

非金融公司|公司点评|乖宝宠物（301498）

业绩表现亮眼，分红提升股东回报



报告要点

公司披露 2024 年三季报，第三季度实现营收 12.45 亿元（同比+18.92%），归母净利润 1.62 亿元（同比+49.11%）。公司以截止 2024 年 9 月 30 日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派红利 2.5 元（含税），共计约 1.00 亿元（含税）。国内业务方面，受益宠物行业增长及自身产品力、品牌力等优势加持，麦富迪品牌保持较好增长。高端肉食猫粮品牌弗列加特通过“鲜肉替代肉粉”的概念成功贴合消费者偏好，在“大红桶冻干”与“高机能烘焙粮”两大明星系列带领下表现亮眼。

分析师及联系人



王明琦



马鹏

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001

乖宝宠物(301498)

业绩表现亮眼，分红提升股东回报

行业：农林牧渔/饲料
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：66.29 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 400/179
 流通A股市值(百万元) 11,867.36
 每股净资产(元) 10.21
 资产负债率(%) 12.08
 一年内最高/最低(元) 72.88/30.16

股价相对走势



相关报告

- 《乖宝宠物(301498):业绩表现亮眼,品牌高端化持续进行》2024.08.28
- 《乖宝宠物(301498):自有品牌业务表现亮眼,高端化战略布局成效显著》2024.04.17



扫码查看更多

事件

公司披露2024年三季度报,第三季度实现营收12.45亿元(同比+18.92%),归母净利润1.62亿元(同比+49.11%)。公司以截止2024年9月30日的总股本为基数,向全体股东每10股派红利2.5元(含税),共计约1.00亿元(含税)。

➤ 利润率提升,销售费用投放持续增加

2024Q3公司销售毛利率为41.84%(同比+3.00pcts),销售净利率为13.07%(同比+2.74pcts),高端化占比提升带动盈利能力增长。公司销售/管理/研发/财务费用率分别18.70%/5.67%/1.74%/-0.10%,同比变动为+2.11%/-1.80%/-0.12%/+0.22pct。销售费用增长主要系公司自有品牌收入占比及直销渠道占比增加,相应业务宣传和销售服务费增加。

➤ 麦富迪稳健增长,高端化进程持续推进

国内业务方面,受益宠物行业增长及自身产品力、品牌力等优势加持,麦富迪品牌保持较好增长。高端肉食猫粮品牌弗列加特通过“鲜肉替代肉粉”的概念成功贴合消费者偏好,在“大红桶冻干”与“高机能烘焙粮”两大明星系列带领下表现亮眼。此外,公司推出犬类主粮“汪臻醇”完善产品布局,持续巩固自有品牌优势。渠道方面,公司直销占比持续提升,带动业务盈利能力增强。此外,宠业家数据显示麦富迪及弗列加特双十一销售均表现亮眼。海外业务方面,客户订单需求稳定,整体表现稳健。

➤ 高护城河且盈利稳定增长,维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为52.24/62.88/75.33亿元,同比分别+20.72%/+20.39%/+19.79%;归母净利润分别为5.84/7.16/8.96亿元,同比增速分别为+36.17%/+22.56%/+25.17%,EPS分别为1.46/1.79/2.24元。公司为行业龙头且仍有较大成长性,维持“买入”评级。

风险提示: 海内外市场竞争加剧风险,原材料价格波动风险,汇率波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3398	4327	5224	6288	7533
增长率(%)	31.93%	27.36%	20.72%	20.39%	19.79%
EBITDA(百万元)	422	619	805	974	1193
归母净利润(百万元)	267	429	584	716	896
增长率(%)	90.25%	60.69%	36.17%	22.56%	25.17%
EPS(元/股)	0.67	1.07	1.46	1.79	2.24
市盈率(P/E)	99.4	61.8	45.4	37.1	29.6
市净率(P/B)	15.1	7.2	6.3	5.4	4.6
EV/EBITDA	63.3	23.8	31.4	25.7	20.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月23日收盘价

1. 风险提示

海内外市场竞争加剧风险：随着全球经济一体化进程的推进，泰国、越南等新兴经济体也逐渐加入到国际市场竞争中，尽管目前上述国家内宠物零食生产企业数量较少，但由于其人工成本低廉，未来将可能在国际市场上对中国产宠物食品形成一定冲击，公司产品出口面临海外市场竞争加剧的风险。随着国内企业生产规模的逐渐扩大和国外资金、先进技术的不断转移，公司国内业务面临的市场竞争或将进一步加剧。

原材料价格波动风险：原材料成本是公司主营业务成本中占比最大的部分，公司的主要原材料为鸡胸肉、鸭胸肉、皮卷等肉类产品。如果上述主要原材料价格未来持续大幅波动，公司或将面临原材料价格波动风险。

汇率波动风险：公司的产品大部分销往境外市场，公司对境外客户通常使用美元报价，而原材料采购及成本分摊使用人民币计价，从报价到发货确认收入期间的汇率波动或将影响公司毛利率水平。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	198	1009	1218	1597	2124	营业收入	3398	4327	5224	6288	7533
应收账款+票据	132	278	302	363	435	营业成本	2290	2733	3213	3888	4609
预付账款	43	28	69	83	99	营业税金及附加	15	20	23	28	33
存货	736	657	942	1140	1352	营业费用	545	721	867	1006	1205
其他	55	123	105	127	152	管理费用	245	323	406	488	585
流动资产合计	1165	2095	2636	3310	4163	财务费用	-10	-13	-3	-4	-6
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-12	-8	-9	-11
固定资产	924	943	1091	1231	1362	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	25	34	27	20	13	投资净收益	0	2	1	1	1
无形资产	112	131	104	78	51	其他	11	-8	0	-1	-3
其他非流动资产	57	941	933	926	926	营业利润	319	526	711	872	1093
非流动资产合计	1118	2049	2155	2254	2353	营业外净收益	-1	-1	5	5	5
资产总计	2283	4143	4792	5564	6515	利润总额	318	525	715	877	1097
短期借款	165	0	0	0	0	所得税	52	95	129	158	198
应付账款+票据	142	184	257	311	369	净利润	266	430	586	718	899
其他	113	173	195	235	280	少数股东损益	-1	1	2	2	3
流动负债合计	419	357	452	546	649	归属于母公司净利润	267	429	584	716	896
长期带息负债	31	21	19	17	14						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	74	95	95	95	95		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	105	116	115	112	109	成长能力					
负债合计	524	473	567	659	758	营业收入	31.93%	27.36%	20.72%	20.39%	19.79%
少数股东权益	3	5	7	9	12	EBIT	49.06%	66.49%	39.11%	22.50%	25.09%
股本	360	400	400	400	400	EBITDA	38.59%	46.78%	30.05%	20.88%	22.55%
资本公积	673	2106	2106	2106	2106	归属于母公司净利润	90.25%	60.69%	36.17%	22.56%	25.17%
留存收益	723	1159	1713	2390	3239	获利能力					
股东权益合计	1759	3670	4225	4905	5757	毛利率	32.59%	36.84%	38.49%	38.17%	38.82%
负债和股东权益总计	2283	4143	4792	5564	6515	净利率	7.82%	9.95%	11.22%	11.42%	11.93%
						ROE	15.20%	11.70%	13.84%	14.62%	15.59%
						ROIC	13.19%	21.19%	23.23%	23.90%	25.93%
						偿债能力					
						资产负债率	22.95%	11.43%	11.83%	11.84%	11.64%
						流动比率	2.8	5.9	5.8	6.1	6.4
						速动比率	0.8	3.7	3.4	3.7	4.0
						营运能力					
						应收账款周转率	25.7	15.6	17.3	17.3	17.3
						存货周转率	3.1	4.2	3.4	3.4	3.4
						总资产周转率	1.5	1.0	1.1	1.1	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.7	1.1	1.5	1.8	2.2
						每股经营现金流	0.8	1.5	1.1	1.5	1.9
						每股净资产	4.4	9.2	10.5	12.2	14.4
						估值比率					
						市盈率	99.4	61.8	45.4	37.1	29.6
						市净率	15.1	7.2	6.3	5.4	4.6
						EV/EBITDA	63.3	23.8	31.4	25.7	20.7
						EV/EBIT	86.9	28.8	35.5	28.7	22.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月23日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼