

Q3 扣非后归母净利增长较好，自主品牌稳健发展

——中宠股份(002891)2025 年三季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025 年 10 月 14 日

轻工制造

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhqz.com

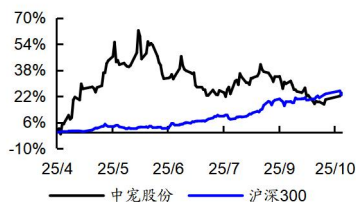
022-23839135

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：55.00

最近半年股价相对走势



相关研究报告

主粮品类上半年收入高增长，境外业务显韧性——中宠股份(002891)2025 年中报点评

2025.08.06

业绩实现高增长，聚焦策略成果显著——中宠股份(002891)2024 年年报&2025 年一季报点评

2025.04.25

全球化布局发展稳前行，国内市场聚焦策略启新程——中宠股份(002891.SZ)公司深度报告

2025.03.19

事件：

公司公告 2025 年三季报，前三季度实现营收 38.60 亿元，同比增长 21.05%，归母净利润 3.33 亿元，同比增长 18.21%，基本每股收益 1.11 元。

点评：

● Q3 公司扣非后归母净利润仍有较快增长，前三季度毛利率提升较好

今年第三季度，公司实现营收 14.28 亿元，同比增长 15.86%，归母净利润为 1.30 亿元，同比下降 6.64%。今年第三季度公司归母净利润同比下降，主要系去年同期部分退出帅克宠物股权投资，带动当期投资收益实现 4,481.85 万元造成高基数所致，今年第三季度扣非后归母净利润为 1.24 亿元，同比增长 18.86%。前三季度，公司毛利率和净利率分别为 30.54%和 9.32%，其中，毛利率同比提升 2.99 个百分点，净利率同比下降 0.16 个百分点。公司在国内市场强化自主品牌宣传，加大对应费用投入，带动前三季度销售费用率同比提升 1.52 个百分点，叠加员工持股计划费用摊销推动管理费用率同比提升 1.32 个百分点，对净利率水平产生一定压制。

● 自主品牌持续产品创新，渠道建设颇有进展

三季度 WANPY 顽皮品牌推出全新的精准营养烘焙系列产品亮相亚宠展，该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，能针对性预防猫咪各类健康问题。三季度 Toptrees 领先品牌烘焙粮系列荣获“2025 天猫宠物烘焙粮趋势先锋奖”，其中，烘焙猫粮-羊奶鸡凭借卓越口碑，长期以来深受广大养宠用户的青睐。公司在国内市场推进即时零售渠道建设，WANPY 顽皮品牌成功斩获美团闪购 2025 年唯一宠物品牌“最佳增长奖”。海外市场方面，三季度公司自主品牌及 OEM 团队精彩亮相美国拉斯维加斯宠物用品展、巴西国际宠物用品展览会等国际大型展会，强化自主品牌的培育与推广力度，提升 WANPY 顽皮品牌成功入驻北美地区最大宠物电商平台 CHEWY。

● 品牌矩阵差异化发展，助力市场影响力扩大

WANPY 顽皮品牌携手品牌代言人欧阳娜娜加速推进品牌焕新，采用更贴近当下年轻群体的表达语境，重塑品牌“安心”与“品质”的核心内涵。Toptrees 领先品牌今年上半年成功牵手央视，荣获“匠心品质，领先制造”权威认证，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，进一步提升品牌知名度与曝光度。三季度，ZEAL 真致品牌推出新品新西兰寒流帝王鲑系列，该系列推出后在亚宠展期间通过达人直播，形成线上自媒体传播矩阵，实现声量与销量双增长。此外，ZEAL 真致品牌成为 2025 上海劳力士大师赛唯一指定宠物食品，也是国内首个与高端网球赛事联合的宠物品牌，强化品牌“新西兰高端品质+高端场景”双标签，形成差异化竞争。

● 盈利预测与评级

公司系国内宠物食品领军企业，深耕行业 27 年，全球化布局兼顾 OEM 业务与自主品牌出海。国内市场在聚焦策略下，将推动宠物干粮业务放量，自主

品牌在差异化定位与营销策略下，市场份额将进一步提升。在中性情境下，预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.53 元、1.82 元、2.20 元，对应 2025 年 PE 为 37.10 倍，虽高于可比公司均值，但考虑到公司为宠物食品行业龙头企业，自主品牌处于快速发展阶段，可享有一定估值溢价，故维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济环境风险

当前国际政治经济形势复杂严峻，给全球经济发展带来了很多不确定性的影响，会对所处行业的景气程度、公司海外业务拓展产生一定影响。

国内市场竞争加剧的风险

我国宠物食品行业起步较晚，近年来随着市场规模的扩张，越来越多的国内厂商以自有品牌加入国内市场的竞争。公司如果不能加快技术创新、优化产品生产工艺、提高产品质量、拓展新的市场，将面临严峻的市场竞争格局，公司面临市场竞争加剧导致的市场开拓失败的风险。

原材料价格波动的风险

原材料成本是公司主营业务成本中占比最大的部分，公司的主要原材料为鸡肉、鸭肉等肉类产品。原材料价格波动对公司经营的影响有两方面。一方面，原材料价格波动直接影响公司营业成本；另一方面，原材料价格短期内大幅下降，公司将可能出现存货跌价损失的风险。

贸易摩擦风险

美国对中国以及全球众多贸易顺差国大规模加征关税，极有可能致使公司直接出口美国业务的销售收入下滑，盈利水平降低，进而对公司的经营业绩产生一定程度的负面影响。

汇率波动的风险

由于公司营业收入中外销占比较大，结算币种主要为美元及部分其他外汇。随着业务规模的扩大，汇率波动可能会产生相应汇兑损失，将对公司及子公司的经营业绩造成一定影响。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,747	4,465	5,275	6,216	7,273
(+/-)%	15.4%	19.1%	18.1%	17.8%	17.0%
息税前利润（EBIT）	380	453	619	735	873
(+/-)%	157.2%	19.1%	36.6%	18.9%	18.7%
归母净利润	233	394	465	555	669
(+/-)%	120.1%	68.9%	18.1%	19.4%	20.5%
每股收益（元）	0.80	1.34	1.53	1.82	2.20

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	527	513	601	709	834	营业收入	3,747	4,465	5,275	6,216	7,273
应收票据及应收账款	468	627	699	791	879	营业成本	2,763	3,208	3,735	4,375	5,080
预付账款	17	22	24	28	33	营业税金及附加	14	14	17	19	22
其他应收款	5	6	6	6	7	销售费用	387	495	588	709	844
存货	580	579	649	741	828	管理费用	144	210	254	310	377
其他流动资产	35	60	63	66	69	研发费用	48	73	88	104	126
流动资产合计	2,022	2,066	2,418	2,824	3,213	财务费用	29	18	17	22	18
长期股权投资	215	250	250	250	250	资产减值损失	-15	-15	-5	-5	-4
固定资产合计	1,070	1,374	1,450	1,499	1,655	信用减值损失	-4	-9	-12	-10	-8
无形资产	93	92	92	93	90	其他收益	4	12	14	17	22
商誉	226	226	226	226	226	投资收益	21	72	29	35	41
长期待摊费用	67	76	86	89	91	公允价值变动收益	2	1	0	0	0
其他非流动资产	31	25	22	22	22	资产处置收益	0	-1	1	1	1
资产总计	4,390	4,450	4,849	5,310	5,911	营业利润	372	508	603	715	857
短期借款	666	397	457	406	381	营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2
应付票据及应付账款	378	411	442	515	589	利润总额	370	505	602	714	854
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	78	89	110	132	160
应付职工薪酬	76	86	88	98	110	净利润	292	416	492	582	694
应交税费	16	49	29	31	35	归属于母公司所有者的净利润	233	394	465	555	669
其他流动负债	12	17	18	19	19	少数股东损益	59	23	27	26	25
长期借款	40	25	26	24	23	基本每股收益	0.80	1.34	1.53	1.82	2.20
预计负债	0	0	13	13	13						
负债合计	1,971	1,836	1,867	1,887	1,936	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	2,419	2,615	2,982	3,423	3,974	营收增长率	15.4%	19.1%	18.1%	17.8%	17.0%
						EBIT 增长率	157.2%	19.1%	36.6%	18.9%	18.7%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	120.1%	68.9%	18.1%	19.4%	20.5%
净利润	292	416	492	582	694	销售毛利率	26.3%	28.2%	29.2%	29.6%	30.1%
折旧与摊销	137	147	240	268	293	销售净利率	7.8%	9.3%	9.3%	9.4%	9.5%
经营活动现金流净额	447	496	545	746	891	ROE	10.4%	16.2%	16.8%	17.4%	18.0%
投资活动现金流净额	-680	-59	-369	-395	-547	ROIC	7.8%	9.9%	12.1%	13.1%	14.0%
筹资活动现金流净额	84	-400	-84	-230	-212	资产负债率	44.9%	41.2%	38.5%	35.5%	32.8%
现金净变动	-144	51	83	121	132	PE	33.03	26.64	37.10	31.08	25.79
期初现金余额	564	420	471	554	675	PB	3.47	4.32	6.23	5.42	4.65
期末现金余额	420	471	554	675	807	EV/EBITDA	16.72	18.60	20.80	17.62	15.02

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhq.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址: www.ewww.com.cn