

2025 年 10 月 15 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

62

公司基本资讯

产业别	农林牧渔
A 股价(2025/10/14)	53.38
深证成指(2025/10/14)	12895.11
股价 12 个月高/低	73.74/25.52
总发行股数(百万)	304.38
A 股数(百万)	304.38
A 市值(亿元)	162.48
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司 (24.02%)
每股净值(元)	9.50
股价/账面净值	5.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.3 -1.7 100.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-06	57.44	买进
2025-04-24	48.46	买进
2025-01-16	36.32	买进
2024-10-22	27.05	买进
2024-10-22	18.70	买进

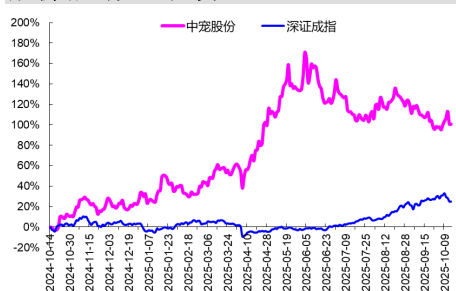
产品组合

宠物零食	70.16%
宠物主粮	24.78%
宠物用品	5.06%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.1%
一般法人	62.6%

股价相对大盘走势



中宠股份(002891.SZ)

BUY 买进

自主品牌持续提升, Q3 扣非后净利润同比增 18.9%

业绩概要:

公告 2025 年前三季度实现营收 38.6 亿, 同比增 21%, 录得归母净利润 3.3 亿, 同比增 18.2%, 扣非后净利润 3.2 亿, 同比增 33.5%。

第三季度实现营收 14.3 亿, 同比增 15.9%, 录得归母净利润 1.3 亿, 同比下降 6.6%, 扣非后净利润 1.2 亿, 同比增 18.9% (扣非前后增速差异主要由于 24Q3 存在对外投资收益)。三季度扣非后业绩符合预期。

点评与建议:

- 收入端看, Q3 公司营收稳健增长, 区域看, 国内市场估计维持较快增长, 通过多个营销活动、产品上新及渠道覆盖更加全面, 顽皮、领先、ZEAL 三大品牌影响力持续提升; 海外市场估计持续稳健增长, 海外工厂订单充沛, 出口业务受关税影响有所减弱。毛利率看, 3Q 毛利率同比提升 2.2pcts 至 29.1%, 一方面受益国内自主品牌收入占比持续提升, 另一方面, 境外产品结构优化。
- 费用上, Q3 销售费用率同比上升 2.25pcts, 推动期间综合费用率同比上升 2.81pcts (管理费用率、财务费用率及研发费用率分别同比上升 0.28pct、0.08pct 和 0.2pct), 中和了毛利率提升对盈利的正面影响。此外, 报告期所得税率同比下降 8.6pcts 至 9.2%, 应受海外高税率区域收入占比减少影响。
- Q4 即将进入电商销售旺季, 双 11 预热也已启动, 我们持续看好公司自主品牌在国内外的的发展: 产能方面, 公司海外产能布局领先, 初步完成稀缺的北美产能布局, 便于规避地缘政治带来的关税风险。
- 维持全年盈利预测不变, 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 4.8 亿、6 亿和 7.2 亿, 分别同比增 21.7%、24.4%和 21.3%, EPS 分别为 1.57 元、1.96 元和 2.37 元, 当前股价对应 PE 分别为 34 倍、27 倍和 22 倍, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格大幅上升, 费用投放超预期, 关税影响超预期

-----续下页-----

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	106	233	394	479	596	723
同比增减	%	-8.38	120.12	68.89	21.67	24.36	21.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.80	1.34	1.57	1.96	2.37
同比增减	%	-7.64	121.49	67.95	17.49	24.36	21.29
市盈率(P/E)	X	148	67	40	34	27	22
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.24	0.40	0.47	0.59	0.71
股息率 (Yield)	%	0.09	0.45	0.75	0.88	1.10	1.33

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	3248	3747	4465	5616	6919	8171
经营成本	2605	2763	3208	3975	4831	5648
营业税金及附加	12	14	14	18	23	27
销售费用	303	387	495	631	809	983
管理费用	117	144	210	278	342	404
财务费用	15	29	18	19	23	28
资产减值损失	-24	-15	-15	-13	-17	-16
投资收益	25	21	72	38	28	24
营业利润	155	372	508	629	784	951
营业外收入	1	1	1	1	1	1
营业外支出	0	3	3	3	3	3
利润总额	156	370	505	628	783	950
所得税	35	78	89	122	153	186
少数股东损益	15	59	23	27	34	41
归属于母公司所有者的净利润	106	233	394	479	596	723

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	578	527	513	570	743	1069
应收账款	363	468	627	753	866	953
存货	610	580	579	654	726	799
流动资产合计	1745	2022	2066	2314	2661	3326
长期股权投资	187	215	250	275	297	311
固定资产	1015	1070	1374	1648	1896	2085
在建工程	219	468	133	66	53	48
非流动资产合计	2096	2369	2385	2551	2679	2759
资产总计	3840	4390	4450	4865	5340	6085
流动负债合计	849	1186	1054	1159	1252	1315
非流动负债合计	771	785	782	746	701	868
负债合计	1620	1971	1836	1906	1954	2183
少数股东权益	154	187	187	196	206	216
股东权益合计	2066	2233	2428	2763	3180	3686
负债及股东权益合计	3840	4390	4450	4865	5340	6085

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	120	447	496	730	969	1226
投资活动产生的现金流量净额	-436	-680	-59	-393	-415	-409
筹资活动产生的现金流量净额	511	84	-400	-281	-381	-490
现金及现金等价物净增加额	214	-144	51	56	173	327

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。