

乖宝宠物(301498)

报告日期: 2025 年 11 月 06 日

品牌份额延续提升，销售费用投入扩大 ——乖宝宠物点评报告

投资要点

□ 公司发布 2025Q3 业绩:

25Q3 公司实现收入 15.17 亿元，同比+21.85%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比-16.65%。整体看，收入增长符合预期，业绩下滑我们预计与代工业务关税压制、自主品牌销售费用投入扩大相关。

□ 自主品牌延续成长，代工业务承压

自主品牌: 麦富迪稳健，弗列加特势能强劲

①**麦富迪:** 根据久谦数据，25Q3 麦富迪线上销售额同比增长 10%，品牌势能维持稳健，根据 Euromonitor，2015-2024 年公司麦富迪品牌国内市占率从 2.4% 提升至 6.2%，位列国产品牌市占率第一。2024 年麦富迪主品牌通过“产品结构升级+全域营销渗透”，以科研创新为内核，蝉联 5 年天猫综合排名第一；25 年上半年公司在对 Barf 系列进行 2.0 升级，推动产品高端化升级。

②**弗列加特:** 根据久谦数据，25Q3 弗列加特线上销售额同比增长 75%，品牌势能扩大，在猫粮领域优势延续，2025 年，麦富迪及弗列加特品牌荣登“全球品牌中国线上 500 强榜单”，构建起从主食到健康管理的全链路信赖体系。

代工: 关税预期拖累，25Q3 承压。当前除国内外，美国对东南亚国家亦有对等关税，关税波动一方面压制客户下单意愿，另一方面高税率提升客户采购成本，出口制造企业往往需要分担一部分关税压力，Q3 公司代工业务承压。

□ 毛利率稳定提升，销售费用投入增加拖累盈利能力

25Q3 毛利率 42.9%，同比+1.1pct，产品结构升级下盈利能力持续提升，归母净利润率 8.9%，同比-4.1pct。25Q3 期间费用率为 31.1%，同比提升 5.1pct，其中，销售费用率 23.31%，同比+4.61pct，主要系自主品牌占比提升，销售费用投放扩大，管理费用率 6.26%，同比+0.59pct，研发费用率 1.42%，同比-0.32%，财务费率 0.08%，同比+0.17pct。

□ 双十一表现稳健，龙头优势延续

根据淘宝发布的宠物板块 20 日-31 日双十一战报（统计时间周期为 10 月 20 日 20 点-10 月 31 日 24 点），本轮双十一乖宝弗列加特分别位列猫狗食品/猫主粮第 2/2 名，麦富迪分别位列猫狗食品/猫主粮/猫零食/狗主粮/狗零食第 3/8/1/1/2 名，排名稳健。

□ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 25-27 年实现收入 67.5/82.4/97.9 亿元，分别同比+29%/22%/19%，实现归母净利润 6.9/8.6/10.7 亿元，分别同比+10%/+25%/+25%，对应 PE 43/34/28X，看好公司深耕优质赛道，依托强渠道&强营销能力实现长期成长，维持“买入”评级。

□ 风险提示

渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；消费需求疲弱。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 73.75
总市值(百万元)	29,534.87
总股本(百万股)	400.47

股票走势图



相关报告

- 《宠食龙头优势显著，强产品力引领成长》 2025.09.05
- 《自主品牌势不可挡，高端化展现成果》 2025.04.25
- 《内外销并举，国产龙头盈利表现突出》 2024.11.02

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,245	6,752	8,240	9,793
(+/-) (%)	21.22%	28.73%	22.04%	18.86%
归母净利润	625	686	859	1,071
(+/-) (%)	45.68%	9.81%	25.19%	24.65%
每股收益(元)	1.56	1.71	2.15	2.68
P/E	47.23	43.01	34.35	27.56

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,016	2,482	3,196	4,207
现金	695	1,159	1,725	2,543
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	400	244	275	354
其它应收款	39	39	49	55
预付账款	39	91	101	124
存货	780	885	982	1,068
其他	63	63	63	63
非流动资产	2,993	3,172	3,381	3,573
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,077	1,202	1,355	1,488
无形资产	163	212	278	329
在建工程	314	304	294	301
其他	1,439	1,454	1,454	1,454
资产总计	5,010	5,654	6,577	7,779
流动负债	695	652	713	842
短期借款	110	110	110	110
应付款项	267	330	356	444
预收账款	0	0	0	0
其他	318	211	247	288
非流动负债	163	170	170	170
长期借款	0	0	0	0
其他	163	170	170	170
负债合计	858	821	883	1,012
少数股东权益	7	9	12	15
归属母公司股东权	4,144	4,823	5,682	6,752
负债和股东权益	5,010	5,654	6,577	7,779

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720	782	935	1187
净利润	627	688	861	1074
折旧摊销	120	135	160	176
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(26)	0	0	0
营运资金变动	(31)	(47)	(90)	(65)
其它	29	6	4	1
投资活动现金流	(969)	(312)	(370)	(369)
资本支出	(678)	(300)	(369)	(369)
长期投资	(1)	0	0	0
其他	(290)	(13)	(0)	(0)
筹资活动现金流	(96)	1	0	0
短期借款	110	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(206)	1	0	0
现金净增加额	(344)	465	566	818

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5245	6752	8240	9793
营业成本	3028	3762	4448	5155
营业税金及附加	21	28	34	40
营业费用	1055	1607	2073	2534
管理费用	307	398	486	578
研发费用	85	108	132	157
财务费用	(35)	(17)	(23)	(26)
资产减值损失	(8)	(4)	(4)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	26	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	17	20	17	23
营业利润	810	883	1105	1377
营业外收支	1	(1)	(0)	(0)
利润总额	811	882	1104	1377
所得税	184	194	243	303
净利润	627	688	861	1074
少数股东损益	3	2	3	3
归属母公司净利润	625	686	859	1071
EBITDA	874	1000	1241	1527
EPS（最新摊薄）	1.56	1.71	2.15	2.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.22%	28.73%	22.04%	18.86%
营业利润	53.97%	8.92%	25.17%	24.64%
归属母公司净利润	45.68%	9.81%	25.19%	24.65%
获利能力				
毛利率	42.27%	44.27%	46.02%	47.36%
净利率	11.91%	10.16%	10.42%	10.93%
ROE	15.08%	14.22%	15.11%	15.85%
ROIC	13.44%	13.44%	14.34%	15.15%
偿债能力				
资产负债率	17.13%	14.53%	13.42%	13.00%
净负债比率	-12.26%	-20.15%	-27.03%	-34.83%
流动比率	2.90	3.81	4.48	5.00
速动比率	1.63	2.21	2.87	3.50
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.27	1.35	1.36
应收账款周转率	15.47	20.97	31.78	31.17
应付账款周转率	13.42	12.60	12.96	12.88
每股指标(元)				
每股收益	1.56	1.71	2.15	2.68
每股经营现金	1.80	1.96	2.34	2.97
每股净资产	10.36	12.06	14.20	16.88
估值比率				
P/E	47.23	43.01	34.35	27.56
P/B	7.12	6.12	5.19	4.37
EV/EBITDA	35.29	47.03	37.44	29.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>