

农林牧渔 | 饲料

产品结构持续优化，盈利能力显著提升

中宠股份(002891.SZ) 2025 年中报业绩点评

2025 年 08 月 06 日

评级

增持

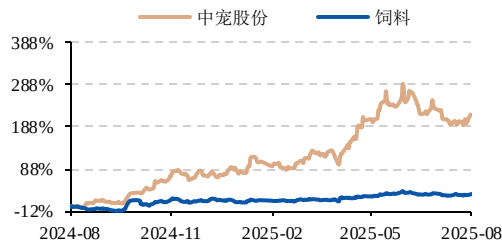
评级变动

维持

交易数据

当前价格 (元)	58.72
52 周价格区间 (元)	18.67-72.24
总市值 (百万)	17872.72
流通市值 (百万)	17872.71
总股本 (万股)	30437.27
流通股 (万股)	30437.26

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中宠股份	-4.19	4.30	221.40
饲料	-1.34	4.15	30.51

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
 liumin83@hncshasing.com

相关报告

- 中宠股份(002891.SZ) 2024 年及 2025Q1 业绩点评: 海外业务稳健增长, 持续深化品牌战略
2025-04-28
- 中宠股份(002891.SZ) 2024 年三季报点评: 业绩保持快速增长, 自主品牌引领毛利率增长
2024-10-25

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	37.47	44.65	52.41	62.62	75.73
归母净利润 (亿元)	2.33	3.94	4.66	5.72	7.29
每股收益 (元)	0.77	1.29	1.53	1.88	2.40
每股净资产 (元)	7.34	7.98	9.45	11.08	13.17
P/E	76.65	45.39	38.38	31.25	24.50
P/B	8.00	7.36	6.21	5.30	4.46

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 8 月 6 日, 中宠股份发布 2025 年半年报。据公司公告, 2025H1 公司营收达 24.32 亿元 (同比+24.32%), 归母净利润 2.03 亿元 (同比+42.56%), 扣非净利润 1.99 亿元 (+44.64%)。据 Wind 数据, 单季度看, 公司 2025Q2 实现营收 13.31 亿元 (同比+23.44%), 归母净利润 1.12 亿元 (同比+29.79%), 扣非净利润 1.11 亿元 (+32.32%)。
- 境内业务收入同比增长 39%, 海外业务收入稳健增长。**据 Wind 数据, 2025H1 公司境外收入 15.75 亿元 (+17.60%), 境内业务收入 (主要是自有品牌业务) 8.57 亿元 (+38.89%), 境内业务收入占比 35.25% (+3.70pct)。公司海外业务保持稳健增长, 品牌国际影响力持续提升, 境内自主品牌业务快速发展。据公司官微, 上半年 WANPY 顽皮通过“品牌、产品、渠道”的高度协同, 联合人民网《透明工厂》进行探厂直播, 实现了品牌力的跨越式提升。上半年 WANPY 顽皮双鲜粮系列同比增长 73%; 2025 年以来, 小金盾系列全面上新, 小金盾系列首年即实现亮眼市场表现, 斩获“抖音宠物猫干粮爆款榜、人气榜 TOP1”等多项荣誉。上半年, Toptrees 领先在行业认证、科研合作、产品创新等领域均取得了扎实的发展成果。
- 产品结构持续优化, 盈利能力显著提升。**上半年, 公司自主品牌业务带动下, 主粮业务收入实现同比高增长, 毛利率、净利率水平均得到提升。从产品结构来看, 据公司公告, 2025H1 零食/主粮/宠物用品及其他营收同比变动+6.37%/+85.79%/+23.12%, 零食/主粮/宠物用品及其他收入占比分别为 62.89%/32.21%/4.90%, 占比同比变动-10.61pct/+10.66pct/-0.05pct。据 Wind 数据, 2025H1 公司毛利率为 31.38%, 同比+3.40pct。据公司公告, 2025H1 零食/主粮毛利率分别为 +30.63%/+36.63%, 毛利率同比变动+3.40pct/+0.79pct。费用端情况来看, 公司加大自主品牌宣传投入, 导致公司销售费用增加, 同时, 公司职工薪酬和股权激励增加推动管理费用同比增长。据 Wind 数据, 2025H1 公司销售期间费用率 20.31%, 同比提升 3.11pct, 2025H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 12.22%/6.08%/0.10%/1.92%, 同比

分别+1.03pct/+1.94pct/-0.24pct/+0.38pct。2025H1 公司净利率水平得到较大提升，2025H1 公司净利率为 9.16%，同比+1.25pct。

- **墨西哥工厂正式建成，海外新增产能有望贡献业绩增量。**据公司官微，目前，公司已在中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨等国家建有超 22 间现代化生产基地，另有超 10 余个新项目正在稳步推进中，近期，墨西哥工厂正式建成，投资近 1 亿元，占地面积 1 万平方米，产品覆盖宠物零食等品类。公司为中国宠物食品行业首个在墨西哥布局的企业，也是继美国工厂、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，中宠股份有望整合北美区位优势，推动墨西哥工厂与现有海外基地形成协同网络，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。公司积极开拓海外市场，贸易摩擦背景下，公司有望凭借全球化产业链布局与本土化生产体系，有效应对关税风险和成本上涨，实现海外业务稳定增长。
- **投资建议：**随着我国居民消费能力的持续提升，叠加人口老龄化、单身人口增加及生育率降低等结构性变化，宠物消费从功能性需求向情感溢价升级，宠物食品行业呈现国产替代、高端化等趋势，国产头部品牌发展潜力巨大。公司是在全球多个国家有产能布局的稀缺宠物食品标的，在国际贸易摩擦背景下具备产业链优势。近年来，公司通过对产品结构进行调整、对渠道进行梳理，境内自主品牌业务的毛利率稳健提升，在自主品牌业务收入快速增长、主粮收入占比提升趋势下，看好公司毛利率水平的提升空间。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断，预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 52.41/62.62/75.73 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 4.66/5.72/7.29 亿元，归母净利润对应增速分别为 +18.26%/+22.82%/+27.52%，预计 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 1.53/1.88/2.40 元/股，当前收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 38.38/31.25/24.50x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、全球贸易摩擦风险、产品销售不及预期的风险、海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,747	4,465	5,241	6,262	7,573	货币资金	527	513	754	1,167	1,719
营业收入	3,747	4,465	5,241	6,262	7,573	交易性金融资产	389	258	279	300	321
营业成本	2,763	3,208	3,657	4,227	4,873	应收账款及应收票据	468	627	718	850	1,022
税金及附加	14	14	19	23	27	存货	580	579	599	630	647
销售费用	387	495	589	783	1,060	预付账款	17	22	25	29	34
管理费用	144	210	252	344	492	其他流动资产s	41	66	77	88	100
研发费用	48	73	89	119	159	长期股权投资	215	250	280	310	340
财务费用	29	18	34	32	28	投资性房地产	0	19	19	19	19
其他收益	4	12	10	13	15	固定资产合计	1,070	1,374	1,453	1,512	1,550
投资收益	21	72	26	31	38	无形资产	93	92	90	89	87
公允价值变动收益	2	1	1	1	1	商誉	226	226	226	226	226
减值损失	-19	-24	-22	-22	-22	其他非流动资产	764	424	464	467	485
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	4,390	4,450	4,984	5,686	6,550
营业利润	372	508	618	758	966	短期借款	666	397	447	497	547
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	应付票据及应付账款	378	411	457	528	609
利润总额	370	505	616	757	965	预收账款	0	0	0	0	0
所得税	78	89	123	151	193	其他流动负债	142	247	201	234	273
净利润	292	416	493	605	772	长期借款	40	25	15	13	11
少数股东损益	59	23	27	33	42	应付债券	677	701	725	749	773
归属于母公司股东的净利润	233	394	466	572	729	其他非流动负债	68	55	49	44	39
现金流量表						负债合计	1,971	1,836	1,894	2,065	2,252
经营活动现金流净额	447	496	582	760	915	归属于母公司的所有者权益	2,233	2,428	2,877	3,374	4,008
投资活动现金流净额	-680	-59	-338	-299	-292	少数股东权益	187	187	214	247	289
资本开支	-405	-241	-257	-257	-257	股东权益	2,419	2,615	3,090	3,621	4,297
筹资活动现金流净额	84	-400	-5	-48	-71	负债及股东权益合计	4,390	4,450	4,984	5,686	6,550
现金净流量	-144	51	241	412	553	资本结构					
盈利能力						资产负债率	44.9%	41.2%	38.0%	36.3%	34.4%
ROE	10.44%	16.22%	16.19%	16.95%	18.20%	权益乘数	1.84	1.82	1.64	1.58	1.53
ROIC	7.78%	9.87%	12.05%	12.84%	14.04%	带息债务/总负债	0.33	0.26	0.25	0.23	0.21
ROA	7.10%	9.42%	10.45%	11.34%	12.62%	流动比率	1.71	1.96	2.22	2.43	2.69
毛利率	26.28%	28.16%	30.22%	32.51%	35.66%	速动比率	1.17	1.33	1.59	1.85	2.15
EBITDA Margin	13.82%	13.43%	16.15%	16.06%	16.04%	股利支付率	29.81%	30.18%	13.07%	13.07%	13.07%
EBIT Margin	10.15%	10.14%	12.40%	12.59%	13.11%	收益留存率	70.19%	69.82%	86.93%	86.93%	86.93%
税前利润率	9.88%	11.32%	11.75%	12.08%	12.74%	营运能力					
净利率	7.79%	9.33%	9.40%	9.66%	10.19%	总资产周转率	0.91	1.01	1.11	1.17	1.24
扣除非经常性损益的净利率	6.00%	8.65%	8.69%	9.00%	9.52%	应收账款周转率	9	8	8	8	8
销售期间费用率	16.21%	17.82%	18.39%	20.41%	22.97%	存货周转率	4.64	5.53	6.21	6.87	7.63
成长能力						应付账款周转率	7.53	8.17	8.46	8.58	8.57
营业总收入增长率	15.37%	19.15%	17.39%	19.49%	20.92%	固定资产周转率	3.59	3.65	3.71	4.22	4.95
营业收入增长率	15.37%	19.15%	17.39%	19.49%	20.92%	基本指标					
营业利润增长率	140.54%	36.41%	21.64%	22.76%	27.47%	EPS	0.77	1.29	1.53	1.88	2.40
归母净利润增长率	120.12%	68.89%	18.26%	22.82%	27.52%	BVPS	7.34	7.98	9.45	11.08	13.17
扣非净利润增长率	147.22%	71.74%	17.90%	23.67%	27.92%	PE	76.65	45.39	38.38	31.25	24.50
EBIT 增长率	157.17%	19.11%	43.55%	21.33%	25.86%	PEG	0.64	0.66	2.10	1.37	0.89
EBITDA 增长率	93.57%	15.86%	41.13%	18.82%	20.79%	PB	8.00	7.36	6.21	5.30	4.46
总资产增长率	14.32%	1.37%	12.00%	14.08%	15.18%	EBIT	380	453	650	789	993
总负债增长率	21.68%	-6.85%	3.16%	9.05%	9.05%	EV/EBITDA	16.72	18.60	21.67	17.89	14.41
净资产增长率	8.06%	8.74%	18.48%	17.28%	18.79%	ROE	10.44%	16.22%	16.19%	16.95%	18.20%
经营现金净流增长率	274.04%	11.02%	17.31%	30.49%	20.50%	ROA	7.10%	9.42%	10.45%	11.34%	12.62%
付息债务增长率	31.85%	-18.58%	4.91%	5.47%	5.19%	ROIC	7.78%	9.87%	12.05%	12.84%	14.04%

资料来源: 财信证券, Wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438