

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

源飞宠物(001222)

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

源飞宠物: 与潮玩品牌黑玩达成战略合作, 主业表现良好

源飞宠物: 代工业务表现靓丽, 自主品牌快速扩张

源飞宠物: 自主品牌快速起量, 海外产能扩张

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

源飞宠物: 代工业务表现稳健, 自主品牌策略调整

2026年08月28日

事件: 源飞宠物发布 2026 年半年度报告。26H1 公司实现收入 9.11 亿元(同比+15.1%), 归母净利润 0.40 亿元(同比-46.2%), 扣非归母净利润 0.40 亿元(同比-45.1%); 26Q2 公司实现收入 4.62 亿元(同比+1.0%), 归母净利润 0.17 亿元(同比-64.7%), 扣非归母净利润 0.17 亿元(同比+64.0%)。公司 26H1 产生汇兑损失 0.12 亿元, 而 25H1 为汇兑收益 0.04 亿元, 对公司利润表现造成一定拖累。

境外市场增长稳健, 海外产能扩张支撑代工业务发展。26H1 公司境外市场实现收入 7.33 亿元(同比+18.2%), 实现毛利率 21.6%(同比-1.8pct)。公司通过 OEM/ODM 模式深度绑定国际连锁零售商(如 Petco、Walmart), 依托欧美成熟市场稳定需求实现稳健增长。分产品看, 26H1 公司宠物零食/宠物牵引用具/宠物主粮/宠物玩具产品分别实现营收 5.5/1.7/0.8/0.5 亿元, 分别同比+32.6%/-13.2%/+8.2%/+1.7%。产能方面, 公司在柬埔寨、孟加拉均设有现代化工厂, 配备宠物零食、宠物牵引用具和宠物玩具等多条生产线, 主要承接来自于欧美、日本等国家客户订单, 产线扩张加速推进, 公司预计于 26 年下半年实现柬埔寨新产能的逐步投产, 其余各生产基地产能升级项目均有序推进, 我们看好公司海外代工业务在此支撑下持续发展。

自主品牌策略转向高质量发展, 自建销售渠道提升影响力。26H1 公司国内市场实现营收 1.79 亿元(同比+3.8%), 实现毛利率 20.8%(同比+5.9pct)。公司国内自有品牌策略计划从“激进投放、快速拉升规模”阶段, 逐步转向“修炼内功、稳健经营、品牌沉淀”阶段, 更加注重强化产品力建设, 优化投放效率, 重视品牌理念输出和用户心智培养。我们认为该调整或影响国内业务短期增速, 但从盈利能力提升情况看已有一定成效, 未来有望推动自有品牌实现更加稳健、可持续的发展。

营销投入、汇兑损益等推升费用率水平, 营运能力优化。26H1 公司毛利率为 21.4%(同比-0.1pct), 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 6.3%/3.6%/1.1%, 分别同比+2.1pct/+0.7pct/+1.9pct, 销售费用率提高主要系拓展国内业务导致投入增加所致, 财务费用率提高主要系汇率波动导致汇兑损失增加所致。26Q2 公司毛利率为 20.3%(同比-2.3pct), 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 5.9%/5.3%/1.3%, 分别同比-0.9pct/+0.6pct/+0.5pct。营运能力方面, 公司 26H1 存货周转天数约 87.1 天, 同比减少约 8.8 天。现金流方面, 公司 26H1 实现经营活动所得现金净额 0.48 亿元。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.2/1.6/2.0 亿元, PE 分别为 23.1X/17.1X/13.7X。

风险因素: 消费疲软、行业竞争加剧、关税政策风险、新品推广不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,310	1,734	2,100	2,518	2,997
增长率 YoY %	32.2%	32.3%	21.1%	19.9%	19.0%
归属母公司净利润 (百万元)	164	116	118	160	199
增长率 YoY%	30.2%	-29.5%	2.2%	35.0%	24.4%
毛利率%	22.9%	21.9%	21.0%	21.3%	21.5%
净资产收益率ROE%	12.4%	8.2%	8.0%	9.8%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.86	0.61	0.62	0.84	1.04
市盈率 P/E(倍)	16.62	23.56	23.06	17.08	13.73
市净率 P/B(倍)	2.06	1.94	1.83	1.68	1.52

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,161	1,219	1,299	1,520	1,808
货币资金	420	440	436	480	559
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	266	309	361	433	515
预付账款	36	61	75	89	106
存货	292	311	359	448	558
其他	146	98	68	69	70
非流动资产	543	617	678	684	673
长期股权投资	28	31	31	31	31
固定资产(合计)	243	418	428	431	424
无形资产	34	33	33	33	33
其他	238	135	186	190	186
资产总计	1,704	1,836	1,977	2,204	2,481
流动负债	211	229	261	312	369
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	169	156	184	220	261
其他	42	72	77	91	108
非流动负债	7	5	6	7	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	5	6	7	8
负债合计	218	233	267	319	377
少数股东权益	158	192	222	262	311
归属母公司	1,328	1,410	1,488	1,624	1,793
负债和股东权益	1,704	1,836	1,977	2,204	2,481

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	1,310	1,734	2,100	2,518	2,997
同比(%)	32.2%	32.3%	21.1%	19.9%	19.0%
归属母公司净利润	164	116	118	160	199
同比(%)	30.2%	-29.5%	2.2%	35.0%	24.4%
毛利率(%)	22.9%	21.9%	21.0%	21.3%	21.5%
ROE%	12.4%	8.2%	8.0%	9.8%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.86	0.61	0.62	0.84	1.04
P/E	16.62	23.56	23.06	17.08	13.73
P/B	2.06	1.94	1.83	1.68	1.52
EV/EBITDA	12.96	19.94	9.84	7.44	5.80

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,310	1,734	2,100	2,518	2,997
营业成本	1,010	1,354	1,659	1,983	2,351
营业税金及附加	3	5	6	7	8
销售费用	40	106	128	152	180
管理费用	43	58	76	88	102
研发费用	24	25	29	33	36
财务费用	-26	-8	12	17	26
减值损失合	-16	-16	-11	-11	-11
投资净收益	0	2	2	2	1
其他	4	-3	-14	-2	-2
营业利润	204	176	169	227	283
营业外收支	2	-1	-1	-1	-1
利润总额	206	175	168	226	282
所得税	15	21	20	27	33
净利润	191	154	148	200	249
少数股东损益	26	39	30	40	50
归属母公司净利润	164	116	118	160	199
EBITDA	201	205	234	303	375
EPS(当年)(元)	0.87	0.62	0.62	0.84	1.04

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	-1	99	176	162	205
净利润	191	154	148	200	249
折旧摊销	26	32	54	60	68
财务费用	-8	-1	25	30	40
投资损失	0	-2	-2	-2	-1
营运资金变动	-220	-99	-63	-137	-162
其它	9	13	14	12	12
投资活动现金流	-217	-56	-115	-66	-57
资本支出	-87	-90	-72	-57	-52
长期投资	-131	36	-20	-10	-5
其他	1	-2	-23	2	1
筹资活动现金流	-96	-15	-61	-53	-69
吸收投资	0	0	1	0	0
借款	-21	0	0	0	0
支付利息或股息	-38	-28	-43	-54	-70
现金流净增加额	-301	18	-4	44	79

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 4 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。