

自有品牌亮眼依旧，公司迈入结构升级关键期

——乖宝宠物(301498)2025 年年报&2026 年一季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2026 年 04 月 23 日

轻工制造

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

022-23839135

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：58.60

最近半年股价相对走势



相关研究报告

自主品牌行业地位领先，费用投入、关税影响利润——乖宝宠物(301498)2025 年三季报点评

2025.10.23

自主品牌发展良好，电商渠道半年度增长近 40%——乖宝宠物(301498)2025 年半年报点评

2025.08.26

盈利能力实现提升，自有品牌快速增长——乖宝宠物(301498.SZ) 2024 年年报点评

2025.04.22

事件：

公司公告 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 67.69 亿元，同比增长 29.06%，归母净利润 6.73 亿元，同比增长 7.75%，基本每股收益 1.68 元，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）；2026 年一季度，实现营收 16.44 亿元，同比增长 11.08%，归母净利润 1.24 亿元，同比下降 39.50%。

点评：

● 费用率上行，对公司短期利润形成一定压制

2025 年，公司毛利率为 42.49%，同比提升 0.22 个百分点；在自有品牌、直销渠道收入增长，占比提升的情况下，加大推广费及销售服务费的投入，带动销售费用率同比提升 2.45 个百分点，对净利率水平形成一定拖累，2025 年净利率为 9.96%，同比下降 2.00 个百分点。受汇率、原材料价格波动影响，以及大型生产基地转固后折旧摊销、股份支付费用集中计提等固定成本阶段性释放，今年一季度，公司期间费用率同比显著提升 7.00 个百分点，对短期利润形成了一定挤压。

● 自主品牌延续亮眼表现，公司正处于结构升级关键期

2025 年，公司自有品牌实现高质量增长，营收规模为 49.65 亿元，延续了 40% 以上的同比增长，营收占比提升到 73% 以上，成为发展的核心引擎。从具体品牌来看，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。目前，公司正处于结构升级的重要阶段，在持续夯实规模基本盘的同时，全力推进品牌高端化、产品结构化、渠道壁垒化，为后续利润集中释放创造条件。品牌高端化战略持续落地，不仅推动了毛利率的稳步提升，更集中体现了公司技术优势增强、产品结构优化和品牌价值升级。

● 直销渠道快速增长，关税变化影响代工业务

2025 年，公司直销渠道实现收入 27.38 亿元，同比增长 39.04%，营收占比 40.62%，同比提升 2.90 个百分点，其中，阿里系与抖音品牌实现收入 20.15 亿元，同比增长 42.41%。在公司自主品牌高质量发展之下，2025 年，主粮业务收入规模超过 40 亿元，同比增长 53.79%。受关税政策与汇率波动的影响，2025 年，公司代工业务收入增长放缓，实现同比增长 6.01%，收入规模为 17.76 亿元，毛利率为 31.17%，同比下降 2.01 个百分点。

● 盈利预测与评级

基于公司年报情况，中性情景下，我们预测公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.84/2.19/2.65 元，对应 2026 年 PE 估值为 31.63 倍，估值高于可比公司均值，考虑到公司为行业龙头可享有一定估值溢价，故维持“增持”评级。

● 风险提示

国内市场竞争加剧的风险

我国宠物食品行业起步较晚，近年来随着市场规模的扩张，越来越多的国内厂商以自有品牌加入国内市场的竞争。宠物食品行业正处于国内厂商与外资

企业群雄逐鹿的大环境之中，公司如果不能加快技术创新、优化产品生产工艺、提高产品质量、拓展新的市场，将面临严峻的市场竞争格局，公司面临市场竞争加剧导致的市场开拓失败的风险。

原材料价格波动的风险

公司产品的原材料包括主料、辅料和包装材料。当原材料价格出现大幅波动的情况，如公司无法将原材料价格上涨所产生的压力转移，或者不能通过提升研发水平和产品生产工艺以抵消原材料成本上升的压力，或者不能通过有效的存货管理以抵消原材料价格下降所产生的存货跌价损失压力，公司存在原材料价格大幅波动而导致的经营风险。

贸易摩擦风险

美国是公司产品的主要出口国。受关税风险提升的影响，公司境内生产的产品对美出口的价格优势被削弱，存在对公司出口业务需求造成冲击的风险。

汇率波动的风险

公司境外销售收入主要以美元结算。同时，公司设有泰国工厂从事宠物食品的生产及销售，泰国工厂在境外采购劳务和原材料等主要以泰铢结算。随着全球政治环境、经济环境及各国货币政策的变化，结算货币与人民币之间的汇率也会发生一定的波动，具有较大的不确定性，使得公司面临汇率变动的风险。若未来人民币汇率受国内外政治、经济形势的影响而发生大幅波动，则可能会对公司海外销售和原材料的购置成本产生较大影响。公司存在一定的汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,245	6,769	7,691	9,022	10,783
(+/-)%	21.2%	29.1%	13.6%	17.3%	19.5%
息税前利润 (EBIT)	754	837	936	1,120	1,358
(+/-)%	46.8%	11.0%	11.8%	19.7%	21.2%
归母净利润	625	673	736	878	1,062
(+/-)%	45.7%	7.8%	9.3%	19.3%	21.0%
每股收益 (元)	1.56	1.68	1.84	2.19	2.65

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	695	819	1,091	1,428	1,853	营业收入	5,245	6,769	7,691	9,022	10,783
应收票据及应收账款	400	409	465	515	581	营业成本	3,028	3,893	4,369	5,057	5,952
预付账款	39	57	59	69	82	营业税金及附加	21	30	35	42	51
其他应收款	39	26	30	34	40	销售费用	1,055	1,527	1,833	2,190	2,683
存货	780	933	1,039	1,157	1,342	管理费用	307	396	457	539	648
其他流动资产	53	105	126	147	168	研发费用	85	92	110	131	160
流动资产合计	2,016	3,218	3,759	4,299	5,014	财务费用	-35	-9	-9	-7	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-4	-4	-5	-5
固定资产合计	1,077	1,627	1,780	1,947	2,120	信用减值损失	-7	-4	-5	-6	-7
无形资产	163	162	162	162	162	其他收益	17	14	15	18	22
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	26	31	36	43	52
长期待摊费用	26	17	17	17	17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	163	421	282	282	282	资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	5,010	5,837	6,469	7,250	8,206	营业利润	810	876	938	1,120	1,356
短期借款	110	301	301	301	301	营业外收支	1	7	7	8	8
应付票据及应付账款	267	377	425	520	645	利润总额	811	882	945	1,127	1,363
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	184	208	208	248	300
应付职工薪酬	97	122	138	162	193	净利润	627	674	737	879	1,064
应交税费	67	85	98	115	139	归属于母公司所有者的净利润	625	673	736	878	1,062
其他流动负债	5	1	2	3	4	少数股东损益	3	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	1.56	1.68	1.84	2.19	2.65
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	858	1,194	1,344	1,513	1,734	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股东权益	4,151	4,643	5,126	5,737	6,471	营收增长率	21.2%	29.1%	13.6%	17.3%	19.5%
						EBIT 增长率	46.8%	11.0%	11.8%	19.7%	21.2%
						净利润增长率	45.7%	7.8%	9.3%	19.3%	21.0%
						销售毛利率	42.3%	42.5%	43.2%	43.9%	44.8%
						销售净利率	12.0%	10.0%	9.6%	9.7%	9.9%
						ROE	15.1%	14.5%	14.4%	15.3%	16.4%
						ROIC	13.4%	12.8%	13.2%	14.3%	15.5%
						资产负债率	17.1%	20.5%	20.8%	20.9%	21.1%
						PE	50.21	38.78	31.63	26.52	21.92
						PB	7.56	5.62	4.54	4.06	3.60
						EV/EBITDA	35.29	25.38	18.82	15.56	12.70

现金流量表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	627	674	737	879	1,064
折旧与摊销	120	174	264	309	360
经营活动现金流净额	720	842	909	1,113	1,304
投资活动现金流净额	-969	-664	-399	-501	-542
筹资活动现金流净额	-96	-16	-232	-276	-337
现金净变动	-344	154	272	336	426
期初现金余额	1,008	664	818	1,089	1,426
期末现金余额	664	818	1,089	1,426	1,852

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

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口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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保持在最新状态。同时，本公司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，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有

或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.bhqz.com