

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

业绩短期承压, 持续发力国内渠道建设

——乖宝宠物(301498)2025 年三季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

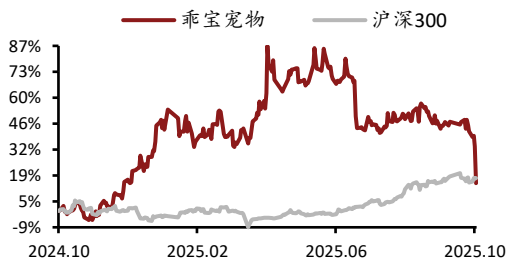
市场数据(2025-10-23)

收盘价(元)	73.25
一年内最高/最低(元)	119.98/61.33
沪深 300 指数	4,606.34
市净率(倍)	6.55
流通市值(亿元)	131.45

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	11.17
每股经营现金流(元)	1.24
毛利率(%)	42.83
净资产收益率_摊薄(%)	11.46
资产负债率(%)	18.78
总股本/流通股(万股)	40,047.28/17,945.03
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《乖宝宠物(301498)季报点评: 业绩维持快速增长, 自主品牌表现亮眼》 2025-04-23

《乖宝宠物(301498)季报点评: 业绩维持快速增长, Q3 净利率同环比双增》 2024-10-25

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **公司业绩阶段性承压, 2025Q3 净利同比下降。**根据公司公告, 2025 年前三季度, 公司实现营业收入 47.37 亿元, 同比增加 29.03%; 实现归母净利润 5.13 亿元, 同比增加 9.05%; 实现扣非归母净利润 4.93 亿元, 同比增加 11.26%; 经营性现金流量净额 4.98 亿元, 同比增长 25.58%。其中, 2025 年第三季度单季, 公司实现营业收入 15.17 亿元, 同比增加 21.85%; 实现归母净利润 1.35 亿元, 同比减少 16.65%; 扣非后归属母公司股东的净利润为 1.25 亿元, 同比减少 17.74%。2025 年前三季度, 受到公司费用增加和外销收入下滑影响, 导致业绩短期承压。
- **公司品牌市占率稳步提升, “双十一”预售表现亮眼。**据欧睿数据, 公司旗下品牌“麦富迪”市占率从 2015 年的 2.4% 跃升至 2024 年的 6.2%, 居国产宠物品牌之首; 旗下高端线“BARF 霸弗丛林食谱”年销售额增长 150%, 成功验证品牌高端化能力。2025 年, 公司持续加强国内销售渠道的投入和扩张。2025 年上半年, 公司通过第三方平台营收达到 12.1 亿元, 同比增长 39.72%, 占总营收比例 37.73%。根据淘天宠物发布 2025 年双 11 开门红战报显示, 公司旗下品牌“Fregate 弗列加特”、“MYFOODIE 麦富迪”分别位列天猫双十一开门红前 4 小时品牌成交榜第二位、第五位。
- **公司净利率下降, 销售费用率同比增加。**2025 年前三季度, 公司毛利率 42.83%, 同比增加 0.85 个百分点; 净利率 10.84%, 同比下降 2.01 个百分点; 其中, 2025Q3 毛利率 42.92%, 同比增加 1.08 个百分点; 净利率 8.91%, 同比下降 4.16 个百分点。公司销售/管理费用率分别为 21.82%/5.68%, 同比分别+2.90pcts/-0.10pcts。公司销售费用率增加主要受到自有品牌增长、直销渠道占比提升及公司新品推广导致。截至 2025 年三季度末, 公司资产负债率为 18.78%, 较 2024 年末增加 1.65 个百分点。
- **维持公司“增持”投资评级。**公司是国内宠物食品龙头, 市占率逐年稳步提升。考虑到公司海外销售短期承压, 下调 2025/2026/2027 年归母净利润至 7.29/9.83/10.93 亿元 (前值为 8.13/9.88/11.34 亿元), EPS 分别为 1.82/2.46/2.73 元, 当前股价对应 PE 为 39.50/29.30/26.36 倍。考虑到公司的龙头优势和行业成长空间, 公司仍处于合理估值区间, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 原料价格波动、国际贸易政策变化、行业竞争加剧、市场开拓不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,327	5,245	6,304	7,425	8,748
增长比率(%)	27.36	21.22	20.19	17.77	17.83
净利润(百万元)	429	625	729	983	1,093
增长比率(%)	60.68	45.68	16.77	34.82	11.16
每股收益(元)	1.07	1.56	1.82	2.46	2.73
市盈率(倍)	67.19	46.12	39.50	29.30	26.36

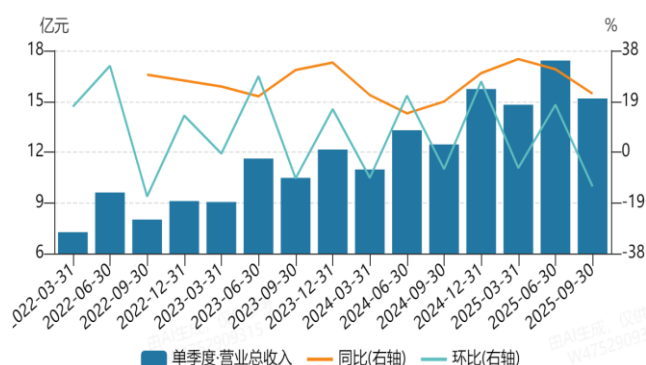
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301498.SZ	乖宝宠物	71.95	288.14	1.85	2.37	2.98	39.58	30.92	24.54
002891.SZ	中宠股份	54.36	165.46	1.51	1.89	2.39	34.67	27.69	21.92
001222.SZ	源飞宠物	24.76	47.26	0.95	1.15	1.39	25.27	20.83	17.29
300673.SZ	佩蒂股份	17.42	43.35	0.76	0.92	1.08	22.77	18.94	16.06

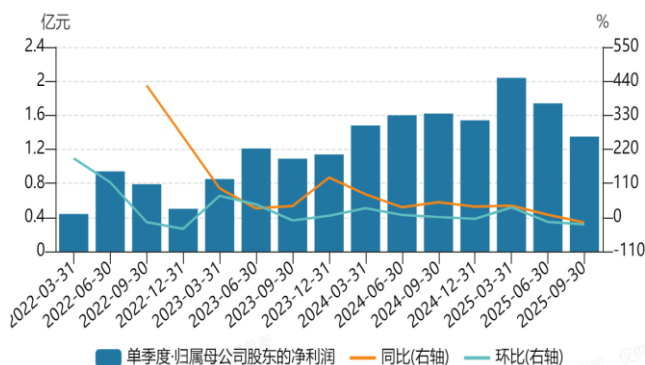
资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2025 年 10 月 24 日）

图 1：2022-2025 年公司单季度营收及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2022-2025 年公司单季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,095	2,016	2,575	3,497	4,511
现金	1,009	695	1,050	1,740	2,418
应收票据及应收账款	278	400	377	496	592
其他应收款	25	39	42	49	60
预付账款	28	39	51	52	65
存货	657	780	992	1,097	1,313
其他流动资产	98	63	64	64	64
非流动资产	2,049	2,993	3,517	3,623	3,680
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	916	1,077	1,504	1,610	1,667
无形资产	131	163	163	163	163
其他非流动资产	1,002	1,753	1,850	1,850	1,850
资产总计	4,143	5,010	6,092	7,120	8,191
流动负债	357	695	712	849	1,002
短期借款	0	110	170	170	170
应付票据及应付账款	184	267	263	324	395
其他流动负债	173	318	279	355	437
非流动负债	116	163	197	197	197
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	116	163	197	197	197
负债合计	473	858	909	1,046	1,199
少数股东权益	5	7	8	11	14
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2,106	2,115	2,115	2,115	2,115
留存收益	1,151	1,608	2,632	3,521	4,436
归属母公司股东权益	3,665	4,144	5,174	6,063	6,978
负债和股东权益	4,143	5,010	6,092	7,120	8,191

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	617	720	568	975	987
净利润	430	627	730	986	1,096
折旧摊销	107	120	94	94	94
财务费用	5	1	4	5	5
投资损失	-2	-26	-12	-18	-27
营运资金变动	42	-31	-250	-95	-183
其他经营现金流	35	29	2	3	3
投资活动现金流	-1,075	-969	-74	16	25
资本支出	-196	-678	-2	-3	-3
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	-879	-290	-72	18	27
筹资活动现金流	1,282	-96	-133	-300	-333
短期借款	-165	110	60	0	0
长期借款	-28	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1,433	9	0	0	0
其他筹资现金流	1	-215	-194	-300	-333
现金净增加额	822	-344	355	690	678

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,327	5,245	6,304	7,425	8,748
营业成本	2,733	3,028	3,633	4,265	4,999
营业税金及附加	20	21	28	32	37
营业费用	721	1,055	1,299	1,374	1,727
管理费用	250	307	353	426	501
研发费用	73	85	112	126	149
财务费用	-13	-35	4	5	5
资产减值损失	-12	-8	0	0	0
其他收益	9	17	16	19	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	26	12	18	27
资产处置收益	-2	-2	-2	-3	-3
营业利润	526	810	902	1,232	1,380
营业外收入	1	5	0	0	0
营业外支出	2	4	0	0	0
利润总额	525	811	902	1,232	1,380
所得税	95	184	172	245	283
净利润	430	627	730	986	1,096
少数股东损益	1	3	1	3	3
归属母公司净利润	429	625	729	983	1,093
EBITDA	621	874	1,000	1,330	1,478
EPS (元)	1.07	1.56	1.82	2.46	2.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	27.36	21.22	20.19	17.77	17.83
营业利润 (%)	64.96	53.97	11.33	36.55	12.00
归属母公司净利润 (%)	60.68	45.68	16.77	34.82	11.16
获利能力					
毛利率 (%)	36.84	42.27	42.37	42.56	42.86
净利率 (%)	9.91	11.91	11.57	13.25	12.50
ROE (%)	11.70	15.08	14.10	16.22	15.67
ROIC (%)	11.38	13.44	13.50	15.66	15.19
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.43	17.13	14.92	14.69	14.64
净负债比率 (%)	12.90	20.67	17.54	17.22	17.15
流动比率	5.86	2.90	3.62	4.12	4.50
速动比率	3.67	1.63	2.06	2.69	3.06
营运能力					
总资产周转率	1.35	1.15	1.14	1.12	1.14
应收账款周转率	21.10	15.47	16.22	17.01	16.09
应付账款周转率	16.77	13.42	13.69	14.51	13.91
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.07	1.56	1.82	2.46	2.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.54	1.80	1.42	2.43	2.46
每股净资产 (最新摊薄)	9.15	10.35	12.92	15.14	17.42
估值比率					
P/E	67.19	46.12	39.50	29.30	26.36
P/B	7.86	6.95	5.57	4.75	4.13
EV/EBITDA	24.07	35.29	28.02	20.54	18.03

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。