

公司研究

Q3 业绩表现继续亮眼，期待自有品牌快速放量

——源飞宠物（001222.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：

源飞股份发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 12.8 亿元，同比增长 37.7%，归母净利润 1.3 亿元，同比增长 8.7%，扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 10.4%，EPS（基本）为 0.69 元。

分季度来看，25Q1/Q2/Q3 公司单季度收入分别为 3.3/4.6/4.9 亿元，分别同比 +36.3%/+53.1%/+26.6%，归母净利润分别为 2537/4880/5605 万元，分别同比 -30.6%/+30.6%/+22.3%，归母净利率分别为 7.6%/10.7%/11.5%，分别同比 -7.3/-1.8/-0.4PCT。

点评：

2025Q3 外销中用品占比提升，自有品牌匹卡噗继续高增长

2025Q3 公司外销和内销收入占比分别为 80%/20%，其中外销业务中宠物用品收入占比提升，主要系圣诞节相关订单出货较多；内销业务中自有品牌实现收入约 3000 万元，其中匹卡噗保持较快增长，主粮占其收入的比重稳步提升至 20%。

2025Q3 毛利率同比提升 2.7PCT，期间费用率同比提升 3.7PCT

毛利率：前三季度毛利率同比提升 0.4PCT 至 23.0%。**分季度来看**，25Q1/Q2/Q3 单季度毛利率分别为 17.8%/24.2%/25.4%，分别同比-4.7/+1.8/+2.7PCT，2025Q3 毛利率提升主要系毛利率较高的宠物用品占比提升贡献。

费用率：前三季度期间费用率为 9.1%，同比提升 3.4PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.7%/3.1%/2.0%/-0.7%，分别同比 +1.8/-0.2/+0.5/+1.3PCT。**分季度来看**，25Q1/Q2/Q3 单季度期间费用率分别同比 +4.1/+2.6/+3.7PCT，其中 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +2.7/+0.3/+0.9/-0.3PCT，销售费用率提升主要系拓展国内业务所致。

其他财务指标：1) **存货** 25 年 9 月末较年初增加 6.0%至 3.1 亿元，同比增加 31.8%，存货周转天数为 82 天，同比增加 5 天。2) **应收账款** 25 年 9 月末较年初增加 24.7%至 3.3 亿元，同比增加 15.3%，应收账款周转天数为 63 天，同比减少 3 天。3) 前三季度**经营净现金流**为 1655 万元，同比转为净流入。

宠物用品和零食齐发力，维持盈利预测。我们维持公司 2025~2027 年盈利预测，对应 2025~2027 年归母净利润分别为 1.86/2.20/2.60 亿元，EPS 分别为 0.97/1.15/1.36 元，当前股价对应 PE 分别是 25/21/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；国内市场开拓进展不及预期；汇率波动；海外宠物用品与食品需求减弱；新品牌培育不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	991	1,310	1,743	2,205	2,708
营业收入增长率	3.94%	32.16%	33.02%	26.52%	22.82%
归母净利润（百万元）	126	164	186	220	260
归母净利润增长率	-20.44%	30.24%	13.03%	18.33%	18.50%
EPS（元）	0.66	0.86	0.97	1.15	1.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.30%	12.37%	12.51%	13.14%	13.73%
P/E	36	28	25	21	18
P/B	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-29

买入（维持）

当前价：23.98 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujieyu@ebsecn.com

分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004

021-52523872

wuziqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.91
总市值(亿元):	45.78
一年最低/最高(元):	11.24/29.89
近 3 月换手率:	156.49%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.68	9.96	65.77
绝对	4.44	24.31	86.75

资料来源：Wind

相关研报

Q2 业绩表现超预期，境内外均有亮眼表现——源飞宠物（001222.SZ）2025 年中报点评（2025-08-29）

24 年业绩亮眼、25Q1 利润承压，关注外部贸易环境影响——源飞宠物（001222.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	991	1,310	1,743	2,205	2,708
营业成本	772	1,010	1,344	1,672	2,022
折旧和摊销	17	21	24	27	31
税金及附加	3	3	4	5	6
销售费用	25	40	82	137	215
管理费用	37	43	56	70	86
研发费用	19	24	32	40	50
财务费用	-34	-26	-4	2	5
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	161	204	229	266	310
利润总额	161	206	229	266	310
所得税	16	15	17	20	23
净利润	146	191	212	246	287
少数股东损益	19	26	26	26	26
归属母公司净利润	126	164	186	220	260
EPS(按最新股本计, 元)	0.66	0.86	0.97	1.15	1.36

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	129	-1	88	144	202
净利润	126	164	186	220	260
折旧摊销	17	21	24	27	31
净营运资金增加	35	409	261	213	247
其他	-49	-596	-383	-316	-336
投资活动产生现金流	-78	-217	-101	-100	-50
净资本支出	-79	-87	-100	-100	-50
长期投资变化	18	28	0	0	0
其他资产变化	-17	-157	-1	0	0
融资活动现金流	-38	-96	63	37	-27
股本变化	55	0	0	0	0
债务净变化	21	-19	88	71	16
无息负债变化	41	35	114	128	135
净现金流	29	-301	50	81	126

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.1%	22.9%	22.8%	24.2%	25.3%
EBITDA 率	16.2%	17.1%	15.0%	14.7%	13.8%
EBIT 率	14.4%	15.5%	13.7%	13.4%	12.7%
税前净利润率	16.3%	15.7%	13.2%	12.1%	11.4%
归母净利润率	12.7%	12.5%	10.7%	10.0%	9.6%
ROA	9.4%	11.2%	10.1%	9.8%	9.9%
ROE (摊薄)	10.3%	12.4%	12.5%	13.1%	13.7%
经营性 ROIC	14.6%	13.8%	13.0%	13.8%	14.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	13%	13%	20%	25%	27%
流动比率	5.68	5.49	3.55	2.95	2.87
速动比率	4.75	4.11	2.69	2.29	2.28
归母权益/有息债务	55.13	384.78	16.17	10.27	10.61
有形资产/有息债务	68.21	481.44	22.33	15.15	16.06

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,557	1,704	2,090	2,504	2,905
货币资金	723	420	471	551	677
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	171	266	331	377	412
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	3	3	4	5
存货	180	292	357	406	447
其他流动资产	29	179	308	473	653
流动资产合计	1,105	1,161	1,470	1,811	2,193
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	18	28	28	28	28
固定资产	187	243	311	377	438
在建工程	142	152	166	177	140
无形资产	35	34	30	27	25
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	70	86	85	83	81
非流动资产合计	452	543	620	693	712
总负债	202	218	421	621	772
短期借款	21	0	88	159	175
应付账款	142	169	269	385	506
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	32	42	57	70	84
流动负债合计	194	211	414	614	765
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	7	7	7	7
非流动负债合计	8	7	7	7	7
股东权益	1,354	1,486	1,669	1,883	2,133
股本	191	191	191	191	191
公积金	542	548	567	589	594
未分配利润	470	591	729	895	1,113
归属母公司权益	1,225	1,328	1,485	1,673	1,896
少数股东权益	129	158	184	211	237

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.48%	3.06%	4.70%	6.20%	7.95%
管理费用率	3.72%	3.25%	3.20%	3.16%	3.16%
财务费用率	-3.44%	-1.99%	-0.22%	0.10%	0.20%
研发费用率	1.94%	1.82%	1.82%	1.83%	1.86%
所得税率	10%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.15	0.17	0.19	0.23
每股经营现金流	0.68	-0.01	0.46	0.75	1.06
每股净资产	6.42	6.96	7.78	8.76	9.93
每股销售收入	5.19	6.86	9.13	11.55	14.19

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	36	28	25	21	18
PB	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	27.3	21.4	19.1	15.9	13.9
股息率	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP