

## 乖宝宠物 (301498.SZ) 国内自有品牌快速增长，盈利规模持续扩大

2024年10月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2024/10/25
当前股价(元)	64.73
一年最高最低(元)	72.88/30.16
总市值(亿元)	258.95
流通市值(亿元)	115.88
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.79
近3个月换手率(%)	64.33

### 国内自有品牌快速增长，2024Q3 盈利规模持续扩大，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司营收 36.71 亿元，同比+17.96%，归母净利润 4.70 亿元，同比+49.64%，其中 2024Q3 营收 12.45 亿元，同比+18.92%，归母净利润 1.62 亿元，同比+49.11%，利润规模同比、环比均扩大。考虑国内自有品牌高速增长，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.40/8.01/9.88 亿元（前值 5.65/7.20/8.82 亿元），EPS 分别为 1.60/2.00/2.47 元，当前股价对应 PE 分别为 40.5/32.3/26.2 倍，维持“买入”评级。

### 盈利能力稳步提升，丰厚分红回馈股东

**(1) 盈利能力稳步上行：**2024Q1-3 公司销售毛利率/销售净利率 41.98%/12.85%，同比+6.21pct/+2.72pct，其中 2024Q3 销售毛利率/销售净利率 41.84%/13.07%，同比+2.99pct/+2.74pct，净利率环比 2024Q2 进一步改善。**(2) 加大自有品牌及直销渠道投放力度致销售费用增加。**2024Q1-3 期间费用率 25.85%，同比+3.24pct，其中销售/管理/研发费用率 18.92%/5.78%/1.63%，同比+3.01pct/+0.41pct/-0.15pct，期间费用率上行主要系公司加大自有品牌宣传和直销渠道投放力度，销售费用同比增加 40.30%至 6.95 亿元。考虑公司自有品牌通过参展、增加曝光等方式迅速扩大销售规模，且增加直销渠道有利于强化渠道管控，抬升整体利润率，实际费用投放合理。**(3) 丰厚分红回馈股东：**截至 2024Q3 末，公司可供分配利润为 3.84 亿元，基于总股本 4.00 亿股，公司拟向全体股东每 10 股派发红利 2.5 元（含税），共计派发 1.00 亿元（含税）。

### 麦富迪线上销售表现稳健，弗列加特高速增长领跑行业

**(1) 麦富迪：**据宠物营销界公众号，7-9 月麦富迪淘宝猫主粮销售额约 2268/2913/3257 万元，同比+36.85%/+11.72%/+27.95%，据天猫双 11 战报，麦富迪位居预售首日宠物品牌成交榜第 7 名，销售表现稳健。**(2) 弗列加特：**据宠物营销界公众号，7-9 月弗列加特淘宝猫主粮销售额约 1763/2555/2364 万元，同比+270.47%/+196.44%/+175.26%。据天猫双 11 战报，弗列加特位居预售首日宠物品牌成交榜第 4 名，预售首日宠物品牌成交增速排行榜第 1 名，线上销售高速增长领跑行业。

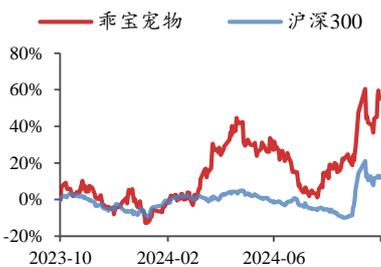
● **风险提示：**原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,398	4,327	5,075	6,193	7,417
YOY(%)	31.9	27.4	17.3	22.0	19.8
归母净利润(百万元)	267	429	640	801	988
YOY(%)	90.3	60.7	49.2	25.2	23.3
毛利率(%)	32.6	36.8	42.3	42.6	43.3
净利率(%)	7.9	9.9	12.6	12.9	13.3
ROE(%)	15.1	11.7	14.9	15.7	16.2
EPS(摊薄/元)	0.67	1.07	1.60	2.00	2.47
P/E(倍)	97.0	60.4	40.5	32.3	26.2
P/B(倍)	14.7	7.1	6.0	5.1	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《归母净利润高速增长，电商平台销售亮眼——公司信息更新报告》-2024.8.28

《拟推第一期股票激励计划，健全激励机制护航成长——公司信息更新报告》-2024.7.7

《利润保持高速增长，盈利能力显著上行——公司信息更新报告》-2024.4.17

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1165	2095	2590	3178	3969	<b>营业收入</b>	3398	4327	5075	6193	7417
现金	198	1009	1360	1642	2254	营业成本	2290	2733	2926	3554	4207
应收票据及应收账款	132	278	210	378	329	营业税金及附加	15	20	23	28	33
其他应收款	23	25	32	37	45	营业费用	545	721	969	1201	1454
预付账款	43	28	55	46	75	管理费用	177	250	310	384	452
存货	736	657	834	977	1167	研发费用	68	73	91	118	148
其他流动资产	32	98	98	98	98	财务费用	-10	-13	-5	-44	-58
<b>非流动资产</b>	1119	2049	2233	2501	2748	资产减值损失	-4	-12	-9	-13	-15
长期投资	1	0	0	0	0	其他收益	9	9	9	9	9
固定资产	921	916	1067	1316	1554	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	112	131	129	128	129	投资净收益	-0	2	1	1	1
其他非流动资产	85	1002	1038	1057	1065	资产处置收益	0	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	2284	4143	4823	5679	6718	<b>营业利润</b>	319	526	780	975	1205
<b>流动负债</b>	419	357	386	433	479	营业外收入	0	1	3	2	2
短期借款	165	0	0	0	0	营业外支出	2	2	2	2	2
应付票据及应付账款	142	184	217	254	300	<b>利润总额</b>	318	525	781	975	1205
其他流动负债	113	173	169	179	179	所得税	52	95	140	173	215
<b>非流动负债</b>	105	116	126	133	136	<b>净利润</b>	266	430	641	802	990
长期借款	28	0	10	17	20	少数股东损益	-1	1	1	1	2
其他非流动负债	78	116	116	116	116	<b>归属母公司净利润</b>	267	429	640	801	988
<b>负债合计</b>	524	473	512	566	614	EBITDA	438	600	843	1043	1288
少数股东权益	3	5	6	7	9	EPS(元)	0.67	1.07	1.60	2.00	2.47
股本	360	400	400	400	400						
资本公积	673	2106	2106	2106	2106	<b>主要财务比率</b>	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	722	1151	1792	2595	3585	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1756	3665	4305	5106	6094	营业收入(%)	31.9	27.4	17.3	22.0	19.8
<b>负债和股东权益</b>	2284	4143	4823	5679	6718	营业利润(%)	95.8	65.0	48.1	25.0	23.6
						归属于母公司净利润(%)	90.3	60.7	49.2	25.2	23.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.6	36.8	42.3	42.6	43.3
						净利率(%)	7.9	9.9	12.6	12.9	13.3
						ROE(%)	15.1	11.7	14.9	15.7	16.2
						ROIC(%)	13.6	10.9	14.0	14.8	15.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	23.0	11.4	10.6	10.0	9.1
						净负债比率(%)	2.1	-25.9	-30.0	-30.6	-35.6
						流动比率	2.8	5.9	6.7	7.3	8.3
						速动比率	0.8	3.7	4.2	4.8	5.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.5	1.3	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	21.7	21.1	20.8	21.1	21.0
						应付账款周转率	13.3	16.8	14.6	15.1	15.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.67	1.07	1.60	2.00	2.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.54	1.55	1.52	2.35
						每股净资产(最新摊薄)	4.39	9.16	10.76	12.76	15.23
						<b>估值比率</b>					
						P/E	97.0	60.4	40.5	32.3	26.2
						P/B	14.7	7.1	6.0	5.1	4.2
						EV/EBITDA	59.3	41.6	29.2	23.3	18.4

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	306	617	619	608	938
净利润	266	430	641	802	990
折旧摊销	114	105	97	112	141
财务费用	-10	-13	-5	-44	-58
投资损失	0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-117	41	-113	-261	-134
其他经营现金流	54	56	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-180	-1075	-281	-380	-388
资本支出	180	197	282	380	388
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-878	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-265	1282	13	54	62
短期借款	-217	-165	0	0	0
长期借款	-22	-28	10	7	3
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	2	1433	0	0	0
其他筹资现金流	-27	1	3	47	60
<b>现金净增加额</b>	-126	822	351	281	613

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn