

乖宝宠物（301498）

2026 年半年报点评：主粮高增延续，看好长期品牌市占率进一步提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,245	6,769	7,550	8,980	10,489
同比（%）	21.22	29.06	11.54	18.94	16.81
归母净利润（百万元）	624.72	673.14	425.75	646.23	812.46
同比（%）	45.68	7.75	(36.75)	51.78	25.72
EPS-最新摊薄（元/股）	1.56	1.68	1.06	1.61	2.03
P/E（现价&最新摊薄）	24.77	22.99	36.35	23.95	19.05

投资要点

- **公司公布 2026H1 业绩：** 26H1 公司实现营收 35.4 亿元（yoy+10.0%），归母净利润 1.91 亿元（yoy-49.6%）。分季度看，26Q2 实现营收 19.0 亿元（yoy+9.1%），归母净利润 0.67 亿元（yoy-61.4%）。收入端保持稳健，但受毛利率下行、品牌推广投入增加及汇兑损失等因素影响，利润短期承压。
- **盈利能力有所承压，品牌投入及汇兑损失拖累利润：** ①**毛利率：** 26H1 综合毛利率 40.1%（同比-2.7pct），26Q2 毛利率 38.8%（同比-5.0pct）；26H1 主粮/零食毛利率分别为 42.6%/35.2%，同比-3.7/-2.2pct，毛利率下滑主要受原材料价格上涨、汇率波动以及自主品牌调整等因素影响。②**费用率：** 26H1 期间费用率 32.2%（同比+4.5pct），其中销售费用率 24.3%（同比+3.2pct），主要系自主品牌推广投入增加；财务费用率 1.0%（同比+1.4pct），H1 汇兑损失 3096 万元。③**净利率：** 26H1 归母净利率 5.4%（同比-6.4pct），26Q2 归母净利率 3.5%（同比-6.5pct）。
- **分产品及渠道看，主粮与线上直销共同驱动收入增长：** 26H1 主粮收入 23.3 亿元（yoy+23.9%），占比进一步提升，零食收入 11.6 亿元（yoy-10.4%）；主粮毛利率 42.6%（同比-3.7pct）。渠道端，26H1 第三方平台直销收入 14.5 亿元（yoy+20.0%），占主营业务收入 41.2%，线上直销占比持续提升。整体来看，公司收入结构继续向主粮及线上直销倾斜，自主品牌增长势能充足。
- **建设 WarmData 犬猫天性研究大数据中心，研发构筑长期壁垒：** 公司持续强化科研与产品创新能力，研发战略实现关键跃升，基于天性饮食技术向善的理念，公司建设 WarmData 犬猫天性研究大数据中心以源头创新引领行业技术变革，依托上海研发中心、总部研发中心以及犬猫天性营养研究与发展中心等核心科研平台，构建起覆盖“基础研究-技术转化-临床验证”全链条科研创新体系。
- **盈利预测与投资评级：** 公司作为国内宠物食品龙头，自有品牌持续增长，麦富迪等核心品牌竞争力稳固。考虑到 2026 年外销业务受到关税及汇率波动影响，同时国内自主品牌处于渠道及品牌结构调整阶段，短期收入及盈利增速阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 7.26/8.83/11.05 亿元下调至 4.26/6.46/8.12 亿元，同比分别 -37%/+52%/+26%，以当前股价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别约为 36/24/19 倍。公司坚持长期主义，持续加大研发及品牌建设投入，完善多层次品牌矩阵，推动产品力、品牌力及渠道效率持续提升；国内宠物食品市场长坡厚雪，公司市占率有望进一步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 市场竞争加剧、自主品牌增长不及预期、原材料价格波动、品牌推广效果不及预期、汇率波动等。

2026 年 08 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

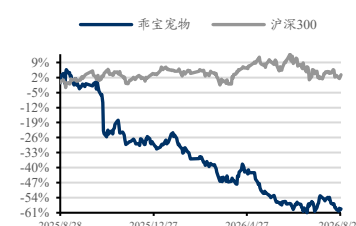
such@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.64
一年最低/最高价	36.54/101.55
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	7,324.09
总市值(百万元)	15,474.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.69
资产负债率(% ,LF)	31.42
总股本(百万股)	400.47
流通 A 股(百万股)	189.55

相关研究

《乖宝宠物(301498)：2025 年报 & 2026Q1 点评：多因素扰动致短期承压，自有品牌仍星辰大海》

2026-04-23

《乖宝宠物(301498)：2025 年三季报点评：关税影响外销代工，自有品牌持续高增》

2025-10-22

乖宝宠物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,218	3,422	4,080	5,019	营业总收入	6,769	7,550	8,980	10,489
货币资金及交易性金融资产	819	804	1,041	1,368	营业成本(含金融类)	3,893	4,282	4,915	5,522
经营性应收款项	466	484	697	1,103	税金及附加	30	34	40	47
存货	933	1,030	1,229	1,427	销售费用	1,527	2,177	2,630	3,200
合同资产	0	0	0	0	管理费用	396	415	476	556
其他流动资产	1,000	1,105	1,113	1,122	研发费用	92	113	117	136
非流动资产	2,619	2,618	2,700	2,666	财务费用	(9)	10	10	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	13	16	0
固定资产及使用权资产	1,714	1,841	1,902	1,848	投资净收益	31	3	4	0
在建工程	59	109	116	124	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	162	175	188	201	减值损失	(8)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	17	22	22	22	营业利润	876	534	811	1,020
其他非流动资产	667	471	471	471	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	5,837	6,040	6,780	7,685	利润总额	882	534	811	1,019
流动负债	994	918	1,008	1,099	减:所得税	208	107	162	204
短期借款及一年内到期的非流动负债	314	350	350	350	净利润	674	427	648	815
经营性应付款项	377	288	331	372	减:少数股东损益	1	1	2	3
合同负债	69	100	119	138	归属母公司净利润	673	426	646	812
其他流动负债	235	179	209	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.68	1.06	1.61	2.03
非流动负债	200	223	223	223	EBIT	837	544	821	1,027
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,010	766	1,068	1,289
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.49	43.29	45.27	47.36
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	9.94	5.64	7.20	7.75
其他非流动负债	144	167	167	167	收入增长率(%)	29.06	11.54	18.94	16.81
负债合计	1,194	1,140	1,231	1,322	归母净利润增长率(%)	7.75	(36.75)	51.78	25.72
归属母公司股东权益	4,643	4,898	5,545	6,357					
少数股东权益	0	1	4	7					
所有者权益合计	4,643	4,900	5,548	6,364					
负债和股东权益	5,837	6,040	6,780	7,685					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	842	409	580	574	每股净资产(元)	11.59	12.23	13.84	15.87
投资活动现金流	(664)	(295)	(324)	(228)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(16)	(112)	(18)	(18)	ROIC(%)	13.67	8.43	11.67	12.92
现金净增加额	154	(16)	237	327	ROE-摊薄(%)	14.50	8.69	11.66	12.78
折旧和摊销	174	223	247	262	资产负债率(%)	20.45	18.88	18.16	17.20
资本开支	(696)	(413)	(328)	(228)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.99	36.35	23.95	19.05
营运资本变动	0	(246)	(330)	(522)	P/B (现价)	3.33	3.16	2.79	2.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>