

信义山证汇通天下

证券研究报告

宠物食品

中宠股份（002891.SZ）

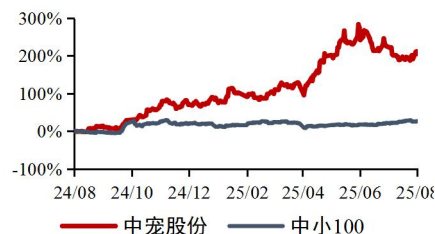
增持-A(维持)

国内业务保持高增，品牌出海值得期待

2025 年 8 月 7 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 24.32 亿元，同比+24.32%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比+42.56%；实现扣非归母净利润 1.99 亿元，同比+44.64%。单季度来看，2025Q2 实现营收 13.31 亿元，同比+23.44%，实现归母净利润 1.12 亿元，同比+29.79%；实现扣非归母净利润 1.11 亿元，同比+32.32%。

事件点评

➢ 主粮产品继续高速增长，零食产品保持稳健。25 年 H1 公司零食/主粮分别实现收入 15.29/7.83 亿元，同比+6.37%/+85.79%，占总营收的比例为 62.89%/32.21%，毛利率分别为 30.63%/36.63%，随着公司三大核心自有品牌持续发展放量，公司产品结构不断优化，主粮产品占比持续提升。

➢ 深化自主品牌发展，国内业务延续高增趋势。2025 年上半年公司境内业务实现营收 8.57 亿元，同比+38.89%，毛利率 37.68%，同比提升 0.89 个百分点。2025 年公司自有品牌持续发力，“WANPY 顽皮”新品小金盾系列上市后市场表现亮眼，人民网推出的“透明工厂”系列走进顽皮品牌 5.0 智慧工厂，“TOPTREES 领先”成为中国宠物食品行业首个获得央视战略合作的品牌。

➢ 全球化布局领先，自有品牌出海值得期待。公司境外业务 2025 年 H1 实现营收 15.75 亿元，同比+17.61%，毛利率 27.95%，同比提升 4.04 个百分点。墨西哥工厂建成标志着公司在北美地区形成了强大供应链体系，叠加柬埔寨、新西兰等海外工厂，公司海外产能布局形成优质护城河。此外 2025 年自主品牌出海成为公司全球化发展的核心引擎，公司全球化产能布局也为品牌出海打下坚实基础，上调今年品牌出海业务全年目标彰显公司信心。

投资建议

➢ 我们认为公司品牌运营能力已跻身行业头部水平，今年国内自有品牌业务营收规模及盈利能力将进一步提升。当前外部环境下，公司在全球化战略布局的领先优势已经凸显，同时看好海外产能进一步抬升公司境外盈利水平，我们持续看好顽皮、领先等自有品牌高增长势能。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.64/5.55/6.81 亿元，EPS 分别为 1.52/1.82/2.24 元，目前股价对应公司 2025、2026 年 PE 分别为 38.5 倍、32.2 倍，维持“增持-A”评级。

市场数据：2025 年 8 月 6 日

收盘价（元）：	57.44
年内最高/最低（元）：	74.00/18.57
流通 A 股/总股本（亿股）：	3.04/3.04
流通 A 股市值（亿元）：	174.83
总市值（亿元）：	174.83

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益（元）：	0.68
摊薄每股收益（元）：	0.68
每股净资产（元）：	10.12
净资产收益率（%）：	7.23

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

➤ 原材料价格波动风险；政策管理风险；因管理不当导致出现食品安全的风险；动物疫病风险；全球贸易摩擦加剧的风险；汇率波动风险；产品销售不及预期的风险；品牌及声誉风险；海外竞争加剧导致公司全球化战略推进受阻的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,747	4,465	5,215	6,139	7,397
YoY(%)	15.4	19.1	16.8	17.7	20.5
归母净利润(百万元)	233	394	464	555	681
YoY(%)	120.1	68.9	17.9	19.5	22.7
毛利率(%)	26.3	28.2	30.3	31.5	32.7
EPS(摊薄/元)	0.77	1.29	1.52	1.82	2.24
ROE(%)	12.1	15.9	17.0	17.1	17.6
P/E(倍)	76.7	45.4	38.5	32.2	26.3
P/B(倍)	8.0	7.4	6.3	5.3	4.5
净利率(%)	6.2	8.8	8.9	9.0	9.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2022	2066	2663	3089	3656
现金	527	513	930	1094	131
应收票据及应收账款	468	627	652	854	960
预付账款	17	22	23	30	34
存货	580	579	735	785	1015
其他流动资产	430	324	324	326	328
非流动资产	2369	2385	2607	2873	3240
长期投资	215	250	312	377	448
固定资产	1070	1374	1525	1713	1988
无形资产	93	92	98	102	101
其他非流动资产	990	669	672	681	704
资产总计	4390	4450	5271	5962	6896
流动负债	1186	1054	1539	1780	2124
短期借款	666	397	728	844	1101
应付票据及应付账款	378	411	483	551	674
其他流动负债	142	247	328	385	349
非流动负债	785	782	636	491	346
长期借款	717	726	581	436	291
其他非流动负债	68	55	55	55	55
负债合计	1971	1836	2175	2271	2470
少数股东权益	187	187	248	326	423
股本	294	294	304	304	304
资本公积	1144	1096	1086	1086	1086
留存收益	817	1094	1530	2048	2676
归属母公司股东权益	2233	2428	2848	3365	4003
负债和股东权益	4390	4450	5271	5962	6896

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	496	504	642	693
净利润	292	416	525	633	777
折旧摊销	120	126	128	149	177
财务费用	29	18	34	34	35
投资损失	-21	-72	-33	-38	-41
营运资金变动	-13	-51	-150	-136	-254
其他经营现金流	41	59	0	0	0
投资活动现金流	-680	-59	-318	-377	-503
筹资活动现金流	84	-400	-101	-217	-223
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.29	1.52	1.82	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.63	1.66	2.11	2.28
每股净资产(最新摊薄)	7.34	7.98	9.36	11.06	13.15

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3747	4465	5215	6139	7397
	2763	3208	3634	4204	4980
营业税金及附加	14	14	17	21	25
营业费用	387	495	626	798	1036
管理费用	144	210	201	236	285
研发费用	48	73	74	87	106
财务费用	29	18	34	34	35
资产减值损失	-19	-24	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资净收益	21	72	33	38	41
营业利润	372	508	661	796	971
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	2	3
利润总额	370	505	660	795	970
所得税	78	89	135	162	193
税后利润	292	416	525	633	777
少数股东损益	59	23	61	79	96
归属母公司净利润	233	394	464	555	681
EBITDA	562	688	822	978	1181

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	19.1	16.8	17.7	20.5
营业利润(%)	140.5	36.4	30.3	20.4	22.0
归属于母公司净利润(%)	120.1	68.9	17.9	19.5	22.7
获利能力					
毛利率(%)	26.3	28.2	30.3	31.5	32.7
净利率(%)	6.2	8.8	8.9	9.0	9.2
ROE(%)	12.1	15.9	17.0	17.1	17.6
ROIC(%)	9.4	12.8	12.7	13.6	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	44.9	41.2	41.3	38.1	35.8
流动比率	1.7	2.0	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	9.0	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	7.5	8.1	8.1	8.1	8.1
估值比率					
P/E	76.7	45.4	38.5	32.2	26.3
P/B	8.0	7.4	6.3	5.3	4.5
EV/EBITDA	33.1	26.9	22.4	18.7	15.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不以本人身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

