2026年11月02日

乖宝宠物（301498）：短期经营承压，静待盈利修复

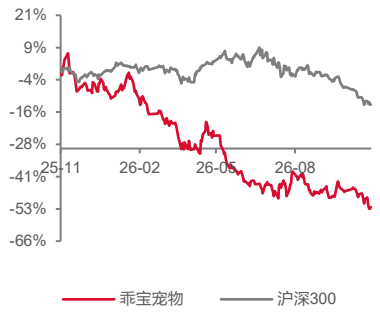
——公司简评报告

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师
姚星辰 S0630523010001
yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/10/30
收盘价	34.30
总股本(万股)	40,047
流通A股/B股(万股)	18,955/0
资产负债率(%)	35.49%
市净率(倍)	3.01
净资产收益率(加权)	4.57
12个月内最高/最低价	78.60/33.40



相关研究

《乖宝宠物（301498）：自有品牌市占率持续提升，下半年盈利有望改善——公司简评报告》 2026.09.01

《乖宝宠物（301498）：自有品牌高速增长，渠道结构持续优化——公司简评报告》 2026.04.24

《乖宝宠物（301498）：高端化战略成效显著，盈利能力持续提升——公司简评报告》 2025.04.28

投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季报，2026年前三季度实现营业总收入51.25亿元，同比+8.17%；实现归母净利润2.14亿元，同比-58.35%。其中，2026Q3单季度实现营业总收入15.82亿元，同比+4.27%；实现归母净利润0.23亿元，同比-82.96%。三季度业绩承压，主要受弗列加特舆情冲击、汇率波动、原材料价格上涨以及自有品牌进行战略调整等因素影响。

- **预计自有品牌三季度承压，静待后续修复。**受舆情影响以及结构调整的因素，预计自有品牌三季度有所承压。公司多品牌矩阵协同发力，弗列加特重点推进价格体系修复与利润结构调整，麦富迪及霸弗、奶弗承担业绩基本盘稳定职能，K9、康弗通过新价格带培育新增量，营养森林、佰萃等平价品牌用于扩大人群覆盖。根据欧睿数据显示，2015-2025年公司自有品牌“麦富迪”国内市占率从2.4%提升至6.3%，实现翻倍，位列国产品牌市占率第一。随着战略结构调整到位，预计自有品牌市占率将继续提升。

- **预计外销业务企稳改善，中长期具备增长动能。**预计公司三季度外销业务企稳改善。公司外销业务实施多元化布局，2025年开始积极拓展欧洲市场，以降低对美国单一市场的依赖，成效逐步显现。公司新西兰产能项目已进入招标评标阶段，预计2028年下半年一期投产，投产后将有助于构建高端供应链壁垒。未来外销业务将进一步降低对单一地域和传统单一产品的依赖，向多元化、高附加值方向发展。从当前在手订单来看，外销业务已开始企稳回升，收入端有望重回增长。

- **盈利短期波动，长期韧性不改。**2026年Q3公司毛利率37.09%，同比-5.83pct，汇率波动、原材料价格上涨等导致毛利率下降。Q3销售费用率24.09%，同比+0.78pct。主要由于业务推广费增加以及行业竞争加剧。Q3管理费用率和财务费用率分别为7.65%和0.94%，同比分别+1.39pct和+0.87pct，主要由于自有品牌及直销占比提升以及美元兑人民币汇兑损失增加。公司短期盈利能力有所下降，随着品牌修复、业务结构优化以及汇率等因素的改善，预计公司中长期仍将保持增长韧性。

- **投资建议：**鉴于汇率波动、关税政策以及原材料价格变化等风险，以及公司自有品牌战略的调整，我们调整2026-2028年盈利预测，我们预计2026-2028年归母净利润分别为3.04/4.22/5.42亿元（2026-2028年前值分别为4.39/6.14/8.18亿元），对应EPS分别为0.76/1.05/1.35元（2026-2028年前值分别为1.1/1.53/2.04元），对应当前股价PE分别为45/33/25倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：原材料价格上涨风险、关税政策变化风险、汇率波动风险、行业竞争加剧风险。**

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	6,768.96	7,109.02	8,130.75	9,322.24
同比增速(%)	29.06%	5.02%	14.37%	14.65%
归母净利润(百万元)	673.14	303.85	421.74	541.54
同比增速(%)	7.75%	-54.86%	38.80%	28.41%
EPS（元/股）	1.68	0.76	1.05	1.35
市盈率（P/E）	20.41	45.21	32.57	25.36
市净率（P/B）	2.96	2.90	2.74	2.55

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年10月30日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,769**	**7,109**	**8,131**	**9,322**
%同比增速	29%	5%	14%	15%
营业成本	3,893	4,332	4,933	5,599
毛利	2,876	2,777	3,198	3,724
%营业收入	42%	39%	39%	40%
税金及附加	30	36	41	47
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	1,527	1,750	1,984	2,256
%营业收入	23%	25%	24%	24%
管理费用	396	461	520	587
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	92	99	112	129
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-9	72	29	27
%营业收入	0%	1%	0%	0%
资产减值损失	-4	-11	-13	-13
信用减值损失	-4	-9	-10	-10
其他收益	14	14	16	9
投资收益	31	36	41	42
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	-1	-1	-2
营业利润	**876**	**389**	**545**	**705**
%营业收入	13%	5%	7%	8%
营业外收支	7	9	7	3
利润总额	**882**	**398**	**552**	**708**
%营业收入	13%	6%	7%	8%
所得税费用	208	93	130	166
净利润	674	304	422	542
%同比增速	7%	-55%	39%	28%
归属于母公司的净利润	**673**	**304**	**422**	**542**
%营业收入	10%	4%	5%	6%
少数股东损益	1	0	0	1
EPS（元/股）	1.68	0.76	1.05	1.35

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.68	0.76	1.05	1.35
BVPS	11.59	11.81	12.52	13.43
PE	20.41	45.21	32.57	25.36
PEG	2.63	—	0.84	0.89
PB	2.96	2.90	2.74	2.55
EV/EBITDA	25.38	17.39	14.37	11.82
ROE	14%	6%	8%	10%
ROIC	13%	6%	7%	8%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	819	1,178	1,233	1,088
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	409	445	433	463
存货	933	1,109	1,170	1,319
预付账款	57	65	64	78
其他流动资产	1,000	634	658	674
流动资产合计	3,218	3,431	3,558	3,622
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,627	1,767	1,906	2,040
无形资产	162	484	500	509
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	50	68	69	71
其他非流动资产	779	1,289	1,332	1,432
资产总计	**5,837**	**7,039**	**7,366**	**7,674**
短期借款	301	1,181	1,091	971
应付票据及应付账款	377	373	438	482
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	122	121	123	123
应交税费	85	71	80	91
其他流动负债	109	128	171	201
流动负债合计	994	1,874	1,903	1,869
长期借款	0	34	54	60
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	69	67	71	73
其他非流动负债	131	333	323	293
负债合计	**1,194**	**2,308**	**2,351**	**2,295**
归属于母公司的所有者权益	4,643	4,731	5,014	5,377
少数股东权益	0	0	1	2
股东权益	**4,643**	**4,731**	**5,015**	**5,379**
负债及股东权益	**5,837**	**7,039**	**7,366**	**7,674**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**842**	**369**	**859**	**862**
投资	-25	-101	-51	-50
资本性支出	-696	-1,301	-520	-624
其他	58	509	32	32
投资活动现金流净额	**-664**	**-893**	**-539**	**-642**
债权融资	191	1,130	-80	-144
股权融资	11	0	0	0
支付股利及利息	-202	-130	-186	-222
其他	-16	-92	0	0
筹资活动现金流净额	**-16**	**908**	**-266**	**-366**
现金净流量	**154**	**359**	**55**	**-145**

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2026 年 10 月 30 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125