

信义山证汇通天下

证券研究报告

宠物食品

乖宝宠物（301498.SZ）

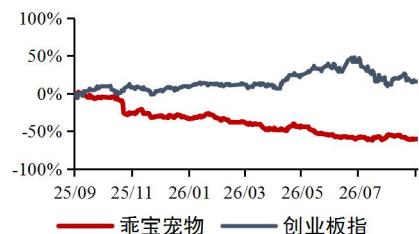
增持-A(维持)

收入平稳增长，品牌矩阵趋于完善

2026 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 31 日

收盘价（元/股）：	38.27
年内最高/最低（元/股）：	101.55/36.54
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.90/4.00
流通 A 股市值（亿元）：	72.54
总市值（亿元）：	153.26

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.48
摊薄每股收益(元/股)：	0.48
每股净资产(元/股)：	11.69
净资产收益率(%)：	4.07

资料来源：常闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2026 中报。26H1 公司实现收入 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 实现营业收入 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%。

事件点评

➢ 收入平稳增长，高端品牌战略成效显著。分产品来看，26H1 公司主粮收入 23.32 亿元，同比+23.87%；零食收入 11.59 亿元，同比-10.43%。分渠道看，线上直销渠道收入 14.52 亿元，同比+19.98%，营收占比 41.17%，提升 3.44pct；其中阿里/抖音平台收入 10.47 亿元，同比+18.38%，营收占比 29.69%，提升 2.11pct。公司品牌矩阵完善、定位明确，包括 K9（超高端）、康弗（处方粮）、弗列加特（高端）、麦富迪（大众基本盘）、霸弗/奶弗（细分人群）、营养森林/佰萃（平价）。根据 Euromonitor，2015-2025 年 麦富迪 国内市占率从 2.4%提升至 6.3%，已位列国产品牌市占率第一；弗列加特完成品牌 2.0 升级，推动高端猫粮从“比原料、比含量”迈入“比营养利用率、比实证结果”的新阶段；2026 年 5 月 20 日，公司正式发布专业临床营养品牌康弗及首批产品，以“教育+产品+工具”的医粮协同模式，打通专业知识、临床应用与营养解决方案之间的链路。

➢ 短期业绩承压，系公司战略投入增加和外部因素共同作用所致。26H1 公司销售毛利率和净利率 40.11%/5.38%，同比分别-2.67pct/-6.37pct。产品端，主粮和零食毛利率因原材料成本、固定资产折旧、汇率等因素有所下滑，其中主粮和零食毛利率分别为 42.57%/35.24%，同比分别-3.66pct/-2.24pct。费用端，销售费用因新品孵化、品牌投入、直销比例提升有所增加，26H1 销售费用 8.6 亿元/yoy+26.43%，销售费用率达到 24.28%，同比+3.16pct；财务费用端率 1.01%/+1.38pct，主要是汇兑损失 0.31 亿元/同比增加 0.39 亿元。

➢ 推出可转债融资方案，为长期发展奠定基础。本次发行募集资金总额不超过 11 亿元，扣除发行费用后，将用于以下项目：年产 30 万吨高端宠物主粮食品项目、智能仓储及数智化分拣中心项目、数智化运营与决策平台建设项目以及补充流动资金。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.5 元（含税），合计拟派发现金红利 1.00 亿元（含税），占归母净利润的比例为 52.47%。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 宠物食品行业竞争加剧，公司正处在结构升级的关键攻坚期，公司以高质量市占率为目标，短期增加营销、研发、资本开支等投入，本质是为了实现新一轮增长，看好公司长期投资价值。短期业绩承压，下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年净利润分别为 4.30\6.09\7.39 亿元，对应公司 8 月 31 日收盘价 38.27 元，2026-2028 年 PE 分别为 35.7\25.2\20.7，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 原材料价格波动风险；汇率波动风险；自有品牌增长不及预期的风险；品牌及产品舆情风险；因管理不当导致出现食品安全的风险；全球贸易摩擦加剧的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,245	6,769	7,853	9,149	10,324
YoY(%)	21.2	29.1	16.0	16.5	12.8
净利润(百万元)	625	673	430	609	739
YoY(%)	45.7	7.8	-36.2	41.8	21.2
毛利率(%)	42.3	42.5	41.0	42.0	42.3
EPS(摊薄/元)	1.56	1.68	1.07	1.52	1.84
ROE(%)	15.1	14.5	8.6	11.0	12.0
P/E(倍)	24.5	22.8	35.7	25.2	20.7
P/B(倍)	3.7	3.3	3.1	2.8	2.5
净利率(%)	11.9	9.9	5.5	6.7	7.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2016	3218	3699	3947	4555
现金	695	819	1119	1304	1872
应收票据及应收账款	400	409	464	553	595
预付账款	39	57	54	76	71
存货	780	933	1039	1002	983
其他流动资产	102	1000	1023	1012	1034
非流动资产	2993	2619	2766	2933	3044
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1077	1627	1777	1935	2033
无形资产	163	162	165	167	172
其他非流动资产	1753	829	824	830	839
资产总计	5010	5837	6465	6880	7600
流动负债	695	994	1290	1162	1227
短期借款	110	301	510	331	301
应付票据及应付账款	267	377	390	488	497
其他流动负债	318	316	390	343	429
非流动负债	163	200	200	200	200
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	163	200	200	200	200
负债合计	858	1194	1490	1362	1427
少数股东权益	7	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2115	2145	2148	2148	2148
留存收益	1608	2064	2443	2964	3597
归属母公司股东权益	4144	4643	4975	5517	6172
负债和股东权益	5010	5837	6465	6880	7600

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	720	842	536	758	952
净利润	627	674	430	609	739
折旧摊销	113	164	160	176	202
财务费用	-35	-9	43	2	-21
投资损失	-26	-31	-15	-19	-23
营运资金变动	-39	-18	-82	-11	54
其他经营现金流	80	63	0	0	0
投资活动现金流	-969	-664	-292	-324	-291
筹资活动现金流	-96	-16	-153	-69	-63

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.56	1.68	1.07	1.52	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	2.10	1.34	1.89	2.38
每股净资产(最新摊薄)	10.35	11.59	12.42	13.78	15.41

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5245	6769	7853	9149	10324
营业成本	3028	3893	4634	5307	5957
营业税金及附加	21	30	34	40	44
营业费用	1055	1527	1948	2269	2560
管理费用	307	396	510	586	650
研发费用	85	92	141	165	186
财务费用	-35	-9	43	2	-21
资产减值损失	-15	-8	-21	-30	-26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	31	15	19	23
营业利润	810	876	537	771	943
营业外收入	5	10	4	5	6
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	811	882	538	773	946
所得税	184	208	109	163	207
税后利润	627	674	430	609	739
少数股东损益	3	1	0	0	0
归属母公司净利润	625	673	430	609	739
EBITDA	910	1039	694	938	1120

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	29.1	16.0	16.5	12.8
营业利润(%)	54.0	8.1	-38.7	43.5	22.4
归属于母公司净利润(%)	45.7	7.8	-36.2	41.8	21.2
获利能力					
毛利率(%)	42.3	42.5	41.0	42.0	42.3
净利率(%)	11.9	9.9	5.5	6.7	7.2
ROE(%)	15.1	14.5	8.6	11.0	12.0
ROIC(%)	14.1	13.2	7.6	10.0	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	17.1	20.5	23.0	19.8	18.8
流动比率	2.9	3.2	2.9	3.4	3.7
速动比率	1.6	1.3	1.3	1.6	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	15.5	16.7	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	13.4	12.1	12.1	12.1	12.1
估值比率					
P/E	24.5	22.8	35.7	25.2	20.7
P/B	3.7	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.3	14.4	21.4	15.4	12.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

