



## 自有品牌持续高增，主粮业务量利双升

2026年4月23日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告&2026 年一季度报告。25 年公司营收 67.69 亿元，同比+29.06%；归母净利润 6.73 亿元，同比+7.75%；扣非后归母净利润为 6.65 亿元，同比+10.8%。其中 25Q4 公司营收 20.32 亿元，同比+29.11%；归母净利润 1.6 亿元，同比+3.78%；扣非后归母净利润为 1.72 亿元，同比+9.51%。分配预案：每 10 股派现金红利 2.5 元（含税）。26Q1 公司营收 16.44 亿元，同比+11.08%；归母净利润 1.24 亿元，同比-39.05%；扣非后归母净利润为 1.24 亿元，同比-37.47%。
- 公司收入保持增长态势，业绩略承压。**26Q1 公司业绩承压源于国际汇率波动、上游原料价格阶段性变化以及产能转固后折旧摊销、股份支付费用集中计提等因素。25 年公司综合毛利率 42.49%，同比+0.22pct；期间费用率为 29.64%，同比+2.73pct。其中 25Q4 公司综合毛利率 41.7%，同比-1.26pct；期间费用率为 31.72%，同比+2.32pct。26Q1 公司综合毛利率 41.61%，同比+0.05pct，连续 9 个季度保持在 40% 以上；期间费用率为 30.91%，同比+7pct。
- 25 年自有品牌收入+40%，科技研发实力领跑行业。**25 年公司自有品牌业务实现收入 49.65 亿元，同比+40.06%，占营收比重提升至 73% 以上，为公司核心发展引擎；其中麦富迪/弗列加特/霸弗分别增长 40%/80%/60% 以上。在中美贸易政策不确定性的背景下，公司主动调整优化外销客户结构、麦富迪品类结构优化、高端品牌渠道结构升级、海外品牌经营团队优化调整，为长远发展奠定基础。此外，公司持续投入研发，25 年研发费用为 0.92 亿元，同比+8.04%。公司持续深耕犬猫天性基础研究，搭建 WarmData 犬猫天性研究大数据中心与全球首个犬猫数字生命库，助力公司跳出行业同质化跟风，围绕犬猫真实饮食需求，推出精准营养产品。
- 主粮业务量利双升，直销渠道收入保持高增。**分产品来看，25 年公司主粮、零食分别实现收入 41.38 亿元、25.36 亿元，同比+53.79%、+2.11%；占总营收的比分别为 61.13%、37.47%；毛利率分别为 45.52%、37.24%，同比+0.82pct、-2.23pct。销售渠道方面，公司在境内已实现线上线下全渠道运营模式，其中线上业务规模保持高速增长状态。25 年公司在阿里系/抖音平台、京东/拼多多等平台分别实现直销收入 20.15 亿元、7.23 亿元，同比+42.41%、+30.51%；占主营收入比例为 29.89%、10.73%。公司线下经销商网络已覆盖全国 31 个省级行政区，助力品牌忠诚度的进一步提升。未来公司将通过线上线下渠道的优势互补，助力公司业绩的持续增长。
- 投资建议：**公司作为国内宠物食品龙头企业，自有品牌核心业务增速亮眼。考虑国内宠食行业扩容趋势及头部企业市占率潜在提升趋势，叠加公司主动调整品牌结构、渠道结构以及团队优化，长期增长或可期。我们预计 2026-27 年 EPS 分别为 2.0 元、2.49 元；对应 PE 为 29 倍、23 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动的风险；产品销量不及预期的风险；汇率波动的风险；贸易摩擦的风险等。

乖宝宠物（股票代码：301498.SZ）

推荐 维持评级

### 分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhuyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

### 市场数据

2026-4-22

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 301498.SZ |
| A 股收盘价(元)    | 58.13     |
| 上证指数         | 4106.26   |
| 总股本(万股)      | 40047     |
| 实际流通 A 股(万股) | 17934     |
| 流通 A 股市值(亿元) | 104       |

### 相对沪深 300 表现图

2026-4-22



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**主要财务指标预测**

|              | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 (百万元)   | 6768.96      | 7717.65      | 9401.54      | 11547.30     |
| 增长率          | 29.06%       | 14.02%       | 21.82%       | 22.82%       |
| 归母净利润 (百万元)  | 673.14       | 800.62       | 998.77       | 1294.45      |
| 增长率          | 7.75%        | 18.94%       | 24.75%       | 29.60%       |
| 每股收益 EPS (元) | 1.68         | 2.00         | 2.49         | 3.23         |
| 净资产收益率 ROE   | 14.51%       | 15.20%       | 16.35%       | 17.98%       |
| PE           | 35           | 29           | 23           | 18           |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产        | 3218.18 | 3787.07 | 5014.91 | 6531.51 |
| 现金          | 819.47  | 1972.27 | 2853.77 | 3890.70 |
| 应收账款        | 408.55  | 507.26  | 600.69  | 745.07  |
| 其他应收款       | 26.07   | 40.25   | 47.55   | 56.81   |
| 预付账款        | 57.43   | 62.21   | 75.77   | 91.29   |
| 存货          | 932.90  | 1085.44 | 1291.37 | 1568.61 |
| 其他          | 973.76  | 119.66  | 145.76  | 179.03  |
| 非流动资产       | 2618.52 | 2373.46 | 2128.41 | 1883.35 |
| 长期投资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产        | 1686.11 | 1462.34 | 1238.57 | 1014.81 |
| 无形资产        | 161.84  | 136.00  | 110.17  | 84.33   |
| 其他          | 770.58  | 775.12  | 779.67  | 784.21  |
| 资产总计        | 5836.70 | 6160.54 | 7143.32 | 8414.86 |
| 流动负债        | 993.69  | 683.00  | 825.35  | 999.74  |
| 短期借款        | 191.00  | -301.00 | 0.00    | 0.00    |
| 应付账款        | 583.83  | 651.68  | 787.79  | 954.26  |
| 其他          | 218.86  | 332.32  | 37.56   | 45.48   |
| 非流动负债       | 200.15  | 200.15  | 200.15  | 200.15  |
| 长期借款        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | 200.15  | 200.15  | 200.15  | 200.15  |
| 负债总计        | 1193.85 | 883.16  | 1025.51 | 1199.89 |
| 少数股东权益      | 0.00    | 1.71    | 3.49    | 5.95    |
| 归属母公司股东权益   | 4642.85 | 5275.68 | 6114.32 | 7209.02 |
| 负债和股东权益     | 5836.70 | 6160.54 | 7143.32 | 8414.86 |

| 现金流量表(百万元) | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 842.38  | 759.41  | 1033.13 | 1226.67 |
| 净利润        | 673.88  | 802.32  | 1000.55 | 1296.91 |
| 折旧摊销       | 163.50  | 253.06  | 253.06  | 253.06  |
| 财务费用       | -8.58   | -14.10  | -16.49  | -18.02  |
| 投资损失       | -3.83   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营运资金变动     | -106.80 | -287.69 | -212.06 | -314.31 |
| 其它         | 124.20  | 5.82    | 8.08    | 9.03    |
| 投资活动现金流    | -663.86 | 860.82  | -8.00   | -8.00   |
| 资本支出       | -333.67 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期投资       | 0.00    | 1.00    | 2.00    | 3.00    |
| 其他         | -330.19 | 859.82  | -10.00  | -11.00  |
| 筹资活动现金流    | -15.95  | -467.43 | -143.63 | -181.74 |
| 短期借款       | 191.00  | -301.00 | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | -206.95 | -166.43 | -143.63 | -181.74 |
| 现金净增加额     | 162.56  | 1152.80 | 881.51  | 1036.93 |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E    |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业总收入     | 6768.96 | 7717.65 | 9401.54 | 11547.30 |
| 营业成本      | 3892.85 | 4415.84 | 5295.62 | 6412.82  |
| 税金及附加     | 29.88   | 33.36   | 40.54   | 50.03    |
| 销售费用      | 1527.08 | 1678.02 | 2069.76 | 2531.67  |
| 管理费用      | 395.90  | 472.49  | 583.16  | 725.56   |
| 研发费用      | 92.35   | 114.05  | 140.76  | 175.13   |
| 财务费用      | -8.58   | -14.10  | -16.49  | -18.02   |
| 资产减值损失    | -3.83   | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 公允价值变动损益  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 投资收益及其他   | 39.92   | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 营业利润      | 875.57  | 1017.97 | 1288.20 | 1670.11  |
| 营业外收入     | 9.89    | 6.70    | 7.48    | 7.62     |
| 营业外支出     | 3.28    | 3.30    | 3.45    | 3.37     |
| 利润总额      | 882.18  | 1021.37 | 1292.23 | 1674.36  |
| 所得税       | 208.30  | 219.05  | 291.67  | 377.45   |
| 净利润       | 673.88  | 802.32  | 1000.55 | 1296.91  |
| 少数股东损益    | 0.74    | 1.71    | 1.78    | 2.46     |
| 归属母公司净利润  | 673.14  | 800.62  | 998.77  | 1294.45  |
| EBITDA    | 1030.50 | 1256.94 | 1524.76 | 1905.16  |
| EPS(元)    | 1.68    | 2.00    | 2.49    | 3.23     |

| 主要财务比率      | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入增长率    | 29.06%  | 14.02%  | 21.82%  | 22.82%  |
| 营业利润增长率     | 8.05%   | 16.26%  | 26.54%  | 29.65%  |
| 归属母公司净利润增长率 | 7.75%   | 18.94%  | 24.75%  | 29.60%  |
| 毛利率         | 42.49%  | 42.78%  | 43.67%  | 44.46%  |
| 净利率         | 9.96%   | 10.40%  | 10.64%  | 11.23%  |
| ROE         | 14.51%  | 15.20%  | 16.35%  | 17.98%  |
| ROIC        | 22.56%  | 24.22%  | 29.13%  | 35.78%  |
| 资产负债率       | 20.45%  | 14.34%  | 14.36%  | 14.26%  |
| 净资产负债率      | -10.89% | -37.37% | -46.65% | -53.93% |
| 流动比率        | 3.24    | 5.54    | 6.08    | 6.53    |
| 速动比率        | 2.30    | 3.96    | 4.51    | 4.96    |
| 总资产周转率      | 1.25    | 1.29    | 1.41    | 1.48    |
| 应收账款周转率     | 15.89   | 15.97   | 16.09   | 16.27   |
| 应付账款周转率     | 21.02   | 19.50   | 20.50   | 20.83   |
| 每股收益/元      | 1.68    | 2.00    | 2.49    | 3.23    |
| 每股经营现金/元    | 2.10    | 1.90    | 2.58    | 3.06    |
| 每股净资产/元     | 11.59   | 13.17   | 15.27   | 18.00   |
| P/E         | 34.58   | 29.08   | 23.31   | 17.98   |
| P/B         | 5.01    | 4.41    | 3.81    | 3.23    |
| EV/EBITDA   | 21.37   | 16.35   | 12.89   | 9.77    |
| PS          | 3.44    | 3.02    | 2.48    | 2.02    |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 名团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准   | 评级                      | 说明                    |
|--|-------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                    | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上     |
|  |                         | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
|  |                         | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上      |
| 公司评级   | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上       |                       |
|  | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |                       |
|  | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间    |                       |
|  | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |                       |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn