

2026年04月23日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

65

乖宝宠物(301498.SZ) TRADING BUY 区间操作

税费造成短期扰动，回购及增持彰显公司信心

公司基本资讯

产业别	食品
A 股价(2026/4/22)	58.13
深证成指(2026/4/22)	15177.29
股价 12 个月高/低	125.29/48.7
总发行股数(百万)	400.47
A 股数(百万)	179.34
A 市值(亿元)	104.25
主要股东	秦华(45.72%)
每股净值(元)	11.85
股价/账面净值	4.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.2 -17.8 -42.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-02-04	63.36	区间操作
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

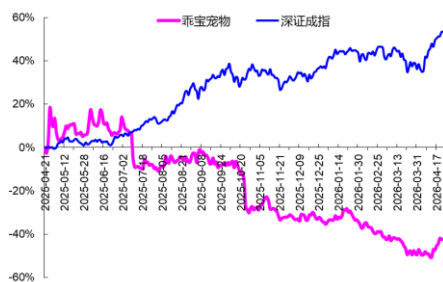
产品组合

主粮	27.85%
零食	71.76%

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



业绩概要:

公告 2025 年实现营收 67.7 亿，同比增 29%，录得归母净利润 6.7 亿，同比增 7.8%；2025 年第四季度实现营收 20.3 亿，同比增 29%，录得归母净利润 1.6 亿，同比增 3.8%。

公告 2026 年第一季度实现营收 16.4 亿，同比增 11%，录得归母净利润 1.2 亿，同比下降 39.5%。25Q4 及 26Q1 业绩不及预期。

分红方案：每 10 股派发现金股利 2.5 元

结论与建议:

- 2025 年公司收入较快增长，Q4 大促下收入超预期。全年看，零食收入 25.4 亿，同比增 2.1%，主粮实现收入 41.4 亿，同比增 53.8%，保健品及其他产品收入 0.7 亿，同比增 45.8%。全年自有品牌保持高成长性，其中麦富迪同口径增长 40%+，弗列加特增长 80%+，霸弗增长 60%+；双十一期间，霸弗全网销售额同比增 79%，弗列加特全网销售额同比增 51%，高端产品认知度和影响力持续提升。区域看，全年境内实现收入 50 亿，同比增 40.8%，境外实现收入 17.7 亿，同比增 4.5%。
- 25Q4 业绩不及预期主要受税费等因素扰动。一方面，转固、大促折扣、运费上涨等因素导致 25Q4 毛利率同比下降 1.2pcts 至 41.7%；另一方面，品牌推广及汇兑受益减少等因素导致 25Q4 费率同比上升 2.32pcts 至 31.72%，其中，销售费用率同比提升 1.39pcts，财务费用率同比上升 1.22pcts，管理费用率同比上升 0.24pct，研发费用率同比下降 0.53pct。
- 26Q1 公司收入及净利润增速均不及预期主要由于：1) 25Q1 未受关税影响，基期较高；2) 公司进行一系列主动调整，海外优化关税政策下外销客户结构和经营团队，产品上对麦富迪品类结构、高端品牌渠道结构进行调整；3) 汇率变动、原材料价格波动、转固、股权支付等税费影响对利润造成一定压制，其中，费用率同比提升 7pcts 至 30.92%，所得税率同比提升 9.2pcts 至 30.4%，毛利率同比持平，受益高端化对冲生产成本波动。
- 展望 2026，我们预期公司相关调整在 Q2 仍有一定影响，但预计公司自有品牌在品牌认知强化的背景下将保持高质量增长（25 年营收同比增 40% 至 49.7 亿，收入占比提升 5.76pcts），叠加高端化战略持续落地，盈利能力有望逐步改善。从长期看，公司产能布局和数智化供应链相继落地，叠加技术优势积累，长期发展根基将不断夯实，市占率持续提升

可期。

- 此外，公司拟用 1-2 亿人民币进行回购，且实际控制人、总裁和董秘计划增持股份，金额分别为 1000 万元、100 万元和 30 万元。回购和高管增持彰显了公司对未来发展的信心。
- 预计 2026-2028 年将分别实现净利润 6.9 亿、8.7 亿和 10.7 亿，分别同比增 2.8%、26.6%和 22.5%，EPS 分别为 1.73 元、2.19 元和 2.68 元，当前股价对应 PE 分别为 34 倍、27 倍和 22 倍，我们看好公司长期发展前景，维持“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

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	429	625	673	692	875	1073
同比增减	%	60.69	45.68	7.75	2.76	26.55	22.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.15	1.56	1.68	1.73	2.19	2.68
同比增减	%	55.41	35.65	7.69	2.81	26.55	22.54
市盈率(P/E)	X	51	37	35	34	27	22
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.50	0.50	0.51	0.65	0.80
股息率 (Yield)	%	0.41	0.86	0.86	0.88	1.12	1.37

【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	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	4327	5245	6769	8356	9775	11352
经营成本	2733	3028	3893	4813	5591	6471
营业税金及附加	20	21	30	38	44	52
销售费用	721	1055	1527	1943	2253	2598
管理费用	250	307	396	505	576	654
财务费用	-13	-35	-9	64	55	59
资产减值损失	-12	-8	-4	-5	-10	-7
投资收益	2	26	31	18	15	24
营业利润	526	810	876	916	1146	1406
营业外收入	1	5	10	10	10	10
营业外支出	2	4	3	2	2	2
利润总额	525	811	882	924	1154	1414
所得税	95	184	208	232	278	340
少数股东损益	1	3	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	429	625	673	692	875	1073

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	1009	695	819	911	1107	1436
应收账款	278	400	409	490	539	593
存货	657	780	933	1008	1078	1143
流动资产合计	2095	2016	3218	3701	4330	5153
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	916	1077	1627	1790	2148	2792
在建工程	34	314	59	77	92	83
非流动资产合计	2049	2993	2619	3142	3551	3906
资产总计	4143	5010	5837	6843	7881	9059
流动负债合计	357	695	994	1491	1863	2236
非流动负债合计	116	163	200	224	274	326
负债合计	473	858	1194	1714	2137	2562
少数股东权益	5	7	0	0	0	0
股东权益合计	3665	4144	4643	5129	5743	6497
负债及股东权益合计	4143	5010	5837	6843	7881	9059

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	617	720	842	1253	1466	1703
投资活动产生的现金流量净额	-1075	-969	-664	-1003	-1075	-1135
筹资活动产生的现金流量净额	1282	-96	-16	-159	-195	-238
现金及现金等价物净增加额	822	-344	154	92	195	329

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, 不对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。