

乖宝宠物(301498.SZ)

拥抱变革，韧性十足

推荐 (维持)

股价:58.13元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.gambolpet.com
大股东/持股	秦华/45.72%
实际控制人	
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	179
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	233
流通A股市值(亿元)	104
每股净资产(元)	11.85
资产负债率(%)	25.7

行情走势图



证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

韦毓 投资咨询资格编号
S1060525120002
WEIYU001@pingan.com.cn



事项:

公司发布25年年度报告和26年一季报，2025年实现营收67.69亿元，同比增长29.06%；归母扣非净利润6.65亿元，同比增长10.8%；26年一季度，公司实现营收16.44亿元，同比增长11.1%；归母扣非净利润1.24亿元，同比下降37.5%。年度利润分配预案拟向全体股东每10股派发现金红利2.5元（含税）。

平安观点:

- 持续深化自主品牌战略布局，25年毛利率稳步提升。25年，公司旗下主力品牌麦富迪持续领跑行业，蝉联6年天猫综合排名第一，荣膺“中国宠物食品第一品牌”权威认证。全年自有品牌业务收入49.65亿元，同比增长40.06%，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。品牌高端化战略持续落地，推动了毛利率的稳步提升，25年公司销售毛利率为42.5%，较上年提高了0.2个百分点；26Q1毛利率为41.6%，与上年同期基本持平。
- 主粮为核心增长引擎，境内收入占比进一步提升。分产品来看，25年主粮/零食/保健品及用品收入分别为41.4亿元/25.4亿元/0.7亿元，同比+53.8%/+2.1%/+45.8%，主粮收入占比从24年的51.3%提升至25年的61.1%，零食收入占比从24年的47.4%下降至25年的37.5%。分地区来看，25年境内/境外收入分别为50.0亿元/17.7亿元，同比+40.8%/+4.5%，境内收入占比从24年的67.7%提升至25年的73.9%。分销售模式来看，25年直销/经销/OEM&ODM收入分别为27.4亿元/22.3亿元/17.8亿元，同比+39.0%/+41.3%/+6.0%。
- 销售费用率有所提升，净利率承压。随着公司自有品牌、直销渠道收入增长，相应的业务推广费及销售服务费增长，25年公司销售费用为15.3亿，同比+44.8%，公司销售费用率提升至22.6%；25年由于汇兑收益下

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,245	6,769	7,717	8,875	10,032
YOY(%)	21.2	29.1	14.0	15.0	13.0
净利润(百万元)	625	673	717	856	981
YOY(%)	45.7	7.8	6.5	19.3	14.6
毛利率(%)	42.3	42.5	42.5	43.0	43.3
净利率(%)	11.9	9.9	9.3	9.6	9.8
ROE(%)	15.1	14.5	13.8	14.5	14.7
EPS(摊薄/元)	1.56	1.68	1.79	2.14	2.45
P/E(倍)	37.3	34.6	32.5	27.2	23.7
P/B(倍)	5.6	5.0	4.5	4.0	3.5

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

降，利息收入减少，财务费用为-0.09亿元，同比+75.5%。26Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为22.1%/6.6%/1.0%/1.1%，同比+4.3pct/+1.6pct/-0.5pct/+1.6pct。25年/26Q1公司净利率水平分别为9.9%/7.5%，同比-2.0pct/-6.3pct。

- **看好长期成长空间，维持“推荐”评级。**考虑公司短期加大费用投放，我们调整2026-27年归母净利预测至7.2/8.6亿元（原值：8.9/11.2亿元），并预计28年归母净利为9.8亿。考虑到公司将紧紧抓住国内宠物行业高速发展的战略机遇期，把握宠物文化、消费升级和消费理念的变化和动态趋势，市场份额有望持续提升，长期空间可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 食品安全风险：宠物食品安全是消费者的红线，负面舆情会对公司自主品牌的推广造成较大压力；2) 原材料价格波动风险：若上游原材料价格上行，则会对公司的毛利率水平造成一定压制；3) 关税变动风险：若加征关税，下游大客户可能向公司转嫁关税，造成公司境外业务盈利能力下滑；4) 大客户风险：大客户的订单波动会对公司收入水平造成影响；5) 行业竞争加剧风险：若公司费用投入不精准，则可能会造成费用增加但收入下滑的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3218	3190	3695	4372
现金	819	1021	1212	1572
应收票据及应收账款	409	517	594	672
其他应收款	26	44	50	57
预付账款	57	57	66	75
存货	933	1092	1245	1399
其他流动资产	974	460	529	597
非流动资产	2619	2964	3237	3438
长期投资	0	-0	-0	-0
固定资产	1714	2105	2421	2654
无形资产	162	135	108	82
其他非流动资产	743	724	708	702
资产总计	5837	6154	6933	7810
流动负债	994	746	852	959
短期借款	301	0	0	0
应付票据及应付账款	377	373	426	479
其他流动负债	316	373	426	480
非流动负债	200	196	188	178
长期借款	56	52	44	34
其他非流动负债	144	144	144	144
负债合计	1194	942	1041	1137
少数股东权益	0	2	5	7
股本	400	400	400	400
资本公积	2145	2145	2146	2148
留存收益	2497	3065	3741	4517
归属母公司股东权益	4643	5210	5888	6666
负债和股东权益	5837	6154	6933	7810

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	832	1252	946	1115
净利润	674	719	858	984
折旧摊销	164	254	310	355
财务费用	-9	6	-2	-3
投资损失	-31	-20	-20	-20
营运资金变动	-18	284	-209	-209
其他经营现金流	53	9	9	8
投资活动现金流	-664	-589	-571	-542
资本支出	653	600	583	556
长期投资	-25	0	0	0
其他投资现金流	-1292	-1189	-1154	-1098
筹资活动现金流	-16	-461	-185	-212
短期借款	191	-301	0	0
长期借款	-8	-4	-7	-10
其他筹资现金流	-199	-156	-177	-202
现金净增加额	144	202	191	360

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6769	7717	8875	10032
营业成本	3893	4439	5061	5690
税金及附加	30	34	39	44
营业费用	1527	1775	2050	2327
管理费用	396	449	517	584
研发费用	92	100	115	130
财务费用	-9	6	-2	-3
资产减值损失	-4	-6	-7	-8
信用减值损失	-4	-8	-9	-10
其他收益	14	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	31	20	20	20
资产处置收益	-1	-2	-2	-2
营业利润	876	932	1112	1275
营业外收入	10	5	5	5
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	882	934	1114	1278
所得税	208	215	256	294
净利润	674	719	858	984
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	673	717	856	981
EBITDA	1037	1194	1423	1630
EPS (元)	1.68	1.79	2.14	2.45

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	29.1	14.0	15.0	13.0
营业利润(%)	8.1	6.5	19.3	14.7
归属于母公司净利润(%)	7.8	6.5	19.3	14.6
获利能力				
毛利率(%)	42.5	42.5	43.0	43.3
净利率(%)	9.9	9.3	9.6	9.8
ROE(%)	14.5	13.8	14.5	14.7
ROIC(%)	22.0	15.5	17.8	18.1
偿债能力				
资产负债率(%)	20.5	15.3	15.0	14.6
净负债比率(%)	-10.0	-18.6	-19.8	-23.1
流动比率	3.2	4.3	4.3	4.6
速动比率	1.3	2.1	2.2	2.4
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	16.6	14.9	14.9	14.9
应付账款周转率	10.33	11.89	11.89	11.89
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.68	1.79	2.14	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	3.13	2.36	2.78
每股净资产(最新摊薄)	11.59	13.01	14.70	16.64
估值比率				
P/E	34.6	32.5	27.2	23.7
P/B	5.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	25	19	16	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层