

乖宝宠物 (301498.SZ)

买入 (维持评级)

25A&26Q1 业绩点评：品牌高端战略持续获效，研发优势筑牢创新壁垒

公司发布 2025 年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年公司实现营业总收入 67.69 亿元，同比+29.06%，归母净利润 6.73 亿元，同比+7.75%，扣非归母净利润 6.65 亿元，同比+10.80%。单季度来看，25Q4 实现营业总收入 20.32 亿元，同比+29.11%，归母净利润 1.60 亿元，同比+3.78%，扣非归母净利润 1.72 亿元，同比+9.51%。26Q1 实现营业总收入 16.44 亿元，同比+11.08%，归母净利 1.24 亿元，同比-39.50%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-37.47%。利润分配：每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

品牌高端战略持续获效，主粮占比贡献显著提升。分业务来看，自有品牌：25 年自有品牌业务收入 49.65 亿元，同比+40.06%，占公司营收比重提升至 73% 以上，成为公司发展的核心引擎，其中麦富迪品牌同口径增长 40% 以上，持续领跑行业，蝉联 6 年天猫综合排名第一，麦富迪高端子品牌霸弗增长 60% 以上，且高端品牌战略持续落地获效，高端品牌弗列加特增长 80% 以上。品牌分渠道来看，25 年直销渠道营收 27.38 亿元，同比+39%，占自主品牌比重约 55%；经销渠道营收 22.27 亿元，同比+41%；代工业务：25 年实现收入 17.76 亿元，同比+6.01%。分品类来看，25 年公司主粮、零食、保健品收入分别为 41.38 亿元、25.36 亿元、0.67 亿元，同比分别+54%、+2%、+46%，其中主粮贡献持续提升，25 年占营收比重超 61%，同比+10pct。

利润端：单季度盈利能力阶段性承压。25 年公司实现毛利率 42.5%，同比+0.2pct，其中境内业务毛利率 46.1%，同比+0.5pct，境外业务毛利率 32.2%，同比-3.0pct。单季度来看，25Q4 公司实现毛利率 41.7%，同比-1.2pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 24.3%、6.2%、1.1%、0.1%，同比分别+1.4pct、+0.2pct、-0.5pct、+1.2pct；综合来看 25Q4 归母净利率 7.9%，同比-1.9pct。26Q1 公司实现毛利率 41.6%，同比+0.1pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 22.1%、6.6%、1.0%、1.1%，同比分别+4.3pct、+1.6pct、-0.4pct、+1.6pct，其中销售费率提升主要系自有品牌和直销渠道收入增长、占比提升，相应的业务推广费及销售服务费增加，财务费率提升主要系汇率波动影响汇兑损失增加；综合来看 26Q1 归母净利率 7.5%，同比-6.3pct。

研发战略升级，有望持续赋能产品创新。公司将长期发展明确为“规模筑基—结构升级—利润兑现”三步走战略阶段。且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，围绕犬猫真实饮食需求打造差异化创新产品，研发投入项目包括犬猫肠道及泌尿系统处方粮的研究开发及其功效探索、犬猫乳源益生菌挖掘及其应用研究等。公司研发战略全面升级，转向基础研究与技术转化双轮驱动，预期持续深耕的研发优势有望持续赋能产品创新，助力公司产品优势、市场优势进一步显性化。

盈利预测与投资建议：我们预计 2026-2028 年公司营业总收入分别为 82.36、99.98、119.97 亿元（26/27 年前值为 81.30、99.43 亿元），同比分别+21.7%、+21.4%、+20.0%，考虑到公司加强费用投放及代工业务影响，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.29、8.87、10.84 亿元（26/27 年前值为 8.64、10.89 亿元），同比分别+8.3%、+21.6%、+22.3%。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 30x、25x、20x，公司品牌表现持续靓丽，维持“买入”评级。

风险提示：宠物渗透率不及预期，品牌发展不及预期，新品表现不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动。

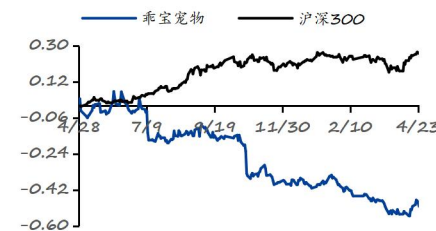
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,245	6,769	8,236	9,998	11,997
增长率	21%	29%	22%	21%	20%
净利润（百万元）	625	673	729	887	1,084
增长率	46%	8%	8%	22%	22%
EPS（元/股）	1.56	1.68	1.82	2.21	2.71
市盈率（P/E）	35.3	32.8	30.2	24.9	20.3
市净率（P/B）	5.3	4.8	4.2	3.7	3.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-24
收盘价:	55.08 元
总股本/流通股本(百万股)	400.47/179.34
流通 A 股市值(百万元)	9,878.19
每股净资产(元)	11.85
资产负债率(%)	25.65
一年内最高/最低价(元)	125.88/48.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
	xly30495@hfzq.com.cn
分析师:	贺虹萍(S0210524050010)
	hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

- 乖宝宠物 25Q3 业绩点评：自主品牌持续领跑，内销优势地位巩固——2025.10.23
- 乖宝宠物 25H1 业绩点评：自主品牌持续景气高增——2025.08.26
- 乖宝宠物 24A&25Q1 业绩点评：再创新高，β 和 α 优势凸显——2025.04.22



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	819	1,647	2,000	2,399
应收票据及账款	409	497	527	600
预付账款	57	69	82	96
存货	933	1,026	1,215	1,424
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,000	1,217	1,477	1,772
流动资产合计	3,218	4,456	5,300	6,291
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,627	1,685	2,016	2,285
在建工程	59	309	259	9
无形资产	162	170	177	178
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	771	779	788	795
非流动资产合计	2,619	2,943	3,240	3,267
资产合计	5,837	7,398	8,540	9,558
短期借款	301	1,029	1,139	1,031
应付票据及账款	377	452	535	627
预收款项	0	0	0	0
合同负债	69	83	101	121
其他应付款	27	27	27	27
其他流动负债	221	268	311	357
流动负债合计	994	1,858	2,113	2,163
长期借款	0	100	200	202
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	200	200	200	200
非流动负债合计	200	300	400	402
负债合计	1,194	2,158	2,513	2,565
归属母公司所有者权益	4,643	5,239	6,025	6,990
少数股东权益	0	1	2	3
所有者权益合计	4,643	5,240	6,027	6,993
负债和股东权益	5,837	7,398	8,540	9,558

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	842	774	930	1,112
现金收益	829	922	1,082	1,318
存货影响	-152	-93	-189	-209
经营性应收影响	-23	-100	-43	-87
经营性应付影响	108	75	83	92
其他影响	82	-31	-3	-2
投资活动现金流	-664	-663	-683	-478
资本支出	-458	-497	-478	-245
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-206	-166	-205	-233
融资活动现金流	-16	717	105	-234
借款增加	192	828	210	-106
股利及利息支付	-202	-130	-173	-208
股东融资	11	0	0	0
其他影响	-17	19	67	80

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,769	8,236	9,998	11,997
营业成本	3,893	4,671	5,532	6,482
税金及附加	30	36	44	52
销售费用	1,527	1,998	2,526	3,126
管理费用	396	498	625	762
研发费用	92	121	156	200
财务费用	-9	10	5	7
信用减值损失	-4	0	-4	-2
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	31	31	31	31
其他收益	14	16	16	16
营业利润	876	949	1,154	1,413
营业外收入	10	10	11	12
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	882	956	1,162	1,421
所得税	208	226	274	336
净利润	674	730	888	1,086
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	673	729	887	1,084
EPS (按最新股本摊薄)	1.68	1.82	2.21	2.71

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	29.1%	21.7%	21.4%	20.0%
EBIT 增长率	12.6%	10.6%	20.8%	22.4%
归母公司净利润增长率	7.8%	8.3%	21.6%	22.3%
获利能力				
毛利率	42.5%	43.3%	44.7%	46.0%
净利率	10.0%	8.9%	8.9%	9.0%
ROE	14.5%	13.9%	14.7%	15.5%
ROIC	24.6%	20.1%	20.9%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	20.5%	29.2%	29.4%	26.8%
流动比率	3.2	2.4	2.5	2.9
速动比率	2.3	1.8	1.9	2.2
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3
应收账款周转天数	22	20	18	17
存货周转天数	79	75	73	73
每股指标 (元)				
每股收益	1.68	1.82	2.21	2.71
每股经营现金流	2.10	1.93	2.32	2.78
每股净资产	11.59	13.08	15.05	17.45
估值比率				
P/E	33	30	25	20
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	29	26	22	18

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn