

公司点评 (R3)

乖宝宠物(301498.SZ)

农林牧渔 | 饲料

短期业绩受多因素扰动，数智化供应链构筑长期壁垒

乖宝宠物(301498.SZ) 2025年及 2026Q1 业绩点评

2026年04月23日

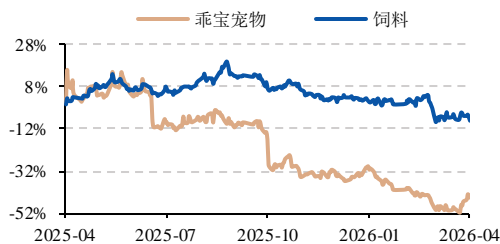
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	57.00
52周价格区间(元)	49.75-119.98
总市值(百万)	22826.95
流通市值(百万)	10222.53
总股本(万股)	40047.28
流通股(万股)	17934.26

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
乖宝宠物	5.89	-19.41	-41.97
饲料	-5.79	-8.59	-8.93

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

- 乖宝宠物(301498.SZ) 2025年中报业绩点评: 自有品牌业务驱动增长, 主粮业务放量突破 2025-08-28
- 乖宝宠物(301498.SZ) 2024年及 2025Q1 业绩点评: 品牌高端化取得显著成效, 毛利率水平显著提升 2025-04-25
- 乖宝宠物(301498.SZ) 2024年三季度报点评: 业绩表现亮眼, 品牌力有望持续提升 2024-10-29

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	52.45	67.69	79.33	93.38	105.26
归母净利润(亿元)	6.25	6.73	7.53	8.98	10.12
每股收益(元)	1.56	1.68	1.88	2.24	2.53
每股净资产(元)	10.35	11.59	12.84	14.42	16.20
P/E	36.54	33.91	30.31	25.42	22.56
P/B	5.51	4.92	4.44	3.95	3.52

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 乖宝宠物发布 2025 年年报及 2026 年一季报。据公司公告数据, 2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 67.69/6.73/6.65 亿元, 同比+29.06%/+7.75%/+10.80%。2026Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 16.44/1.24/1.24 亿元, 同比+11.08%/-39.50%/-37.47%。公司 2025 年度利润分配预案为: 每 10 股派现金红利 2.5 元(含税)。
- 毛利率改善但费用承压, 2026Q1 业绩受多重因素扰动。品牌高端化趋势下, 2025、2026Q1 公司毛利率水平平均同比提升, 同时, 公司期间费用率较上年同期均有所增长。2026Q1 业绩下滑受多重因素影响: (1) 外部扰动, 包括国际汇率波动、原材料价格阶段性变化, 以及折旧摊销、股份支付费用等固定成本释放, 叠加 2025Q1 关税环境宽松形成的高基数效应; (2) 公司战略主动调整, 公司主动调整优化外销客户结构, 推进麦富迪品类结构升级、高端品牌渠道结构升级、海外品牌经营团队优化调整; (3) 费用投入加大, 自有品牌与直销渠道建设下, 业务推广费、销售服务费及薪酬均有增长。据 Wind 数据, 2025 年公司毛利率同比+0.22pp 至 42.49%; 公司期间费用率 29.65%, 同比+2.74pp, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.45/+0.01/-0.27/+0.54pp 至 22.56%/5.85%/1.36%/-0.13%; 归母净利率同比-1.97pp 至 9.94%。2026Q1 公司毛利率同比+0.05pp 至 41.61%; 公司期间费用率 30.92%, 同比+7.00pp, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+4.33/+1.55/-0.45/+1.57pp 至 22.14%/6.64%/1.02%/1.11%; 归母净利率同比-6.28pp 至 7.52%。
- 自有品牌业务快速发展, 数智化供应链战略全面落地。自有品牌业务高速扩张为公司营收增长主要驱动因素, 2025 年公司自有品牌营收同比增超 40%至 49.65 亿元, 营收占比提升至 73%以上。其中, 麦富迪品牌增长超 40%, 高端品牌弗列加特、霸弗分别同比增长超 80%、超 60%。产品结构持续优化, 宠物主粮收入 41.38 亿元(同比+53.79%), 收入占比达 61%(同比+9.83pp), 成为主要增长引擎; 宠物零食收入

25.36 亿元(同比+2.11%)。分地区看,境内收入 50 亿元(同比+40.79%),境外收入 17.69 亿元(同比+4.46%),境内收入增长由自有品牌业务所驱动。

2025 年,公司全面落地数智化供应链战略,持续扩大国内智能工厂产能,加码泰国、新西兰高端产能布局,搭建 WCM 世界级制造体系。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,通过数据驱动实现产品精准化、研发高效化、竞争差异化。

- **投资建议:** 随着我国居民消费能力的持续提升,叠加人口老龄化、单身人口增加及生育率降低等结构性变化,宠物消费从功能性需求向情感溢价升级,宠物食品行业呈现国产替代、高端化等趋势,国产头部品牌发展潜力巨大。公司通过供应链与研发双轮驱动,有望构筑长期壁垒,未来,公司自有品牌营收占比、高端品牌/自有品牌占比、主粮占比均有望持续提升。根据公司定期报告情况及我们对业务趋势的判断我们更新了盈利预测,预计 2026/2027/2028 年公司营收分别为 79.33/93.38/105.26 亿元,归母净利润分别为 7.53/8.98/10.12 亿元,归母净利润增速分别为 +11.88%/+19.23%/+12.68%。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 30.31/25.42/22.56x,考虑到公司在宠物食品行业的龙头地位不断巩固,品牌塑造能力得到市场的持续验证,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、全球贸易摩擦风险、产品销售不及预期的风险、汇率波动风险、海外竞争加剧风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,245	6,769	7,933	9,338	10,526	营业收入	5,245	6,769	7,933	9,338	10,526
减: 营业成本	3,028	3,893	4,500	5,302	5,979	增长率(%)	21.2%	29.1%	17.2%	17.7%	12.7%
营业税金及附加	21	30	36	42	47	归属母公司股东净利润	625	673	753	898	1,012
营业费用	1,055	1,527	1,864	2,195	2,474	增长率(%)	45.7%	7.8%	11.9%	19.2%	12.7%
管理费用	307	396	495	560	632	每股收益(EPS)	1.56	1.68	1.88	2.24	2.53
研发费用	85	92	111	131	147	每股股利(DPS)	0.50	0.50	0.56	0.67	0.75
财务费用	-35	-9	-3	1	1	每股经营现金流	1.80	2.10	2.23	1.94	2.45
减值损失	-15	-8	-7	-7	-7	销售毛利率	42.3%	42.5%	43.3%	43.2%	43.2%
加: 投资收益	26	31	37	44	49	销售净利率	11.9%	9.9%	9.5%	9.6%	9.6%
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	净资产收益率(ROE)	15.1%	14.5%	14.6%	15.5%	15.6%
其他经营损益	15	13	17	20	23	投入资本回报率(ROIC)	13.4%	12.8%	13.0%	13.9%	14.0%
营业利润	810	876	977	1,164	1,311	市盈率(P/E)	36.54	33.91	30.31	25.42	22.56
加: 其他非经营损益	1	7	2	3	4	市净率(P/B)	5.51	4.92	4.44	3.95	3.52
利润总额	811	882	979	1,167	1,315	股息率(分红/股价)	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%
减: 所得税	184	208	225	269	303	主要财务指标					
净利润	627	674	754	899	1,013	收益率					
减: 少数股东损益	3	1	1	1	1	毛利率	42.3%	42.5%	43.3%	43.2%	43.2%
归属母公司股东净利润	625	673	753	898	1,012	四费/销售收入	26.9%	29.6%	31.1%	30.9%	30.9%
资产负债表						EBIT/销售收入	14.4%	12.4%	12.3%	12.5%	12.5%
货币资金	695	819	748	851	1,159	EBITDA/销售收入	16.7%	14.9%	15.9%	16.3%	16.2%
交易性金融资产	0	0	0	0	0	销售净利率	11.9%	9.9%	9.5%	9.6%	9.6%
应收和预付款项	439	466	485	569	640	资产获利率					
其他应收款(合计)	39	26	29	34	38	ROE	15.1%	14.5%	14.6%	15.5%	15.6%
存货	780	933	1,070	1,389	1,646	ROA	13.7%	12.4%	12.1%	12.7%	12.8%
其他流动资产	63	974	1,094	1,294	1,494	ROIC	13.4%	12.8%	13.0%	13.9%	14.0%
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本结构					
金融资产投资	1,137	195	277	277	277	资产负债率	17.1%	20.5%	22.6%	22.6%	22.1%
投资性房地产	0	0	0	0	0	投资资本/总资产	86.6%	85.9%	86.9%	86.6%	86.7%
固定资产和在建工程	1,391	1,686	2,337	2,423	2,466	带息债务/总负债	21.7%	31.0%	42.1%	40.6%	39.8%
无形资产和开发支出	163	162	182	201	196	流动比率	2.90	3.24	2.64	2.80	3.04
其他非流动资产	302	575	426	421	415	速动比率	1.63	1.26	0.90	0.91	1.05
资产总计	5,010	5,837	6,648	7,459	8,331	股利支付率	32.0%	29.7%	29.7%	29.7%	29.7%
短期借款	110	301	551	601	651	收益留存率	68.0%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	569	679	715	842	950	总资产周转率	1.15	1.25	1.27	1.32	1.33
长期借款	0	0	0	0	0	固定资产周转率	5.26	5.01	4.43	4.57	4.84
其他负债	180	214	237	239	241	应收账款周转率	15.47	16.74	19.75	21.78	21.41
负债合计	858	1,194	1,503	1,682	1,842	存货周转率	4.21	4.54	4.49	4.31	3.94
股本	400	400	400	400	400	估值指标					
资本公积	2,115	2,145	2,151	2,151	2,151	EBIT	753.54	836.73	976.50	1,168.86	1,316.32
留存收益	1,608	2,064	2,586	3,217	3,928	EBITDA	873.50	1,010.33	1,259.47	1,519.24	1,704.79
归属母公司股东权益	4,144	4,643	5,144	5,775	6,486	NOPLAT	582.82	639.16	751.90	900.02	1,013.57
少数股东权益	7	0	1	2	3	归母净利润	624.72	673.14	753.12	897.94	1,011.78
股东权益合计	4,151	4,643	5,145	5,777	6,489	EPS	1.56	1.68	1.88	2.24	2.53
负债和股东权益合计	5,010	5,837	6,648	7,459	8,331	BPS	10.35	11.59	12.84	14.42	16.20
现金流量表						PE	36.54	33.91	30.31	25.42	22.56
经营性现金净流量	720	842	893	778	982	PEG	0.80	4.38	2.55	1.32	1.78
投资性现金净流量	-969	-664	-976	-445	-409	PB	5.51	4.92	4.44	3.95	3.52
筹资性现金净流量	-96	-16	18	-230	-264	PS	4.35	3.37	2.88	2.44	2.17
现金流量净额	-344	154	-71	103	308	PCF	31.72	27.10	25.57	29.34	23.26

资料来源: 财信证券, Wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自有作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438