

2026年04月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

乖宝宠物（301498）：自有品牌高速增长，渠道结构持续优化

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/04/23
收盘价	57.00
总股本(万股)	40,047
流通A股/B股(万股)	17,934/0
资产负债率(%)	25.65%
市净率(倍)	4.81
净资产收益率(加权)	2.63
12个月内最高/最低价	125.88/48.70



相关研究

《乖宝宠物（301498）：高端化战略成效显著，盈利能力持续提升——公司简评报告》2025.04.28

《乖宝宠物（301498）：自有品牌快速增长，产品高端化趋势显著——公司简评报告》2024.10.25

《乖宝宠物（301498）：产品结构持续升级，线上直销快速增长——公司简评报告》2024.08.28

投资要点

- **事件：**公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入67.69亿元，同比+29.06%；归母净利润6.73亿元，同比+7.75%。2026年一季度实现营业收入16.44亿元，同比+11.08%；归母净利润1.24亿元，同比-39.5%。公司主动进行战略调整，短期利润波动，长期发展稳健向好。
- **自有品牌占比提升至73%以上，直销渠道高速增长。**分产品，公司2025年主粮收入41.38亿元，同比+53.79%，收入占比提升至61.13%，毛利率45.52%，同比+0.82pct；零食收入25.36亿元，同比+2.11%，毛利率37.24%，同比-2.23pct。分渠道，2025年直销收入27.38亿元，同比+39.04%，收入占比提升至40.45%，电商等渠道结构不断优化。其中，阿里系、抖音平台实现直销收入20.15亿元，同比+42.41%。2025年经销收入22.27亿元，同比+41.34%。分业务，自有品牌收入49.65亿元，同比+40.06%，收入占比提升至73.35%；OEM/ODM收入17.76亿元，同比+6.01%。公司坚定执行市占率优先战略，自有品牌业务成为发展的核心引擎。
- **自有品牌高质量增长，研究与技术转化双轮驱动。**公司产品势能强劲，2025年麦富迪品牌收入同比增长40%以上，高端品牌弗列加特同比增长80%以上，霸弗同比增长60%以上，公司品牌高端化战略成效显著。根据欧睿，2015-2024年麦富迪国内市占率从2.4%提升至6.2%，位列国产品牌市占率第一。2025年公司建设WarmData犬猫天性研究大数据中心，避免行业同质化，通过基础研究与技术转化双轮驱动，打原创精准营养产品。
- **短期费用率增加，长期价值持续兑现。**2025年销售费用率22.56%，同比+2.45pct，主要由于自有品牌和直销渠道收入增长，相应的业务宣传费及销售服务费增加。2026Q1销售费用率22.14%，同比+4.33pct，管理费用率6.64%，同比+1.55pct。2026Q1费用率增加，利润承压，主要由于去年同期高基数、汇率波动、股份支付费用计提以及公司主动进行品牌和渠道结构优化调整所致。公司全力推进品牌高端化、产品结构化、渠道壁垒化，为后续利润释放创造条件，长期价值持续兑现。
- **投资建议：**公司处于开拓自有品牌市场、提升市场份额的关键阶段，短期受战略调整影响业绩波动，长期增长值得期待。我们调整2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为7.55/9.14/10.95亿元（2026-2027年前值分别为10.13/12.32亿元），对应EPS分别为1.89/2.28/2.73元（2026-2027年前值分别为2.53/3.08元），对应当前股价PE分别为30/25/21倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格及汇率波动风险、国内市场竞争加剧、贸易摩擦风险。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	6,768.96	7,770.56	9,228.18	11,116.11
同比增速(%)	29.06%	14.80%	18.76%	20.46%
归母净利润(百万元)	673.14	754.94	914.06	1,094.98
同比增速(%)	7.75%	12.15%	21.08%	19.79%
EPS（元/股）	1.68	1.89	2.28	2.73
市盈率（P/E）	33.91	30.24	24.97	20.85
市净率（P/B）	4.92	4.44	3.95	3.48

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年4月23日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,769	7,771	9,228	11,116
%同比增速	29%	15%	19%	20%
营业成本	3,893	4,407	5,199	6,226
毛利	2,876	3,363	4,029	4,891
%营业收入	42%	43%	44%	44%
税金及附加	30	39	44	53
%营业收入	0%	1%	0%	0%
销售费用	1,527	1,803	2,169	2,646
%营业收入	23%	23%	24%	24%
管理费用	396	490	563	656
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	92	108	127	153
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-9	-2	-1	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-4	-11	-13	-13
信用减值损失	-4	-9	-10	-10
其他收益	14	16	18	11
投资收益	31	39	46	44
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-2
营业利润	876	961	1,167	1,413
%营业收入	13%	12%	13%	13%
营业外收支	7	9	7	3
利润总额	882	970	1,174	1,416
%营业收入	13%	12%	13%	13%
所得税费用	208	213	258	319
净利润	674	756	916	1,097
%同比增速	7%	12%	21%	20%
归属于母公司的净利润	673	755	914	1,095
%营业收入	10%	10%	10%	10%
少数股东损益	1	2	2	2
EPS (元/股)	1.68	1.89	2.28	2.73

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.68	1.89	2.28	2.73
BVPS	11.59	12.84	14.44	16.36
PE	33.91	30.24	24.97	20.85
PEG	4.38	2.49	1.18	1.05
PB	4.92	4.44	3.95	3.48
EV/EBITDA	25.38	17.85	14.70	12.18
ROE	14%	15%	16%	17%
ROIC	13%	13%	14%	15%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	819	1,080	1,441	1,745
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	409	444	494	589
存货	933	1,055	1,235	1,488
预付账款	57	62	68	93
其他流动资产	1,000	1,092	1,117	1,143
流动资产合计	3,218	3,733	4,354	5,057
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,627	1,767	1,906	2,040
无形资产	162	170	184	201
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	50	45	45	45
其他非流动资产	779	790	852	964
资产总计	5,837	6,506	7,341	8,307
短期借款	301	381	441	461
应付票据及应付账款	377	392	462	536
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	122	123	130	137
应交税费	85	85	90	109
其他流动负债	109	160	190	234
流动负债合计	994	1,142	1,313	1,477
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	69	67	67	67
其他非流动负债	131	155	175	205
负债合计	1,194	1,364	1,556	1,749
归属于母公司的所有者权益	4,643	5,140	5,782	6,552
少数股东权益	0	2	3	6
股东权益	4,643	5,142	5,786	6,557
负债及股东权益	5,837	6,506	7,341	8,307

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	842	884	1,052	1,181
投资	-25	-101	-51	-50
资本性支出	-696	-456	-469	-568
其他	58	86	38	35
投资活动现金流净额	-664	-471	-482	-583
债权融资	191	119	80	50
股权融资	11	0	0	0
支付股利及利息	-202	-238	-288	-344
其他	-16	-27	0	0
筹资活动现金流净额	-16	-146	-208	-294
现金净流量	154	260	362	303

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2026年4月23日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089