

乖宝宠物（301498）

2026 年三季报点评：短期盈利承压，品牌梯度布局稳步推进

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	7,202	8,573	10,031
同比（%）	21.22	29.06	6.39	19.05	17.01
归母净利润（百万元）	624.72	673.14	303.32	402.72	580.31
同比（%）	45.68	7.75	(54.94)	32.77	44.10
EPS-最新摊薄（元/股）	1.56	1.68	0.76	1.01	1.45
P/E（现价&最新摊薄）	22.30	20.70	45.93	34.60	24.01

投资要点

- **公司公布 2026 年三季报：**26Q1-Q3 公司实现营收 51.2 亿元，同比+8.2%，归母净利 2.1 亿元，同比-58.4%，扣非归母净利 2.1 亿元，同比-56.5%。单拆 2026Q3，公司实现营收 15.8 亿元，同比+4.3%，归母净利 0.23 亿元，同比-83.0%，扣非归母净利 0.24 亿元，同比-80.9%。
- **毛利率下滑叠加费用率上行，盈利能力阶段性承压：**①**毛利率：**26Q1-Q3 为 39.2%，同比-3.7pct；26Q3 单季度为 37.1%，同比约-5.8pct，主要系汇率波动及原材料价格上涨。②**期间费用率：**26Q1-Q3 为 32.9%，同比+4.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.2%/6.4%/1.3%/1.0%，同比分别+2.4pct/+0.7pct/-0.2pct/+1.2pct，主要系境内自有品牌及直销占比提升，带动销售费用率相应上行；26Q3 期间费用率为 34.5%，同比+3.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 24.1%/7.7%/1.8%/0.9%，同比分别+0.8pct/+1.4pct/+0.4pct/+0.9pct。③**归母净利率：**26Q1-Q3 为 4.2%，同比-6.7pct；26Q3 为 1.5%，同比-7.5pct。
- **高端品牌矩阵持续完善，NPFG 补齐超高端赛道：**麦富迪主品牌通过“产品结构升级+全域营销渗透”，截至 2025 年连续六年蝉联天猫综合排名第一，据欧睿数据，25 年市占率提升至 6.3%，稳居国产宠食品牌第一。弗列加特在“大红桶冻干”“高机能烘焙粮”两大明星系列基础上，持续拓展 0 压乳系列及高鲜肉天然粮系列；依托与中国农业大学共建的鲜肉宠物精准营养研究中心及 CNAS 认证检测中心，品牌鲜肉高端心智持续强化。公司收购的 NPFG 品牌资产已于 26Q3 完成入账，旗下 K9 Natural、Feline Natural 为新西兰知名超高端冻干/罐头品牌，在国内拥有良好的口碑与用户基础；公司此前作为两品牌中国区总代理积累的运营经验，叠加新西兰高端产能布局，有望与麦富迪、弗列加特形成“大众-高端-超高端”梯度品牌矩阵。
- **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 年外销业务受关税及汇率波动影响，国内自主品牌处于结构调整阶段，叠加 7 月弗列加特短期舆情扰动，短期业绩阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 4.3/6.5/8.1 亿元下调至 3.0/4.0/5.8 亿元，同比分别-55%/+33%/+44%，对应当前股价 PE 分别约为 46/35/24 倍。公司坚持长期主义，持续加码研发及品牌建设，多层次品牌矩阵日趋完善，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 10 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

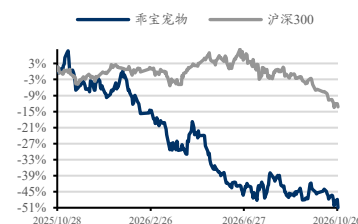
such@dwzq.com.cn

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)	34.79
一年最低/最高价	34.79/78.60
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	6,594.34
总市值(百万元)	13,932.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.40
资产负债率(% ,LF)	35.49
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)：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》

2026-08-28

《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	3,282	3,367	3,762	营业总收入	6,769	7,202	8,573	10,031
货币资金及交易性金融资产	819	977	810	934	营业成本(含金融类)	3,893	4,364	5,132	5,939
经营性应收款项	466	518	612	712	税金及附加	30	33	39	45
存货	933	1,144	1,294	1,457	销售费用	1,527	1,779	2,152	2,498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	396	461	549	636
其他流动资产	1,000	643	651	660	研发费用	92	97	141	150
非流动资产	2,619	3,786	4,129	4,347	财务费用	(9)	72	38	38
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	13	13	16
固定资产及使用权资产	1,714	2,241	2,346	2,376	投资净收益	31	22	14	14
在建工程	59	519	744	919	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	162	432	445	458	减值损失	(8)	(16)	(15)	(15)
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	415	535	741
其他非流动资产	667	571	571	571	营业外净收支	7	(4)	1	1
资产总计	5,837	7,067	7,496	8,109	利润总额	882	411	535	742
流动负债	994	1,875	1,859	1,850	减:所得税	208	107	131	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	314	1,124	974	824	净利润	674	304	404	582
经营性应付款项	377	424	499	577	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	69	95	113	132	归属母公司净利润	673	303	403	580
其他流动负债	235	231	273	316	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.68	0.76	1.01	1.45
非流动负债	200	448	488	528	EBIT	837	484	573	779
长期借款	0	34	84	134	EBITDA	1,010	726	843	1,074
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.49	39.40	40.14	40.80
租赁负债	56	246	236	226	归母净利率(%)	9.94	4.21	4.70	5.78
其他非流动负债	144	168	168	168	收入增长率(%)	29.06	6.39	19.05	17.01
负债合计	1,194	2,323	2,347	2,379	归母净利润增长率(%)	7.75	(54.94)	32.77	44.10
归属母公司股东权益	4,643	4,743	5,146	5,726					
少数股东权益	0	1	2	5					
所有者权益合计	4,643	4,744	5,148	5,731					
负债和股东权益	5,837	7,067	7,496	8,109					

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	331	589	777	每股净资产(元)	11.59	11.84	12.85	14.30
投资活动现金流	(664)	(1,001)	(598)	(498)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(16)	853	(158)	(156)	ROIC(%)	13.67	6.41	6.88	9.16
现金净增加额	154	158	(167)	124	ROE-摊薄(%)	14.50	6.40	7.83	10.13
折旧和摊销	174	243	270	295	资产负债率(%)	20.45	32.87	31.32	29.33
资本开支	(696)	(1,504)	(612)	(512)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.70	45.93	34.60	24.01
营运资本变动	0	(224)	(133)	(146)	P/B (现价)	3.00	2.94	2.71	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>