

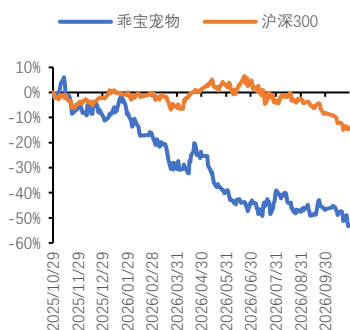
Q3 收入增速放缓，静待弗列加特信任修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-29

收盘价（元）	33.84
近 12 个月最高/最低（元）	77.64/33.61
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	190
流通股比例（%）	47.33
总市值（亿元）	136
流通市值（亿元）	64

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 1.乖宝宠物 (301498) 中报点评：自有品牌战略性结构调整，外销已呈企稳回升迹象 2026-08-31
- 2.乖宝宠物 (301498) 年报季报点评：结构升级关键攻坚期，2025 自有品牌收入近 50 亿 2026-05-04

主要观点：

● 2026Q3 归母净利 0.23 亿元，同比-83.0%

公司发布三季报：2026 年 1-9 月实现收入 51.2 亿元，同比+8.2%，归母净利润 2.14 亿元，同比-58.4%，扣非后归母净利润 2.14 亿元，同比-56.5%，经营活动产生的现金流净额 0.53 亿元，同比-89.4%。分季度看，2026Q1-Q3 分别实现收入 16.4 亿元、19.0 亿元、15.8 亿元，同比+11.1%、+9.1%、+4.3%，实现归母净利润 1.24 亿元、0.67 亿元、0.23 亿元，同比-39.5%、-61.4%、-83.0%。

● Q3 收入同比增速放缓，弗列加特重在修复信任、稳定价盘

2026Q3 公司实现收入 15.8 亿元，同比+4.3%，增长较上半年明显放缓，Q3 毛利率 37.1%，较 Q2-1.7pct，同比-5.8pct，Q3 实现毛利 5.87 亿元，同比-9.9pct，我们判断主要是自主品牌弗列加特 7-8 月舆情影响较大，以及麦富迪、barf 等品牌主动优化产品和渠道及结构费用所致。根据久谦三平台（天猫、京东、抖音）数据，2026Q1-Q3 麦富迪收入同比分别-4.1%、-7.4%、9.5%，弗列加特收入同比分别+23.5%、+8.7%、-13.6%。公司境内自有品牌的发展策略是：不以单次爆发式增长为唯一目标，以价格体系稳定、老客运营、产品结构优化、投入产出效率为优先。公司收入与利润提升将由多品牌矩阵协同实现：①麦富迪及霸弗、奶弗承担业绩基本盘稳定职能；②弗列加特重点是修复信任、稳定价盘、提升转化；③K9、康弗定位于打开新价格带、培育新增量；④营养森林、佰萃等平价品牌用于扩大人群覆盖广度。

● 2026 年 1-9 月销售费用同比+20.1%，财务费用因汇兑损失增加

2026 年 9 月，公司短期借款余额 12.5 亿元，同比+315.3%，主要是短期运营性借款增加；存货 11.55 亿元，同比+22.8%，较 6 月末+25.5%；资产负债率 35.5%，同比+16.7pct，较 6 月末+4.1pct。2026 年 1-9 月公司销售费用 12.41 亿元，同比+20.1%，销售费用率 24.2%。分季度看，2026Q1-Q3 销售费用分别为 3.64 亿元、4.96 亿元、3.8 亿元，同比+38.1%、+19.1%、+7.7%，销售费用率 22.1%、26.1%、24.1%，销售费用率同比分别+4.3pct、+2.2pct、+0.8pct。2026 年 1-9 月公司财务费用 5060 万元，去年同期-1088 万元，同比大增主要是汇兑损失增加；研发费用 0.68 亿元，同比-3.7%。

投资建议

我们预计，2026-2028 年公司实现主营业务收入 71.81 亿元、81.11 亿元、93.39 亿元，同比+6.1%、+13.0%、+15.1%；对应归母净利润 2.79 亿元、3.68 亿元、4.58 亿元，同比-58.6%、+31.9%、+24.4%，对应 EPS 0.7 元、0.92 元、1.14 元。归母净利润前值 2026 年 4.61 亿元、2027 年 5.38 亿元、2028 年 6.17 亿元，本次调整幅度较大的主要原因是，修正了 2026-2028 年宠物主粮收入、宠物主粮毛利率、销售费用，维持“买入”评级不变。

风险提示

汇率波动风险；关税风险；原材料价格大涨风险；国内外市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6769	7181	8111	9339
收入同比（%）	29.1%	6.1%	13.0%	15.1%
归属母公司净利润	673	279	368	458
净利润同比（%）	7.8%	-58.6%	31.9%	24.4%
毛利率（%）	42.5%	39.7%	40.3%	40.9%
ROE（%）	14.5%	5.9%	7.2%	8.3%
每股收益（元）	1.68	0.70	0.92	1.14
P/E	38.78	48.61	36.85	29.62
P/B	5.62	2.87	2.66	2.44
EV/EBITDA	25.38	23.83	20.20	16.31

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3218	3139	3115	3926	营业收入	6769	7181	8111	9339
现金	819	904	692	1238	营业成本	3893	4330	4839	5518
应收账款	409	411	464	534	营业税金及附加	30	32	33	38
其他应收款	26	43	49	56	销售费用	1527	1875	2093	2423
预付账款	57	54	60	68	管理费用	396	510	592	673
存货	933	1127	1250	1429	财务费用	-9	14	9	24
其他流动资产	974	601	601	601	资产减值损失	-4	-5	-5	0
非流动资产	2619	2995	3658	3603	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	31	36	41	47
固定资产	1627	1561	1489	1408	营业利润	876	355	471	588
无形资产	162	174	185	196	营业外收入	10	10	10	10
其他非流动资产	829	1260	1984	1999	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5837	6134	6773	7529	利润总额	882	362	478	595
流动负债	994	1201	1482	1790	所得税	208	83	110	137
短期借款	301	501	701	901	净利润	674	279	368	458
应付账款	377	361	403	460	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	316	339	378	430	归属母公司净利润	673	279	368	458
非流动负债	200	214	204	194	EBITDA	1010	555	674	813
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	1.68	0.70	0.92	1.14
其他非流动负债	200	214	204	194					
负债合计	1194	1415	1686	1984					
少数股东权益	0	0	1	1					
股本	400	400	400	400					
资本公积	2145	2143	2143	2143					
留存收益	2097	2175	2543	3000					
归属母公司股东权益	4643	4718	5086	5544					
负债和股东权益	5837	6134	6773	7529					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	842	193	420	466	成长能力				
净利润	674	279	368	458	营业收入	29.1%	6.1%	13.0%	15.1%
折旧摊销	174	179	187	195	营业利润	8.1%	-59.4%	32.6%	24.8%
财务费用	13	12	18	24	归属于母公司净利	7.8%	-58.6%	31.9%	24.4%
投资损失	-31	-36	-41	-47	获利能力				
营运资金变动	0	-222	-114	-157	毛利率（%）	42.5%	39.7%	40.3%	40.9%
其他经营现金流	687	483	484	608	净利率（%）	9.9%	3.9%	4.5%	4.9%
投资活动现金流	-664	-121	-803	-86	ROE（%）	14.5%	5.9%	7.2%	8.3%
资本支出	-696	-133	-134	-133	ROIC（%）	12.8%	5.5%	6.4%	7.3%
长期投资	-25	-500	-700	0	偿债能力				
其他投资现金流	58	512	31	47	资产负债率（%）	20.5%	23.1%	24.9%	26.4%
筹资活动现金流	-16	38	172	166	净负债比率（%）	25.7%	30.0%	33.2%	35.8%
短期借款	191	200	200	200	流动比率	3.24	2.61	2.10	2.19
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.26	1.13	0.81	1.02
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	30	-2	0	0	总资产周转率	1.25	1.20	1.26	1.31
其他筹资现金流	-238	-159	-28	-34	应收账款周转率	16.74	17.53	18.54	18.71
现金净增加额	154	84	-212	546	应付账款周转率	12.09	11.74	12.67	12.79

每股指标（元）					估值比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.68	0.70	0.92	1.14	P/E	38.78	48.61	36.85	29.62
每股经营现金流	2.10	0.48	1.05	1.16	P/B	5.62	2.87	2.66	2.44
每股净资产	11.59	11.78	12.70	13.84	EV/EBITDA	25.38	23.83	20.20	16.31

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名；2025 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。