

食品饮料

报告日期：2025 年 10 月 14 日

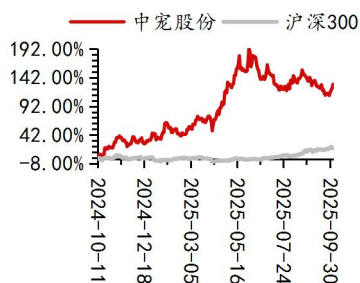
业绩实现稳健增长，全球产业链加速布局

——中宠股份（002891.SZ）2025 年三季度业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 10 月 13 日

当前价格（元）	56.68
52 周价格区间（元）	24.76-74.00
总市值（百万元）	17,252.06
流通市值（百万元）	17,252.05
总股本（万股）	30,437.64
流通股（万股）	30,437.63
近一月换手（%）	34.98

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《业绩增速亮眼，全球产能布局竞争力提升——中宠股份（002891.SZ）2024 年报及 2025 一季报业绩点评报告》
2025.04.28

事件：

公司发布 2025 年三季度报告。2025 年 Q1-Q3，公司实现营收 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%，扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比增长 33.50%。

2025 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 1.30 亿元，同比下滑 6.64%，扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比增长 18.86%。

观点：

- **2025Q1-Q3 公司营收和归母净利润实现稳健增长。**2025 年 Q1-Q3，公司实现营收 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%，扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比增长 33.50%。中宠股份通过顽皮、领先、ZEAL 真致品牌抢占国内中高端市场，通过顽皮、领先、ZEAL 真致、Great Jack's、Jerky time、TRULY 等品牌构建全球市场布局，产品销往全球五大洲 73 个国家。
- **2025Q1-Q3 公司毛利率提升，净利率下滑，销售费用率、管理费用率提升，财务费用率下降。**2025 年前三季度公司实现毛利率 30.54%，同比提升 2.99pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别变化+1.52pct/+1.32pct/-0.13pct，公司净利率 9.32%，同比下降 0.16pct。公司毛利率提升显著，我们认为主因公司毛利率较高的自有品牌放量增长，公司中高端宠物食品的市场竞争力持续提升。
- **面对宠物食品行业结构升级浪潮，中宠股份在全球加速产业链布局。**目前，公司已在全球范围内建成超 22 间现代化生产基地，另有超 10 余个新项目正在稳步推进中。公司除了在国内设有大型生产基地外，在美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨等地区均设有工厂。公司坚持打造行业领先的供应链平台，站在未来发展的高度和全面发展的视角进行产能规划，着眼于打造产品品质优良、供应链体系稳定、抗风险能力突出的全球供应链护城河。
- **北美市场是公司最大的销售市场，中宠股份已构建起美国、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。**2025 年，加拿大工厂第二条生产线顺利建成，墨西哥工厂亦同步完成建设。按照规划，2026 年美国第二工厂也将建成，

产能布局完毕后，将显著提升公司在北美区域的即时产能与市场响应效率，将进一步巩固公司在北美核心市场的生产规模。

- **盈利预测及投资评级：**中宠股份的愿景是成为全球宠物食品行业的领跑者，自主品牌出海是公司长期秉持的核心战略之一，依托多年来对海外市场的了解，以及深度布局与深耕，目前已取得显著进展。未来，公司将坚持“以自主品牌建设为核心，聚焦国内市场，加速海外市场拓展；稳步推进全球产业链布局，巩固传统代工业务规模”的发展战略，立足主业，聚集产品力、渠道力和品牌力的打造以及运营能力的持续提升。结合公司三季报情况，我们预计 2025-2027 公司营收分别为 53.99 亿元/64.67 亿元/78.97 亿元（前值 50.89 亿元/60.65 亿元/73.73 亿元），同比增长 20.92%/19.79%/22.10%，归母净利润分别为 4.54 亿元/5.76 亿元/7.30 亿元（前值为 4.40 亿元/5.45 亿元/6.90 亿元），同比增长 15.23%/26.95%/26.80%。对应 2025 年 10 月 13 日收盘价，PE 分别为 38.0X/29.9X/23.6X，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**消费复苏不及预期、行业消费升级不及预期、食品安全风险、行业竞争加剧、原材料价格波动的风险、海外产能建设进度不及预期、海外宠物食品相关政策及法律法规风险。
- **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,747	4,465	5,399	6,467	7,897
增长率（%）	15.37	19.15	20.92	19.79	22.10
归母净利润（百万元）	233	394	454	576	730
增长率（%）	120.12	68.89	15.23	26.95	26.80
ROE（%）	12.07	15.93	15.73	16.85	17.78
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.79	1.34	1.49	1.89	2.40
市盈率（P/E）	73.2	45.0	38.0	29.9	23.6
市净率（P/B）	3.6	4.4	6.1	5.1	4.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,022	2,066	2,419	2,855	3,379	营业收入	3,747	4,465	5,399	6,467	7,897
现金	527	513	633	744	908	营业成本	2,763	3,208	3,836	4,553	5,524
应收票据及应收账款	468	627	630	915	947	税金及附加	14	14	17	21	25
其他应收款	5	6	8	9	11	销售费用	387	495	598	724	888
预付账款	17	22	25	32	37	管理费用	144	210	254	304	372
存货	580	579	808	838	1,159	研发费用	48	73	88	110	138
其他流动资产	425	317	317	317	317	财务费用	29	18	24	16	7
非流动资产	2,369	2,385	2,620	2,886	3,262	资产和信用减值损失	-19	-24	-29	-35	-43
长期股权投资	215	250	272	299	328	其他收益	4	12	7	7	8
固定资产	1,070	1,374	1,577	1,802	2,121	公允价值变动收益	2	1	1	1	1
无形资产	93	92	98	102	101	投资净收益	21	72	26	30	32
其他非流动资产	990	669	673	684	712	资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
资产总计	4,390	4,450	5,039	5,742	6,641	营业利润	372	508	585	742	940
流动负债	1,186	1,054	1,309	1,546	1,792	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	666	397	397	566	564	营业外支出	3	3	3	3	3
应付票据及应付账款	378	411	570	571	828	利润总额	370	505	582	739	937
其他流动负债	142	247	342	409	400	所得税	78	89	102	130	165
非流动负债	785	782	680	581	505	净利润	292	416	480	609	773
长期借款	717	726	624	525	449	少数股东损益	59	23	26	33	42
其他非流动负债	68	55	55	55	55	归属母公司净利润	233	394	454	576	730
负债合计	1,971	1,836	1,989	2,126	2,297	EBITDA	533	681	744	928	1,160
少数股东权益	187	187	213	246	288	EPS（元）	0.79	1.34	1.49	1.89	2.40
股本	294	294	294	294	294	主要财务比率					
资本公积	1,144	1,096	1,096	1,096	1,096	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	817	1,094	1,520	2,061	2,747	成长能力					
归属母公司股东权益	2,233	2,428	2,838	3,370	4,056	营业收入同比增速(%)	15.37	19.15	20.92	19.79	22.10
负债和股东权益	4,390	4,450	5,039	5,742	6,641	营业利润同比增速(%)	140.54	36.41	15.16	26.84	26.72
现金流量表（百万元）						归属于母公司净利润同比增速(%)	120.12	68.89	15.23	26.95	26.80
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	447	496	497	478	799	毛利率(%)	26.28	28.16	28.95	29.60	30.05
净利润	292	416	480	609	773	净利率(%)	7.79	9.33	8.89	9.42	9.78
折旧摊销	120	126	130	155	186	ROE(%)	12.07	15.93	15.73	16.85	17.78
财务费用	29	18	24	16	7	ROIC(%)	8.89	12.66	12.50	13.65	15.15
投资损失	-21	-72	-26	-30	-32	偿债能力					
营运资金变动	-13	-51	-141	-307	-178	资产负债率(%)	44.89	41.25	39.47	37.03	34.59
其他经营现金流	41	59	29	35	43	净负债比率(%)	37.46	25.45	18.91	15.23	7.65
投资活动现金流	-680	-59	-340	-392	-529	流动比率	1.71	1.96	1.85	1.85	1.89
资本支出	407	242	344	395	533	速动比率	1.17	1.33	1.17	1.25	1.18
长期投资	-289	144	-22	-27	-29	营运能力					
其他投资现金流	16	39	26	30	32	总资产周转率	0.91	1.01	1.14	1.20	1.28
筹资活动现金流	84	-400	-38	-145	-103	应收账款周转率	9.03	8.15	8.59	8.37	8.48
短期借款	325	-269	0	169	-2	应付账款周转率	7.53	8.17	7.85	8.01	7.93
长期借款	20	9	-102	-99	-76	每股指标（元）					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.79	1.34	1.49	1.89	2.40
资本公积增加	-0	-48	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.69	1.63	1.57	2.62
其他筹资现金流	-261	-92	64	-215	-26	每股净资产(最新摊薄)	7.59	8.26	9.32	11.07	13.33
现金净增加额	-144	51	119	-58	166	估值比率					
						P/E	73.2	45.0	38.0	29.9	23.6
						P/B	3.6	4.4	6.1	5.1	4.3
						EV/EBITDA	32.59	25.37	23.12	18.55	14.69

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046