



中宠股份 (002891.SZ): 北美产能更进一步, 自主品牌快速成长

2025年8月12日

强烈推荐/维持

中宠股份

公司报告

事件: 公司公布 2025 年半年报, 25H1 实现营收 24.32 亿元, 同比增长 24.32%, 实现归母净利润 2.03 亿元, 同比增长 42.56%。

境外业务量利齐升, 北美产能布局更进一步。 公司 25H1 实现境外收入 15.75 亿元, 同比增长 17.61%, 毛利率 27.95%, 同比提升 4.04 个百分点。公司进一步强化全球产业链布局, 特别是北美区域布局。25H1 公司加拿大第二产线顺利建成, 墨西哥工厂亦同步完成建设; 2026 年美国第二工厂也将建成, 公司北美核心市场的供应能力和抗风险能力进一步提升。此外公司积极推进自主品牌出海, 也为公司海外业务提供了有力支撑。**不断完善的全球产业链布局和自主品牌出海的持续推进有望带动公司境外业务稳健增长。**

毛利率持续提升, 费用率同比提升。 25H1 公司销售毛利率 31.38%, 同比提升 3.41 个百分点; 销售净利率 9.16%, 同比提升 1.25 个百分点。费用率方面, 公司 25H1 销售费用、管理费用、研发费用和财务费用率分别为 12.22%、6.08%、1.92% 和 0.10%, 四项费用率合计上升 3.12 个百分点, 主要来自于品牌宣传费用和薪酬及股权激励等费用的增加。

国内聚焦三大自主品牌, 主粮品类快速增长。 25H1 公司境内业务收入 8.57 亿元, 同比增长 38.89%, 毛利率同比提升 0.89 个百分点。宠物主粮实现收入 7.83 亿元, 同比增长 85.79%。在“以自主品牌建设为核心”的战略指引下, 公司三大自有品牌各有亮点: Wanpy 顽皮签约欧阳娜娜担任品牌代言人, 25 年重点打造小金盾系列产品, 并通过 315 人民网“透明工厂”直播全方位展示生产流程; Toptrees 领先重点发展烘焙粮品类, 并在上半年进一步丰富了产品线, 品牌获得央视权威认证, 强化了品牌认知; 新西兰 ZEAL 以“场景化营销+高端化定位”为双引擎, 开展多项线下主题活动, 深度契合年轻养宠群体对品质、安全与情感价值的追求。公司自主品牌定位清晰, 营销与渠道建设稳步推进, 预计收入与业绩全年维持高速增长。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司海外产业链布局带来的抗风险能力和国内自主品牌的高速增长。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 4.49、5.72 和 7.34 亿元, EPS 为 1.53、1.95 和 2.49 元, PE 为 40、31 和 24 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格波动风险, 汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,747.20	4,464.75	5,564.42	6,868.84	8,442.38
增长率 (%)	15.37%	19.15%	24.63%	23.44%	22.91%
归母净利润 (百万元)	233.16	393.80	449.36	572.28	733.54
增长率 (%)	120.12%	68.89%	14.11%	27.36%	28.18%
净资产收益率 (%)	10.44%	16.22%	16.90%	19.36%	21.90%
每股收益 (元)	0.80	1.34	1.53	1.95	2.49
PE	75.83	45.15	39.60	31.09	24.26
PB	7.97	7.33	6.69	6.02	5.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司以宠物食品的研发、生产和销售为主要业务, 产品覆盖犬用及猫用宠物食品主粮、湿粮、零食、保健品等品类, 产能分布在中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨、墨西哥 6 个国家。通过多年对宠物市场的深耕, 公司成功塑造了以“WANPY 顽皮、TOPTREES 领先、新西兰 ZEAL 真致”为核心的自主品牌, 打造了差异化的品牌矩阵。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

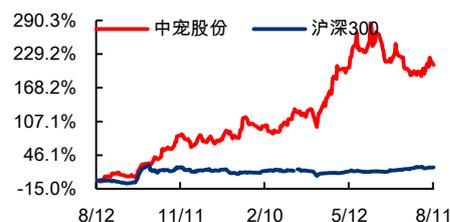
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	72.24-18.67
总市值 (亿元)	176.54
流通市值 (亿元)	176.54
总股本/流通 A 股 (万股)	30,437/30,437
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	5.32

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2022	2066	2572	3066	3733	营业收入	3747	4465	5564	6869	8442
货币资金	527	513	711	834	1052	营业成本	2763	3208	3926	4816	5890
应收账款	468	627	738	938	1137	营业税金及附加	14	14	21	24	30
其他应收款	5	6	8	10	12	营业费用	387	495	640	790	971
预付款项	17	22	31	41	54	管理费用	144	210	262	323	397
存货	580	579	767	905	1129	财务费用	29	18	37	53	52
其他流动资产	35	60	58	80	91	研发费用	48	73	83	103	127
非流动资产合计	2369	2385	2115	2094	2069	资产减值损失	15.09	15.20	17.95	16.08	16.41
长期股权投资	215	250	100	100	100	公允价值变动收益	2.08	0.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	1070	1374	1264	1202	1165	投资净收益	21.31	72.46	39.72	44.49	52.22
无形资产	93	92	86	81	76	加: 其他收益	3.74	11.91	7.07	7.57	8.85
其他非流动资产	31	25	25	25	25	营业利润	372	508	625	797	1021
资产总计	4390	4450	4687	5160	5802	营业外收入	1.04	1.19	1.16	1.13	1.16
流动负债合计	1186	1054	1697	1810	1977	营业外支出	2.90	3.45	2.27	2.87	2.86
短期借款	666	397	978	985	1008	利润总额	370	505	624	795	1019
应付账款	378	408	511	615	759	所得税	78	89	125	159	204
预收款项	0	0	0	0	1	净利润	292	416	499	636	815
一年内到期的非流动负债	19	23	0	0	0	少数股东损益	59	23	50	64	82
非流动负债合计	785	782	58	58	58	归属母公司净利润	233	394	449	572	734
长期借款	40	25	25	25	25	主要财务比率					
应付债券	677	701	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1971	1836	1755	1868	2036	成长能力					
少数股东权益	187	187	237	300	382	营业收入增长	15.37%	19.15%	24.63%	23.44%	22.91%
实收资本(或股本)	294	294	294	294	294	营业利润增长	140.54%	36.41%	23.16%	27.41%	28.11%
资本公积	1144	1096	1096	1096	1096	归属于母公司净利润增长	120.12%	68.89%	14.11%	27.36%	28.18%
未分配利润	757	992	1217	1503	1870	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2233	2428	2660	2956	3349	毛利率(%)	26.28%	28.16%	29.45%	29.89%	30.23%
负债和所有者权益	4390	4450	4687	5160	5802	净利率(%)	7.79%	9.33%	8.97%	9.26%	9.65%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	5.31%	8.85%	9.59%	11.09%	12.64%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	10.44%	16.22%	16.90%	19.36%	21.90%
经营活动现金流	447	17	457	523	659	偿债能力					
净利润	292	416	499	636	815	资产负债率(%)	45%	41%	37%	36%	35%
折旧摊销	119.92	68.44	126.82	127.83	132.16	流动比率	1.71	1.96	1.52	1.69	1.89
财务费用	29	18	37	53	52	速动比率	1.22	1.41	1.06	1.19	1.32
应收帐款减少	-105	-160	-111	-200	-198	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.91	1.01	1.22	1.40	1.54
投资活动现金流	-680	-434	105	-126	-118	应收账款周转率	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	2	1	0	0	0	应付账款周转率	10.22	11.37	12.12	12.20	12.28
长期投资减少	0	0	149	0	0	每股指标(元)					
投资收益	21	72	40	44	52	每股收益(最新摊薄)	0.80	1.34	1.53	1.95	2.49
筹资活动现金流	84	544	-364	-275	-323	每股净现金流(最新摊薄)	-0.51	0.67	0.67	0.42	0.74
应付债券增加	25	24	-701	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.59	8.26	9.04	10.05	11.39
长期借款增加	-4	-15	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	75.83	45.15	39.60	31.09	24.26
资本公积增加	0	-48	0	0	0	P/B	7.97	7.33	6.69	6.02	5.31
现金净增加额	-149	127	198	123	218	EV/EBITDA	37.00	32.03	23.26	18.59	14.88

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价冲高回落, 关注行业“反内卷”——生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物 618 战报出炉, 国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 政策引导规范出栏, 关注产能去化预期提升——生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略: 宠物消费高景气, 关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业: 4 月猪价震荡, 企业出栏体重上行——生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述: 养殖盈利大幅改善, 关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 全球产业链优势凸显, 自主品牌快速成长	2025-04-28
行业普通报告	农林牧渔行业: 关税反制加码, 全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	农林牧渔行业: 2 月供过于求均价回调, 关注养殖成本变动——生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 境内外业务持续增长, 境内业务实现盈利	2024-10-28
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 主粮表现亮眼, 员工持股计划彰显发展信心	2024-08-22
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 海外业务盈利高增, 国内市场关注品牌调整	2024-04-26

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526