

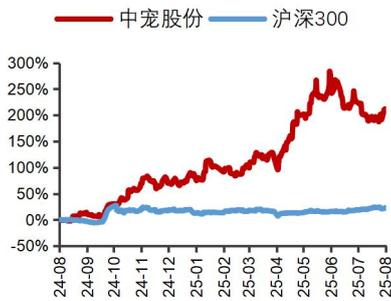
产品结构持续优化，境内外收入保持高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-06

收盘价（元）	58.72
近12个月最高/最低（元）	74/17.73
总股本（百万股）	304
流通股本（百万股）	304
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	179
流通市值（亿元）	179

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

相关报告

1. 中宠股份(002891)年报&一季报点评：自主品牌快速放量，2025Q1业绩表现亮眼 2025-04-24

1. 中宠股份（002891）深度报告：海外代工稳中有进，国内自主品牌值得期待 2025-02-26

主要观点：

● 1H2025 公司归母净利润 2.03 亿元，同比增长 42.6%

公司发布 2025 年中报：1H2025 实现收入 24.3 亿元，同比增长 24.3%；归母净利润 2.03 亿元，同比增长 42.6%；扣非后归母净利润 1.99 亿元，同比增长 44.6%。分季度看，2025Q1、Q2 公司分别实现收入 11.0 亿元、13.3 亿元，同比分别增长 25.4%、23.4%，分别实现归母净利润 0.91 亿元、1.12 亿元，同比分别增长 62.3%、29.8%。

● 产品结构持续优化，境内外收入保持高增长

1H2025 公司宠物食品及用品收入 23.4 亿元，同比增长 24.2%。

①分产品看：1H2025 公司宠物零食收入 15.3 亿元，同比增长 6.4%，占营业收入比重 62.9%，毛利率 30.63%，同比+3.4pct；主粮收入 7.83 亿元，同比增长 85.8%，占营业收入比重 32.2%，毛利率 36.63%，同比+0.79pct，公司主粮产品结构持续优化。

②分地区看：公司境内收入 8.57 亿元，同比增长 38.9%，毛利率 37.68%，同比+0.89pct，公司拥有丰富的自主品牌矩阵，顽皮、领先持续发力，小金盾承载公司打造爆品的方法论，在公司做了大量储备和前期运营之后，整体表现靓丽，小金盾全年收入有望达到 1 亿元；境外收入 15.75 亿元，同比+17.6%，毛利率 27.95%，同比+4.04pct，境外业务毛利率同比大幅提升，与海外工厂占比提升直接相关。公司长期深耕产能全球化与销售全球化，有效规避了关税冲击，近期墨西哥工厂正式建成，是继美国工厂、加拿大工厂、柬埔寨工厂、新西兰工厂之后，集团全球供应链的又一重大战略性布局，未来公司将整合北美区位优势，构建覆盖全球主要市场的快速响应供应链体系，实现产能与市场的精准匹配。

● 多因素推升销售费用和管理费用

1H2025，公司销售费用 2.97 亿元，同比增长 35.8%，销售费用率 12.2%，同比提升 1 个百分点，主要是境内外自主品牌宣传及销售服务费同比大增 0.63 亿元所致；管理费用 1.48 亿元，同比增长 82.5%，管理费用率 6.1%，同比提升 2 个百分点，主要是职工薪酬及股权激励同比大增 0.28 亿元所致；财务费用 238.7 万元，同比下降 63.5%；研发费用 0.47 亿元，同比增长 55%，研发费用率 1.9%，同比提升 0.4 个百分点。

投资建议

公司深耕国内宠物市场，着力提升核心自主品牌品牌形象、市场占有率以及影响力，是国内宠物食品行业优质企业。伴随着公司海外工厂和海外自主品牌的逐步发力，国内自主品牌快速增长，以及主粮产能持续释放，我们预计 2025-2027 年公司实现主营业务收入 53.85 亿元、69.72 亿元、91.28 亿元（前值 2025 年 54.25 亿元、2026 年 70.29 亿元、2027 年 92.05 亿元），同比增长 20.6%、29.5%、30.9%，对应归母净利润 4.51 亿元、5.63 亿元、7.87 亿元（前值 2025 年 4.79 亿元、2026 年 5.55 亿元、2027 年 7.22 亿元），同比增长 14.4%、25.0%、39.7%，对应 EPS1.48 元、1.85 元、2.58 元。维持“买入”评级不变。

风险提示

汇率变化风险；原材料价格波动风险；国内外市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险等；关税风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4465	5385	6972	9128
收入同比 (%)	19.1%	20.6%	29.5%	30.9%
归属母公司净利润	394	451	563	787
净利润同比 (%)	68.9%	14.4%	25.0%	39.7%
毛利率 (%)	28.2%	31.5%	32.3%	32.8%
ROE (%)	16.2%	15.8%	16.5%	18.9%
每股收益 (元)	1.34	1.48	1.85	2.58
P/E	26.64	39.67	31.73	22.72
P/B	4.32	6.25	5.25	4.29
EV/EBITDA	18.60	23.67	18.32	13.57

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2066	2602	3355	4505	营业收入	4465	5385	6972	9128
现金	513	698	1039	1530	营业成本	3208	3691	4718	6131
应收账款	627	587	999	1117	营业税金及附加	14	19	25	33
其他应收款	6	53	2	64	销售费用	495	643	804	1005
预付账款	22	18	28	37	管理费用	210	343	492	667
存货	579	918	950	1421	财务费用	18	-3	6	1
其他流动资产	317	327	337	337	资产减值损失	-15	-10	-10	-9
非流动资产	2385	2510	2595	2612	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	250	289	322	358	投资净收益	72	88	70	91
固定资产	1374	1486	1569	1683	营业利润	508	643	804	1123
无形资产	92	90	88	86	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	669	645	615	485	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4450	5111	5949	7118	利润总额	505	643	804	1123
流动负债	1054	1203	1398	1666	所得税	89	113	141	198
短期借款	397	425	453	382	净利润	416	530	663	926
应付账款	408	553	659	898	少数股东损益	23	80	99	139
其他流动负债	250	225	286	385	归属母公司净利润	394	451	563	787
非流动负债	782	782	782	782	EBITDA	600	776	986	1289
长期借款	25	25	25	25	EPS (元)	1.34	1.48	1.85	2.58
其他非流动负债	756	756	756	756					
负债合计	1836	1985	2180	2447					
少数股东权益	187	266	366	504	主要财务比率				
股本	294	294	294	294	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1096	1096	1096	1096	成长能力				
留存收益	1038	1470	2014	2775	营业收入	19.1%	20.6%	29.5%	30.9%
归属母公司股东权益	2428	2861	3404	4166	营业利润	36.4%	26.7%	25.0%	39.7%
负债和股东权益	4450	5111	5949	7118	归属于母公司净利	68.9%	14.4%	25.0%	39.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	28.2%	31.5%	32.3%	32.8%
					净利率 (%)	8.8%	8.4%	8.1%	8.6%
					ROE (%)	16.2%	15.8%	16.5%	18.9%
					ROIC (%)	9.9%	11.3%	12.9%	15.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	41.2%	38.8%	36.6%	34.4%
					净负债比率 (%)	70.2%	63.5%	57.8%	52.4%
					流动比率	1.96	2.16	2.40	2.70
					速动比率	1.33	1.33	1.64	1.78
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	1.13	1.26	1.40
					应收账款周转率	8.15	8.76	8.63	8.51
					应付账款周转率	8.17	7.68	7.78	7.87
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.34	1.48	1.85	2.58
					每股经营现金流薄)	1.63	1.34	1.86	2.44
					每股净资产	8.26	9.40	11.18	13.69
					估值比率				
					P/E	26.64	39.67	31.73	22.72
					P/B	4.32	6.25	5.25	4.29
					EV/EBITDA	18.60	23.67	18.32	13.57

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；2024年WIND金牌分析师农林牧渔行业第四名。

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达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。