

2026 年 06 月 18 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

45

公司基本资讯

产业别	宠物食品
A 股价(2026/6/17)	41.00
深证成指(2026/6/17)	15880.95
股价 12 个月高/低	115.05/40
总发行股数(百万)	400.47
A 股数(百万)	179.34
A 市值(亿元)	73.53
主要股东	秦华(45.72%)
每股净值(元)	11.60
股价/账面净值	3.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.5 -21.1 -63.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-02-04	71.5	区间操作
2025-09-01	97.60	买进
2025-08-12	94.00	买进
2025-06-24	106.88	买进
2025-04-23	98.73	买进

产品组合

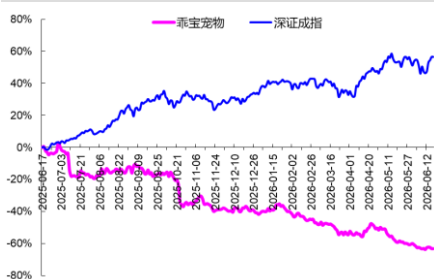
主粮	61.1%
零食	37.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金

一般法人

股价相对大盘走势



乖宝宠物(301498.SZ) TRADING BUY 区间操作

拟收购 NPFG 品牌无形资产，高端布局更进一步

事件概要：

公司公告拟以不超过 2.25 亿人民币受让 K9 Natural（以下简称“K9”）持有的 NPFG 品牌在中国大陆知识产权相关无形资产。

交易首付款及固定尾款合计为 1.25 亿人民币的等值美元；浮动尾款根据约定结算终止日（不迟于 2028 年 12 月 31 日）品牌在中国大陆的销售总额及运营利润率确定是否需要支付，若结算期内销售总额达到 3 亿元且运营利润率为正，需额外支付 5000 万美元等值人民币；若销售总额达到 5 亿元且运营利润率为正，则需额外支付 1 亿美元等值人民币。

鉴于公司股东及董事与交易对手存在关联关系，本次收购构成关联交易。

结论与建议：

- 交易对手方 K9 总部位于新西兰，旗下拥有 K9 Natural 和 Feline Natural 等全球知名的高端宠物食品品牌，产品覆盖猫狗冻干、罐头等。本次交易涉及的标的 NPFG 品牌 2026Q1 在大陆营业收入约为 8809 万元，调整后 EBITDA 为 1304 万元。K9 与公司早有渊源，2021-2023 年公司作为 K9 中国区总代理商，此外，公司董事王宸同时担任 K9 母公司董事，且持股 5% 以上股东 Golden Prosperity Investment S. A. R. L. 与 K9 实控人股权穿透后均为 KKR & Co. Inc。
- 本次交易将帮助公司在高端宠物食品赛道更进一步，与公司现有品牌形成清晰的梯度定位和优势互补，加快高端市场核心资源和用户群获取进度。此外，公司在新西兰投建高端宠物食品产能（建设期预计 5 年），未来新西兰工厂将为并购品牌提供高品质产能，以本土供应链与 K9 品牌资源深度整合，将加速产能爬坡周期和盈利兑现。
- 从 618 大促一阶段数据看，麦富迪和弗列加特位列天猫一阶段宠物品牌成交额第四和第六，抖音一阶段品牌榜第三和第六（食品榜第二、第六），比照去年全程排名略有波动，但预计新品牌保持强劲增长。Q1 公司在产品、渠道、海外策略等多方面进行调整，Q2 调整成果预计将有所显现，在关税基数差异消除和电商大促支撑情况下，二季度盈利环比或将呈现一定改善。
- 我们认为随着公司战略调整和高端布局深入，品牌矩阵建设和产能布局推进，内生和外延共同发力下，市场认知和品牌竞争力有望持续提升。维持盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 6.9 亿、8.7 亿和 10.6 亿，分别同比增 2.8%、26.6% 和 22.5%，EPS 分别为 1.73 元、2.19 元和 2.68 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 15 倍，我们看好公司长期高端化发展路径，但考虑短期汇率和生产成本影响，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：行业竞争加剧，食品安全问题影响终端销量，原材料价格上涨超预期，汇兑影响超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	429	625	673	692	875	1073
同比增减	%	60.69	45.68	7.75	2.76	26.55	22.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.15	1.56	1.68	1.73	2.19	2.68
同比增减	%	55.41	35.65	7.69	2.81	26.55	22.54
市盈率(P/E)	X	36	26	24	24	19	15
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.50	0.50	0.51	0.65	0.80
股息率 (Yield)	%	0.59	1.22	1.22	1.25	1.59	1.94

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	4327	5245	6769	8356	9775	11352
经营成本	2733	3028	3893	4813	5591	6471
营业税金及附加	20	21	30	38	44	52
销售费用	721	1055	1527	1943	2253	2598
管理费用	250	307	396	505	576	654
财务费用	-13	-35	-9	64	55	59
资产减值损失	-12	-8	-4	-5	-10	-7
投资收益	2	26	31	18	15	24
营业利润	526	810	876	916	1146	1406
营业外收入	1	5	10	10	10	10
营业外支出	2	4	3	2	2	2
利润总额	525	811	882	924	1154	1414
所得税	95	184	208	232	278	340
少数股东损益	1	3	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	429	625	673	692	875	1073

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	1009	695	819	911	1107	1436
应收账款	278	400	409	490	539	593
存货	657	780	933	1008	1078	1143
流动资产合计	2095	2016	3218	3701	4330	5153
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	916	1077	1627	1790	2148	2792
在建工程	34	314	59	77	92	83
非流动资产合计	2049	2993	2619	3142	3551	3906
资产总计	4143	5010	5837	6843	7881	9059
流动负债合计	357	695	994	1491	1863	2236
非流动负债合计	116	163	200	224	274	326
负债合计	473	858	1194	1714	2137	2562
少数股东权益	5	7	0	0	0	0
股东权益合计	3665	4144	4643	5129	5743	6497
负债及股东权益合计	4143	5010	5837	6843	7881	9059

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	617	720	842	1253	1466	1703
投资活动产生的现金流量净额	-1075	-969	-664	-1003	-1075	-1135
筹资活动产生的现金流量净额	1282	-96	-16	-159	-195	-238
现金及现金等价物净增加额	822	-344	154	92	195	329

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是, 个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。