



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 10 日

基础数据

08 月 08 日收盘价（元）	59.59
总市值（亿元）	181.38
总股本（亿股）	3.04

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】中宠股份 2024 年报及 2025 一季报点评：海外工厂持续放量，自主品牌加速增长-2025.04.29

【兴证农业】中宠股份 2024 年三季报业绩点评：境外业务超预期，自主品牌高速增长-2024.10.25

【兴证农业】中宠股份 2024 年中报业绩点评：盈利能力持续向好，自主品牌营收或将加速提升-2024.08.22

分析师：纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：潘江滢

S0190524060001
panjiangying@xyzq.com.cn

中宠股份(002891.SZ)

自主品牌销量高增，海外工厂产能持续释放

投资要点：

- **事件**：2025H1 公司实现营业收入 24.3 亿元，同比 24.3%，归母净利润 2.03 亿元，同比+42.6%。2025Q2 司实现营业收入 13.3 亿元，同比+23.4%，环比+20.9%，归母净利润为 1.1 亿元，同比+29.8%，环比+22.8%。
- **费用率**：2025H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.2%/6.1%/1.9%/0.1%，同比+1.0 PCT/+1.9PCT/+0.4PCT/-0.2PCT。
2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.9%/6.0%/1.7%/-0.1%，同比+1.1 PCT /+2.7 PCT /+0.3 PCT /-0.2 PCT。
- **盈利能力**：2025H1 公司销售毛利率 31.4%，同比+3.4PCT；归母净利润率为 8.3%，同比+1.1 PCT。2025Q2 公司销售毛利率 31.0%，同比+2.9PCT，环比-0.9PCT，归母净利润率为 8.4%，同比+0.4PCT，环比+0.1PCT。
- **主粮占比提升，产品结构优化**：2025H1 宠物零食实现营收 15.3 亿元，同比+6.4%，毛利率为 30.6%，同比+3.4PCT；同期宠物主粮实现营收 7.8 亿元，同比+85.8%，毛利率为 36.6%，同比+0.8 PCT。
- **自主品牌高增，海外工厂发力**：2025H1 境内收入为 8.6 亿元，同比+38.9%，毛利率为 37.7%，同比+0.9PCT；同期境外营收为 15.7 亿元，同比+17.6%，毛利率为 28.0%，同比+4.0PCT。2025-2026 年为公司海外工厂产能持续释放周期。1）2025Q2 墨西哥工厂完成建设；2）2025Q2 加拿大工厂新产线建成；3）美国第二工厂预计 2026 年建成。
- **投资建议与盈利预测**：2025 年自主品牌顽皮配合新产品进行充分的营销举措，获得市场认可。此外，自主品牌出海情况持续超预期，为公司带来新增长点。尽管短期受关税扰动，国内出口订单有所影响，但受益于公司在东南亚及北美地区的产能布局，上半年境外业务维持高增。未来我们预计自主品牌效率将维持高增，同时海外工厂持续放量，现调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司的归母净利润分别为 4.69 亿元、5.69 亿元、7.55 亿元，基于 2025 年 8 月 8 日收盘价，对应 PE 为 38.7 倍、31.9 倍、24.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**：汇率波动风险、出口订单不及预期、原材料交割波动、食品安全问题等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4465	5827	7209	8820
同比增长	19.1%	30.5%	23.7%	22.3%
归母净利润（百万元）	394	469	569	755
同比增长	68.9%	19.1%	21.3%	32.6%
毛利率	28.2%	30.8%	30.6%	31.7%
ROE	16.2%	15.0%	15.7%	17.6%
每股收益（元）	1.29	1.54	1.87	2.48
市盈率	46.1	38.7	31.9	24.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2066	3017	3861	4908
货币资金	513	1166	1636	2270
交易性金融资产	258	226	226	226
应收票据及应收账款	627	732	906	1108
预付款项	22	22	27	33
存货	579	784	972	1171
其他	66	88	94	101
非流动资产	2385	2333	2244	2167
长期股权投资	250	280	310	340
固定资产	1374	1292	1204	1111
在建工程	133	126	120	114
无形资产	92	90	87	85
商誉	226	226	226	226
其他	310	320	296	291
资产总计	4450	5351	6105	7076
流动负债	1054	1192	1373	1565
短期借款	397	397	397	397
应付票据及应付账款	411	549	681	820
其他	247	247	295	348
非流动负债	782	780	780	780
长期借款	25	24	24	24
其他	756	755	755	755
负债合计	1836	1972	2153	2344
股本	294	304	304	304
未分配利润	992	1332	1742	2285
少数股东权益	187	245	322	445
股东权益合计	2615	3379	3952	4731
负债及权益合计	4450	5351	6105	7076

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	394	469	569	755
折旧和摊销	147	173	175	161
营运资金的变动	-40	-191	-193	-222
经营活动产生现金流量	496	490	598	770
资本支出	-241	-49	-49	-48
长期投资	144	2	-30	-30
投资活动产生现金流量	-59	-29	-13	4
债权融资	-289	-3	0	0
股权融资	2	264	0	0
融资活动产生现金流量	-400	190	-115	-139
现金净变动	51	653	470	634

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4465	5827	7209	8820
营业成本	3208	4030	5001	6021
税金及附加	14	18	23	28
销售费用	495	728	901	1102
管理费用	210	309	382	467
研发费用	73	111	137	168
财务费用	18	42	42	42
投资收益	72	58	71	87
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0
营业利润	508	660	810	1099
营业外收支	-2	-1	-2	-2
利润总额	505	659	808	1097
所得税	89	132	162	219
净利润	416	527	647	877
少数股东损益	23	58	78	123
归属母公司净利润	394	469	569	755
EPS(元)	1.29	1.54	1.87	2.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	19.1%	30.5%	23.7%	22.3%
营业利润增长率	36.4%	30.0%	22.7%	35.6%
归母净利润增长率	68.9%	19.1%	21.3%	32.6%
盈利能力				
毛利率	28.2%	30.8%	30.6%	31.7%
归母净利率	8.8%	8.1%	7.9%	8.6%
ROE	16.2%	15.0%	15.7%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	41.2%	36.9%	35.3%	33.1%
流动比率	1.96	2.53	2.81	3.14
速动比率	1.33	1.80	2.04	2.33
营运能力				
资产周转率	101.0%	118.9%	125.9%	133.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.29	1.54	1.87	2.48
每股经营现金	1.63	1.61	1.96	2.53
估值比率(倍)				
PE	46.1	38.7	31.9	24.0
PB	7.5	5.8	5.0	4.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn