

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	58.72
总股本/流通股本(亿股)	3.04 / 3.04
总市值/流通市值(亿元)	179 / 179
52周内最高/最低价	72.24 / 18.67
资产负债率(%)	41.2%
市盈率	43.82
第一大股东	烟台中幸生物科技有限公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

中宠股份(002891)

自主品牌势能延续，海外布局领先行业

● 事件

公司 2025 年上半年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 24.32/2.03/1.99 亿元，同比 24.32%/42.56%/44.64%。公司单 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 13.31/1.12/1.11 亿元，同比 23.44%/29.79%/32.32%。

● 投资要点

上半年公司境内业务延续高增趋势、境外业务在关税压力下仍实现稳健增长。分产品，25H1 宠物零食/主粮/用品及其他分别实现收入 15.29/7.83/1.19 亿元，同比+6.37%/85.79%/23.12%，境内/境外业务分别实现收入 8.57/15.75 亿元，同比+38.89%/17.61%。目前顽皮 3 个系列对应不同客群，卡位不同价格带，25 年主推高鲜肉主粮小金盾鲜肉粮，618 预售表现突出、是顽皮今年增量的主要来源，从上半年销售情况来看全年目标可破亿。经典系列产品结构占比提升带来营收增量，新品高汤鲜肉在线下渠道实现突破。领先品牌今年以来增长势头不减，下半年将开展与武林外传的联名活动，并会推出年度迭代新品。

境内外毛利率持续提升，在汇兑损益、股份支付等影响后净利率仍同比攀升。2025 年上半年公司毛利率/归母净利率为 31.38%/8.35%，分别同比 3.4/1.07pct，剔除股份支付费用（共计约 1700 万）后上半年经营性净利润约为 2.17 亿、表观增速超 50%，经营性净利率约为 8.9%；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.22%/6.08%/1.92%/0.1%，分别同比 1.03/1.94/0.38/-0.24pct。25Q2，公司毛利率/归母净利率为 30.97%/8.41%，分别同比 2.89/0.41pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.91%/6.02%/1.75%/-0.11%，分别同比 1.07/2.67/0.33/-0.19pct。上半年行业具备成本红利、叠加较多新品推出（试吃装拉新确认于成本）综合带动境内业务毛利率稳健提升。境外出口业务在美国关税影响下仍保持双位数稳定增长，且境外毛利率同比提升 4.04 个百分点至 27.95%，为近年来新高，主因公司全球供应链布局（东南亚、美国、加拿大）下积极应对关税事件、内部供应链进行调配、确保订单较好交付，同时更多订单由盈利水平更高的美国和加拿大工厂生产，供应链结构变化导致境外业务毛利率、净利率提升。

25H2 有望延续境内外高速增长态势，全球供应链部署基本完成，海外产能有节奏释放、积极应对关税风险。随着自主品牌表现全面超预期，小金盾系列爆品打造成功，预计下半年国内市场仍将保持高速增长。海外出口业务最大关税压力过去，近期关税政策趋于平缓、且公司墨西哥工厂建成即将投产，从海外产能角度来看，美国工厂技改已于去年年底完成，加拿大二期工厂也将于下半年投产，美国二期工

厂或于明年建成，预示着公司进一步深化在美墨加地区的产能布局，形成产地稀缺性与成本可控双重护城河。

● 盈利预测与投资评级

根据上半年业绩情况及全年积极展望，我们上调 2025 年-2027 年营业收入预测至 54.48/65.52/77.83 亿元（原预测为 53.47/63.32/74.43 亿元），同比+22.02%/20.26%/18.79%，上调 2025 年-2027 年归母净利润预测至 4.86/6.03/7.36 亿元（原预测为 4.7/5.95/7.16 亿元），同比+23.63%/+23.9%/+22.06%。对应三年 EPS 分别为 1.6/1.98/2.42 元，对应当前股价 PE 分别为 36/29/24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4465	5448	6552	7783
增长率(%)	19.15	22.02	20.26	18.79
EBITDA（百万元）	649.42	870.01	1008.99	1251.04
归属母公司净利润（百万元）	393.80	486.84	603.20	736.27
增长率(%)	68.89	23.63	23.90	22.06
EPS(元/股)	1.29	1.60	1.98	2.42
市盈率（P/E）	44.40	35.91	28.98	23.75
市净率（P/B）	7.20	6.13	5.17	4.34
EV/EBITDA	17.61	20.90	17.64	13.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4465	5448	6552	7783	营业收入	19.1%	22.0%	20.3%	18.8%
营业成本	3208	3841	4586	5370	营业利润	36.4%	27.7%	23.9%	36.6%
税金及附加	14	16	20	27	归属于母公司净利润	68.9%	23.6%	23.9%	22.1%
销售费用	495	610	721	841	获利能力				
管理费用	210	267	314	342	毛利率	28.2%	29.5%	30.0%	31.0%
研发费用	73	82	95	110	净利率	9.3%	9.5%	9.8%	11.1%
财务费用	18	44	26	10	ROE	16.2%	17.1%	17.8%	18.3%
资产减值损失	-15	-16	-20	-23	ROIC	13.4%	16.4%	18.6%	23.7%
营业利润	508	649	803	1098	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	41.2%	34.2%	26.5%	21.9%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.96	2.33	2.98	3.47
利润总额	505	647	802	1096	营运能力				
所得税	89	129	160	230	应收账款周转率	7.12	7.96	7.96	7.96
净利润	416	518	642	866	存货周转率	5.54	4.80	4.80	4.80
归母净利润	394	487	603	736	总资产周转率	1.00	1.17	1.32	1.38
每股收益(元)	1.29	1.60	1.98	2.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.29	1.60	1.98	2.42
货币资金	513	545	655	1119	每股净资产	7.98	9.38	11.11	13.22
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	627	685	823	978	PE	44.40	35.91	28.98	23.75
预付款项	22	22	26	31	PB	7.20	6.13	5.17	4.34
存货	579	800	955	1118	现金流量表				
流动资产合计	2066	2403	2831	3639	净利润	416	453	610	829
固定资产	1414	1302	1187	1069	折旧和摊销	126	179	181	145
在建工程	133	111	89	66	营运资本变动	-51	-213	-172	-191
无形资产	92	89	86	83	其他	-21	57	26	16
非流动资产合计	2385	2266	2120	2007	经营活动现金流净额	471	475	645	799
资产总计	4450	4669	4951	5647	资本开支	-243	0	0	0
短期借款	397	281	55	0	其他	184	-8	-3	-1
应付票据及应付账款	411	514	614	718	投资活动现金流净额	-59	-8	-3	-1
其他流动负债	247	237	283	331	股权融资	-48	0	0	0
流动负债合计	1054	1032	951	1050	债务融资	-271	-331	-429	-231
其他	782	566	363	187	其他	-80	-105	-102	-103
非流动负债合计	782	566	363	187	筹资活动现金流净额	-400	-436	-531	-334
负债合计	1836	1598	1314	1236	现金及现金等价物净增加额	25	31	110	464
股本	294	294	294	294					
资本公积金	1096	1096	1096	1096					
未分配利润	1038	1463	1991	2634					
少数股东权益	187	218	256	386					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	2615	3071	3637	4410					
负债和所有者权益总计	4450	4669	4951	5647					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048