

公司研究 | 点评报告 | 中宠股份 (002891.SZ)

# 中宠股份 2025 年三季报点评：自主品牌保持高速增长，海外产能稳步释放

## 报告要点

我们认为，公司自主品牌发展进入高速成长期，坚持“聚焦主粮”战略高频推新，自主品牌保持高速增长并带动盈利能力大幅提升。2025 年顽皮小金盾系列产品快速放量，领先聚焦大单品升级，对主食罐及烘焙粮持续迭代。海外产能稳步扩张，全球化产能布局抗风险能力扎实，美国工厂及加拿大工厂利润释放能力强。自主品牌出海业务高速增长，开拓未来业绩增长点。预计 2025-2026 年中宠股份 EPS 分别为 1.45、1.91 元，对应 PE 分别为 37X、28X，重点推荐。

## 分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



顾焜乾

SAC: S0490519060003



卜凡星

SAC: S0490525080006

中宠股份 (002891.SZ)

2025-10-14

# 中宠股份 2025 年三季报点评：自主品牌保持高速增长，海外产能稳步释放

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司公告 2025 年三季报，前三季度实现营收 38.6 亿元，同比增长 21.1%，实现归属净利润 3.33 亿元，同比增长 18.2%。其中单三季度实现营收 14.28 亿元，同比增长 15.86%，实现归属净利润 1.3 亿元，同比下降 6.64%，实现扣非净利润 1.24 亿元，同比增长 18.9%。

## 事件评论

- **2025Q3 自主品牌收入保持 40%+高速增长，顽皮品牌在主粮产品带动下增长强劲。** 1) 2025Q3 内销收入预计同比增长 40%左右，顽皮品牌保持高速增长。顽皮品牌聚焦主粮高频推新，新品小金盾 100%鲜肉粮持续放量，亚宠展推出的精准喂养系列处于培育期，子品牌领先成功打造烘焙粮、主食罐等主粮爆品，积极搭建自有 IP 体系并实现品牌破圈，继“甄嬛传”联名后 2025 年 8 月推出与“武林外传”的联名系列产品，带动自主品牌持续增长。2) 利润端，2025Q3 公司毛利率 29.11%，同比+2.23pct，主要系自主品牌主粮占比提升及产品结构优化带动，三季度毛利率环比-1.85pct，主要系汇率以及关税影响。
- **海外工厂产能稳步释放，预计单三季度境外收入同比增长 6%左右。** 预计前三季度外销收入同比增长 13%左右，其中预计单三季度外销收入同比增长 6%左右，增速环比下降主要由于去年三季度外销收入相对高基数。公司全球化战略逐步成型，产能遍及中国、美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨 6 个国家，抗风险能力扎实。北美市场是公司最大的销售市场，已构建起美国、加拿大、墨西哥三国工厂协同运营的格局，形成了深度植根当地的生产体系。未来预计在美国和加拿大分别新增 1.2 万吨零食产能和 400 吨零食产能，持续扩张保障稳定成长并强化全球供应链韧性。
- **自有品牌出海业务增长超预期，开拓未来业绩增长点。** 上半年公司自主品牌出海业务高速增长，全年预计实现 4.5 亿元收入，同比增长 80%左右，有望成为公司未来重要增长点。公司主要通过 Wanpy、ZEAL、BUDDY Jack's 三个品牌进行宠物零食和湿粮产品出海拓展，销往全球 68 个国家和地区。其中顽皮聚焦东南亚、拉美、非洲、中东等发展中国家市场，在需求崛起的拉动下保持高速增长。ZEAL 和 BUDDY Jack's 主要面向新西兰、欧美等发达国家。2023 年 6 月进驻加拿大 156 家 PetSmart 门店，在北美市场取得突破。
- **投资建议：**我们认为，公司自主品牌发展进入高速成长期，坚持“聚焦主粮”战略高频推新，自主品牌增长提速并带动盈利能力大幅提升。2025 年顽皮小金盾推出精准喂养系列，领先聚焦大单品升级，对主食罐及烘焙粮持续迭代。海外产能稳步扩张，全球化产能布局抗风险能力扎实，美国工厂及加拿大工厂利润释放能力强。自主品牌出海业务高速增长，开拓未来业绩增长点。预计 2025-2026 年中宠股份 EPS 分别为 1.45、1.91 元，对应 PE 分别为 37X、28X，重点推荐。

## 风险提示

- 1、宠物食品品牌竞争加剧，内销增速不及预期；
- 2、原材料价格波动的风险；
- 3、贸易摩擦风险；
- 4、宠物食品安全问题。

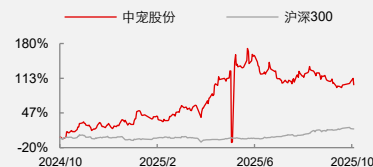
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 53.38       |
| 总股本(万股)       | 30,438      |
| 流通A股/B股(万股)   | 30,438/0    |
| 每股净资产(元)      | 9.50        |
| 近12月最高/最低价(元) | 74.00/25.88 |

注：股价为 2025 年 10 月 14 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《中宠股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评：自主品牌增长提速，海外产能释放增厚业绩》  
2025-05-15
- 《新消费系列报告农业篇-中宠股份深度报告：产品营销焕新，自主品牌发展进入高速成长期》  
2025-04-11


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、宠物食品品牌竞争加剧，内销增速不及预期。基于国内宠物食品格局演变，国内宠物食品龙头有望凭借其不断创新迭代的产品力和渠道的精细化运营能力保持较高内销增速。若上述假设不及预期，我们的测算结果可能出现偏差。
- 2、原材料价格波动的风险。由于宠物食品行业原材料占成本比重较大，主要原材料鸡胸肉、鸭胸肉等价格波动会对公司毛利率产生较大影响，如果原材料价格上涨直接影响公司营业成本，导致短期内毛利率水平下滑。
- 3、贸易摩擦风险。美国是公司产品的主要出口国，在关税或非关税壁垒等贸易限制措施不稳定的背景下，宠物食品公司出口业务面临市场需求下滑、经营业绩受损的风险。
- 4、宠物食品安全问题。消费者对于宠物食品的安全性高度重视，一旦出现宠物食品安全问题，则会直接影响系列产品的销售以及品牌声誉。

## 财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元)        |       |       |       |       | 资产负债表 (百万元) |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业总收入            | 4465  | 5434  | 6995  | 9160  | 货币资金        | 513   | 527   | 557   | 754   |
| 营业成本             | 3208  | 3846  | 4911  | 6384  | 交易性金融资产     | 258   | 458   | 658   | 858   |
| 毛利               | 1257  | 1589  | 2084  | 2776  | 应收账款        | 627   | 664   | 855   | 1120  |
| %营业收入            | 28%   | 29%   | 30%   | 30%   | 存货          | 579   | 801   | 1023  | 1330  |
| 营业税金及附加          | 14    | 17    | 22    | 29    | 预付账款        | 22    | 19    | 25    | 32    |
| %营业收入            | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 其他流动资产      | 66    | 67    | 69    | 72    |
| 销售费用             | 495   | 619   | 769   | 1008  | 流动资产合计      | 2066  | 2536  | 3187  | 4165  |
| %营业收入            | 11%   | 11%   | 11%   | 11%   | 长期股权投资      | 250   | 280   | 310   | 340   |
| 管理费用             | 210   | 272   | 329   | 431   | 投资性房地产      | 19    | 19    | 19    | 19    |
| %营业收入            | 5%    | 5%    | 5%    | 5%    | 固定资产合计      | 1374  | 1390  | 1399  | 1401  |
| 研发费用             | 73    | 88    | 114   | 149   | 无形资产        | 92    | 89    | 86    | 84    |
| %营业收入            | 2%    | 2%    | 2%    | 2%    | 商誉          | 226   | 226   | 226   | 226   |
| 财务费用             | 18    | -5    | 25    | 25    | 递延所得税资产     | 80    | 90    | 90    | 90    |
| %营业收入            | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 其他非流动资产     | 344   | 597   | 823   | 1014  |
| 加: 资产减值损失        | -15   | 7     | -21   | -53   | 资产总计        | 4450  | 5228  | 6140  | 7339  |
| 信用减值损失           | -9    | 0     | 0     | 0     | 短期贷款        | 397   | 397   | 397   | 397   |
| 公允价值变动收益         | 1     | 0     | 0     | 0     | 应付款项        | 408   | 523   | 668   | 869   |
| 投资收益             | 72    | 54    | 56    | 32    | 预收账款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润             | 508   | 672   | 878   | 1138  | 应付职工薪酬      | 86    | 106   | 136   | 176   |
| %营业收入            | 11%   | 12%   | 13%   | 12%   | 应交税费        | 49    | 24    | 31    | 40    |
| 营业外收支            | -2    | 0     | 0     | 0     | 其他流动负债      | 115   | 66    | 73    | 84    |
| 利润总额             | 505   | 672   | 878   | 1138  | 流动负债合计      | 1054  | 1116  | 1305  | 1566  |
| %营业收入            | 11%   | 12%   | 13%   | 12%   | 长期借款        | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 所得税费用            | 89    | 118   | 154   | 200   | 应付债券        | 701   | 701   | 701   | 701   |
| 净利润              | 416   | 553   | 723   | 938   | 递延所得税负债     | 1     | 2     | 2     | 2     |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 394   | 442   | 582   | 750   | 其他非流动负债     | 54    | 69    | 69    | 69    |
| 少数股东损益           | 23    | 112   | 141   | 188   | 负债合计        | 1836  | 1913  | 2102  | 2363  |
| EPS (元)          | 1.34  | 1.45  | 1.91  | 2.46  | 归属于母公司所有者权益 | 2428  | 3016  | 3599  | 4349  |
| 现金流量表 (百万元)      |       |       |       |       | 少数股东权益      | 187   | 298   | 439   | 627   |
|                  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 股东权益        | 2615  | 3314  | 4038  | 4975  |
| 经营活动现金流净额        | 496   | 460   | 638   | 829   | 负债及股东权益     | 4450  | 5228  | 6140  | 7339  |
| 取得投资收益收回现金       | 40    | 54    | 56    | 32    | 基本指标        |       |       |       |       |
| 长期股权投资           | -34   | -30   | -30   | -30   |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 资本性支出            | -241  | -411  | -411  | -411  | 每股收益        | 1.34  | 1.45  | 1.91  | 2.46  |
| 其他               | 177   | -197  | -200  | -200  | 每股经营现金流     | 1.69  | 1.51  | 2.10  | 2.72  |
| 投资活动现金流净额        | -59   | -583  | -585  | -609  | 市盈率         | 26.64 | 36.76 | 27.90 | 21.66 |
| 债券融资             | 24    | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 4.32  | 5.39  | 4.51  | 3.74  |
| 股权融资             | 2     | 240   | 0     | 0     | EV/EBITDA   | 18.60 | 20.75 | 15.91 | 12.53 |
| 银行贷款增加 (减少)      | -284  | 0     | 0     | 0     | 总资产收益率      | 8.8%  | 8.5%  | 9.5%  | 10.2% |
| 筹资成本             | -176  | -129  | -23   | -23   | 净资产收益率      | 16.2% | 14.7% | 16.2% | 17.2% |
| 其他               | 34    | 7     | 0     | 0     | 净利率         | 8.8%  | 8.1%  | 8.3%  | 8.2%  |
| 筹资活动现金流净额        | -400  | 117   | -23   | -23   | 资产负债率       | 41.2% | 36.6% | 34.2% | 32.2% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 38    | -6    | 30    | 197   | 总资产周转率      | 1.01  | 1.12  | 1.23  | 1.36  |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。