

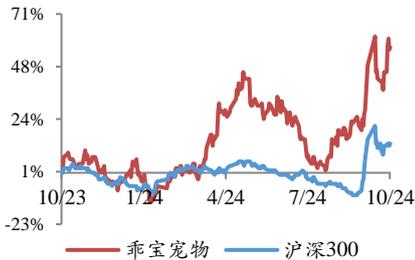
Q3 业绩同比高增，国内自有品牌表现亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价(元)	64.73
近12个月最高/最低(元)	72.88/30.16
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	179
流通股比例(%)	44.75
总市值(亿元)	259
流通市值(亿元)	116

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

分析师：刘京松

执业证书号：S0010524090001

邮箱：liujings@hazq.com

相关报告

- 乖宝宠物 (301498) 半年报点评：自主品牌持续增长，线上直销增速亮眼 2024-09-08
- 乖宝宠物 (301498) 年报季报点评：自有品牌业务持续高增，24Q1 业绩表现亮眼 2024-04-17

主要观点：

● 2024Q3 公司归母净利润 1.62 亿元，同比增长 49.1%

公司发布 2024 年三季报报告：2024 年前三季度公司实现收入 36.71 亿元，同比增长 18.0%，归母净利润 4.70 亿元，同比增长 49.6%，其中，2024Q3 单季度公司实现收入 12.45 亿元，同比增长 18.9%，归母净利润 1.62 亿元，同比增长 49.1%。公司发布 2024 年前三季度利润分配预案，计划向全体股东每 10 股派红利 2.5 元（含税），共计 1.00 亿元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

● 盈利能力持续提升，自有品牌业务表现亮眼

2024Q3 公司销售毛利率 41.8%，同比增长 3.00 个百分点，销售净利率 13.07%，同比提升 2.74 个百分点，盈利能力增强主要系自有品牌占比提升、销售渠道结构优化，原材料价格利好叠加供应链优化所致。双十一期间公司自有品牌业务表现亮眼，根据双十一淘宝天猫宠物开卖 4 小时战报，弗列加特品牌开卖四小时成交同比增长近 230%，位居成交金额增速、订单量增长排行榜首位；根据京东 10 月 21 开抢日前 4 小时战报，麦富迪品牌销售额位居京东猫干粮、猫湿粮&零食、狗干粮以及零食排行榜第一。

● 合理规划费用投入，激励计划彰显公司信心

2024Q3 公司销售费用率 18.7%，同比增长 2.11 个百分点，主要系公司自有品牌收入占比及直销渠道占比增加，相应的业务宣传费和销售服务费增加；管理费用率 5.7%，同比下降 1.80 个百分点，研发费用率 1.7%，同比下降 0.11 个百分点。

公司发布股权激励及绩效激励计划，考核年度为 2024-2026 年三个会计年度，考核目标为：以 2023 年为基数，2024-2026 年营业收入增长率不低於 19%/42%/68%，归母净利润增长率目标不低於 21%/39%/59%，激励计划推出彰显长期发展信心，有望持续激发公司核心业务团队工作积极性。

● 投资建议

公司深耕国内宠物市场，着力提升核心自主品牌的品牌形象、市场占有率以及影响力，是国内宠物食品行业优质企业，伴随公司海外业务稳步增长、国内市场自有品牌快速发展、高端品牌占比趋势性提升以及主粮产能持续释放，我们预计 2024-2026 年公司实现主营业务收入 52.63 亿元、63.50 亿元、75.64 亿元（前值 53.57 亿元、65.10 亿元、78.00 亿元），同比增长 21.6%、20.7%、19.1%，对应归母净利润 5.94 亿元、7.03 亿元、8.69 亿元（前值 5.52 亿元、6.88 亿元、8.89 亿元），同比增长 38.6%、18.3%、23.5%，对应 EPS 1.49 元、1.76 元、2.17 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

国际贸易摩擦风险；汇率变化风险；原材料价格波动的风险；国内市场竞争加剧风险；自主品牌建设不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4327	5263	6350	7564
收入同比 (%)	27.4%	21.6%	20.7%	19.1%
归属母公司净利润	429	594	703	869
净利润同比 (%)	60.7%	38.6%	18.3%	23.5%
毛利率 (%)	36.8%	39.7%	40.1%	40.9%
ROE (%)	11.7%	14.2%	14.4%	15.1%
每股收益 (元)	1.15	1.49	1.76	2.17
P/E	34.62	43.56	36.82	29.80
P/B	4.35	6.20	5.31	4.51
EV/EBITDA	24.07	29.66	24.58	19.56

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2095	2597	3572	4714	营业收入	4327	5263	6350	7564
现金	1009	1292	2052	2933	营业成本	2733	3172	3801	4474
应收账款	278	291	366	427	营业税金及附加	20	24	29	34
其他应收款	25	32	38	45	销售费用	721	907	1124	1352
预付账款	28	41	46	56	管理费用	250	342	417	494
存货	657	843	972	1154	财务费用	-13	-2	6	17
其他流动资产	98	98	98	98	资产减值损失	-12	-5	-5	-5
非流动资产	2049	2227	2244	2257	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	2	0	0	0
固定资产	916	927	919	905	营业利润	526	722	858	1057
无形资产	131	141	151	163	营业外收入	1	0	0	1
其他非流动资产	1002	1159	1174	1189	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4143	4824	5816	6971	利润总额	525	721	857	1056
流动负债	357	500	787	1070	所得税	95	124	151	184
短期借款	0	100	300	500	净利润	430	596	705	871
应付账款	184	208	251	295	少数股东损益	1	2	2	3
其他流动负债	173	193	236	275	归属母公司净利润	429	594	703	869
非流动负债	116	143	143	143	EBITDA	621	834	983	1201
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.15	1.49	1.76	2.17
其他非流动负债	116	143	143	143					
负债合计	473	643	930	1213					
少数股东权益	5	6	9	11	主要财务比率				
股本	400	400	400	400	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2106	2109	2109	2109	成长能力				
留存收益	1159	1666	2369	3238	营业收入	27.4%	21.6%	20.7%	19.1%
归属母公司股东权	3665	4175	4878	5747	营业利润	65.0%	37.1%	18.9%	23.2%
负债和股东权益	4143	4824	5816	6971	归属于母公司净利	60.7%	38.6%	18.3%	23.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	36.8%	39.7%	40.1%	40.9%
					净利率 (%)	9.9%	11.3%	11.1%	11.5%
					ROE (%)	11.7%	14.2%	14.4%	15.1%
					ROIC (%)	11.4%	13.8%	13.6%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	11.4%	13.3%	16.0%	17.4%
					净负债比率 (%)	12.9%	15.4%	19.0%	21.1%
					流动比率	5.86	5.19	4.54	4.40
					速动比率	3.67	3.23	3.12	3.18
					营运能力				
					总资产周转率	1.35	1.17	1.19	1.18
					应收账款周转率	21.10	18.52	19.35	19.08
					应付账款周转率	16.77	16.19	16.55	16.38
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.15	1.49	1.76	2.17
					每股经营现金流薄)	1.54	1.34	1.78	2.13
					每股净资产	9.16	10.44	12.19	14.37
					估值比率				
					P/E	34.62	43.56	36.82	29.80
					P/B	4.35	6.20	5.31	4.51
					EV/EBITDA	24.07	29.66	24.58	19.56

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。

分析师：刘京松，曼彻斯特大学经济学硕士，2022年加入华安证券研究所。

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。