

乖宝宠物(301498)

报告日期: 2026年04月30日

# 发展进入攻坚期, 持续推进高端化战略

## ——乖宝宠物点评报告

### 投资要点

#### □ 公司公告 2025A&2026Q1 业绩

2025年公司实现收入67.69亿元, 同比+29.06%, 实现归母净利润6.73亿元, 同比+7.75%; 2026年Q1实现收入16.44亿元, 同比+11.1%, 实现归母扣非净利润1.24亿元, 同比-37.5%。Q1业绩波动主要系去年同期关税宽松导致基数较高, 叠加汇率波动、原材料价格变化、生产基地转固折旧等成本端影响, 以及公司主动调整业务结构所致的战略性阵痛。

#### □ 品牌延续高增, 高端化推动毛利率改善

2025年公司自主品牌实现收入49.65亿元, 同比高增40.06%; 境内业务收入50.00亿元, 同比+40.79%, 毛利率为46.13%, 同比提升0.51pct, 产品高端化持续拉动增长。1) 分品牌: ①麦富迪: 2025年同口径增长40%以上, 蝉联天猫综合排名第一, 并荣获“中国宠物食品第一品牌”认证。公司持续优化产品组合, 推出麦富迪原生鲜肉粮、霸弗、奶弗等新品类, 提升品牌高端产品占比。②弗列加特: 2025年增长80%以上, 以“鲜肉精准营养”为核心竞争力, 在“双十一”期间全网销售额同比增长51%, 在高端猫粮市场跻身头部品牌。2) 分渠道: ①直销: 2025年收入27.38亿元, 同比+39.04%, 毛利率53.37%, 同比+0.26pct。公司品牌力提升, 叠加抖音等新兴渠道高速增长, 直销业务快速增长。②经销: 2025年收入22.27亿元, 同比+41.34%, 毛利率38.24%, 同比-0.32pct。

#### □ 关税影响显现, 代工业务增速放缓

2025年代工(OEM/ODM)业务实现营收17.76亿元, 同比+6.01%。境外业务毛利率为32.21%, 同比下降3.03pct, 主要受国际关税政策调整及汇率波动影响。公司在泰国建有生产基地, 以应对国际贸易摩擦风险, 保障全球供应链稳。

#### □ 发展进入攻坚期, 市占率目标下销售费用投放加大拖累利润表现

2025年公司宠物食品业务毛利率为42.52%, 同比+0.20pct, 主要受益于高毛利的主粮产品和直销渠道占比提升。期间费率方面, 2025年销售费用率22.56%, 同比+2.45pct, 主要系公司加大自有品牌推广和直销渠道建设投入所致。管理及研发费用率合计为7.21%, 同比-0.27pct, 保持稳定。财务费用为-858万元, 汇兑收益较去年同期减少。26Q1公司销售费用率22.14%, 同比+4.33pct, 拖累Q1盈利能力。

#### □ 赛道景气度延续, 公司α凸显, 看好长期成长

行业β: 国内宠物食品市场规模持续增长, 2025年达1,679亿元, 2012-2025年CAGR达20.0%。行业集中度低, 2024年CR5仅25.6%, 远低于美国市场的65.8%, 龙头企业份额提升空间广阔。公司α: 公司明确“规模筑基—结构升级—利润兑现”三步走战略, 当前处于结构升级关键期, 坚持市占率优先。公司以“WarmData犬猫天性研究大数据中心”为核心, 构建“基础研究-技术转化-临床验证”全链条科研创新体系, 打造技术壁垒, 跳出同质化竞争, 构筑长期护城河。

#### □ 盈利预测与投资建议

考虑公司当前仍处于战略投入期, 费用支出较大拖累盈利能力, 我们调整对公司盈利预测, 预计公司26-28年实现收入81.1/95.6/112.2亿元, 分别增长

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可  
 执业证书号: S1230520080008  
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟  
 执业证书号: S1230524090011  
 zengwei@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥54.80
总市值(百万元)	21,945.91
总股本(百万股)	400.47

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《品牌份额持续提升, 销售费用投入扩大》2025.11.06
- 《宠食龙头优势显著, 强产品力引领成长》2025.09.05
- 《自主品牌势不可挡, 高端化展现成果》2025.04.25

20%/18%/17%，实现归母净利润 7.3/9.0/11.4 亿元，分别同比+9%/+22%/+27%，对应 PE 30/25/19X，维持买入评级。

#### ❑ 风险提示

行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦及汇率波动风险。

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,769	8,113	9,557	11,217
(+/-) (%)	29.06%	19.86%	17.80%	17.36%
归母净利润	673	733	895	1,136
(+/-) (%)	7.75%	8.90%	22.12%	26.93%
每股收益(元)	1.68	1.83	2.24	2.84
P/E	32.60	29.94	24.51	19.31

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3,218	3,935	4,725	5,858
现金	819	1,339	1,986	2,917
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	409	293	319	405
其它应收款	26	46	57	63
预付账款	57	112	122	148
存货	933	1,091	1,188	1,272
其他	974	1,054	1,054	1,054
<b>非流动资产</b>	2,619	2,593	2,758	2,905
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,627	1,707	1,816	1,905
无形资产	162	212	278	329
在建工程	59	49	39	46
其他	771	626	626	626
<b>资产总计</b>	5,837	6,528	7,483	8,763
<b>流动负债</b>	994	972	1,031	1,174
短期借款	301	301	301	301
应付款项	377	407	430	529
预收账款	0	0	0	0
其他	316	265	300	344
<b>非流动负债</b>	200	207	207	207
长期借款	0	0	0	0
其他	200	207	207	207
<b>负债合计</b>	1,194	1,180	1,239	1,381
少数股东权益	0	1	2	3
归属母公司股东权	4,643	5,348	6,243	7,379
<b>负债和股东权益</b>	5,837	6,528	7,483	8,763

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6,769	8,113	9,557	11,217
营业成本	3,893	4,634	5,373	6,137
营业税金及附加	30	36	42	50
营业费用	1,527	1,932	2,359	2,828
管理费用	396	475	559	656
研发费用	92	111	130	153
财务费用	(9)	22	(13)	(16)
资产减值损失	(4)	(4)	(4)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	31	37	44	52
其他经营收益	14	17	20	23
<b>营业利润</b>	876	955	1,167	1,483
营业外收支	7	6	6	6
<b>利润总额</b>	882	961	1,173	1,489
所得税	208	227	277	352
<b>净利润</b>	674	734	896	1,137
少数股东损益	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	673	733	895	1,136
EBITDA	1,010	1,162	1,364	1,694
EPS (最新摊薄)	1.68	1.83	2.24	2.84

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.06%	19.86%	17.80%	17.36%
营业利润	8.05%	9.03%	22.26%	27.06%
归属母公司净利润	7.75%	8.90%	22.12%	26.93%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.49%	42.88%	43.78%	45.29%
净利率	9.94%	9.04%	9.37%	10.13%
ROE	14.50%	13.71%	14.34%	15.40%
ROIC	12.75%	13.09%	13.37%	14.49%

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	842	721	967	1,241
净利润	674	734	896	1,137
折旧摊销	174	180	204	220
财务费用	13	0	0	0
投资损失	(31)	(37)	(44)	(52)
营运资金变动	(0)	(156)	(87)	(60)
其它	13	0	(3)	(5)
<b>投资活动现金流</b>	(664)	(197)	(319)	(310)
资本支出	(696)	(293)	(363)	(362)
长期投资	(25)	0	0	0
其他	58	97	44	52
<b>筹资活动现金流</b>	(16)	2	0	0
短期借款	191	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(207)	2	0	0
<b>现金净增加额</b>	154	519	648	930

### 偿债能力

资产负债率	20.45%	18.07%	16.55%	15.76%
净负债比率	-9.69%	-17.86%	-25.67%	-34.32%
流动比率	3.24	4.05	4.58	4.99
速动比率	1.26	1.73	2.29	2.88

### 营运能力

总资产周转率	1.25	1.31	1.36	1.38
应收账款周转率	16.74	23.13	31.26	31.00
应付账款周转率	12.09	11.83	12.84	12.80

### 每股指标(元)

每股收益	1.68	1.83	2.24	2.84
每股经营现金	2.10	1.80	2.41	3.10
每股净资产	11.59	13.35	15.59	18.43

### 估值比率

P/E	32.60	29.94	24.51	19.31
P/B	4.73	4.10	3.52	2.97
EV/EBITDA	25.38	18.51	15.30	11.77

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>