

乖宝宠物 (301498.SZ)

主粮高增引领结构升级, 高端产能布局夯实长期成长

2026 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

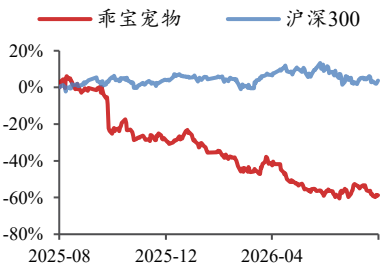
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2026/8/27
当前股价(元)	38.64
一年最高最低(元)	101.55/36.54
总市值(亿元)	154.74
流通市值(亿元)	73.24
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.90
近 3 个月换手率(%)	184.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《品牌升级与主粮放量共振，研发升级打开长期空间—公司信息更新报告》-2026.4.24

《营收延续增长加大推广投入，股票激励落地持续成长—公司信息更新报告》-2025.10.23

● 主粮高增引领结构升级, 高端产能布局夯实长期成长, 维持“买入”评级

公司发布 2026 年中报, 2026H1 公司实现营收 35.43 亿元, 同比+10.01%, 归母净利润 1.91 亿元, 同比-49.57%。2026 Q2 营收 18.99 亿元, 同比+9.10%, 归母净利润 0.67 亿元, 同比-61.38%。2026H1 公司毛利率 40.11%, 同比-2.67pct, 净利率 5.38%, 同比-6.37pct。公司同时发布 2026 年中期分红预案, 拟向全体股东每 10 股派现 2.5 元 (含税), 合计拟派现 1.00 亿元 (含税)。受 2026H1 原材料成本上行及汇率波动影响, 我们下调公司 2026-2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.31/6.03/8.22 (2026-2028 年原预测分别为 7.30/8.75/11.20)亿元, 对应 EPS 分别为 1.08/1.51/2.05 元, 当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 35.9/25.7/18.8 倍。公司营收延续增长加大推广投入, 品牌驱动战略成绩亮眼, 维持“买入”评级。

● 主粮引领结构升级, 线上直销渠道高增

2026H1 宠物食品及用品共收入 35.27 亿元, 同比+9.96%, 毛利率 40.14%, 同比-2.69pct, 公司主力品牌麦富迪持续领跑行业, 蝉联 6 年天猫综合排名第一。**分产品看**, 2026H1 主粮收入 23.32 亿元, 同比+23.87%, 毛利率 42.57%, 同比-3.66pct; 零食收入 11.59 亿元, 同比-10.43%, 毛利率 35.24%, 同比-2.24pct。主粮收入占比提升至 65.82%, 同比+7.36pct。**分渠道看**, 2026H1 公司通过第三方平台直销的营业收入 14.52 亿元, 同比+19.98%, 占主营业务收入比重 41.17%, 同比+3.44pct, 其中阿里系及抖音平台直销收入 10.47 亿元, 同比+18.38%, 占主营业务收入比重 29.69%, 同比+2.11pct。

● 研发成果积累, 高端主粮产能蓄势放量

2026H1 公司研发投入 0.39 亿元, 同比-20.39%, 上半年发表学术论文 5 篇; 提报专利申请 25 项, 其中发明专利 18 项, 实用新型及外观专利 7 项; 授权专利 2 项, 其中发明专利 1 项, 实用新型专利 1 项; 获得数据知识产权 6 项, 承担山东省企业技术创新项目 2 项。公司推进智能仓储及数智化分拣中心、新西兰高端宠物食品项目以及年产 30 万吨高端宠物主粮食品项目, 同时已有年产 10 万吨高端宠物食品项目持续建设, 为后续主粮业务扩张及高端产品放量储备产能。

● **风险提示:** 原材料 (鸡胸肉) 价格波动, 产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,245	6,769	7,741	9,414	11,520
YOY(%)	21.2	29.1	14.4	21.6	22.4
归母净利润(百万元)	625	673	431	603	822
YOY(%)	45.7	7.8	-36.0	40.0	36.3
毛利率(%)	42.3	42.5	44.8	44.2	45.0
净利率(%)	11.9	9.9	5.6	6.4	7.1
ROE(%)	15.1	14.5	8.7	11.0	13.3
EPS(摊薄/元)	1.56	1.68	1.08	1.51	2.05
P/E(倍)	24.8	23.0	35.9	25.7	18.8
P/B(倍)	3.7	3.3	3.1	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2016	3218	3028	3871	4361	营业收入	5245	6769	7741	9414	11520
现金	695	819	937	1140	1395	营业成本	3028	3893	4274	5252	6331
应收票据及应收账款	400	409	500	629	741	营业税金及附加	21	30	33	41	50
其他应收款	39	26	48	42	68	营业费用	1055	1527	2113	2448	2995
预付账款	39	57	52	81	82	管理费用	307	396	581	706	806
存货	780	933	948	1363	1423	研发费用	85	92	139	169	207
其他流动资产	63	974	543	615	651	财务费用	-35	-9	93	65	119
非流动资产	2993	2619	3082	3480	3775	资产减值损失	-8	-4	-10	-10	-12
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	17	14	5	10	9
固定资产	1077	1627	1749	1996	2300	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	163	162	165	167	172	投资净收益	26	31	25	18	22
其他非流动资产	1753	829	1168	1317	1302	资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	5010	5837	6111	7351	8135	营业利润	810	876	547	771	1055
流动负债	695	994	935	1669	1730	营业外收入	5	10	7	7	8
短期借款	110	301	358	804	970	营业外支出	4	3	3	3	3
应付票据及应付账款	267	377	265	547	433	利润总额	811	882	550	775	1059
其他流动负债	318	316	311	318	327	所得税	184	208	118	171	236
非流动负债	163	200	202	203	203	净利润	627	674	432	604	824
长期借款	0	0	1	3	3	少数股东损益	3	1	1	1	2
其他非流动负债	163	200	200	200	200	归属母公司净利润	625	673	431	603	822
负债合计	858	1194	1136	1872	1933	EBITDA	910	1039	724	972	1308
少数股东权益	7	0	1	2	4	EPS(元)	1.56	1.68	1.08	1.51	2.05
股本	400	400	400	400	400	主要财务比率					
资本公积	2115	2145	2145	2145	2145		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1608	2064	2429	2941	3638	成长能力					
归属母公司股东权益	4144	4643	4974	5476	6198	营业收入(%)	21.2	29.1	14.4	21.6	22.4
负债和股东权益	5010	5837	6111	7351	8135	营业利润(%)	54.0	8.1	-37.6	41.0	36.9
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	45.7	7.8	-36.0	40.0	36.3
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	获利能力					
经营活动现金流	720	842	863	479	796	毛利率(%)	42.3	42.5	44.8	44.2	45.0
净利润	627	674	432	604	824	净利率(%)	11.9	9.9	5.6	6.4	7.1
折旧摊销	113	164	159	177	216	ROE(%)	15.1	14.5	8.7	11.0	13.3
财务费用	-35	-9	93	65	119	ROIC(%)	14.3	13.3	8.2	9.7	11.7
投资损失	-26	-31	-25	-18	-22	偿债能力					
营运资金变动	-39	-18	204	-350	-340	资产负债率(%)	17.1	20.5	18.6	25.5	23.8
其他经营现金流	80	63	1	0	0	净负债比率(%)	-12.6	-9.3	-10.1	-4.7	-5.6
投资活动现金流	-969	-664	-599	-559	-489	流动比率	2.9	3.2	3.2	2.3	2.5
资本支出	680	699	277	440	549	速动比率	1.6	1.3	1.6	1.1	1.3
长期投资	-1	-25	-0	-0	-0	营运能力					
其他投资现金流	-288	60	-322	-119	60	总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
筹资活动现金流	-96	-16	-204	-164	-218	应收账款周转率	15.5	16.7	17.0	16.7	16.8
短期借款	110	191	57	445	166	应付账款周转率	13.4	12.1	13.3	12.9	12.9
长期借款	0	0	1	1	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.56	1.68	1.08	1.51	2.05
资本公积增加	9	30	0			每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	2.10	2.16	1.20	1.99
其他筹资现金流	-215	-238	-263	-610	-385	每股净资产(最新摊薄)	10.35	11.59	12.42	13.67	15.48
现金净增加额	-344	154	60	-243	89	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所											
						P/B	3.7	3.3	3.1	2.8	2.5
						EV/EBITDA	16.4	14.5	20.7	15.7	11.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn