

2025年08月06日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

68

公司基本资讯

产业别	食品		
A 股价(2025/8/6)	57.44		
深证成指(2025/8/6)	11177.78		
股价 12 个月高/低	74/18.37		
总发行股数(百万)	304.37		
A 股数(百万)	304.37		
A 市值(亿元)	174.83		
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司 (24.03%)		
每股净值(元)	9.47		
股价/账面净值	6.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.9	-9.2	211.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-04-24	48.46	买进
2025-01-16	36.32	买进
2024-10-22	27.05	买进
2024-10-22	18.70	买进
2024-04-23	24.27	买进

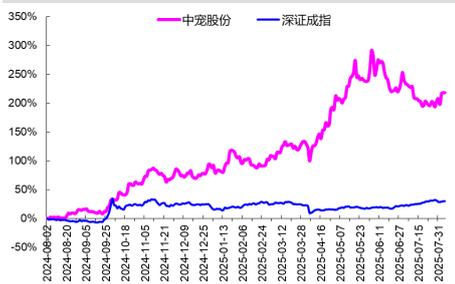
产品组合

宠物零食	70.16%
宠物主粮	24.78%
宠物用品	5.06%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.1%
一般法人	62.6%

股价相对大盘走势



中宠股份(002891.SZ)

BUY 买进

自主品牌强劲增长, H1 业绩符合预期

业绩概要:

公告 2025 年上半年实现营收 24.3 亿, 同比增 24.3%, 录得归母净利润 2 亿, 同比增 42.6%; 据此计算, 二季度实现营收 13.3 亿, 同比增 23.4%, 录得归母净利润 1.1 亿, 同比增 29.8%。业绩符合预期。

分红方案: 每 10 股派发现金股利 2 元

点评与建议:

- 受益自主品牌影响力持续提升和规模化, 公司 25H1 保持较快增长。品类看, 上半年宠物零食实现收入 15.3 亿, 同比增 34.7%, 宠物主粮实现收入 7.8 亿, 同比增 85.8%, 宠物用品及其他实现收入 1.2 亿, 同比增 23.1%。区域看, 受顽皮调整后, 公司境内业务高速增长, H1 国内实现收入 8.6 亿, 同比增 38.9%; 境外受益海外工厂订单充足和品类优化, 实现收入 15.7 亿, 同比增 17.6%。
- 上半年毛利率同比提升 3.4pcts 至 31.38%, 其中, 宠物零食毛利率同比提升 3.4pcts, 主粮毛利率同比上升 0.79pcts, 一方面自主品牌影响力提升, 毛利较高的国内业务(报告期毛利率为 37.68%) 收入占比同比上升 3.7pcts 至 35.25% (境外收入占比 64.75%), 另一方面, 境外业务毛利率同比提升 4.04pcts 至 27.95%, 主要由于海外工厂高速增长; 2Q 毛利率同比提升 2.9pcts 至 31%。费用上, H1 综合费用率同比上升 3.1pcts, 主要由于: 1) 自主品牌宣传投入增加导致销售费用率同比上升 1.1pcts, 2) 职工薪酬及股权激励费用增加导致管理费用率同比上升 2pcts, 3) 研发费用率同比上升 0.4pct, 财务费用率同比下降 0.2pct。2Q 费用率同比上升 3.88pcts 至 20.57%, 主要受销售费用投入及管理费用增加影响。
- 展望 H2, 我们预计公司三大品牌(顽皮、ZEAL 和领先) 将继续完善品牌定位, 提升影响力, 品类升级换代也将继续推进; 海外方面, 全球产能布局将更加完善, 近期建成墨西哥工厂, 加拿大工厂二期预计 H2 投产, 北美工厂之间有望实现协同, 关税影响也将进一步降低, 收入高增长有望延续。中长期看, 我们依旧看好公司自主品牌在境内外影响力持续提升, 以及订单充足下, 产能投产带来的增量收益。
- 考虑下半年将逐步进入电商销售旺季, 以及公司国内实现盈利后或将加大自主品牌推广, 毛利率提升或将被费率中和, 维持盈利预测不变, 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 4.8 亿、6 亿和 7.2 亿, 分别同比增 21.7%、24.4% 和 21.3%, EPS 分别为 1.57 元、1.96 元和 2.37 元, 当前股价对应 PE 分别为 36 倍、29 倍和 24 倍, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格大幅上升, 费用投放超预期, 关税影响超预期

----- 接续下页 -----

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	106	233	394	479	596	723
同比增减	%	-8.38	120.12	68.89	21.67	24.36	21.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.80	1.34	1.57	1.96	2.37
同比增减	%	-7.64	121.49	67.95	17.49	24.36	21.29
市盈率(P/E)	X	159	72	43	36	29	24
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.24	0.40	0.47	0.59	0.71
股息率 (Yield)	%	0.09	0.42	0.70	0.82	1.02	1.24

**【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	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	3248	3747	4465	5616	6919	8171
经营成本	2605	2763	3208	3975	4831	5648
营业税金及附加	12	14	14	18	23	27
销售费用	303	387	495	631	809	983
管理费用	117	144	210	278	342	404
财务费用	15	29	18	19	23	28
资产减值损失	-24	-15	-15	-13	-17	-16
投资收益	25	21	72	38	28	24
营业利润	155	372	508	629	784	951
营业外收入	1	1	1	1	1	1
营业外支出	0	3	3	3	3	3
利润总额	156	370	505	628	783	950
所得税	35	78	89	122	153	186
少数股东损益	15	59	23	27	34	41
归属于母公司所有者的净利润	106	233	394	479	596	723

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	578	527	513	570	743	1069
应收账款	363	468	627	753	866	953
存货	610	580	579	654	726	799
流动资产合计	1745	2022	2066	2314	2661	3326
长期股权投资	187	215	250	275	297	311
固定资产	1015	1070	1374	1648	1896	2085
在建工程	219	468	133	66	53	48
非流动资产合计	2096	2369	2385	2551	2679	2759
资产总计	3840	4390	4450	4865	5340	6085
流动负债合计	849	1186	1054	1159	1252	1315
非流动负债合计	771	785	782	746	701	868
负债合计	1620	1971	1836	1906	1954	2183
少数股东权益	154	187	187	196	206	216
股东权益合计	2066	2233	2428	2763	3180	3686
负债及股东权益合计	3840	4390	4450	4865	5340	6085

**附三：合并现金流量表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	120	447	496	730	969	1226
投资活动产生的现金流量净额	-436	-680	-59	-393	-415	-409
筹资活动产生的现金流量净额	511	84	-400	-281	-381	-490
现金及现金等价物净增加额	214	-144	51	56	173	327

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,不在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对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。