

乖宝宠物 (301498.SZ)

短期业绩波动，公司回购与股东增持彰显信心

核心观点：

- **26Q1 业绩略有下滑，基本符合预期。**公司发布 25 年年报及 26 年 1 季报。2025 年，公司实现营收 67.69 亿元，同比增长 29.1%；归母净利润 6.73 亿元，同比增长 7.8%；扣非后归母净利润 6.65 亿元，同比增长 10.8%。公司毛利率约 42.5%，净利率约 10.0%。2026Q1，公司实现营收 16.44 亿元，同比增长 11.1%；归母净利润 1.24 亿元，同比减少 39.5%；扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比减少 37.5%。公司毛利率约 41.6%，净利率约 7.5%。26Q1 利润率相比 2025 年下滑主要受汇率、原材料价格等因素影响。
- **26Q1 自主品牌产品推新，后续季度有望实现更快增长。**2025 年内销售收入合计 50 亿元 (+40.8%)。分品牌来看，2025 年全年自有品牌 49.7 亿，其麦富迪品牌同口径增长 40% 以上，Barf 同比增长 60%+，弗列加特同比增长 80%+。2025 年境内毛利率约 46.1%，同比+0.5 个 pct。按季度收入估测，2026 年一季度公司自主品牌增速或略低于 2025 年增速，或受品牌结构升级等战略调整影响。2025 年外销收入 17.7 亿元 (+4.5%)，2025 年境外毛利率 32.2%。按季度收入估测，2025 年外销收入增速呈现前高后低，26Q1 外销收入同比或下滑。
- **公司回购且高管增持，彰显公司大股东及高管对公司长期发展信心。**根据董事长提议公司回购公告，公司拟回购股份约 1-2 亿元，用于实施股权激励或员工持股计划。根据公司实控人等增持股份计划公告，实际控制人兼董事长秦华先生等高管拟增持公司股份。公司明确“规模筑基—结构升级—利润兑现”三步走战略，并持续进行战略调整与布局。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2026-28 年公司归母净利润分别为 7.2、9.0、11.3 亿元，对应 EPS 分别为 1.81、2.25、2.82 元/股，参考可比公司估值，考虑公司拥有龙头品牌麦富迪，高端品牌弗列加特高增长，给予 26 年 40 倍 PE，对应合理价值 72.24 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格波动风险、市场竞争加剧、产能释放不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,245	6,769	8,058	9,668	11,369
增长率 (%)	21.2%	29.1%	19.0%	20.0%	17.6%
EBITDA	886	1,018	907	1,120	1,403
归母净利润	625	673	723	903	1,128
增长率 (%)	45.7%	7.8%	7.4%	24.8%	25.0%
EPS (元/股)	1.56	1.68	1.81	2.25	2.82
市盈率 (P/E)	50.2	33.9	30.5	24.4	19.5
ROE (%)	15.1%	14.5%	13.5%	14.4%	15.3%
EV/EBITDA	34.7	21.9	23.1	17.4	13.5

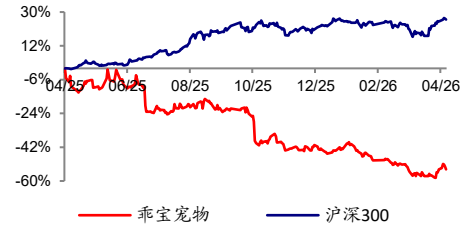
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	55.08 元
合理价值	72.24 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师：

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

分析师：

高一岑



SAC 执证号: S0260525100002



021-38003780



gaoyicen@gf.com.cn

请注意，高一岑并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

乖宝宠物 (301498.SZ) :Q3	2025-10-23
业绩同比略降，持续加码国内品牌推广	
乖宝宠物 (301498.SZ) :中	2025-08-26
报业绩符合预期，自主品牌业务增长提速	
乖宝宠物 (301498.SZ) :第	2025-08-12
二期股权激励落地，充分激发核心团队积极性	

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	2,016	3,218	3,231	5,146	5,941
货币资金	695	819	1,177	2,701	3,185
应收及预付	439	466	684	821	964
存货	780	933	1,245	1,488	1,727
其他	102	1,000	124	136	65
非流动资产总额	2,993	2,619	3,319	2,501	2,710
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,077	1,627	1,774	1,911	2,036
在建工程	314	59	99	139	179
使用权资产	78	87	107	127	147
无形资产	163	162	185	208	231
其他	1,361	684	1,154	117	117
资产总额	5,010	5,837	6,550	7,648	8,651
流动负债总额	695	994	989	1,161	1,027
短期借款	110	301	100	100	100
应付及预收	376	445	588	703	583
其他	208	247	301	357	344
非流动负债总额	163	200	203	223	227
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	163	200	203	223	227
负债总额	858	1,194	1,193	1,384	1,255
股本	400	400	400	400	400
其他	3,744	4,242	4,953	5,856	6,984
归母权益合计	4,144	4,643	5,354	6,257	7,385
少数股东权益	7	0	3	7	12
负债和股东权益	5,010	5,837	6,550	7,648	8,651

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,245	6,769	8,058	9,668	11,369
营业成本	3,028	3,893	4,766	5,693	6,610
营业税金及附加	21	30	36	43	50
销售费用	1,055	1,527	1,813	2,175	2,558
管理费用	307	396	471	565	665
研发费用	85	92	110	132	155
财务费用	-35	-9	-13	-35	-55
资产信用减值损失	-15	-8	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	26	31	41	50	51
营业利润	810	876	938	1,172	1,464
营业外收支	1	7	1	1	1
利润总额	811	882	939	1,172	1,465
所得税费用	184	208	213	266	332
合并净利润	627	674	726	907	1,133
少数股东损益	3	1	3	4	5
归母净利润	625	673	723	903	1,128
EPS (元/股)	1.56	1.68	1.81	2.25	2.82

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	720	842	402	674	700
合并净利润	627	674	726	907	1,133
折旧摊销	120	174	18	29	39
营运资金变动	-39	-18	-343	-220	-432
其他	0	0	55	0	-6
投资活动现金流净额	-969	-664	128	834	-203
资本性开支	-678	-696	-250	-250	-250
投资	-1	-25	-942	1,037	0
其他	-290	58	1,320	47	47
融资活动现金流净额	-96	-16	-170	17	-13
股本融资	0	11	0	0	0
债权融资	110	191	-154	20	-12
股利分配与偿付利息	-168	-202	-7	-4	-4
其他	-37	-16	-9	0	2
现金净增加额	-344	154	360	1,524	483
期初现金余额	1,008	664	818	1,177	2,701
期末现金余额	664	818	1,177	2,701	3,185

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	21.2%	29.1%	19.0%	20.0%	17.6%
营业利润增长率	54.0%	8.1%	7.2%	24.9%	25.0%
归母净利增长率	45.7%	7.8%	7.4%	24.8%	25.0%
获利能力					
毛利率	42.3%	42.5%	40.9%	41.1%	41.9%
净利率	12.0%	10.0%	9.0%	9.4%	10.0%
ROE	15.1%	14.5%	13.5%	14.4%	15.3%
偿债能力					
资产负债率	17.1%	20.5%	18.2%	18.1%	14.5%
有息负债率	2.2%	5.2%	1.5%	1.3%	1.2%
流动比率	2.9	3.2	3.3	4.4	5.8
利息保障倍数	1471.4	457.0	126.7	311.9	389.5
营运能力					
应收账款周转率	15.5	16.7	12.9	12.9	12.9
存货周转率	3.9	4.2	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	11.3	10.3	11.3	11.3	11.3
每股指标					
每股收益	1.56	1.68	1.81	2.25	2.82
每股净资产	10.36	11.59	13.37	15.62	18.44
每股经营现金流	1.80	2.10	1.00	1.68	1.75
估值比率					
PE	50.2	33.9	30.5	24.4	19.5
PB	7.6	4.9	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	34.7	21.9	23.1	17.4	13.5

广发证券农林牧渔行业研究小组

钱浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
高一岑：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
李雅琦：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。