

业绩承压明显，静待品牌修复

——乖宝宠物（301498）26Q3 业绩点评

增持(下调)

2026 年 10 月 28 日

报告关键要素：

公司发布 2026 年三季报。2026Q1-Q3 公司实现营业收入 51.2 亿元，同比+8.2%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比-58.4%；实现扣非归母净利润 2.1 亿元，同比-56.5%。其中，公司 3Q2026 实现营业收入 15.8 亿元，同比+4.3%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比-83.0%；实现扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-80.9%。

投资要点：

公司营收增长稳健，归母净利润承压明显。2026Q1-Q3 公司实现营业收入 51.2 亿元，同比+8.2%，总体增长稳健；实现归母净利润 2.1 亿元，同比-58.4%，实现扣非归母净利润 2.1 亿元，同比-56.5%。分季度看，2026Q3 公司营收为 15.8 亿元，同比+4.3%，增速较 2026Q2 有所放缓，主要原因为：1）旗下弗列加特品牌受舆情事件冲击，品牌收入阶段性承压；2）公司主动调整优化麦富迪、霸弗等品牌的产品、渠道与费用结构。2026Q3 公司归母净利润为 0.2 亿元，同比-83.0%，承压明显，主要受毛利率下行与销售费用投放拖累。

费用率有所提升，盈利能力有所承压。2026Q1-Q3 公司毛利率为 39.2%，同比-3.6pct；净利率为 4.2%，同比-6.7pct，毛/净利率均有所回落，主要是由于弗列加特收入承压，高毛利品类占比回落，叠加原材料价格上涨，公司盈利能力有所承压。费用端，2026Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.2%/6.4%/1.3%/1.0%，同比+2.4pct/+0.7pct/-0.2pct/+1.2pct，其中，销售费用率上升主要系线上流量竞争加剧，公司加大品牌与内容投放所致；财务费用率上升主要是由于公司外销业务受到汇率波动的影响。

盈利预测与投资建议：考虑弗列加特舆情修复节奏、原材料成本以及汇率的不确定性，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.5 亿元/3.2 亿元/4.2 亿元（更新前为 7.5 亿元/9.2 亿元/11.1 亿元），同比-63.0%/+29.0%/+30.3%，10 月 28 日收盘价对应 PE 为 54.4/42.2/32.4 倍。公司为国产宠物食品龙头，自有品牌基本盘稳固，随着品牌信任修复与费用效率改善，利润端有望逐步回稳，下调评级至“增持”。

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6768.96	7532.64	8874.57	10821.49
增长比率(%)	29.06	11.28	17.81	21.94
归母净利润(百万元)	673.14	248.97	321.15	418.32
增长比率(%)	7.75	-63.01	28.99	30.26
每股收益(元)	1.68	0.62	0.80	1.04
市盈率(倍)	20.13	54.43	42.20	32.40
市净率(倍)	2.92	2.89	2.78	2.64

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	400.47
流通A股(百万股)	189.55
收盘价(元)	33.84
总市值(亿元)	135.52
流通A股市值(亿元)	64.14

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

品牌基因驱动成长，龙头地位持续巩固

分析师：

陈雯

执业证书编号：

S0270519060001

电话：

18665372087

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：

夏伯文

电话：

15216638505

邮箱：

xiabw@wlzq.com.cn

风险因素：宠物食品安全风险；行业竞争加剧风险；弗列加特品牌修复不及预期风险；原材料价格上涨风险；汇率波动与关税政策风险。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6769	7533	8875	10821
同比增速 (%)	29.06	11.28	17.81	21.94
营业成本	3893	4730	5497	6592
毛利	2876	2803	3378	4230
营业收入 (%)	42.49	37.21	38.06	39.08
税金及附加	30	33	38	47
营业收入 (%)	0.44	0.43	0.43	0.43
销售费用	1527	1883	2307	2868
营业收入 (%)	22.56	25.00	26.00	26.50
管理费用	396	452	541	671
营业收入 (%)	5.85	6.00	6.10	6.20
研发费用	92	105	126	157
营业收入 (%)	1.36	1.40	1.42	1.45
财务费用	-9	30	-7	-3
营业收入 (%)	-0.13	0.40	-0.08	-0.03
资产减值损失	-4	-8	-7	-6
信用减值损失	-4	-9	-7	-6
其他收益	14	18	23	25
投资收益	31	25	39	44
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-2	-2	-3
营业利润	876	325	418	545
营业收入 (%)	12.94	4.31	4.71	5.04
营业外收支	7	2	3	4
利润总额	882	327	422	549
营业收入 (%)	13.03	4.34	4.75	5.07
所得税费用	208	77	100	130
净利润	674	250	322	419
营业收入 (%)	9.96	3.31	3.63	3.87
归属于母公司的净利润	673	249	321	418
同比增速 (%)	7.75	-63.01	28.99	30.26
少数股东损益	1	1	1	1
EPS（元/股）	1.68	0.62	0.80	1.04

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.68	0.62	0.80	1.04
BVPS	11.59	11.70	12.19	12.83
PE	20.13	54.43	42.20	32.40
PEG	2.60	-0.86	1.46	1.07
PB	2.92	2.89	2.78	2.64
EV/EBITDA	25.38	21.93	19.58	16.03
ROE	14.50%	5.31%	6.58%	8.14%
ROIC	12.75%	5.36%	5.97%	7.49%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	819	692	308	123
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	409	504	602	704
存货	933	1155	1347	1591
预付款项	57	59	73	89
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1000	668	685	719
流动资产合计	3218	3078	3016	3226
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1627	1828	2129	2441
在建工程	59	247	398	318
无形资产	162	174	185	190
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	50	68	68	68
其他非流动资产	720	618	621	609
资产总计	5837	6014	6417	6852
短期借款	301	301	301	301
应付票据及应付账款	377	398	493	595
预收账款	0	0	0	0
合同负债	69	111	135	144
应付职工薪酬	122	129	166	195
应交税费	85	88	110	132
其他流动负债	341	360	369	374
流动负债合计	994	1087	1273	1441
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	69	67	67	67
其他非流动负债	131	175	192	201
负债合计	1194	1328	1532	1709
归属于母公司的所有者权益	4643	4684	4883	5140
少数股东权益	0	1	2	3
股东权益	4643	4685	4885	5143
负债及股东权益	5837	6014	6417	6852

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	842	190	446	480
投资	-25	0	0	0
资本性支出	-696	-646	-733	-528
其他	58	496	23	31
投资活动现金流净额	-664	-149	-709	-498
债权融资	0	58	18	9
股权融资	11	0	0	0
银行贷款增加（减少）	191	0	0	0
筹资成本	-202	-108	-137	-177
其他	-16	-92	0	0
筹资活动现金流净额	-16	-143	-120	-168
现金净流量	154	-128	-384	-185

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场