



乖宝宠物 (301498.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入稳增，净利润有望逐步改善

业绩简评

2026年8月26日，公司披露2026年中报，26H1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%；扣非归母净利润1.90亿元，同比-48.17%。其中，26Q2实现营收18.99亿元，同比+9.10%；归母净利润0.67亿元，同比-61.38%；扣非归母净利润0.66亿元，同比-60.80%。收入增长稳健，受汇率、原材料价格、品牌投放等影响，盈利阶段性承压。

经营分析

主粮延续增长势头，线上直销占比提升。(1)分产品看，26H1主粮/零食分别实现收入23.32/11.59亿元，同比+23.87%/-10.43%，主粮延续增长势头。(2)分渠道看，26H1线上直销实现收入14.52亿元，同比+19.98%，收入占比提升至41.17%。

受汇率、原材料价格、品牌投放等影响，盈利阶段性承压。26H1公司毛利率40.11%，同比-2.67pct，受汇率、原材料价格等外部因素影响，毛利率有所回落，但仍保持在相对较高位置。随产能进一步拓展，结合外部原料价格、竞争因素影响，预计毛利率将回归正常的合理区间。费用层面，26H1销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.16/+0.41/-0.42/+1.38pct，销售费用率提升主要由于行业竞争加剧，财务费用率提升主要受汇兑影响所致。

内销自主品牌知名度持续提升，外销泰国产能爬坡&多元客户拓展。境内自有品牌方面，公司将围绕宠物全生命周期需求深化品牌矩阵，希望实现市占率的提升。外销方面，公司将依托泰国三期产能爬坡及研发中心建设提升ODM能力，推动多元化区域客

户拓展，主动减少低毛利、高关税风险订单，拓展高附加值新品类和大客户全链路服务，并加强汇率管理。

盈利预测、估值与评级

公司坚守基本盘，深化高端化，追求高复购和长效盈利，通过品牌矩阵分工、人群资产闭环运营穿越周期。预计26-28年归母净利润分别为4.41/6.11/7.59亿元，同比-34.55%/+38.66%/+24.28%。当前股价对应PE估值为35/25/20倍，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动；国内市场竞争加剧；原材料价格波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

分析师：储天舒 (执业S1130526080005)

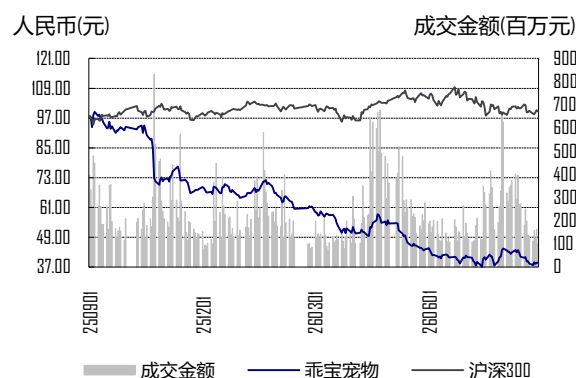
chutianshu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：38.73元

相关报告：

1.《乖宝宠物公司点评：行业窗口期战略性增加费投，聚焦长期升级潜力...》，2026.4.23

2.《乖宝宠物公司点评：产品结构持续高端化升级，费用率阶段性上行》，2025.10.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,245	6,769	7,761	9,192	10,667
营业收入增长率	21.22%	29.06%	14.66%	18.44%	16.04%
归母净利润(百万元)	625	673	441	611	759
归母净利润增长率	45.68%	7.75%	-34.55%	38.66%	24.28%
摊薄每股收益(元)	1.562	1.681	1.100	1.526	1.896
每股经营性现金流净额	1.80	2.10	0.91	1.77	2.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.08%	14.50%	8.90%	11.35%	12.84%
P/E	50.15	38.76	35.20	25.39	20.43
P/B	7.56	5.62	3.13	2.88	2.62

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,327	5,245	6,769	7,761	9,192	10,667
增长率	27.4%	21.2%	29.1%	14.7%	18.4%	16.0%
主营业务成本	-2,733	-3,028	-3,893	-4,618	-5,332	-6,080
%销售收入	63.2%	57.7%	57.5%	59.5%	58.0%	57.0%
毛利	1,594	2,217	2,876	3,143	3,861	4,587
%销售收入	36.8%	42.3%	42.5%	40.5%	42.0%	43.0%
营业税金及附加	-20	-21	-30	-34	-39	-46
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-721	-1,055	-1,527	-1,886	-2,188	-2,512
%销售收入	16.7%	20.1%	22.6%	24.3%	23.8%	23.6%
管理费用	-250	-307	-396	-452	-524	-618
%销售收入	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.7%	5.8%
研发费用	-73	-85	-92	-121	-133	-156
%销售收入	1.7%	1.6%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	531	749	831	651	976	1,255
%销售收入	12.3%	14.3%	12.3%	8.4%	10.6%	11.8%
财务费用	13	35	9	-83	-227	-300
%销售收入	-0.3%	-0.7%	-0.1%	1.1%	2.5%	2.8%
资产减值损失	-26	-15	-8	-22	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	26	31	20	41	31
%税前利润	0.4%	3.3%	3.5%	3.4%	5.1%	3.1%
营业利润	526	810	876	578	801	995
营业利润率	12.2%	15.4%	12.9%	7.4%	8.7%	9.3%
营业外收支	-1	1	7	2	3	4
税前利润	525	811	882	580	804	999
利润率	12.1%	15.5%	13.0%	7.5%	8.7%	9.4%
所得税	-95	-184	-208	-139	-193	-240
所得税率	18.1%	22.7%	23.6%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	430	627	674	441	611	759
少数股东损益	1	3	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	429	625	673	441	611	759
净利率	9.9%	11.9%	9.9%	5.7%	6.6%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	430	627	674	441	611	759
少数股东损益	1	3	1	0	0	0
非现金支出	134	135	182	209	211	235
非经营收益	12	-12	-13	-15	-10	-8
营运资金变动	42	-31	0	-269	-105	-138
经营活动现金净流	617	720	842	366	707	848
资本开支	-196	-678	-696	-649	-237	-245
投资	0	-1	-25	0	0	0
其他	-879	-290	58	20	41	31
投资活动现金净流	-1,075	-969	-664	-629	-196	-214
股权募资	1,600	0	11	0	0	0
债权募资	-196	110	191	842	-196	-263
其他	-122	-205	-217	-155	-215	-252
筹资活动现金净流	1,282	-96	-16	687	-411	-515
现金净流量	822	-344	154	424	100	119

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,009	695	819	1,226	1,314	1,425
应收款项	302	439	435	487	606	687
存货	657	780	933	1,074	1,210	1,369
其他流动资产	126	102	1,031	1,141	944	864
流动资产	2,095	2,016	3,218	3,929	4,075	4,345
%总资产	50.6%	40.3%	55.1%	57.5%	56.6%	57.2%
长期投资	832	1,137	195	195	195	195
固定资产	950	1,391	1,686	2,113	2,322	2,425
%总资产	22.9%	27.8%	28.9%	30.9%	32.2%	31.9%
无形资产	145	189	179	208	234	251
非流动资产	2,049	2,993	2,619	2,899	3,130	3,245
%总资产	49.4%	59.7%	44.9%	42.5%	43.4%	42.8%
资产总计	4,143	5,010	5,837	6,828	7,205	7,590
短期借款	5	122	314	1,156	959	696
应付款项	199	296	403	364	445	511
其他流动负债	154	278	277	260	332	385
流动负债	357	695	994	1,780	1,736	1,592
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	116	163	200	96	87	83
负债	473	858	1,194	1,876	1,823	1,675
普通股股东权益	3,665	4,144	4,643	4,952	5,382	5,915
其中：股本	400	400	400	400	400	400
未分配利润	1,117	1,554	1,981	2,291	2,720	3,253
少数股东权益	5	7	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,143	5,010	5,837	6,828	7,205	7,590

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.072	1.562	1.681	1.100	1.526	1.896
每股净资产	9.162	10.359	11.593	12.366	13.438	14.770
每股经营现金净流	1.543	1.799	2.103	0.913	1.766	2.119
每股股利	0.170	0.750	0.500	0.327	0.454	0.564
回报率						
净资产收益率	11.70%	15.08%	14.50%	8.90%	11.35%	12.84%
总资产收益率	10.35%	12.47%	11.53%	6.45%	8.48%	10.00%
投入资本收益率	11.70%	13.40%	12.63%	8.09%	11.70%	14.43%
增长率						
主营业务收入增长率	27.36%	21.22%	29.06%	14.66%	18.44%	16.04%
EBIT 增长率	75.66%	41.10%	10.96%	-21.70%	50.09%	28.51%
净利润增长率	60.69%	45.68%	7.75%	-34.55%	38.66%	24.28%
总资产增长率	81.49%	20.91%	16.51%	16.99%	5.52%	5.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.3	23.6	21.8	20.9	22.1	21.6
存货周转天数	93.0	86.6	80.3	86.7	84.5	83.8
应付账款周转天数	21.8	27.2	30.2	26.4	27.9	28.2
固定资产周转天数	77.3	75.0	87.7	77.8	66.0	56.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.37%	-13.81%	-10.89%	-1.43%	-6.60%	-12.33%
EBIT 利息保障倍数	-40.2	-21.4	-96.9	4.3	4.3	4.2
资产负债率	11.43%	17.13%	20.45%	27.47%	25.31%	22.07%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	7	9	17	27	53
增持	3	5	6	8	2
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.30	1.36	1.26	1.28	1.11

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究