

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

乖宝宠物(301498)

投资评级

上次评级

姜文镏 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

相关研究

乖宝宠物: 自主品牌持续高增, 海外代工业务韧性突出

乖宝宠物: 发布股票激励计划, 激发核心团队积极性

乖宝宠物: 自主品牌增长靓丽, 品牌高端化持续超预期兑现

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

乖宝宠物: 自主品牌增长优异, 代工业务略有承压

2025年10月23日

事件: 乖宝宠物发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现收入 47.37 亿元 (同比+29.0%), 归母净利润 5.13 亿元 (同比+9.1%), 扣非归母净利润 4.93 亿元 (同比+11.3%); 2025Q3 实现收入 15.17 亿元 (同比+21.8%), 归母净利润 1.35 亿元 (同比-16.6%), 扣非归母净利润 1.25 亿元 (同比-17.7%)。

自主品牌增长良好, 带动业务结构优化。公司 25Q3 自主品牌业务收入增长良好, 带动业务结构持续优化; 分品牌看, 我们结合第三方数据估算, 弗列加特同比快速增长, 麦富迪保持较快增长。此外, 我们预计 10 月 1 日-9 日麦富迪/弗列加特品牌抖音渠道分别同比+40%以上/+75%以上, 延续高增势头。9 月 25 日, 央视频栏目组深入弗列加特科研与生产基地, 以“新变革”为核心视角, 彰显公司研发优势。此外, 麦富迪推出原生鲜肉粮新品, 运用独有 MF3 鲜锋者系统, 从锁鲜到焕鲜到呈鲜, 做到“颗粒干爽不油腻”, 颗粒漏油率减少 80%以上。

外销有所承压, 主要系关税因素及策略调整。我们结合公司品牌业务表现, 判断公司 25Q3 外销收入或有所承压, 代工业务趋弱, 我们认为原因可能是一方面中美关税政策波动影响订单情况, 另一方面公司经营重心可能出现阶段性调整, 边际上略弱化外销业务力度。此外, 汇率波动或对外销业务盈利能力造成影响。

25Q3 盈利能力受多因素拖累, 营运能力优化。2025 年前三季度公司实现毛利率 42.8% (同比+0.8pct), 期间费用方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.8%/5.7%/1.5%/-0.2%, 分别同比+2.9pct/-0.1pct/-0.2pct/+0.2pct。25Q3 公司实现毛利率 42.9% (同比+1.1pct), 期间费用方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.3%/6.3%/1.4%/0.1%, 分别同比+4.6pct/+0.6pct/-0.3pct/+0.2pct, 我们认为销售费用率提高或主要系双十一大促较去年有所提前, 公司营销费用投入随之提前计入到三季度所致, 管理费用率提升或主要系计提股权激励费用摊销所致, 财务费用率提高或主要系汇兑收益减少所致。营运能力方面, 公司 2025 年前三季度存货周转天数约 86 天, 同比减少约 3 天; 现金流方面, 公司 2025 年前三季度实现经营活动所得现金净额 4.98 亿元。

盈利预测:我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.0/9.0/11.1 亿元, PE 分别为 41.8X/32.5X/26.4X。

风险因素:自主品牌推广不及预期, 原材料价格波动, 海外贸易摩擦加剧风险等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,327	5,245	6,564	8,176	10,001
增长率 YoY %	27.4%	21.2%	25.2%	24.6%	22.3%
归属母公司净利润 (百万元)	429	625	701	904	1,112
增长率 YoY%	60.7%	45.7%	12.2%	28.9%	23.1%
毛利率%	36.8%	42.3%	43.9%	46.1%	46.1%
净资产收益率ROE%	11.7%	15.1%	15.2%	17.3%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	1.07	1.56	1.75	2.26	2.78
市盈率 P/E(倍)	68.40	46.96	41.83	32.45	26.37
市净率 P/B(倍)	8.00	7.08	6.37	5.62	4.91

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,095	2,016	2,500	3,368	4,449
货币资金	1,009	695	922	1,474	2,113
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	278	400	393	546	676
预付账款	28	39	51	54	70
存货	657	780	1,006	1,133	1,415
其他	123	102	128	160	175
非流动资产	2,049	2,993	2,949	2,862	2,738
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	916	1,077	1,027	969	897
无形资产	131	163	158	153	148
其他	1,002	1,753	1,764	1,740	1,693
资产总计	4,143	5,010	5,449	6,229	7,186
流动负债	357	695	660	821	1,018
短期借款	0	110	110	110	110
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	184	267	267	335	425
其他	173	318	283	376	482
非流动负债	116	163	170	171	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他	116	163	170	171	171
负债合计	473	858	830	992	1,188
少数股东权益	5	7	10	14	19
归属母公司股东权益	3,665	4,144	4,609	5,223	5,979
负债和股东权益	4,143	5,010	5,449	6,229	7,186

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,327	5,245	6,564	8,176	10,001
同比(%)	27.4%	21.2%	25.2%	24.6%	22.3%
归属母公司净利润	429	625	701	904	1,112
同比(%)	60.7%	45.7%	12.2%	28.9%	23.1%
毛利率(%)	36.8%	42.3%	43.9%	46.1%	46.1%
ROE%	11.7%	15.1%	15.2%	17.3%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	1.07	1.56	1.75	2.26	2.78
P/E	68.40	46.96	41.83	32.45	26.37
P/B	8.00	7.08	6.37	5.62	4.91
EV/EBITDA	24.07	35.29	27.16	20.92	16.93

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,327	5,245	6,564	8,176	10,001
营业成本	2,733	3,028	3,684	4,408	5,387
营业税金及附加	20	21	27	34	41
销售费用	721	1,055	1,424	1,864	2,310
管理费用	250	307	460	572	670
研发费用	73	85	105	131	155
财务费用	-13	-35	-20	-5	-6
减值损失合计	-12	-8	-1	-1	0
投资净收益	2	26	15	5	5
其他	-8	8	15	2	2
营业利润	526	810	915	1,179	1,451
营业外收支	-1	1	0	0	0
利润总额	525	811	915	1,179	1,451
所得税	95	184	210	271	334
净利润	430	627	704	908	1,117
少数股东损益	1	3	3	4	5
归属母公司净利润	429	625	701	904	1,112
EBITDA	621	874	1,053	1,341	1,618
EPS(当年)(元)	1.15	1.56	1.75	2.26	2.78

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	617	720	582	940	1,043
净利润	430	627	704	908	1,117
折旧摊销	107	120	159	167	174
财务费用	5	1	3	4	4
投资损失	-2	-26	-15	-5	-5
营运资金变动	42	-31	-272	-133	-247
其它	35	29	2	1	0
投资活动现金流	-1,075	-969	-117	-95	-45
资本支出	-196	-678	-100	-80	-50
长期投资	0	-1	-20	-20	0
其他	-879	-290	3	5	5
筹资活动现金流	1,282	-96	-231	-292	-360
吸收投资	1,600	0	0	0	0
借款	-193	110	0	0	0
支付利息或股息	-1	-168	-228	-293	-360
现金流净增加额	822	-344	227	553	638

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美妆等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。