

联合研究 | 公司点评 | 源飞宠物 (001222.SZ)

# 源飞宠物 2025A&2026Q1 点评： 收入实现较优增长，盈利能力有望逐步改善

## 报告要点

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 17.34/1.16/1.17 亿元，同比+32%/-29%/-26%；其中 2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.52/-0.14/-0.11 亿元，同比+19%/亏损/亏损。2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.50/0.23/0.23 亿元，同比+34%/-11%/-9%。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001  
SFC: BUV463



陈佳

SAC: S0490513080003  
SFC: BQT624



米雁翔

SAC: S0490520070002



顾焜乾

SAC: S0490519060003



卜凡星

SAC: S0490525080006

**源飞宠物 (001222.SZ)**

2026-05-04

# 源飞宠物 2025A&2026Q1 点评： 收入实现较优增长，盈利能力有望逐步改善

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 17.34/1.16/1.17 亿元，同比+32%/-29%/-26%；其中 2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.52/-0.14/-0.11 亿元，同比+19%/亏损/亏损。2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.50/0.23/0.23 亿元，同比+34%/-11%/-9%。

## 事件评论

- 收入端：ODM+自主品牌双轮驱动，国内&海外均实现较优增长。**
**1) 分产品：**2025 年宠物零食/宠物牵引用具/宠物主粮/宠物玩具/其他分别同比+52%/-7%/+73%/-9%/+116%至 9.21/4.23/1.65/0.75/1.49 亿元，其中宠物食品类产品增长整体优于宠物用品类产品。
 **2) 分销售模式：**2025 年境外 ODM/境内线上/境内线下收入分别同比+23%/+101%/+58%至 13.79/2.85/0.70 亿元，境外代工业务基本盘持续增厚、境内业务实现高速增长（线上增长快于线下渠道）。2026Q1 来看，内外销均延续较优增长，海外代工业务结构预计延续 2025 年变化趋势，估计宠物食品类产品增长仍快于宠物用品类产品。
- 利润端：2026Q1 毛利率呈修复趋势，自主品牌加大投放阶段性影响盈利。**2025 年毛利率同比 -1.0pcts 至 21.9%，其中外销/内销毛利率分别同比 -1.6/+6.9pcts 至 23.96%/13.82%。2025Q4/2026Q1 毛利率分别同比 -4.9/+4.8pcts 至 18.7%/22.6%，2026Q1 毛利率修复估计主因收入增长驱动规模效应提升、自主品牌增长带动产品结构改善以及低价原材料贡献，全年预计延续平稳表现。费用端，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比+2.8/+0.02/-0.6/+1.7pcts，销售费用率提升主因公司自主品牌投放费用较多，财务费用率同比提升估计主因 2026Q1 汇兑损益同比变动影响。
- 代工业务景气佳，海外产能优势突出。**公司前瞻布局柬埔寨产能，当前处于满产状态，柬埔寨新产能预计今年内有望持续扩张（现有产能不足、订单充足），包括零食线和用品线等，产能爬坡速度预计较快，今年将显著提升订单承接能力，同时孟加拉等其他海外生产基地建设工作亦稳步推进中，逐步形成全球化产能布局，增强经营韧性。海外产能主要负责承接来自于欧美、日本等国家的专业宠物产品连锁店或国际大型连锁零售商境外订单。
- 自主品牌方面，不断优化打法，持续拓品类。**公司自主品牌以匹卡嘜和库飞康飞作为发展双核心。匹卡嘜定位打造“人宠美好生活方式”，主要产品涵盖零食、冻干、湿粮、磨牙棒、猫砂、出行用品等；库飞康飞深耕专业训犬用具，致力打造人宠共赴自由的新体验。
- 展望 2026 全年，预计海外延续较优增长，内销业务估计结构性调整。**看好公司在外贸代工的优势持续，以及自主品牌稳健发展。公司在代工业务方面凭借研发、制造和全球化布局的产能优势，正快速提份额；内销凭借产品制造的优势，以及代理品牌的经营，正不断培育自主品牌运营能力，把握宠物行业发展的红利。**盈利预测与估值：**预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 1.9/2.4/3.0 亿元，对应 PE 为 19/15/12X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、公司渠道管理与拓展效果不及预期；
- 2、国内行业竞争格局恶化；
- 3、关税政策出现重大变化。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	19.18
总股本(万股)	19,089
流通A股/B股(万股)	10,741/0
每股净资产(元)	7.46
近12月最高/最低价(元)	29.89/13.82

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《源飞宠物 2025Q3 点评：增长优秀，代工与自主品牌并进》2025-11-07
- 《源飞宠物深度：如琢如磨，自主起势》2025-09-17


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、公司渠道管理与拓展效果不及预期：若公司线上自主品牌拓展进度不及预期，将影响公司成长趋势。
- 2、国内行业竞争格局恶化：若宠物行业线上竞争持续加剧，或将影响品牌公司费效比改善进度及预期，或对公司盈利改善趋势造成一定影响。
- 3、关税政策出现重大变化：若关税政策出现重大变化，或将影响公司外销订单增速或者盈利水平。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>1734</b>	<b>2104</b>	<b>2524</b>	<b>2981</b>	货币资金	440	419	563	766
营业成本	1354	1612	1919	2258	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>379</b>	<b>492</b>	<b>605</b>	<b>724</b>	应收账款	309	425	507	600
%营业收入	22%	23%	24%	24%	存货	311	464	549	647
营业税金及附加	5	6	7	8	预付账款	61	57	67	79
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	98	99	100	101
销售费用	106	128	151	177	<b>流动资产合计</b>	<b>1219</b>	<b>1464</b>	<b>1788</b>	<b>2194</b>
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	31	41	51	62
管理费用	58	69	81	95	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	418	448	471	489
研发费用	25	29	34	40	无形资产	33	31	30	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-8	-11	-8	-11	递延所得税资产	17	15	15	15
%营业收入	0%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	118	171	183	195
加：资产减值损失	-13	-3	-3	0	<b>资产总计</b>	<b>1836</b>	<b>2170</b>	<b>2538</b>	<b>2983</b>
信用减值损失	-3	-3	-3	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-6	0	0	0	应付款项	156	270	322	379
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>176</b>	<b>268</b>	<b>339</b>	<b>417</b>	应付职工薪酬	30	37	44	52
%营业收入	10%	13%	13%	14%	应交税费	18	21	25	30
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	25	7	7	8
<b>利润总额</b>	<b>175</b>	<b>268</b>	<b>339</b>	<b>417</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>229</b>	<b>335</b>	<b>398</b>	<b>468</b>
%营业收入	10%	13%	13%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	21	27	34	42	应付债券	0	0	0	0
净利润	154	241	305	375	递延所得税负债	3	3	3	3
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>116</b>	<b>193</b>	<b>244</b>	<b>300</b>	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	39	48	61	75	<b>负债合计</b>	<b>233</b>	<b>340</b>	<b>403</b>	<b>473</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.62</b>	<b>1.01</b>	<b>1.28</b>	<b>1.57</b>	归属于母公司所有者权益	1410	1590	1834	2134
					少数股东权益	192	240	301	376
					<b>股东权益</b>	<b>1602</b>	<b>1830</b>	<b>2135</b>	<b>2510</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>1836</b>	<b>2170</b>	<b>2538</b>	<b>2983</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>99</b>	<b>133</b>	<b>243</b>	<b>302</b>	每股收益	0.62	1.01	1.28	1.57
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	每股经营现金流	0.52	0.70	1.27	1.58
长期股权投资	-3	-10	-10	-10	市盈率	38.47	18.98	15.01	12.20
资本性支出	-90	-89	-89	-89	市净率	3.20	2.30	2.00	1.72
其他	37	-41	0	0	EV/EBITDA	19.94	10.58	8.04	6.22
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-56</b>	<b>-141</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>	总资产收益率	6.3%	8.9%	9.6%	10.1%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	8.2%	12.1%	13.3%	14.1%
股权融资	0	1	0	0	净利率	6.7%	9.2%	9.7%	10.1%
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	资产负债率	12.7%	15.7%	15.9%	15.8%
筹资成本	-28	0	0	0	总资产周转率	0.98	1.05	1.07	1.08
其他	13	-10	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>28</b>	<b>-17</b>	<b>144</b>	<b>202</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。