

## Q2 业绩符合预期，自主品牌出海成为核心亮点

中宠股份 (002891.SZ)

### 核心观点

公司发布 2025 年二季度财报。整体 Q2 营收和利润表现符合此前市场预期。25Q2 公司实现营业收入 13.31 亿元，同比增长 23.44%，实现毛利率 30.97%，同比提升 2.89pct。实现归属母公司股东净利润 1.12 亿元，同比增长 29.79%，实现净利率 9.05%，同比提升 0.73pct。近年来核心发力的国内自主品牌顽皮、领先持续维持较高速增长，海外北美工厂亦维持在高盈利水平下的持续快速增长。值得重视的是，海外自主品牌的快速发展，后续有望成为公司重要的增长曲线。

### 事件

公司发布 2025 年二季度报。

25Q2 公司实现营业收入 13.31 亿元，同比提升 23.44%，实现归属母公司股东净利润 1.12 亿元，同比提升 29.79%，实现扣除非经常性损益归母净利润 1.11 亿元，同比提升 32.32%。

从盈利角度看，公司 25Q2 实现毛利率 30.97%，同比提升 2.89pct，实现净利率 9.05%，同比提升 0.73pct。

### 简评

一、营收层面：自主品牌出海业务成为核心亮点

公司 25Q2 收入同比提升 24.32%，详细拆解来看：

#### 重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,747.20	4,464.75	5,357.70	6,482.82	7,844.21
YOY(%)	15.37	19.15	20.00	21.00	21.00
净利润(百万元)	233.16	393.80	460.13	566.88	704.03
YOY(%)	120.12	68.89	16.84	23.20	24.19
毛利率(%)	26.28	28.16	31.20	31.30	31.68
净利率(%)	6.22	8.82	8.59	8.74	8.98
ROE(%)	10.44	16.22	16.23	16.99	17.78
EPS(摊薄/元)	0.77	1.29	1.51	1.86	2.31
P/E(倍)	77.79	46.06	39.42	32.00	25.76
P/B(倍)	8.12	7.47	6.40	5.44	4.58

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

付田行

futianhang@csc.com.cn

010-56135264

SAC 编号:S1440524070015

发布日期：2025 年 08 月 10 日

当前股价：57.44 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-6.28/-10.94	1.75/-9.07	209.65/182.62
12 月最高/最低价 (元)			72.24/18.67
总股本 (万股)			30,437.27
流通 A 股 (万股)			30,437.26
总市值 (亿元)			174.83
流通市值 (亿元)			174.83
近 3 月日均成交量 (万)			892.04
主要股东			
烟台中宠生物科技有限公司			24.03%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

25.01.20	【中信建投饲料】中宠股份(002891):全年业绩超预期，行业龙头延续亮眼表现
23.10.30	【中信建投农林牧渔】中宠股份(002891):Q3 业绩增长亮眼，持续深化自有品牌和主粮战略

1) 分品类来看, 25H1 零食品类实现收入 15.29 亿元, 同比增长 6.37%, 作为公司一直以来的核心产品品类, 整体延续稳健增长的表现; 25H1 主粮品类实现收入 7.83 亿元, 同比增长 85.79%, 得益于近年来国内自有品牌业务的持续发展, 公司主粮收入持续快速增长。此外, 同期宠物用品及其他实现收入 1.19 亿元, 同比增长 23.12%。

2) 分地区来看, 境内 25H1 实现收入 8.57 亿元, 同比增长 38.89%, 自主品牌作为境内业务的核心板块, 预计在上半年整体维持了较高增长, 拆解来看, 结合久谦数据, 预计 25 年上半年 wanpy 品牌仍维持 40% 以上的较高增速, 领先品牌借助爆品烘焙粮可实现 70% 的增速。境外 25H1 实现收入 15.75 亿元, 同比增长 17.61%, 预计北美工厂业务仍将维持较高增速水平。**值得注意的是, 境外的自主品牌业务预计在上半年实现了较快增长, 后续伴随公司在海外自主品牌业务上的持续发力, 整体业务空间将被持续打开, 有望成为公司全新的业绩增长曲线。**

## 二、盈利能力

从毛利率角度看, 公司 25Q2 毛利率 30.97%, 同比提升 2.89pct, 整体进一步提升。

拆解来看, 25H1 零食品类毛利率 30.63%, 同比提升 3.4pct, 预计主要与海外工厂业务高毛利订单增速快于出口业务的影响; 25H1 主粮品类实现毛利率 36.63%, 同比提升 0.79pct, 预计主要自主品牌主粮产品结构的持续优化有关。分地区来看, 25H1 境内业务实现毛利率 37.68%, 同比提升 0.89%, 主要系国内自主品牌业务产品结构持续优化的贡献; 25H1 境外业务实现毛利率 27.95%, 同比提升 4.04pct, 预计仍是受海外北美工厂高毛利订单的高增速带动。

从费用率角度看, 25Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.07%/+2.67%/+0.33%/-0.19%, 整体来看, 毛利率提升的同时, 销售费用率伴随境内外自有品牌的持续发力, 亦在同比提升, 管理费用率同比提升预计主要系职工薪酬和股权激励增加的影响。

从净利角度看, 25Q2 公司实现归母净利润 1.12 亿元, 同比大幅提升 29.79%, 净利率 9.05%, 同比提升 0.73pct, 扣非净利率 8.31%, 同比提升 0.56pct。

**投资建议:** 我们预计 25-27 年公司分别实现营业收入 53.58、64.83、78.44 亿元, 同比分别增长 20%、21%、21%; 分别实现归属母公司净利润 4.60、5.67、7.04 亿元, 同比分别增长 16.84%、23.20%、24.19%。看好公司国内外自主品牌业务的成长以及海外工厂的持续增长, 维持买入评级。

风险提示：

- 1) **宏观经济环境风险：**目前国际政治经济形势复杂严峻，给全球经济发展带来了很大不确定性的影响。未来国际国内宏观经济走势、市场需求变化等，会对所处行业的景气程度、公司海外业务拓展产生一定影响。
- 2) **市场竞争风险：**公司主营业务收入主要源自于境外市场，存在一定的海外市场拓展风险。随着全球经济一体化进程的推进，泰国、越南等新兴经济体也逐渐加入到国际市场竞争中，尽管目前上述国家内宠物食品生产企业数量相对较少，但由于其人工成本低廉，未来将可能在国际市场上对中国产宠物食品形成一定冲击，公司产品出口面临海外市场竞争加剧的风险。
- 3) **汇率波动的风险：**由于公司营业收入中外销占比较大，结算币种主要为美元及部分其他外汇。随着业务规模的扩大，汇率波动可能会产生相应汇兑损失，将对公司及子公司的经营业绩造成一定影响。

## 分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等

付田行

家电组分析师

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csc.hk