

中宠股份(002891)

报告日期: 2025年08月06日

外销产能优势展现, 内销品牌势能向上

——中宠股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 2025 年 H1 财报:

2025 年 H1 公司营收 24.3 亿元, yoy+24.3%; 归母净利润 2.0 亿元, yoy+42.6%; 扣非后 2.0 亿元, yoy+44.6%。其中 Q2 营收 13.3 亿元, yoy+23.4%, 归母净利润 1.1 亿元, yoy+29.8%, 扣非归母净利 1.1 亿元, yoy+32.3%。业绩增长亮眼, 内外销表现出色。

□ 内外销共驱成长, 自主品牌加速向上

1) 境内: 2025 年 H1 实现收入 8.57 亿元, 同比+38.9%, 毛利率 37.68%, 同比+0.89pct, 自主品牌增长稳健。分品牌看:

①**顽皮:** 根据久谦数据, 25Q1/25Q2 顽皮线上销售增速分别为 12%/10%, 产品侧, 上半年双鲜粮系列同比增长 73%, 小金盾系列全面上新, 其中 100% 鲜肉猫粮在它博会上斩获“主粮 TOP3”行业大奖。营销侧, 与人民网联合探厂, 邀请欧阳娜娜作为品牌代言人, 打造花园式直播间, 通过权威媒体视角构建起“世界级品质”的品牌认知, 借助明星影响力和社交平台内容实现年轻消费群体的精准触达和品牌破圈。

②**领先:** 根据久谦数据, 25Q1/25Q2 领先线上销售增速分别为 50%/42%, 延续较快的高速增长态势, 在产品侧, 领先上半年聚焦主粮赛道, 推出了多款口碑与销量双丰收的爆品, 如全价猫主食罐舔舔系列、猫主食迷你小餐盒 2.0 等, 烘焙粮新增细分口味三文鱼、蓝莓牛(上线即登顶天猫新品榜 TOP1)。

③**Zeal:** Zeal 以“场景化营销+高端化定位”为双引擎, 产品侧重点推广风干粮和主食罐头两大核心品类, 发挥新西兰食材优势, 营销端与奈娃家族合作打造线下主题活动, 同步联动明星直播间进行线上传播, 线上线下双向赋能, 另一方面在重点城市开展“ZEAL 品牌日”专日活动, 建立品牌深度情感联结。

整体看, 公司品牌建设过程中, 产品、营销、渠道布局逐步深化, 效果逐步显现, 品牌势能逐步向上, 且调整动作后产品结构优化, 主粮占比提升(2025 年 H1 宠物主粮收入 7.83 亿元, 同比+85.8%, 毛利率 36.63%, 同比+0.79pct), 拉动整体毛利率改善。

2) 境外: 2025 年 H1 实现收入 15.75 亿元, 同比+17.6%, 毛利率 27.95%, 同比+4.04pct, 增长强劲, 出口业务上, 公司是目前中国唯一一家在美国、加拿大和墨西哥设立宠物零食工厂的企业, 也是较早进行产能布局的企业之一, 公司海外产能分布在美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨等多个国家, 可充分应对关税风险。海外子公司方面, 中宠美国工厂预计 26 年建设完成, 加拿大工厂第二条产线计划在 25 年下半年建设完成, 持续补充北美产能需求, 关税背景下, 海外产能逐步投放有望贡献利润增量。

□ 产品结构持续优化拉动盈利能力提升

25H1 毛利率 31.4%, yoy+3.4pct, 同比改善主要系公司产品结构优化, 主粮占比提升且盈利能力较好, 25H1 年公司销售/管理&研发/财务费用率分别为 12.2%/8.0%/0.1%, 分别同比+1.03pct/+2.32pct/-0.23pct, 整体费用控制良好, 销售费用率与管理费用率上升主要系报告期内自主品牌宣传投入、股权激励等增加导致。25Q2 毛利率 31.0%, 同比+2.9pct, 期间费用率 20.6%, yoy+3.9pct。

□ 盈利预测与投资建议

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
 执业证书号: S1230524090011
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 57.44
总市值(百万元)	17,483.17
总股本(百万股)	304.37

股票走势图



相关报告

- 《业绩表现靓丽, 自主品牌势能向上》 2025.04.25
- 《业绩大超预期, 内外销共驱成长》 2024.10.23
- 《内销回归成长, 发布员工持股计划彰显长期信心》 2024.08.22

我们预计公司 25-27 年实现收入 55.6/68.5/82.2 亿元，分别同比+25%/23%/20%，实现归母净利润 4.5/5.7/6.9 亿元，分别同比+14%/27%/21%，对应 PE 38/30/25X，我们判断公司已经进入品牌势能向上的成果释放期，自主品牌后续成长有望超预期，维持买入评级。

□ 风险提示

汇率波动风险；原材料价格波动风险；内销竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,465	5,562	6,847	8,224
(+/-) (%)	19.15%	24.57%	23.11%	20.11%
归母净利润	394	450	571	690
(+/-) (%)	68.89%	14.40%	26.77%	20.78%
每股收益(元)	1.33	1.53	1.94	2.34
P/E	43.03	37.62	29.67	24.57

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,066	3,344	3,951	4,745
现金	513	1,283	1,732	1,977
交易性金融资产	258	258	258	258
应收账款	627	600	904	904
其它应收款	6	24	17	22
预付账款	22	21	29	35
存货	579	1,098	951	1,489
其他	60	60	60	60
非流动资产	2,385	2,573	2,698	2,852
金融资产类	69	69	69	69
长期投资	250	289	322	358
固定资产	1,374	1,503	1,612	1,744
无形资产	92	90	88	87
在建工程	133	153	131	111
其他	467	470	476	484
资产总计	4,450	5,917	6,649	7,597
流动负债	1,054	1,251	1,349	1,530
短期借款	397	425	453	382
应付款项	411	591	607	790
预收账款	0	0	0	0
其他	247	235	288	357
非流动负债	782	1,551	1,551	1,551
长期借款	25	25	25	25
其他	756	1,525	1,525	1,525
负债合计	1,836	2,802	2,900	3,081
少数股东权益	187	237	300	377
归属母公司股东权益	2,428	2,878	3,450	4,139
负债和股东权益	4,450	5,917	6,649	7,597

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4465	5562	6847	8224
营业成本	3208	3908	4794	5710
营业税金及附加	14	17	21	25
营业费用	495	640	787	987
管理费用	210	278	342	411
研发费用	73	111	137	181
财务费用	18	20	18	13
资产减值损失	(15)	(8)	(10)	(11)
公允价值变动损益	1	1	2	3
投资净收益	72	28	34	41
其他经营收益	12	6	11	13
营业利润	508	607	776	933
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	505	607	776	933
所得税	89	107	141	167
净利润	416	501	635	766
少数股东损益	23	50	63	77
归属母公司净利润	394	450	571	690
EBITDA	600	788	965	1133
EPS (最新摊薄)	1.33	1.53	1.94	2.34

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.15%	24.57%	23.11%	20.11%
营业利润	36.41%	19.65%	27.69%	20.34%
归属母公司净利润	68.89%	14.40%	26.77%	20.78%
获利能力				
毛利率	28.16%	29.73%	29.98%	30.57%
净利率	8.82%	8.10%	8.34%	8.39%
ROE	16.22%	15.65%	16.56%	16.66%
ROIC	9.87%	10.08%	11.19%	11.90%
偿债能力				
资产负债率	41.25%	47.35%	43.61%	40.55%
净负债比率	25.02%	21.89%	6.95%	-1.22%
流动比率	1.96	2.67	2.93	3.10
速动比率	1.33	1.73	2.16	2.07
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.07	1.09	1.15
应收账款周转率	8.15	9.06	9.10	9.09
应付账款周转率	8.17	7.83	8.00	8.18
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.53	1.94	2.34
每股经营现金	1.68	1.09	2.44	2.22
每股净资产	8.23	9.76	11.69	14.03
估值比率				
P/E	43.03	37.62	29.67	24.57
P/B	6.98	5.89	4.91	4.09
EV/EBITDA	18.60	21.15	16.85	14.06

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	323	720	655
净利润	416	501	635	766
折旧摊销	147	167	179	200
财务费用	20	25	31	31
投资损失	(72)	(28)	(34)	(41)
营运资金变动	(40)	(356)	(107)	(319)
其它	25	14	17	18
投资活动现金流	(59)	(326)	(268)	(308)
资本支出	(241)	(308)	(260)	(303)
长期投资	144	(46)	(44)	(50)
其他	39	29	36	44
筹资活动现金流	(400)	772	(3)	(102)
短期借款	(269)	28	28	(71)
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(115)	744	(31)	(31)
现金净增加额	51	769	450	245

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>