

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

加速海外产能布局, 自主品牌持续发力

——中宠股份(002891)2025 年三季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

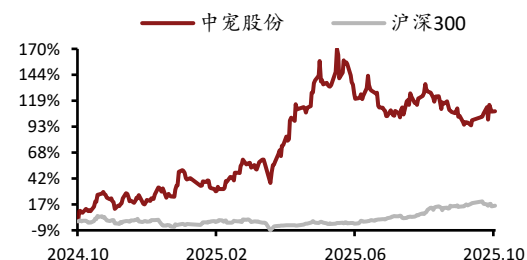
市场数据(2025-10-20)

收盘价(元)	55.62
一年内最高/最低(元)	72.24/29.37
沪深 300 指数	4,538.22
市净率(倍)	5.85
流通市值(亿元)	169.29

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	9.50
每股经营现金流(元)	0.77
毛利率(%)	30.54
净资产收益率_摊薄(%)	11.53
资产负债率(%)	42.05
总股本/流通股(万股)	30,437.64/30,437.63
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中宠股份(002891)公司点评报告: 产品结构持续优化, 2025Q1 业绩表现亮眼》

2025-04-25

《中宠股份(002891)公司点评报告: 盈利水平提升, 业绩高速增长》 2025-01-21

《中宠股份(002891)季报点评: 海内外业务双增长, 2024Q3 单季度业绩创历史新高》

2024-10-22

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **公司业绩符合预期, 盈利能力表现稳健。**根据公司公告, 2025 年前三季度, 公司实现营业收入 38.60 亿元, 同比增加 21.05%; 实现归母净利润 3.33 亿元, 同比增加 18.21%; 实现扣非归母净利润 3.23 亿元, 同比增加 33.50%; 经营性现金流量净额 2.34 亿元, 同比增长 18.24%。其中, 2025 年三季度单季, 公司实现营业收入 14.28 亿元, 同比增加 15.86%; 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比下降 6.64%; 扣非后归母净利润为 1.24 亿元, 同比增加 18.86%。
- **公司加快海外产能布局, 打造全球化供应链体系。**目前, 集团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, 海外产能覆盖美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨等地区, 公司致力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。其中, 北美市场是公司最大的销售市场, 公司已构建起美国、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, 预计 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, 同时进一步巩固公司在北美核心市场的生产规模。
- **公司持续加强自主品牌建设。**“WANPY 顽皮”作为公司旗下的核心自主品牌, 2025 年上半年通过“品牌、产品、渠道”的高度协同, 实现了品牌力的跨越式提升。在品牌建设方面, “WANPY 顽皮”携手人民网《透明工厂》栏目开展探厂直播, 以权威媒体的视角全方位展示世界级生产标准与品控体系, 构建起“世界级品质”的品牌认知。产品研发方面, “WANPY 顽皮”以猫狗生命周期为主导, 聚焦精准营养, 打造覆盖爱宠全年龄段的核心产品系列。小金盾系列首年即实现亮眼市场表现, 斩获“抖音宠物猫干粮爆款榜、人气榜 TOP1”等多项荣誉。同期, “WANPY 顽皮”持续发力产品创新, 小金盾系列全面上新, 涵盖烘焙粮、膨化粮、主食猫条、主食罐、主食餐包等 5 大品类 12 款产品, 其中顽皮小金盾 100% 鲜肉猫粮在 5 月的它博会上—举斩获“主粮 TOP3”行业大奖, 过硬品质获专业认可。
- **公司盈利水平表现稳定。**2025 年前三季度, 公司毛利率 30.54%, 同比+2.99pcts; 净利率 9.32%, 同比-0.16pcts; 公司销售/管理费用率分别为 11.97%/5.49%, 同比+1.52pcts/+1.32pcts。2025 年受到公司自主品牌宣传投入费用增加和职工薪酬及股权激励增加导

致销售费用和管理费用同比增长。截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 42.05%，同比增加 3.07 个百分点。

- **维持公司“增持”评级。**维持公司“增持”投资评级。公司是我国宠物行业龙头之一，业绩增长受到海内外市场的双轮驱动。考虑到公司产品结构的优化和海内外业务的增长，上调公司 2025/2026/2027 年归母净利润至 4.58/6.32/7.65 亿元(前值为 4.37/5.48/6.87 亿元)，EPS 分别为 1.51/2.08/2.51 元，当前股价对应 PE 分别为 37.37/27.10/22.39 倍。根据行业可比上市公司市盈率情况，公司处于合理估值区间，考虑到公司的成长性，维持“增持”的投资评级。

风险提示：原料价格波动、汇率波动、市场竞争加剧、渠道拓展不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,747	4,465	5,397	6,538	7,867
增长比率(%)	15.37	19.15	20.88	21.15	20.33
净利润(百万元)	233	394	458	632	765
增长比率(%)	120.12	68.89	16.35	37.87	21.05
每股收益(元)	0.77	1.29	1.51	2.08	2.51
市盈率(倍)	73.43	43.48	37.37	27.10	22.39

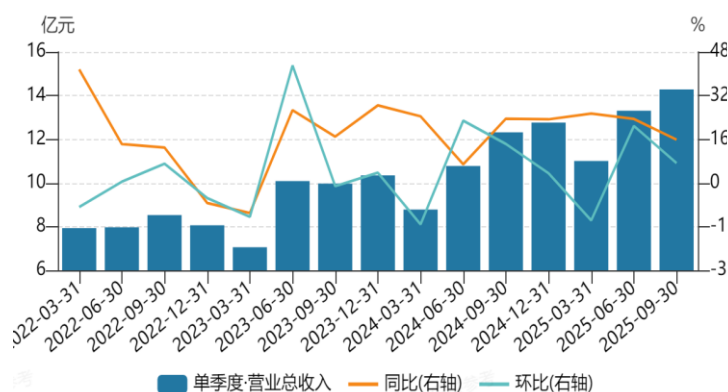
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价（元）	总市值 （亿元）	EPS（元）			PE（倍）		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301498.SZ	乖宝宠物	89.14	356.98	1.91	2.47	3.12	46.39	35.98	28.42
300673.SZ	佩蒂股份	18.57	46.21	0.76	0.92	1.08	24.36	20.27	17.22
001222.SZ	源飞宠物	23.94	45.70	0.95	1.15	1.39	24.98	20.59	17.09
002891.SZ	中宠股份	56.25	171.21	1.51	1.89	2.39	36.81	29.43	23.29

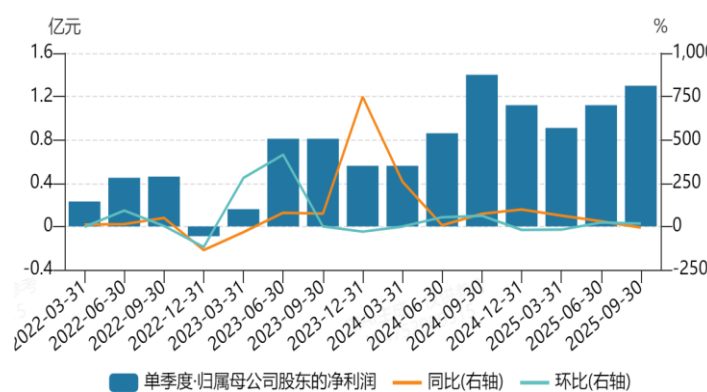
资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2025 年 10 月 21 日）

图 1：2022-2025 年公司单季度营收及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2022-2025 年公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,022	2,066	2,391	2,974	3,748
现金	527	513	554	816	1,237
应收票据及应收账款	468	627	678	852	1,040
其他应收款	5	6	23	37	30
预付账款	17	22	21	28	34
存货	580	579	798	923	1,090
其他流动资产	425	317	317	317	317
非流动资产	2,369	2,385	2,532	2,634	2,668
长期投资	215	250	250	250	250
固定资产	1,070	1,374	1,515	1,616	1,650
无形资产	93	92	92	92	92
其他非流动资产	990	669	676	676	676
资产总计	4,390	4,450	4,923	5,608	6,416
流动负债	1,186	1,054	1,139	1,289	1,475
短期借款	666	397	397	397	397
应付票据及应付账款	378	411	512	615	731
其他流动负债	142	247	230	278	347
非流动负债	785	782	798	798	798
长期借款	40	25	25	25	25
其他非流动负债	745	756	772	772	772
负债合计	1,971	1,836	1,937	2,087	2,272
少数股东权益	187	187	253	345	433
股本	294	294	304	304	304
资本公积	1,144	1,096	1,087	1,087	1,087
留存收益	817	1,094	1,406	1,848	2,383
归属母公司股东权益	2,233	2,428	2,733	3,176	3,711
负债和股东权益	4,390	4,450	4,923	5,608	6,416

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	496	419	665	791
净利润	292	416	525	724	852
折旧摊销	137	147	141	166	187
财务费用	31	20	16	16	16
投资损失	-21	-72	-53	-69	-96
营运资金变动	-13	-40	-198	-171	-168
其他经营现金流	21	25	-11	-1	-1
投资活动现金流	-680	-59	-223	-197	-124
资本支出	-405	-241	-280	-267	-221
长期投资	-289	144	0	0	0
其他投资现金流	14	39	56	69	96
筹资活动现金流	84	-400	-146	-206	-246
短期借款	325	-269	0	0	0
长期借款	-4	-15	0	0	0
普通股增加	0	0	10	0	0
资本公积增加	0	-48	-9	0	0
其他筹资现金流	-237	-67	-147	-206	-246
现金净增加额	-144	51	41	262	421

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,747	4,465	5,397	6,538	7,867
营业成本	2,763	3,208	3,830	4,625	5,556
营业税金及附加	14	14	16	21	25
营业费用	387	495	594	706	863
管理费用	144	210	313	313	401
研发费用	48	73	86	98	124
财务费用	29	18	6	5	0
资产减值损失	-15	-15	0	0	0
其他收益	4	12	10	12	16
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资净收益	21	72	53	69	96
资产处置收益	0	-1	2	1	1
营业利润	372	508	617	852	1,013
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	3	3	0	0	0
利润总额	370	505	617	852	1,013
所得税	78	89	93	128	161
净利润	292	416	525	724	852
少数股东损益	59	23	66	92	88
归属母公司净利润	233	394	458	632	765
EBITDA	518	600	764	1,023	1,200
EPS (元)	0.77	1.29	1.51	2.08	2.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	15.37	19.15	20.88	21.15	20.33
营业利润 (%)	140.54	36.41	21.57	38.01	18.93
归属母公司净利润 (%)	120.12	68.89	16.35	37.87	21.05
获利能力					
毛利率 (%)	26.28	28.16	29.04	29.27	29.38
净利率 (%)	6.22	8.82	8.49	9.66	9.72
ROE (%)	10.44	16.22	16.76	19.89	20.61
ROIC (%)	7.78	9.87	12.76	15.54	16.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.89	41.25	39.34	37.22	35.42
净负债比率 (%)	81.46	70.21	64.85	59.27	54.84
流动比率	1.71	1.96	2.10	2.31	2.54
速动比率	1.17	1.33	1.33	1.52	1.74
营运能力					
总资产周转率	0.91	1.01	1.15	1.24	1.31
应收账款周转率	9.03	8.15	8.27	8.54	8.32
应付账款周转率	7.53	8.17	8.34	8.23	8.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.77	1.29	1.51	2.08	2.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	1.63	1.38	2.19	2.60
每股净资产 (最新摊薄)	7.34	7.98	8.98	10.43	12.19
估值比率					
P/E	73.43	43.48	37.37	27.10	22.39
P/B	7.67	7.05	6.26	5.39	4.61
EV/EBITDA	16.72	18.60	23.21	17.07	14.20

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。