

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.58
总股本/流通股本(亿股)	2.95 / 2.95
总市值/流通市值(亿元)	143 / 143
52周内最高/最低价	49.22 / 18.00
资产负债率(%)	41.2%
市盈率	36.26
第一大股东	烟台中幸生物科技有限公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

中宠股份(002891)

自主品牌盈利兑现，全球化产能释放红利

● 事件

公司 2024 年度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 44.65/3.94/3.86 亿元，同比 19.15%/68.89%/71.74%。单 Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 12.76/1.12/1.44 亿元，同比 23.31%/98.2%/163.74%。公司 2025 年 Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 11.01/0.91/0.88 亿元，同比 25.41%/62.13%/63.75%。24 年贴近预告上限，25Q1 收入利润实现高增。

● 投资要点

境内业务表现亮眼，境外随着公司全球化产能布局深化实现稳定增长。分产品，宠物零食/宠物主粮/宠物用品及其他分别实现收入 31.32/11.07/2.26 亿元，同比+4.92%/+91.85%/+22.20%。主粮、罐头占比提升优化产品结构，宠物主粮/罐头毛利率分别提升 5.35/4.76 个百分点。分地区，境内/境外分别实现收入 14.14/30.51 亿元，同比 30.26%/14.62%。分销售模式，OEM/经销/直销分别实现收入 26.16/11.95/6.54 亿元，同比+21.21%/6.33%/40.50%。境内业务快速增长，自主品牌 Wanpy 顽皮、Toptrees 领先、ZEAL 真致三大品牌营销快速放量，境外随着公司全球化产能布局深化实现稳定增长，美国、加拿大、柬埔寨等海外工厂投产，柬埔寨工厂新增产能面向东南亚市场、订单增长亮眼，2025 年美国二期工厂投产后将继续支撑海外扩张、同时美国本土化生产将规避潜在关税风险。

自主品牌战略成效显著，国内外市场双轮驱动下营收、净利润均实现高速增长，盈利水平持续优化。2024 年，公司毛利率/归母净利率为 28.16%/8.82%，分别同比 1.88/2.6pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.08%/4.71%/1.63%/0.4%，分别同比 0.76/0.87/0.35/-0.37pct。公司 24Q4，公司毛利率/归母净利率为 29.66%/8.76%，分别同比 2.26/3.31pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.67%/6.05%/1.7%/0.05%，分别同比-0.4/2.32/0.58/-1.08pct。25Q1 营业利润率环比提升，自主品牌毛利率持续攀升。2025 年 Q1 公司毛利率/归母净利率为 31.87%/8.28%，分别同比 4.03/1.88pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.38%/6.14%/2.12%/0.36%，分别同比 1.01/1.04/0.44/-0.3pct。一季度国内业务延续四季度增长态势，毛利率创下历史新高，费用投入增加系品牌投入加大所致，净利率仍同比有显著提升、营业利润率环比趋势向上。

公司发展战略以自主品牌建设为核心，聚焦国内市场，拓展海外市场，推进全球产业链布局，巩固传统代工业务规模。未来核心业务为自主品牌和全球供应链，自主品牌包括境内自主品牌和自主品牌出

海两大业务，各板块呈现强劲增长势头。分品牌看，zeal 主打进口高端，针对一二线或超一线城市强购买力核心消费者；领先价格介于 zeal 和顽皮之间，主打都市女性白领等消费者群体；顽皮更偏性价比战略，坚持线上加线下全渠道发展策略，针对不同渠道进行产品线投放，25 年线上推出核心产品线小金盾、线下新出高蛋白配方产品，目前市场反馈良好。原材料成本预期平稳，全年费用投入与规模增长相匹配，随着国内业务毛利率提升、相对应净利率将逐季提升。

● 盈利预测与投资评级

根据 2024 年年报业绩情况，我们调整 2025 年-2026 年营业收入预测至 53.47/63.32 亿元（原预测为 52.32/60.90 亿元），同比+19.75%/18.44%，调整 2025 年-2026 年归母净利润预测至 4.7/5.95 亿元（原预测为 4.64/5.88 亿元），同比+19.46%/+26.40%，给予 2027 年营收利润预测分别为 74.43/7.16 亿元，分别同比+17.54%/+20.38%。对应三年 EPS 分别为 1.59/2.02/2.43 元，对应当前股价 PE 分别为 34/27/22 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4465	5347	6332	7443
增长率(%)	19.15	19.75	18.44	17.54
EBITDA（百万元）	649.42	847.98	996.62	1219.82
归属母公司净利润（百万元）	393.80	470.43	594.64	715.83
增长率(%)	68.89	19.46	26.40	20.38
EPS（元/股）	1.33	1.59	2.02	2.43
市盈率（P/E）	40.04	33.51	26.51	22.02
市净率（P/B）	6.49	5.55	4.69	3.96
EV/EBITDA	17.61	19.41	16.09	12.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4465	5347	6332	7443	营业收入	19.1%	19.8%	18.4%	17.5%
营业成本	3208	3769	4433	5136	营业利润	36.4%	23.4%	26.4%	34.8%
税金及附加	14	16	19	26	归属于母公司净利润	68.9%	19.5%	26.4%	20.4%
销售费用	495	610	697	804	获利能力				
管理费用	210	262	285	327	毛利率	28.2%	29.5%	30.0%	31.0%
研发费用	73	80	92	105	净利率	9.3%	9.4%	10.0%	11.3%
财务费用	18	44	25	9	ROE	16.2%	16.6%	17.7%	18.0%
资产减值损失	-15	-16	-19	-22	ROIC	13.4%	15.9%	18.5%	23.4%
营业利润	508	627	792	1067	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	41.2%	34.0%	25.6%	21.4%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.96	2.35	3.11	3.53
利润总额	505	626	791	1066	营运能力				
所得税	89	125	158	224	应收账款周转率	7.12	7.96	7.96	7.96
净利润	416	500	633	842	存货周转率	5.54	4.80	4.80	4.80
归母净利润	394	470	595	716	总资产周转率	1.00	1.15	1.30	1.34
每股收益(元)	1.33	1.59	2.02	2.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.33	1.59	2.02	2.43
货币资金	513	535	633	1117	每股净资产	8.23	9.62	11.39	13.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	627	672	796	935	PE	40.04	33.51	26.51	22.02
预付款项	22	22	25	30	PB	6.49	5.55	4.69	3.96
存货	579	785	923	1069	现金流量表				
流动资产合计	2066	2363	2745	3539	净利润	416	435	605	793
固定资产	1414	1302	1187	1069	折旧和摊销	126	179	181	145
在建工程	133	111	89	66	营运资本变动	-51	-197	-154	-172
无形资产	92	89	86	83	其他	-21	57	25	15
非流动资产合计	2385	2266	2115	2017	经营活动现金流净额	471	473	657	781
资产总计	4450	4629	4860	5556	资本开支	-243	0	0	0
短期借款	397	270	17	0	其他	184	-8	-2	-4
应付票据及应付账款	411	504	593	687	投资活动现金流净额	-59	-8	-2	-4
其他流动负债	247	232	273	317	股权融资	-48	0	0	0
流动负债合计	1054	1007	883	1004	债务融资	-271	-342	-456	-194
其他	782	566	363	187	其他	-80	-103	-100	-99
非流动负债合计	782	566	363	187	筹资活动现金流净额	-400	-445	-556	-293
负债合计	1836	1573	1247	1191	现金及现金等价物净增加额	25	21	99	484
股本	294	294	294	294					
资本公积金	1096	1096	1096	1096					
未分配利润	1038	1449	1969	2594					
少数股东权益	187	217	255	381					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	2615	3056	3614	4365					
负债和所有者权益总计	4450	4629	4860	5556					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048