

中宠股份 (002891)

2025 年中报业绩点评：25H1 归母净利+42.6%，自有品牌快速成长

2025 年 08 月 06 日

买入 (维持)

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

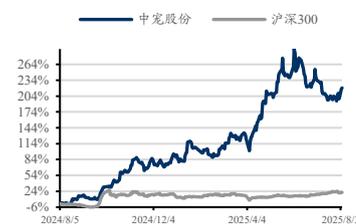
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,747	4,465	5,252	6,161	7,152
同比 (%)	15.37	19.15	17.64	17.29	16.10
归母净利润 (百万元)	233.16	393.80	450.68	553.17	652.15
同比 (%)	120.12	68.89	14.44	22.74	17.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.77	1.29	1.48	1.82	2.14
P/E (现价&最新摊薄)	76.65	45.39	39.66	32.31	27.41

投资要点

- **公司 2025H1 归母净利同比+42.6%**: 公司披露 2025 年中报, 2025H1 实现营收 24.3 亿元, 同比+24.3%, 归母净利 2 亿元, 同比+42.6%, 扣非归母净利 2 亿元, 同比+44.6%。单拆 25Q2, 公司实现营收 13.3 亿元, 同比+23.4%, 归母净利 1.1 亿元, 同比+29.8%, 扣非归母净利 1.1 亿元, 同比+32.3%。
- **产品结构持续优化, 加速拓展海外布局**: 分产品看, 25H1 主粮/零食营收分别为 7.8/15.3 亿元, 同比分别+85.8%/+6.4%, 占比分别为 32%/63%, 主粮占比持续高增, 产品结构优化。分地区看, 25H1 境内/境外营收分别为 8.6/15.7 亿元, 同比分别+38.9%/+17.6%, 占比分别为 35%/65%。公司持续加快海外布局, 2025 年墨西哥工厂正式建成, 我们预计受益于北美、墨西哥等海外工厂产能释放, 代工业务有望进一步提升。
- **自有品牌放量带动毛利率明显提升**: ①**毛利率**: 25H1 达 31.4%, 同比+3.4pct; 25Q2 毛利率 31.0%, 同比+2.9pct, 毛利率提升明显主要系毛利率较高的主粮营收占比提升所致。②**期间费用率**: 25H1 为 20.3%, 同比+3.1pct; 25Q2 期间费用率 20.6%, 同比+3.9pct, 主要系报告期内品牌宣传投入、股权激励等增加导致销售费用率与管理费用率上升。③**净利率**: 25H1 为 9.2%, 同比+1.3pct; 25Q2 净利率 9.0%, 同比+0.7pct。
- **发展差异化品牌矩阵, 自有品牌持续升级**: Wanpy 顽皮主品牌, 以 100% 鲜肉粮为核心的小金盾系列大单品渐成规模, 邀请欧阳娜娜担任代言人加速品牌焕新, 通过人民网“透明工厂”探厂等进一步夯实品牌心智。新西兰 ZEAL 真致目前已获得新西兰国家级品质认证, 持续深化与天猫头部主播李佳琦知名爱宠 IP“奈娃家族”的联名合作, 同时联合全国重点城市宠物社群开展线下宠物活动, 精准破圈。Toptrees 领先品牌, 以科研合作与 CCTV 权威认证双轮驱动, 与《武林外传》IP 联名, 品牌势能进一步提升。
- **盈利预测与投资评级**: 中宠股份作为全球宠物食品行业领跑者, 境内业务自有品牌顽皮、ZEAL 经历调整后重拾增长, 领先品牌势能持续强劲, 境外业务与多家客户保持长期合作关系, 客户基础稳定, 同时完备全球产能布局且产能持续扩产保障长期稳定成长。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 4.5/5.5/6.5 亿元, 同比+14%/+23%/+18%, 对应 PE 分别为 40/32/27X, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 市场竞争加剧, 海外市场拓展不及预期, 贸易摩擦, 汇率波动, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.72
一年最低/最高价	18.57/74.00
市净率(倍)	6.20
流通 A 股市值(百万元)	17,872.71
总市值(百万元)	17,872.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.47
资产负债率(% ,LF)	40.94
总股本(百万股)	304.37
流通 A 股(百万股)	304.37

相关研究

《中宠股份(002891): 2024 年报及 2025 年一季报点评: 业绩延续高增, 自有品牌进入增长快车道》

2025-04-24

《中宠股份(002891): 宠物食品龙头代工基本盘稳固, 自有品牌突破瓶颈蓄势待发》

2025-02-04

中宠股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,066	2,700	3,509	4,415	营业总收入	4,465	5,252	6,161	7,152
货币资金及交易性金融资产	771	1,351	2,079	2,788	营业成本(含金融类)	3,208	3,638	4,178	4,746
经营性应收款项	650	625	731	846	税金及附加	14	16	18	21
存货	579	649	622	701	销售费用	495	693	899	1,116
合同资产	0	0	0	0	管理费用	210	263	308	322
其他流动资产	66	74	77	79	研发费用	73	95	99	114
非流动资产	2,385	2,216	2,011	1,806	财务费用	18	6	(11)	(33)
长期股权投资	250	250	250	250	加:其他收益	12	11	12	0
固定资产及使用权资产	1,414	1,220	1,025	830	投资净收益	72	53	62	0
在建工程	133	133	133	133	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	92	82	71	61	减值损失	(24)	(10)	(10)	(10)
商誉	226	226	226	226	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	76	76	76	76	营业利润	508	595	734	856
其他非流动资产	194	230	230	230	营业外净收支	(2)	(3)	(6)	2
资产总计	4,450	4,916	5,520	6,220	利润总额	505	593	728	858
流动负债	1,054	1,074	1,170	1,272	减:所得税	89	119	146	172
短期借款及一年内到期的非流动负债	420	418	418	418	净利润	416	474	582	686
经营性应付款项	411	152	174	198	减:少数股东损益	23	24	29	34
合同负债	13	16	18	21	归属母公司净利润	394	451	553	652
其他流动负债	210	488	559	634	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.48	1.82	2.14
非流动负债	782	781	781	781	EBIT	453	599	717	825
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	600	810	928	1,037
应付债券	701	701	701	701	毛利率(%)	28.16	30.75	32.19	33.65
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	8.82	8.58	8.98	9.12
其他非流动负债	34	33	33	33	收入增长率(%)	19.15	17.64	17.29	16.10
负债合计	1,836	1,854	1,951	2,053	归母净利润增长率(%)	68.89	14.44	22.74	17.89
归属母公司股东权益	2,428	2,851	3,330	3,894					
少数股东权益	187	210	239	274					
所有者权益合计	2,615	3,062	3,569	4,168					
负债和股东权益	4,450	4,916	5,520	6,220					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	623	774	823	每股净资产(元)	8.26	9.37	10.94	12.79
投资活动现金流	(59)	9	50	(4)	最新发行在外股份(百万股)	304	304	304	304
筹资活动现金流	(400)	(54)	(96)	(110)	ROIC(%)	9.78	11.97	12.79	13.11
现金净增加额	51	580	728	709	ROE-摊薄(%)	16.22	15.81	16.61	16.75
折旧和摊销	147	211	211	212	资产负债率(%)	41.25	37.72	35.34	33.00
资本开支	(241)	(9)	(12)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.39	39.66	32.31	27.41
营运资本变动	(40)	(42)	5	(105)	P/B(现价)	7.11	6.27	5.37	4.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>