

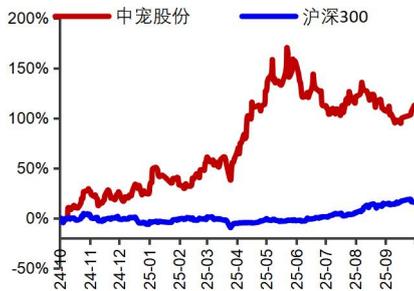
Q3 顽皮、领先收入保持高增，境外业务稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-13

收盘价 (元)	56.68
近 12 个月最高/最低 (元)	73.74/20.37
总股本 (百万股)	304
流通股本 (百万股)	304
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	173
流通市值 (亿元)	173

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 中宠股份(002891)中报点评：产品结构持续优化，境内外收入保持高增长 2025-08-06

2. 中宠股份(002891)年报&一季报点评：自主品牌快速放量，2025Q1 业绩表现亮眼 2025-04-24

主要观点：

● 2025 年 1-9 月扣非后归母净利 3.23 亿元，同比增长 33.5%

公司发布 2025 年三季报：1-9 月实现收入 38.6 亿元，同比增长 21.1%；归母净利润 3.33 亿元，同比增长 18.2%；扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比增长 33.5%。分季度看，2025Q1、Q2、Q3 公司分别实现收入 11.0 亿元、13.3 亿元、14.3 亿元，同比分别+25.4%、+23.4%、+15.9%，分别实现归母净利润 0.91 亿元、1.12 亿元、1.3 亿元，同比分别+62.1%、+29.8%、-6.6%，2025Q3 归母净利润同比下降主要是因为 2024Q3 投资净收益高达 0.45 亿元。

● Q3 国内自主品牌顽皮、领先收入保持高增长，境外业务稳步推进

2025 年 1-9 月，公司实现收入 38.6 亿元，同比+21.5%；实现毛利 11.8 亿元，同比+34.2%；毛利率 30.5%，同比+2.9pct。分季度看，2025Q1-Q3 公司毛利分别为 3.5 亿元、4.12 亿元、4.16 亿元，同比分别+43.5%、+36.2%、+25.5%，毛利率分别为 31.9%、31.0%、29.1%。

公司国内自主品牌业务保持快速增长：①顽皮经过近两年的品牌调整，目前包含顽皮经典、顽皮小金盾、顽皮精准喂养三大系列，其中，精准喂养系列是今年亚宠展首推，针对宠物特定功能和需求的产品。经典系列属于中端产品，小金盾系列属于中高端产品，精准喂养系列偏高端，顽皮中高端产品占比有望逐步提升；②领先近年保持高速增长，2024 年与甄嬛传合作取得巨大反响，今年再度选择与重磅 IP 武林外传合作，消费者对品牌的关注度持续提高；③zeal 主要做主食罐头和风干粮，对标超高端国际化品牌，是公司高端价格带的重要补充。根据久谦三平台（天猫、京东、抖音）数据，2025Q1-Q3 公司顽皮收入同比分别+15.1%、+12.4%、+28.6%，领先收入同比分别+56.4%、+39.5%、+46.5%，Zeal 收入同比分别+8.6%、-21.5%、-17.4%。

公司境外业务板块稳步推进，公司在美国、加拿大、墨西哥均已建厂，在当前地缘政治情况下，北美产能稀缺性突显。随着北美产能逐步释放，境外收入增速和利润率有望持续改善。

● 公司销售费用加大投入，职工薪酬和股权激励推升管理费用

2025 年 1-9 月，公司销售费用 4.6 亿元，同比+38.6%，销售费用率 12.0%，同比+1.6pct，主要是境内外自主品牌宣传及销售服务费同比大增所致；分季度看，2025Q1-Q3 公司销售费用分别为 1.25 亿元、1.72 亿元、1.64 亿元，销售费用率分别为 11.4%、12.9%、11.5%，公司销售费用投放节奏与 618、双十一等相关。2025 年 1-9 月，公司管理费用 2.12 亿元，同比+59.4%，管理费用率 5.5%，同比+1.3pct，主要是职工薪酬及股权激励同比大增所致；公司财务费用 1,564 万元，同比-8.2%；研发费用 0.74 亿元，同比+44.5%，主要是研发投入增加。

投资建议

伴随着公司海外工厂产能逐步释放，海外自主品牌逐步发力，国内自主品牌快速增长，我们预计 2025-2027 年公司实现主营业务收入 53.83

亿元、69.14 亿元、89.68 亿元，同比+20.6%、+28.5%、+29.7%，对应归母净利润 4.61 亿元、5.81 亿元、7.82 亿元（前值 2025 年 4.51 亿元、2026 年 5.63 亿元、2027 年 7.87 亿元），同比增长 17.0%、26.0%、34.6%，对应 EPS1.51 元、1.91 元、2.57 元。维持“买入”评级不变。

风险提示

汇率变化风险；原材料价格波动风险；国内外市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险等；关税风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4465	5383	6914	8968
收入同比 (%)	19.1%	20.6%	28.5%	29.7%
归属母公司净利润	394	461	581	782
净利润同比 (%)	68.9%	17.0%	26.0%	34.6%
毛利率 (%)	28.2%	31.3%	32.5%	32.9%
ROE (%)	16.2%	16.0%	16.9%	18.7%
每股收益 (元)	1.34	1.51	1.91	2.57
P/E	26.64	37.45	29.71	22.07
P/B	4.32	6.01	5.03	4.12
EV/EBITDA	18.60	22.44	17.20	13.11

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024年WIND金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。