

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

乖宝宠物(301498)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

相关研究

乖宝宠物: 自主品牌增长优异, 代工业务略有承压

乖宝宠物: 自主品牌持续高增, 海外代工业务韧性突出

乖宝宠物: 发布股票激励计划, 激发核心团队积极性

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

乖宝宠物: 自有品牌高质量增长, 全球供应链布局稳步推进

2026年04月23日

事件: 乖宝宠物发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报。2025 年公司实现收入 67.69 亿元 (同比+29.1%), 归母净利润 6.73 亿元 (同比+7.8%), 扣非净利润 6.65 亿元 (同比+10.8%); 2026Q1 实现收入 16.44 亿元 (同比+11.1%), 归母净利润 1.24 亿元 (同比-39.5%), 扣非净利润 1.24 亿元 (同比-37.5%), 一部分原因在于国际汇率波动导致汇兑损失以及股份支付费用集中计提等成本阶段性释放。

内销: 自有品牌高质量增长, 品牌高端化战略持续落地。2025 年公司自有品牌业务实现营收 49.65 亿元, 同比增长 40.1%, 占公司营收比重提升至 73%以上, 成为公司核心发展引擎。其中麦富迪品牌同口径增长 40%以上, 高端品牌弗列加特增长 80%以上, 麦富迪高端子品牌霸弗增长 60%以上。分品类看, 25 年公司主粮/零食/保健品及用品分别实现营收 41.4/25.4/0.7 亿元, 分别同比+53.8%/+2.1%/+45.8%, 主粮/零食产品分别实现毛利率 45.5%/37.2%, 分别同比+0.8pct/-2.2pct, 主粮产品实现销售规模与盈利能力双增。26Q1 自有品牌营收增速或有所放缓, 我们认为或因为公司主动对核心品牌麦富迪实施品类结构优化、高端品牌渠道结构升级、海外品牌经营团队优化调整等动作的短期影响, 但从长期发展出发, 以上仍是正向、主动、必要的调整。

外销: 表现有所承压, 静待企稳修复。分地区看, 25 年公司在境内/境外分别实现收入 50.0/17.7 亿元, 分别同比+40.8%/+4.5%。25 年公司 OEM/ODM 业务实现收入 17.8 亿元, 同比+6.0%, 增速落后于其他业务, 毛利率为 31.2% (同比-2.0pct), 我们认为或受到海外产能基地爬坡叠加关税等因素影响。26Q1 外销业务或仍有所承压, 主要因为在关税政策持续影响下, 公司主动调整优化外销客户结构, 我们看好后续逐步企稳修复。

供应链全球化布局推进, 深耕犬猫天性基础研究。2025 年公司全面落地数智化供应链战略, 持续扩大国内智能工厂产能, 加码泰国、新西兰高端产能布局, 搭建 WCM 世界级制造体系; 通过智能仓配与数智化管理, 大幅提升生产效率与物流效率, 规模效应逐步显现。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, 并联合江南大学、中国农业大学等多家顶尖院校及机构成立专项研究院, 依托数亿级核心数据构建起行业独有的可持续创新平台, 让“天性研究”成为产品创新的核心驱动力, 用先进配方和高端适配工艺打造出丛林食谱产品霸弗、幼犬幼猫产品奶弗、麦富迪原生鲜肉粮以及即将推出的康弗处方粮等原创精准营养产品。同时叠加 AI、数字孪生等技术应用, 公司研发迭代效率大幅提升, 研发周期显著缩短。

2025 年毛利率有所提高, 期间费用率增长较多。2025 年公司实现毛利率 42.5% (同比+0.2pct), 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为

22.6%/5.9%/-0.1%，分别同比+2.5pct/持平/+0.5pct，销售费用提高主要系公司自有品牌、直销渠道收入增长，相应的业务推广费及销售服务费增长，以及实施长期绩效考核激励机制，薪酬有所增长。2026Q1 公司实现毛利率 41.6%（同比+0.1pct），期间费用方面，销售/管理+研发/财务费用率分别为 22.1%/7.7%/1.1%，分别同比+4.3pct/+1.1pct/+1.6pct。营运能力方面，公司 2025 年存货周转天数约 79 天，同比减少约 6 天；现金流方面，公司 2025 年实现经营活动所得现金净额 8.42 亿元。

盈利预测：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 7.4/9.2/11.2 亿元，PE 分别为 31.4X/25.4X/20.8X。

风险因素：国内竞争加剧，原材料价格波动，海外贸易摩擦加剧风险等。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,245	6,769	8,439	10,331	12,424
增长率 YoY %	21.2%	29.1%	24.7%	22.4%	20.3%
归属母公司净利润 (百万元)	625	673	743	918	1,121
增长率 YoY%	45.7%	7.8%	10.3%	23.6%	22.1%
毛利率%	42.3%	42.5%	42.9%	43.2%	43.4%
净资产收益率ROE%	15.1%	14.5%	14.5%	15.9%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	1.56	1.68	1.85	2.29	2.80
市盈率 P/E(倍)	37.26	34.58	31.35	25.35	20.76
市净率 P/B(倍)	5.62	5.01	4.53	4.03	3.54

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,016	3,218	3,710	4,368	5,331	
货币资金	695	819	923	1,181	1,715	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	400	409	469	574	690	
预付账款	39	57	72	88	106	
存货	780	933	1,111	1,354	1,622	
其他	102	1,000	1,134	1,171	1,199	
非流动资产	2,993	2,619	3,017	3,268	3,337	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,077	1,627	1,929	2,098	2,136	
无形资产	163	162	195	188	180	
其他	1,753	829	894	983	1,020	
资产总计	5,010	5,837	6,726	7,636	8,668	
流动负债	695	994	1,262	1,495	1,718	
短期借款	110	301	401	451	471	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	267	377	469	571	684	
其他	318	316	392	473	563	
非流动负债	163	200	327	357	377	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	163	200	327	357	377	
负债合计	858	1,194	1,589	1,852	2,095	
少数股东权益	7	0	1	2	3	
归属母公司股东权益	4,144	4,643	5,137	5,782	6,570	
负债和股东权益	5,010	5,837	6,726	7,636	8,668	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	5,245	6,769	8,439	10,331	12,424	
同比(%)	21.2%	29.1%	24.7%	22.4%	20.3%	
归属母公司净利润	625	673	743	918	1,121	
同比(%)	45.7%	7.8%	10.3%	23.6%	22.1%	
毛利率(%)	42.3%	42.5%	42.9%	43.2%	43.4%	
ROE%	15.1%	14.5%	14.5%	15.9%	17.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.56	1.68	1.85	2.29	2.80	
P/E	37.26	34.58	31.35	25.35	20.76	
P/B	5.62	5.01	4.53	4.03	3.54	
EV/EBITDA	35.29	25.38	18.53	14.71	11.97	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	5,245	6,769	8,439	10,331	12,424	
营业成本	3,028	3,893	4,820	5,872	7,035	
营业税金及附加	21	30	38	46	56	
销售费用	1,055	1,527	2,014	2,448	2,944	
管理费用	307	396	523	630	745	
研发费用	85	92	101	124	149	
财务费用	-35	-9	-6	31	45	
减值损失合计	-15	-8	-1	-1	0	
投资净收益	26	31	21	21	19	
其他	15	13	8	8	7	
营业利润	810	876	976	1,208	1,475	
营业外收支	1	7	2	2	2	
利润总额	811	882	978	1,210	1,477	
所得税	184	208	235	290	354	
净利润	627	674	743	919	1,122	
少数股东损益	3	1	1	1	1	
归属母公司净利润	625	673	743	918	1,121	
EBITDA	874	1,010	1,239	1,549	1,863	
EPS(当年)(元)	1.56	1.68	1.85	2.29	2.80	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	720	842	856	1,047	1,296	
净利润	627	674	743	919	1,122	
折旧摊销	120	174	266	308	341	
财务费用	1	13	19	59	80	
投资损失	-26	-31	-21	-21	-19	
营运资金变动	-31	0	-154	-217	-227	
其它	29	13	2	-1	-2	
投资活动现金流	-969	-664	-728	-537	-389	
资本支出	-678	-696	-708	-478	-348	
长期投资	-1	-25	-100	-80	-60	
其他	-290	58	80	21	19	
筹资活动现金流	-96	-16	-18	-252	-374	
吸收投资	0	11	5	0	0	
借款	110	191	100	50	20	
支付利息或股息	-168	-202	-240	-332	-414	
现金流净增加额	-344	154	103	258	533	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。