

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

乖宝宠物(301498)

投资评级

上次评级

姜文镏 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工行业联席首席分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

相关研究

乖宝宠物: 自有品牌高质量增长, 全球供应链布局稳步推进

乖宝宠物: 自主品牌增长优异, 代工业务略有承压

乖宝宠物: 自主品牌持续高增, 海外代工业务韧性突出

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

乖宝宠物: 自有品牌稳健成长, 盈利能力有望改善

2026年08月27日

事件: 乖宝宠物发布 2026 年半年度报告。26H1 公司实现收入 35.43 亿元 (同比+10.0%), 归母净利润 1.91 亿元 (同比-49.6%), 扣非归母净利润 1.90 亿元 (同比-48.2%); 26Q2 实现收入 18.99 亿元 (同比+9.1%), 归母净利润 0.67 亿元 (同比-61.4%), 扣非归母净利润 0.66 亿元 (同比-60.8%)。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税)。

主粮产品增长稳健, 零食产品有所承压, 自有品牌表现亮眼。分品类看, 26H1 公司主粮/零食/保健品及其他产品分别实现营收 23.3/11.6/0.4 亿元, 分别同比 +23.9%/-10.4%/+16.7%, 主粮/零食产品毛利率分别为 42.6%/35.2%, 分别同比-3.7pct/-2.2pct。26H1 公司通过线上平台 (阿里系、抖音平台) 直销实现收入 10.5 亿元, 同比+18.4%, 彰显自有品牌增长势能。跟据 Euromonitor 数据, 2015-2025 年公司自有品牌“麦富迪”国内市占率从 2.4%提升至 6.3%, 位列国产品牌市占率第一; 旗下平价定位品牌“佰萃”快速成长, 根据蝉妈妈数据, 我们预计佰萃品牌抖音平台销售指数 (非实际销售额, 或存在误差仅供参考) 4-6 月分别同比+143%/+31%/+93%。我们认为国内宠物食品市场已进入快速增长期, 未来市场竞争未来将从单纯价格竞争、渠道竞争演变为品牌竞争。公司高度重视自有品牌建设, 已打造具备丰富宠物食品品牌营销经验的团队, 并形成一套相对有效的营销推广模式, 借助泛娱乐化的品牌营销、多样化的线上平台推广和打造联名产品等方式, 未来自有品牌成长潜力可观。

海外产能布局持续推进, 有望强化代工业务韧性。公司在泰国持续推进生产基地建设, 在提高原材料品质的同时有效降低贸易摩擦潜在风险, 有望强化代工业务韧性。我们认为公司多年经营形成的供应链管理能力和快速响应市场需求, 高效灵活组织生产, 缩短生产周期。同时公司对不同季节的市场需求进行预测, 确定市场策略, 安排生产采购计划, 降低库存成本, 未来有望在激烈市场竞争中强化竞争优势。

盈利能力有所承压, 期待通过运营优化、策略调整持续修复。26H1 公司毛利率为 40.1% (同比-2.7pct), 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 24.3%/5.8%/1.0%, 分别同比+3.2pct/+0.4pct/+1.4pct, 我们认为销售费用提高主要系以自有品牌为主的营销推广投入增加所致, 财务费用提高主要系汇率波动导致汇兑损失增加所致。26Q2 公司实现毛利率 38.8% (同比-5.0pct), 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 26.1%/6.3%/0.9%, 分别同比+2.2pct/-1.0pct/+1.2pct。公司未来持续推动数字化转型, 通过“消费者资产平台”、“消费者声音洞察平台”等工具优化运营, 调整营销策略, 我们看好后续盈利能力修复。营运能力方面, 公司 26H1 存货周转天数约 78.6 天, 同比增加约 1.2 天; 现金流方面, 公司 26H1 实现经营活动所得现金净额 1.51 亿元。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.2/5.5/6.6 亿元, PE 分别为 36.8X/28.2X/23.3X。

风险因素: 国内竞争加剧, 原材料价格波动, 海外贸易摩擦加剧风险等。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,245	6,769	7,807	9,426	11,314
增长率 YoY %	21.2%	29.1%	15.3%	20.7%	20.0%
归属母公司净利润 (百万元)	625	673	421	550	664
增长率 YoY%	45.7%	7.8%	-37.5%	30.7%	20.7%
毛利率%	42.3%	42.5%	40.2%	40.6%	40.8%
净资产收益率ROE%	15.1%	14.5%	8.6%	10.3%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	1.56	1.68	1.05	1.37	1.66
市盈率 P/E(倍)	24.77	22.99	36.79	28.16	23.32
市净率 P/B(倍)	3.73	3.33	3.16	2.91	2.66

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 08 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,016	3,218	3,501	3,910	4,577
货币资金	695	819	794	869	1,174
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	400	409	428	508	593
预付账款	39	57	70	84	100
存货	780	933	1,072	1,276	1,510
其他	102	1,000	1,138	1,174	1,201
非流动资产	2,993	2,619	2,966	3,217	3,286
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,077	1,627	1,929	2,098	2,136
无形资产	163	162	195	188	180
其他	1,753	829	843	932	969
资产总计	5,010	5,837	6,467	7,128	7,864
流动负债	695	994	1,230	1,441	1,651
短期借款	110	301	401	451	471
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	267	377	454	544	651
其他	318	316	375	446	528
非流动负债	163	200	343	373	393
长期借款	0	0	0	0	0
其他	163	200	343	373	393
负债合计	858	1,194	1,573	1,814	2,044
少数股东权益	7	0	0	1	2
归属母公司股东权益	4,144	4,643	4,894	5,312	5,818
负债和股东权益	5,010	5,837	6,467	7,128	7,864

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,245	6,769	7,807	9,426	11,314
同比(%)	21.2%	29.1%	15.3%	20.7%	20.0%
归属母公司净利润	625	673	421	550	664
同比(%)	45.7%	7.8%	-37.5%	30.7%	20.7%
毛利率(%)	42.3%	42.5%	40.2%	40.6%	40.8%
ROE%	15.1%	14.5%	8.6%	10.3%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	1.56	1.68	1.05	1.37	1.66
P/E	24.77	22.99	36.79	28.16	23.32
P/B	3.73	3.33	3.16	2.91	2.66
EV/EBITDA	35.29	25.38	18.20	14.07	11.57

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,245	6,769	7,807	9,426	11,314
营业成本	3,028	3,893	4,670	5,600	6,699
营业税金及附加	21	30	35	47	57
销售费用	1,055	1,527	1,981	2,375	2,840
管理费用	307	396	429	509	600
研发费用	85	92	86	104	124
财务费用	-35	-9	19	55	84
减值损失合计	-15	-8	-12	-21	-40
投资净收益	26	31	20	9	6
其他	15	13	-42	-2	-3
营业利润	810	876	552	722	872
营业外收支	1	7	2	2	2
利润总额	811	882	554	724	874
所得税	184	208	133	174	210
净利润	627	674	421	550	664
少数股东损益	3	1	0	1	1
归属母公司净利润	625	673	421	550	664
EBITDA	874	1,010	840	1,087	1,299
EPS(当年)(元)	1.56	1.68	1.05	1.37	1.66

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	720	842	598	753	936
净利润	627	674	421	550	664
折旧摊销	120	174	266	308	341
财务费用	1	13	44	79	110
投资损失	-26	-31	-20	-9	-6
营运资金变动	-31	0	-113	-193	-212
其它	29	13	-1	18	38
投资活动现金流	-969	-664	-668	-549	-402
资本支出	-678	-696	-708	-478	-348
长期投资	-1	-25	-100	-80	-60
其他	-290	58	140	9	6
筹资活动现金流	-96	-16	62	-129	-228
吸收投资	0	11	5	0	0
借款	110	191	100	50	20
支付利息或股息	-168	-202	-144	-209	-268
现金流净增加额	-344	154	-26	75	305

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。