

益减少；二是国内代工厂业务销量增速有所减弱；三是公司持续加大品牌及渠道投入，销售费用显著上升；四是在建工程陆续转固带来的折旧成本上升，也对短期利润造成一定压力。但随着产能逐步释放，将为后续增长提供支撑。此外，公司实施股权激励计划，预计未来三年将相应产生一定费用，对利润形成一定影响。

■ 核心竞争力稳固，呈现“强者恒强”态势

在全行业竞争加剧的背景下，乖宝核心竞争力稳固。尽管面临行业成本上升与渠道分化的挑战，乖宝宠物在品牌力、资产布局和现金流方面优势显著。公司总资产规模增至 55.10 亿元，所有者权益稳步增长 7.99%，资产负债结构保持稳健。值得关注的是，公司在经营活动现金流方面表现优异。今年内经营活动产生的现金流量净额为 4.98 亿元，同比增长 25.58%，体现出优异的主营业务回款能力和现金流质量，为企业持续经营与战略投入提供了有力支撑。在全行业竞争加剧的背景下，乖宝凭借其品牌影响力、产能布局与现金流的综合优势，有望持续巩固市场地位，延续“强者恒强”的发展趋势。

■ 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 66.33/81.47/99.10 亿元，2025 年 PE 为 41.5 倍。公司品牌矩阵建设与行业长足发展支持盈利，首次给予“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 国内市场竞争加剧的风险 (2) 原材料价格波动的风险 (3) 贸易摩擦风险 (4) 国家“能耗双控”政策风险 (5) 宏观经济波动风险 (6) 消费者需求变化的风险

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,245	6,633	8,147	9,910
增长率（%）	21.2%	26.5%	22.8%	21.6%
归母净利润（百万元）	625	710	839	1,016
增长率（%）	45.7%	13.7%	18.1%	21.1%
摊薄每股收益（元）	1.56	1.78	2.10	2.54
ROE（%）	15.0%	14.8%	15.1%	15.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,245	6,633	8,147	9,910
现金及现金等价物	695	819	1,136	1,539	营业成本	3,028	3,745	4,720	5,840
应收款	439	582	737	950	营业税金及附加	21	33	41	50
存货	780	1,035	1,304	1,614	销售费用	1,055	1,459	1,711	1,982
其他流动资产	102	143	173	208	管理费用	307	385	473	575
流动资产合计	2,016	2,579	3,351	4,311	财务费用	-35	7	7	7
非流动资产：					研发费用	85	99	122	149
金融类资产	10	10	10	10	费用合计	1,412	1,951	2,313	2,712
固定资产	1,077	1,422	1,602	1,740	资产减值损失	-8	8	8	8
在建工程	314	186	112	67	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	163	154	146	139	投资收益	26	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	810	933	1,103	1,337
其他非流动资产	1,439	1,439	1,439	1,439	加：营业外收入	5	4	3	2
非流动资产合计	2,993	3,202	3,299	3,385	减：营业外支出	4	3	2	2
资产总计	5,010	5,781	6,650	7,696	利润总额	811	934	1,104	1,337
流动负债：					所得税费用	184	224	265	321
短期借款	110	170	170	170	净利润	627	710	839	1,016
应付账款、票据	267	311	391	484	少数股东损益	3	0	0	0
其他流动负债	208	208	208	208	归母净利润	625	710	839	1,016
流动负债合计	695	834	948	1,080					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	163	163	163	163	营业收入增长率	21.2%	26.5%	22.8%	21.6%
非流动负债合计	163	163	163	163	归母净利润增长率	45.7%	13.7%	18.1%	21.1%
负债合计	858	998	1,112	1,243	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.3%	43.5%	42.1%	41.1%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	26.9%	29.4%	28.4%	27.4%
股东权益	4,151	4,783	5,538	6,453	净利率	12.0%	10.7%	10.3%	10.3%
负债和所有者权益	5,010	5,781	6,650	7,696	ROE	15.0%	14.8%	15.1%	15.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	17.1%	17.3%	16.7%	16.2%
净利润	627	710	839	1016	营运能力				
少数股东权益	3	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	105	106	103	114	应收账款周转率	11.9	11.4	11.1	10.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.9	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-15	-358	-341	-427	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	720	458	601	703	EPS	1.56	1.78	2.10	2.54
投资活动现金净流量	-969	-217	-105	-93	P/E	47.2	41.5	35.2	29.0
筹资活动现金净流量	373	-11	-84	-102	P/S	5.6	4.4	3.6	3.0
现金流量净额	124	230	412	509	P/B	7.1	6.2	5.3	4.6

资料来源：Wind，华鑫证券研究

农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。