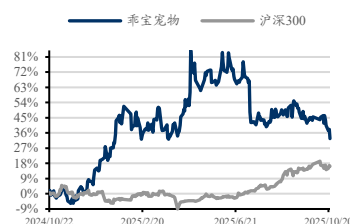
xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	85.59
一年最低/最高价	59.49/125.88
市净率(倍)	7.66
流通 A 股市值(百万元)	15,359.15
总市值(百万元)	34,276.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.17
资产负债率(%，LF)	18.78
总股本(百万股)	400.47
流通 A 股(百万股)	179.45

相关研究

《乖宝宠物(301498)：2025 年中报点评：业绩符合预期，自有品牌再加速》

2025-08-26

《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	2,518	3,518	4,167	营业总收入	5,245	6,579	7,904	9,339
货币资金及交易性金融资产	695	1,082	1,768	3,908	营业成本(含金融类)	3,028	3,581	4,231	4,942
经营性应收款项	439	402	482	0	税金及附加	21	30	36	42
存货	780	861	1,017	0	销售费用	1,055	1,589	1,929	2,279
合同资产	0	0	0	0	管理费用	307	401	490	579
其他流动资产	102	172	250	259	研发费用	85	109	133	157
非流动资产	2,993	3,102	3,106	3,056	财务费用	(35)	4	2	(4)
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	882	1,104	1,345
其他非流动资产	1,335	1,432	1,432	1,432	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,010	5,620	6,623	7,223	利润总额	811	882	1,103	1,344
流动负债	695	630	741	264	减:所得税	184	176	221	269
短期借款及一年内到期的非流动负债	122	145	165	165	净利润	627	705	883	1,075
经营性应付款项	267	241	285	0	减:少数股东损益	3	2	3	4
合同负债	109	87	104	0	归属母公司净利润	625	703	880	1,072
其他流动负债	197	157	186	99	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	1.76	2.20	2.68
非流动负债	163	207	217	217	EBIT	754	886	1,105	1,340
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	874	1,022	1,249	1,490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.27	45.57	46.47	47.08
租赁负债	64	74	84	84	归母净利率(%)	11.91	10.68	11.13	11.47
其他非流动负债	99	133	133	133	收入增长率(%)	21.22	25.43	20.14	18.16
负债合计	858	837	958	482	归母净利润增长率(%)	45.68	12.51	25.15	21.82
归属母公司股东权益	4,144	4,773	5,653	6,724					
少数股东权益	7	10	13	17					
所有者权益合计	4,151	4,783	5,666	6,741					
负债和股东权益	5,010	5,620	6,623	7,223					

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	648	812	2,254	每股净资产(元)	10.36	11.92	14.12	16.79
投资活动现金流	(969)	(229)	(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)	(25)	18	(13)	ROIC(%)	14.51	15.17	16.19	16.61
现金净增加额	(344)	388	685	2,141	ROE-摊薄(%)	15.08	14.73	15.56	15.94
折旧和摊销	120	136	144	150	资产负债率(%)	17.13	14.89	14.46	6.67
资本开支	(678)	(143)	(143)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	54.87	48.77	38.96	31.99
营运资本变动	(31)	(203)	(224)	1,015	P/B (现价)	8.26	7.18	6.06	5.10

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>