

# 中宠股份 (002891.SZ)

买入 (维持评级)

## 25Q3 业绩点评：单季度营收规模创新高，盈利能力表现稳健

公司发布2025年第三季度报告。2025Q1-Q3公司实现营业总收入38.60亿元，同比+21.05%，归母净利润3.33亿元，同比+18.21%，扣非归母净利润3.23亿元，同比+33.50%。单季度来看，25Q3公司实现营业总收入14.28亿元，同比+15.86%，归母净利润1.30亿元，同比-6.64%，扣非归母净利润1.24亿元，同比+18.86%。

**营收端：单季度营收规模创新高，内外市场全面开花。**境内：依托全球化战略布局、全产业链资源整合能力及对宠物消费需求的深度洞察，公司旗下核心自主品牌全面开花，在产品创新、内容营销、品牌推广等多个维度持续发力，其中**顽皮品牌**：产品端聚焦精准营养，打造覆盖全年龄段的**核心产品系列**，亚宠展期间推出全新的**精准营养烘焙系列**，以靶向小分子蛋白肽、生物活性精华及特定营养配比为**核心**，能针对性预防猫咪各类健康问题；**Toptrees领先品牌**：三季度携手国民经典IP“武林外传”，开展深度的跨界联名合作，联名产品“有福同享，安心成长”系列覆盖烘焙粮、99主食罐、主食猫条、主粮系列及趣味冻干等多个品类；**ZEAL品牌**：三季度推出新品新西兰寒流帝王鲑系列，通过爱宠现场试吃、新西兰稀奢食材解读、ZEAL银蕨营养科普等形式，向消费者传递帝王鲑系列产品的核心优势。**境外**：加速品牌海外拓展，公司核心品牌顽皮取得突破、成功入驻北美地区最大宠物电商平台CHEWY。另外公司已成立北美总部，通过整合当地研发、销售及供应链管理职能，构建并推动“全球研发+北美制造+全球销售”的协同运营模式。此外公司稳步推进全球产业链布局，海外工厂（美国二期项目、加拿大二期项目、墨西哥生产基地、柬埔寨二期项目）持续加速建设。

**利润端：业绩表现符合预期，盈利能力稳中有升。**25Q3公司实现毛利率29.1%，同比+2.2pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为11.5%、4.5%、1.9%、0.9%，同比分别+2.3pct、+0.3pct、+0.2pct、+0.1pct；综合来看25Q3归母净利率9.1%，同比-2.2pct，扣非归母净利率8.7%，同比+0.2pct，主要系去年同期公司收到中宠汇英向公司分配的投资收益3330万元（税前）（对山东帅克宠物用品股份有限公司的投资部分退出），整体来看盈利能力保持稳中有升趋势。

**盈利预测与投资建议：**我们预计2025-2027年公司营业总收入分别为54.13、64.67、76.67亿元，同比分别+21.2%、+19.5%、+18.6%，预计2025-2027年归母净利润分别为4.65、5.73、7.03亿元，同比分别+18.0%、+23.2%、+22.8%。当前股价对应2025-2027年PE分别为35x、28x、23x，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外需求不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动，品牌拓展不及预期。

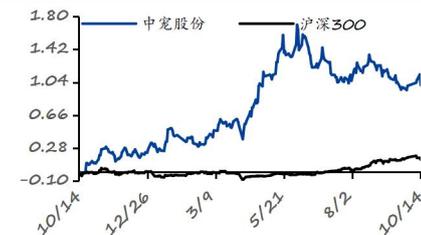
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,747	4,465	5,413	6,467	7,667
增长率	15%	19%	21%	19%	19%
净利润（百万元）	233	394	465	573	703
增长率	120%	69%	18%	23%	23%
EPS（元/股）	0.77	1.29	1.53	1.88	2.31
市盈率（P/E）	69.7	41.3	35.0	28.4	23.1
市净率（P/B）	7.3	6.7	5.7	4.9	4.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2025-10-14
收盘价:	53.38 元
总股本/流通股本(百万股)	304.38/304.38
流通A股市值(百万元)	16,247.61
每股净资产(元)	9.50
资产负债率(%)	42.05
一年内最高/最低价(元)	74.00/25.88

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
	xly30495@hfzq.com.cn
分析师:	贺虹萍(S0210524050010)
	hhp30553@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、中宠股份25H1业绩点评：核心品牌持续靓丽，业绩表现符合预期——2025.08.06
- 2、中宠股份24A&25Q1业绩点评：核心品牌全面开花，全年业绩创历史新高——2025.04.24
- 3、中宠股份24Q3业绩点评：经营表现提速，境内实现盈利——2024.10.23



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	513	1,083	1,293	1,622	营业收入	4,465	5,413	6,467	7,667
应收票据及账款	627	761	860	997	营业成本	3,208	3,737	4,399	5,132
预付账款	22	26	31	36	税金及附加	14	18	22	27
存货	579	602	708	827	销售费用	495	649	814	1,007
合同资产	0	0	0	0	管理费用	210	303	369	441
其他流动资产	324	338	353	371	研发费用	73	99	125	155
流动资产合计	2,066	2,809	3,245	3,853	财务费用	18	13	6	0
长期股权投资	250	250	250	250	信用减值损失	-9	0	-4	-2
固定资产	1,374	1,454	1,578	1,591	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	133	153	103	73	公允价值变动收益	1	1	1	1
无形资产	92	83	76	70	投资收益	72	42	42	42
商誉	226	226	226	226	其他收益	12	15	12	12
其他非流动资产	310	306	304	304	<b>营业利润</b>	<b>508</b>	<b>652</b>	<b>782</b>	<b>959</b>
非流动资产合计	2,385	2,472	2,537	2,513	营业外收入	1	1	2	3
<b>资产合计</b>	<b>4,450</b>	<b>5,281</b>	<b>5,782</b>	<b>6,365</b>	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	397	504	231	0	<b>利润总额</b>	<b>505</b>	<b>649</b>	<b>781</b>	<b>958</b>
应付票据及账款	411	478	563	657	所得税	89	114	137	169
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>416</b>	<b>535</b>	<b>643</b>	<b>790</b>
合同负债	13	16	19	23	少数股东损益	23	70	71	87
其他应付款	58	58	58	58	<b>归属母公司净利润</b>	<b>394</b>	<b>465</b>	<b>573</b>	<b>703</b>
其他流动负债	175	225	258	293	EPS (按最新股本摊薄)	1.29	1.53	1.88	2.31
流动负债合计	1,054	1,282	1,129	1,031					
长期借款	25	125	225	227					
应付债券	701	701	701	701					
其他非流动负债	55	55	55	55					
非流动负债合计	782	882	982	984					
<b>负债合计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,163</b>	<b>2,111</b>	<b>2,015</b>					
归属母公司所有者权益	2,428	2,860	3,344	3,936					
少数股东权益	187	257	328	415					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,615</b>	<b>3,117</b>	<b>3,672</b>	<b>4,351</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,450</b>	<b>5,281</b>	<b>5,782</b>	<b>6,365</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>496</b>	<b>608</b>	<b>650</b>	<b>759</b>
现金收益	561	692	799	948
存货影响	1	-23	-107	-118
经营性应收影响	-150	-137	-104	-143
经营性应付影响	83	68	85	94
其他影响	2	7	-23	-22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-59</b>	<b>-188</b>	<b>-171</b>	<b>-92</b>
资本支出	-93	-236	-215	-135
股权投资	-34	0	0	0
其他长期资产变化	69	48	44	44
<b>融资活动现金流</b>	<b>-400</b>	<b>150</b>	<b>-268</b>	<b>-339</b>
借款增加	-255	207	-173	-229
股利及利息支付	-176	-139	-163	-183
股东融资	2	0	0	0
其他影响	29	81	68	72

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	19.1%	21.2%	19.5%	18.6%
EBIT 增长率	31.1%	26.7%	18.7%	21.7%
归母公司净利润增长率	68.9%	18.0%	23.2%	22.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.2%	31.0%	32.0%	33.1%
净利率	9.3%	9.9%	9.9%	10.3%
ROE	15.1%	14.9%	15.6%	16.2%
ROIC	18.4%	18.7%	20.0%	21.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.2%	41.0%	36.5%	31.7%
流动比率	2.0	2.2	2.9	3.7
速动比率	1.4	1.7	2.2	2.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	44	46	45	44
存货周转天数	65	57	54	54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.29	1.53	1.88	2.31
每股经营现金流	1.63	2.00	2.14	2.49
每股净资产	7.98	9.40	10.99	12.93
<b>估值比率</b>				
P/E	41	35	28	23
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	33	27	23	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn