

2026年02月04日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

71.5

## 乖宝宠物(301498.SZ) TRADING BUY 区间操作

### 部署高端产能，提升未来竞争力

#### 事件概要:

- 1月30日，公告出于审慎评估，对IPO募投的年产10万吨高端宠物食品项目放缓建设节奏，延期至2027年6月30日完工（原定2026年3月30日完工），当前进度为77.4%。
- 同日，公告投资5亿人民币，在山东聊城建设年产30万吨高端宠物主粮项目，总建设期为2年。

#### 结论与建议:

- 高端产品占比提升优化毛利。近年来，通过布局高端产品，公司毛利率呈上升态势，2022-2024年毛利率分别为32.6%、36.8%、42.3%。2025年双十一期间，公司高端品牌表现出色，其中，弗列加特全网销售额突破3.35亿，同比增51%，霸弗全网销售额1.48亿+，同比增79%，奶弗全网销售额2900万+，同比增384%，预计在高端产品推动下，2025年公司毛利率将维持高位（前三季度毛利率为42.8%）。
- 全球高端产能布局互为犄角。除IPO募投产能及本次公告的30万吨高端宠物主粮产能外，2025年11月公司公告在新西兰投建年产30万吨高端宠物食品项目（建设期为5年，总投资额9.5亿）。2027年-2030年期间公司高端产能将逐步投产，在高端产品生产方面优势将进一步加强。
- 从整体来看，公司未来将形成“国内+泰国+新西兰”的全球产能布局。2025年三季度公司推出2025-2027年的股权激励计划，2027年考核目标营收须达96.5亿，产能布局的推进将助力公司冲刺百亿营收。叠加以智能化赋能制造，通过生产效率提升和产能优势协同，在技术壁垒和规模效应下，公司龙头地位将更加稳固。
- 考虑短期行业竞争和宏观压力，下调盈利预测，预计2025-2027年将分别实现净利润7.1亿、8.5亿和9.9亿（7.3亿、8.7亿和10.4亿），分别同比增13.5%、19.1%和17.4%，EPS分别为1.77元、2.11元和2.48元，当前股价对应PE分别为36倍、30倍和26倍，予以“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：行业竞争加剧，食品安全问题影响终端销量，原材料价格上涨超预期，关税导致出口部分业务承压

..... 接续下页 .....

#### 公司基本资讯

产业别	食品
A 股价(2026/2/3)	63.36
深证成指(2026/2/3)	14127.11
股价 12 个月高/低	125.29/62.01
总发行股数(百万)	400.47
A 股数(百万)	179.45
A 市值(亿元)	113.70
主要股东	秦华(45.76%)
每股净值(元)	11.20
股价/账面净值	5.66
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.6 -16.7 -30.0

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-09-01	97.60	买进
2025-08-12	94.00	买进
2025-06-24	106.88	买进
2025-04-23	98.73	买进

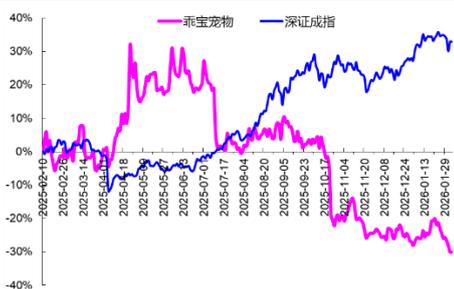
#### 产品组合

主粮	58.5%
零食	40.2%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金  
一般法人

#### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	267	429	625	709	845	992
同比增减	%	90.25	60.69	45.68	13.51	19.12	17.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.74	1.15	1.56	1.77	2.11	2.48
同比增减	%	89.74	55.41	35.65	13.50	19.12	17.39
市盈率(P/E)	X	86	55	41	36	30	26
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.24	0.50	0.53	0.63	0.74
股息率 (Yield)	%	0.08	0.38	0.79	0.84	1.00	1.17

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	3398	4327	5245	6560	8044	9690
经营成本	2290	2733	3028	3719	4545	5504
营业税金及附加	15	20	21	29	36	43
销售费用	545	721	1055	1457	1804	2164
管理费用	177	250	307	388	461	567
财务费用	-10	-13	-35	-20	-25	-30
资产减值损失	-4	-12	-8	-4	-7	-9
投资收益	0	2	26	27	11	13
营业利润	319	526	810	927	1115	1310
营业外收入	0	1	5	9	9	9
营业外支出	2	2	4	5	3	3
利润总额	318	525	811	930	1121	1316
所得税	52	95	184	219	273	321
少数股东损益	-1	1	3	2	3	3
归属于母公司所有者的净利润	267	429	625	709	845	992

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	198	1009	695	642	731	925
应收账款	132	278	400	520	624	687
存货	736	657	780	851	919	983
流动资产合计	1165	2095	2016	2077	2388	2794
长期股权投资	1	0	0	0	0	0
固定资产	921	916	1077	1239	1363	2044
在建工程	25	34	314	1256	1884	2261
非流动资产合计	1118	2049	2993	3891	4864	5496
资产总计	2283	4143	5010	5968	7252	8291
流动负债合计	419	357	695	973	1459	1605
非流动负债合计	105	116	163	345	548	744
负债合计	524	473	858	1317	2007	2349
少数股东权益	3	5	7	10	14	16
股东权益合计	1756	3665	4144	4640	5232	5926
负债及股东权益合计	2283	4143	5010	5968	7252	8291

**附三：合并现金流量表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	306	617	720	918	1207	1454
投资活动产生的现金流量净额	-180	-1075	-969	-853	-965	-1066
筹资活动产生的现金流量净额	-265	1282	-96	-118	-153	-194
现金及现金等价物净增加额	-126	822	-344	-52	88	194

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。