

中宠股份 (002891)

证券研究报告

2025 年 08 月 16 日

品牌建设 & 全球化产能双擎共振，业绩高增验证成长韧性

事件：公司发布 25 半年报，25H1 公司实现营业收入为 24.32 亿元，yoy+24.32%；归母净利润 2.03 亿元，yoy+42.56%。其中，25Q2 公司实现营业收入为 13.31 亿元，yoy+23%；归母净利润 1.12 亿元，yoy+30%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

1、境内：自主品牌收入激增，品牌建设成效显著

公司 2025 年上半年国内收入达 8.57 亿，同增 38.89%，毛利率 37.68%，同比提升 0.89pct。国内业务规模实现快速发展，尤其是以自主品牌业务为代表的自主可控的生意规模大幅提升。

公司通过多维战略布局持续夯实宠物食品行业龙头地位，旗下主粮品牌“TOPTREES 领先”深化 IP 营销策略，继《甄嬛传》联名破圈后，8 月再度嫁接国民级 IP《武林外传》抢占 Z 世代心智。产品端加速技术迭代，7 月领先推出海陆双拼猫粮 2.0 版本，添加 84%动物性原料满足猫咪食肉天性。产品研发上，WANPY 顽皮以猫狗生命周期为主导，聚焦精准营养，打造覆盖爱宠全年龄段的核心产品系列。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。同期，WANPY 顽皮持续发力产品创新，小金盾系列全面上新，涵盖烘焙粮、膨化粮、主食猫条、主食罐、主食餐包等 5 大品类 12 款产品，其中顽皮小金盾 100%鲜肉猫粮在 5 月的它博会上—举斩获“主粮 TOP3”行业大奖。旗下主食罐头品牌“ZEAL”作为新西兰原装进口高端品牌，通过与抖音头部主播的合作实现爆款打造，并结合线下潮流话题强势出圈。

2、境外：出口业务延续高增，海外业务布局与产能升级稳步推进

公司 2025 年上半年境外收入达 15.75 亿，同增 17.61%，毛利率 27.95%，同比提升 4.04pct，利润率保持稳定。

公司将自主品牌出海战略作为全球化发展的核心引擎，凭借稳定的产品质量和精准的市场定位，公司海外业务保持稳健增长，品牌国际影响力持续提升。近期，中宠股份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。作为中国宠物食品行业首个在墨西哥布局的企业，这是中宠股份的首创，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。2025 年，加拿大工厂第二条生产线顺利建成，墨西哥工厂亦同步完成建设。按照规划，2026 年美国第二工厂也将建成，产能布局完毕后，将显著提升公司在北美区域的即时产能与市场响应效率，将进一步巩固公司在北美核心市场的生产规模。未来，公司将整合北美区位优势，推动墨西哥工厂将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。

3、投资建议

我们认为，公司线上自主品牌矩阵持续高增，品牌溢价能力持续兑现，考虑公司产品结构持续优化、自主品牌影响力增强、渠道效率提升以及规模效应显现，我们对公司 25-26 年公司盈利预测进行上调，并补充 27 年盈利预测。我们预计公司 25-27 年实现收入 56.6/67.5/80.0 亿元，分别同比+27%/19%/19%，实现归母净利润 4.7/5.4/7.1 亿元（25-26 年前值为 3.89/4.72 亿元），分别同比+19%/16%/31%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、市场竞争、流动性风险、境外经营风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,747.20	4,464.75	5,659.94	6,745.23	8,004.33
增长率(%)	15.37	19.15	26.77	19.17	18.67
EBITDA(百万元)	582.64	735.33	860.31	954.22	1,157.76
归属母公司净利润(百万元)	233.16	393.80	470.20	543.34	711.40
增长率(%)	120.12	68.89	19.40	15.56	30.93
EPS(元/股)	0.79	1.34	1.54	1.79	2.34
市盈率(P/E)	74.59	44.16	38.28	33.12	25.30
市净率(P/B)	7.79	7.16	6.35	5.61	4.84
市销率(P/S)	4.64	3.90	3.18	2.67	2.25
EV/EBITDA	13.95	14.62	21.23	18.82	15.43

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	59.13 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	304.37
流通 A 股股本(百万股)	304.37
A 股总市值(百万元)	17,997.56
流通 A 股市值(百万元)	17,997.55
每股净资产(元)	9.47
资产负债率(%)	40.94
一年内最高/最低(元)	74.00/18.57

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中宠股份-半年报点评:Q2 国内收入增速高，员工持股锚定高增长目标》
2024-08-23
- 《中宠股份-年报点评报告:海外工厂利润好，关注今年国内收入增长情况》
2024-04-23
- 《中宠股份-公司点评:2023 业绩同比高增长，国内自主品牌持续开拓》
2024-02-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	527.14	513.43	452.80	539.62	695.10
应收票据及应收账款	467.59	627.48	664.58	898.36	983.36
预付账款	16.63	22.27	24.02	27.52	35.71
存货	580.46	579.08	1,045.68	835.38	1,295.06
其他	429.72	323.58	345.71	313.35	348.87
流动资产合计	2,021.54	2,065.84	2,532.78	2,614.23	3,358.10
长期股权投资	215.43	249.65	288.54	322.30	357.92
固定资产	1,070.17	1,373.74	1,440.87	1,487.36	1,565.72
在建工程	468.13	132.77	132.77	132.77	132.77
无形资产	93.24	91.85	88.91	85.97	83.03
其他	521.71	536.54	503.41	440.04	386.09
非流动资产合计	2,368.67	2,384.54	2,454.49	2,468.44	2,525.53
资产总计	4,390.22	4,450.38	4,987.28	5,082.66	5,883.62
短期借款	665.50	396.55	334.78	21.28	0.00
应付票据及应付账款	377.91	410.69	626.32	583.16	807.58
其他	142.13	246.81	187.88	202.49	228.72
流动负债合计	1,185.55	1,054.05	1,148.98	806.94	1,036.31
长期借款	40.45	25.34	25.34	25.34	25.34
应付债券	676.57	700.92	676.47	684.65	687.35
其他	68.28	55.43	65.91	63.21	61.51
非流动负债合计	785.30	781.69	767.72	773.20	774.20
负债合计	1,970.84	1,835.74	1,916.70	1,580.14	1,810.51
少数股东权益	186.57	186.64	238.02	295.04	354.04
股本	294.11	294.12	304.37	304.37	304.37
资本公积	1,144.24	1,096.08	1,096.08	1,096.08	1,096.08
留存收益	816.75	1,093.83	1,448.42	1,838.57	2,353.25
其他	(22.29)	(56.03)	(16.32)	(31.55)	(34.63)
股东权益合计	2,419.37	2,614.64	3,070.58	3,502.52	4,073.11
负债和股东权益总计	4,390.22	4,450.38	4,987.28	5,082.66	5,883.62

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	291.99	416.49	470.20	543.34	711.40
折旧摊销	119.92	126.33	132.29	141.54	152.96
财务费用	31.17	20.22	18.60	5.24	(8.65)
投资损失	(21.31)	(72.46)	(39.72)	(44.49)	(52.22)
营运资金变动	41.11	(27.78)	(365.27)	4.75	(322.07)
其它	(15.86)	33.48	71.64	77.07	81.94
经营活动现金流	447.02	496.28	287.73	727.46	563.37
资本支出	440.27	123.17	186.00	187.80	230.08
长期投资	28.15	34.22	38.89	33.75	35.62
其他	(1,148.79)	(216.04)	(381.66)	(362.15)	(441.86)
投资活动现金流	(680.37)	(58.64)	(156.76)	(140.60)	(176.16)
债权融资	320.65	(272.60)	(109.21)	(309.24)	(9.36)
股权融资	(121.57)	(200.74)	(82.40)	(190.80)	(222.37)
其他	(114.85)	73.83	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	84.23	(399.50)	(191.61)	(500.04)	(231.73)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(149.12)	38.13	(60.64)	86.82	155.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,747.20	4,464.75	5,659.94	6,745.23	8,004.33
营业成本	2,762.56	3,207.69	3,979.74	4,700.22	5,462.88
营业税金及附加	13.53	14.16	19.96	23.18	27.04
销售费用	386.94	494.92	698.28	913.94	1,154.89
管理费用	143.65	210.15	215.08	256.32	304.16
研发费用	47.91	72.68	80.02	97.14	119.58
财务费用	28.76	17.69	18.60	5.24	(8.65)
资产/信用减值损失	(19.19)	(24.19)	(22.86)	(22.08)	(23.05)
公允价值变动收益	2.08	0.56	3.50	(2.33)	0.39
投资净收益	21.31	72.46	39.72	44.49	52.22
其他	4.11	11.38	8.26	7.91	9.18
营业利润	372.16	507.66	676.86	777.19	983.17
营业外收入	1.04	1.19	1.16	1.13	1.16
营业外支出	2.90	3.45	2.27	2.87	2.86
利润总额	370.30	505.41	675.76	775.45	981.47
所得税	78.31	88.92	137.42	152.70	188.51
净利润	291.99	416.49	538.34	622.75	792.96
少数股东损益	58.83	22.69	68.14	79.40	81.56
归属于母公司净利润	233.16	393.80	470.20	543.34	711.40
每股收益 (元)	0.79	1.34	1.54	1.79	2.34

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	15.37%	19.15%	26.77%	19.17%	18.67%
营业利润	140.54%	36.41%	33.33%	14.82%	26.50%
归属于母公司净利润	120.12%	68.89%	19.40%	15.56%	30.93%
获利能力					
毛利率	26.28%	28.16%	29.69%	30.32%	31.75%
净利率	6.22%	8.82%	8.31%	8.06%	8.89%
ROE	10.44%	16.22%	16.60%	16.94%	19.13%
ROIC	14.11%	16.60%	20.68%	20.27%	24.83%
偿债能力					
资产负债率	44.89%	41.25%	38.43%	31.09%	30.77%
净负债率	36.12%	24.20%	19.63%	6.05%	0.94%
流动比率	1.71	1.96	2.20	3.24	3.24
速动比率	1.22	1.41	1.29	2.20	1.99
营运能力					
应收账款周转率	9.03	8.15	8.76	8.63	8.51
存货周转率	6.30	7.70	6.97	7.17	7.51
总资产周转率	0.91	1.01	1.20	1.34	1.46
每股指标 (元)					
每股收益	0.79	1.34	1.54	1.79	2.34
每股经营现金流	1.52	1.69	0.95	2.39	1.85
每股净资产	7.59	8.26	9.31	10.54	12.22
估值比率					
市盈率	74.59	44.16	38.28	33.12	25.30
市净率	7.79	7.16	6.35	5.61	4.84
EV/EBITDA	13.95	14.62	21.23	18.82	15.43
EV/EBIT	16.96	17.17	25.09	22.10	17.78

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com