

乖宝宠物(301498.SZ)

高端化持续推进，费用阶段性增加

推荐（维持）

股价:73.25元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.gambolpet.com
大股东/持股	秦华/45.76%
实际控制人	秦华
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	179
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	293
流通A股市值(亿元)	131
每股净资产(元)	11.17
资产负债率(%)	18.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】乖宝宠物（301498.SZ）*首次覆盖报告*国产宠物食品龙头，自主品牌启航*推荐20250921

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
BVG933
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项：

乖宝宠物发布三季报，1-3Q25实现营收47亿元，同比+29%，归母净利5.1亿元，同比+9%；3Q25实现营收15亿元，同比+22%，归母净利1.3亿元，同比-17%。

平安观点：

- 收入较快增长，费用投放有所增加。3Q25公司收入15亿元，同比+22%，仍然维持韧性。3Q25公司毛利率42.9%，同比+1.1pct。3Q25公司销售/管理/研发费用率分别为23.3%/6.3%/1.4%，同比分别+4.6/+0.6/-0.3pct。3Q25公司归母净利率8.9%，同比-4.1pct。
- 双十一开门红表现亮眼，高端化持续推进。天猫双11开门红战报（计算时间为10月20日20-24点，GMV口径）公布，公司旗下的弗列加特（Fregate）、麦富迪（MYFOODIE）分别位列天猫品牌成交榜的第2/5，弗列加特作为公司高端化品牌表现优秀，产品升级趋势延续。
- 看好长期成长空间，维持“推荐”评级。考虑公司短期加大费用投放，我们调整2025-27年归母净利预测至6.9/8.9/11.2亿元（原值：7.4/9.8/12.7亿元）。中长期看，公司高端化持续推进，市场份额有望持续提升，长期空间可期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）食品安全风险：宠物食品安全是消费者的红线，负面舆情会对公司自主品牌的推广造成较大压力；2）原材料价格波动风险：若上游原材料价格上行，则会对公司的毛利率水平造成一定压制；3）关税变动风险：若加征关税，下游大客户可能向公司转嫁关税，造成公司境外业务盈利能力下滑；4）大客户风险：大客户的订单波动会对公司收入水平造成影响；5）行业竞争加剧风险：若公司费用投入不精准，则可能会造成费用增加但收入下滑的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,327	5,245	6,656	8,187	9,988
YOY(%)	27.4	21.2	26.9	23.0	22.0
净利润(百万元)	429	625	691	886	1,118
YOY(%)	60.7	45.7	10.5	28.3	26.1
毛利率(%)	36.8	42.3	43.8	45.0	45.8
净利率(%)	9.9	11.9	10.4	10.8	11.2
ROE(%)	11.7	15.1	14.6	16.2	17.4
EPS(摊薄/元)	1.07	1.56	1.72	2.21	2.79
P/E(倍)	68.4	47.0	42.5	33.1	26.2
P/B(倍)	8.0	7.1	6.2	5.4	4.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2016	2415	3216	4222	
现金	695	795	1249	1843	
应收票据及应收账款	400	398	490	597	
其他应收款	39	44	55	67	
预付账款	39	59	72	88	
存货	780	1021	1229	1479	
其他流动资产	63	98	121	147	
非流动资产	2993	3021	3070	3131	
长期投资	0	-0	-0	-0	
固定资产	1155	1275	1417	1557	
无形资产	163	135	108	81	
其他非流动资产	1675	1610	1545	1492	
资产总计	5010	5436	6285	7352	
流动负债	695	553	668	806	
短期借款	110	0	0	0	
应付票据及应付账款	267	271	326	393	
其他流动负债	318	281	342	414	
非流动负债	163	151	139	127	
长期借款	64	52	40	28	
其他非流动负债	99	99	99	99	
负债合计	858	704	807	933	
少数股东权益	7	8	9	10	
股本	400	400	400	400	
资本公积	2115	2115	2115	2115	
留存收益	1629	2209	2954	3893	
归属母公司股东权益	4144	4724	5469	6409	
负债和股东权益	5010	5436	6285	7352	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	720	512	848	1046	
净利润	627	691	887	1119	
折旧摊销	113	172	201	219	
财务费用	-35	-6	-13	-22	
投资损失	-26	-23	0	0	
营运资金变动	-39	-331	-230	-274	
其他经营现金流	80	9	4	4	
投资活动现金流	-969	-186	-254	-284	
资本支出	677	200	250	280	
长期投资	-1	0	0	0	
其他投资现金流	-1645	-386	-504	-564	
筹资活动现金流	-96	-227	-140	-169	
短期借款	110	-110	0	0	
长期借款	44	-12	-12	-12	
其他筹资现金流	-249	-104	-128	-157	
现金净增加额	-344	100	454	594	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	5245	6656	8187	9988	
营业成本	3028	3739	4501	5416	
税金及附加	21	29	36	44	
营业费用	1055	1501	1871	2312	
管理费用	307	376	462	564	
研发费用	85	118	145	177	
财务费用	-35	-6	-13	-22	
资产减值损失	-8	-12	-15	-18	
信用减值损失	-7	-9	-11	-14	
其他收益	17	11	11	11	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	26	23	-0	-0	
资产处置收益	-2	-1	-1	-1	
营业利润	810	911	1169	1474	
营业外收入	5	2	2	2	
营业外支出	4	2	2	2	
利润总额	811	910	1168	1474	
所得税	184	219	281	355	
净利润	627	691	887	1119	
少数股东损益	3	1	1	1	
归属母公司净利润	625	691	886	1118	
EBITDA	889	1077	1356	1671	
EPS（元）	1.56	1.72	2.21	2.79	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		21.2	26.9	23.0	22.0
营业利润(%)		54.0	12.4	28.3	26.1
归属于母公司净利润(%)		45.7	10.5	28.3	26.1
获利能力					
毛利率(%)		42.3	43.8	45.0	45.8
净利率(%)		11.9	10.4	10.8	11.2
ROE(%)		15.1	14.6	16.2	17.4
ROIC(%)		26.3	22.8	25.0	28.0
偿债能力					
资产负债率(%)		17.1	12.9	12.8	12.7
净负债比率(%)		-12.5	-15.7	-22.1	-28.3
流动比率		2.9	4.4	4.8	5.2
速动比率		1.6	2.2	2.7	3.1
营运能力					
总资产周转率		1.0	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率		13.1	16.7	16.7	16.7
应付账款周转率		11.33	13.79	13.79	13.79
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		1.56	1.72	2.21	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)		1.80	1.28	2.12	2.61
每股净资产(最新摊薄)		10.35	11.80	13.66	16.00
估值比率					
P/E		47.0	42.5	33.1	26.2
P/B		7.1	6.2	5.4	4.6
EV/EBITDA		34	26	21	16

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层