



中宠股份 (002891.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国内延续高增趋势，展望稀缺北美产能布局优势兑现

业绩简评

10月13日公司发布三季报,1~3Q25 营收 38.60 亿元,同比+21.05%;归母净利润 3.33 亿元,同比+18.21%;其中 25Q3 实现营收 14.28 亿元,同比+15.86%;实现归母净利润 1.30 亿元,同比-6.64%,业绩符合预期。

经营分析

稀缺北美工厂产能，境外业务加速拓展。鉴于北美工厂产能的稀缺性，3Q25 公司北美工厂延续满产状态，新建产能亦侧重北美区域布局，在中美贸易关系不确定性背景下优势凸显。此外，三季度公司品牌出海取得关键突破，顽皮成功入驻北美地区最大宠物电商平台 CHEWY，拓宽市场渠道。加拿大工厂第二条产线和墨西哥工厂已于今年上半年建成投产，Q3 处在生产调试阶段，预计最早将于 Q4 开始转化为订单增量；美国工厂第二条产线预计于 1Q26 投产，北美工厂产能布局将进一步完善、高质成长可期。

三大自主品牌产品力与品牌建设各具亮点。1) 产品力：顽皮围绕小金盾系列打造大单品，三季度推出精准营养烘焙系列等新品；领先把握市场趋势主打烘焙粮，烘焙粮系列荣获“2025 天猫宠物烘焙粮趋势先锋奖”；ZEAL 推出重磅新品新西兰韩流帝王鲑系列，精准定位高端市场。2) 品牌建设：坚持年轻化沟通，通过举办品牌代言人和品牌挚友活动传递品牌价值，三季度领先沿用与知名影视 IP 联名合作破圈的打法，与武林外传的联名产品覆盖全线，话题度、品牌势能均实现稳步提升，为品牌大促继续能量。

销售费用率环比回落，盈利能力增强。25 年前三季度毛利率 30.54% (+2.99pct)，销售/管理&研发/财务费用率 12.0%/7.4%/0.4%，同比+1.5%/+1.6%/-0.1pct；前三季度净利率 9.32%，同/环比-0.16%/+0.16pct。25Q3 毛利率 29.11% (+2.2pct)，销售/管理&研发/财务费用率 11.5%/6.4%/0.9%，同比+2.3%/+0.5%/+0.1pct；Q3 净利率 9.6%，同/环比-2.39%/+0.53pct。净利率同比下降主因销售和管理费用增加挤占利润，环比改善主因销售和管理费用率回落。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年归母净利为 4.6、5.8、7.3 亿元，同比+17%/+26%/+26%，考虑到公司内销品牌势能处提升期，当前股价对应 PE 分别为 38、30、24X，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；汇率波动的风险；自主品牌建设不及预期；费用过度投放导致业绩不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

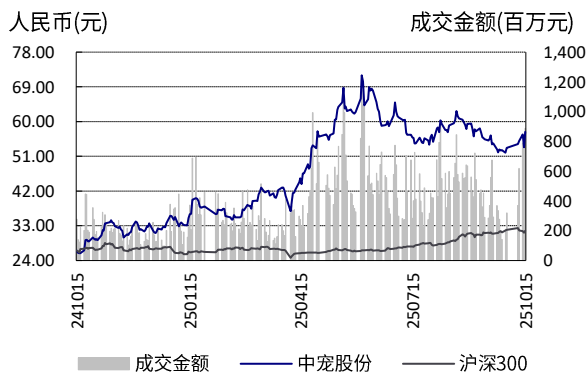
分析师：唐执敬 (执业 S1130525020002)

tangzhijing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：57.30 元

相关报告：

1. 《中宠股份公司点评：国内延续靓丽成长&海外韧性凸显》，2025.8.5
2. 《中宠股份公司点评：业绩靓丽，国内自主品牌加速、势能上行》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,747	4,465	5,427	6,701	8,048
营业收入增长率	15.37%	19.15%	21.55%	23.47%	20.11%
归母净利润(百万元)	233	394	464	583	734
归母净利润增长率	120.1%	68.89%	17.71%	25.86%	25.76%
摊薄每股收益(元)	0.793	1.339	1.523	1.917	2.411
每股经营性现金流净额	1.52	1.69	2.05	2.04	2.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.44%	16.22%	16.85%	18.81%	20.72%
P/E	33.24	26.66	37.62	29.89	23.77
P/B	3.47	4.32	6.34	5.62	4.93

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,248	3,747	4,465	5,427	6,701	8,048
增长率		15.4%	19.1%	21.6%	23.5%	20.1%
主营业务成本	-2,605	-2,763	-3,208	-3,838	-4,733	-5,638
%销售收入	80.2%	73.7%	71.8%	70.7%	70.6%	70.1%
毛利	643	985	1,257	1,589	1,968	2,410
%销售收入	19.8%	26.3%	28.2%	29.3%	29.4%	29.9%
营业税金及附加	-12	-14	-14	-17	-21	-26
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-303	-387	-495	-651	-784	-926
%销售收入	9.3%	10.3%	11.1%	12.0%	11.7%	11.5%
管理费用	-117	-144	-210	-298	-362	-435
%销售收入	3.6%	3.8%	4.7%	5.5%	5.4%	5.4%
研发费用	-43	-48	-73	-87	-107	-129
%销售收入	1.3%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	167	393	465	535	694	895
%销售收入	5.2%	10.5%	10.4%	9.9%	10.4%	11.1%
财务费用	-15	-29	-18	-27	-41	-42
%销售收入	0.5%	0.8%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-25	-19	-24	-14	-4	-4
公允价值变动收益	-7	2	1	0	0	0
投资收益	25	21	72	50	40	20
%税前利润	16.3%	5.8%	14.3%	9.0%	5.7%	2.3%
营业利润	155	372	508	556	701	882
营业利润率	4.8%	9.9%	11.4%	10.3%	10.5%	11.0%
营业外收支	1	-2	-2	2	2	2
税前利润	156	370	505	558	703	884
利润率	4.8%	9.9%	11.3%	10.3%	10.5%	11.0%
所得税	-35	-78	-89	-95	-119	-150
所得税率	22.3%	21.1%	17.6%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	121	292	416	464	583	734
少数股东损益	15	59	23	0	0	0
归属于母公司的净利润	106	233	394	464	583	734
净利率	3.3%	6.2%	8.8%	8.5%	8.7%	

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	121	292	416	464	583	734
少数股东损益	15	59	23	0	0	0
非现金支出	145	157	171	167	195	217
非经营收益	-21	11	-52	63	-2	19
营运资金变动	-125	-13	-40	-90	-176	-183
经营活动现金净流	120	447	496	603	600	787
资本开支	-348	-405	-241	-409	-536	-221
投资	-90	-289	144	-70	0	0
其他	2	14	39	50	40	20
投资活动现金净流	-436	-680	-59	-428	-496	-201
股权募资	762	4	2	45	0	0
债权募资	-183	316	-289	-20	286	-202
其他	-68	-236	-112	-223	-276	-337
筹资活动现金净流	511	84	-400	-199	10	-539
现金净流量	214	-144	51	-23	115	48

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	578	527	513	484	594	638
应收款项	395	473	634	678	837	1,005
存货	610	580	579	701	877	1,060
其他流动资产	162	441	339	347	351	356
流动资产	1,745	2,022	2,066	2,209	2,659	3,059
%总资产	45.4%	46.0%	46.4%	46.3%	47.7%	51.1%
长期投资	261	284	338	337	337	337
固定资产	1,234	1,538	1,507	1,767	2,092	2,086
%总资产	32.1%	35.0%	33.9%	37.0%	37.5%	34.9%
无形资产	400	387	394	421	447	466
非流动资产	2,096	2,369	2,385	2,564	2,913	2,925
%总资产	54.6%	54.0%	53.6%	53.7%	52.3%	48.9%
资产总计	3,840	4,390	4,450	4,773	5,572	5,984
短期借款	355	684	420	658	924	702
应付款项	367	386	469	509	641	779
其他流动负债	127	115	165	152	188	227
流动负债	849	1,186	1,054	1,319	1,753	1,708
长期贷款	45	40	25	45	65	85
其他长期负债	726	745	756	471	466	463
负债	1,620	1,971	1,836	1,835	2,284	2,256
普通股股东权益	2,066	2,233	2,428	2,751	3,101	3,541
其中：股本	294	294	294	294	294	294
未分配利润	554	757	992	1,270	1,620	2,060
少数股东权益	154	187	187	187	187	187
负债股东权益合计	3,840	4,390	4,450	4,773	5,572	5,984

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.360	0.793	1.339	1.523	1.917	2.411
每股净资产	7.025	7.592	8.255	9.037	10.187	11.634
每股经营现金净流	0.406	1.520	1.687	2.052	2.041	2.677
回报率						
净资产收益率	5.13%	10.44%	16.22%	16.85%	18.81%	20.72%
总资产收益率	2.76%	5.31%	8.85%	9.71%	10.47%	12.26%
投入资本收益率	3.97%	8.10%	10.19%	10.85%	12.17%	14.95%
增长率						
主营业务收入增长率	12.72%	15.37%	19.15%	21.55%	23.47%	20.11%
EBIT 增长率	-7.31%	134.42%	18.48%	15.09%	29.58%	29.06%
净利润增长率	-8.38%	120.12%	68.89%	17.71%	25.86%	25.76%
总资产增长率	27.37%	14.32%	1.37%	7.25%	16.74%	7.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.8	40.4	44.8	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	78.9	78.6	66.0	68.0	69.0	70.0
应付账款周转天数	49.3	48.5	44.7	45.0	46.0	47.0
固定资产周转天数	114.1	104.2	112.3	106.6	101.3	86.8
偿债能力						
净负债/股东权益	16.83%	20.04%	14.35%	14.23%	18.05%	9.31%
EBIT 利息保障倍数	11.2	13.7	26.3	20.2	16.8	21.5
资产负债率	42.18%	44.89%	41.25%	38.46%	41.00%	37.70%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	14	16	25	52	99
增持	5	6	10	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.26	1.27	1.29	1.30	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	005	000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究