

2025 年 10 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内海外品牌强势增长，品牌势能持续释放

—中宠股份（002891.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

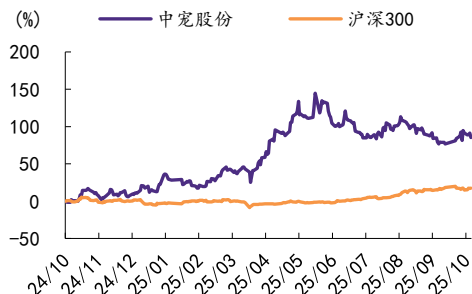
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-23

当前股价（元）	52.4
总市值（亿元）	159
总股本（百万股）	304
流通股本（百万股）	304
52 周价格范围（元）	29.37-72.24
日均成交额（百万元）	393.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中宠股份（002891）：Q3 业绩超预期，国内外业务双增长》2024-10-24

中宠股份发布三季度报告：2025 年前三季度，公司实现营业收入 38.60 亿元，同比+21.05%。单三季度实现收入 14.28 亿元，同比+15.86%。实现归母净利润 3.33 亿元，同比+18.21%。单三季度归母净利润为 1.30 亿元，同比-6.64%；

淘宝天猫发布双十一预售前宠物板块成交榜单，中宠股份核心品牌顽皮（Wanpy）、领先（TOPTREES）与真致（ZEAL）在多个产品榜单均位列前茅。

投资要点

自有品牌竞争力强劲，持续高增长态势

公司核心自有品牌顽皮（Wanpy）、领先（TOPTREES）与真致（ZEAL）在宠物食品市场具有较强竞争力。其中“领先”获 2025 年获“CCTV 匠心品质，领先制造”认证，该品牌亦与国民 IP《武林外传》深度联名，有望触及年轻消费者群体。天猫“双十一”预售前 1 小时成交帮中，领先/顽皮分别位列第 7/15 名，ZEAL 旗舰店则在狗零食店铺榜排名第一。三季度顽皮小金盾与全新的精准营养烘焙系列等产品亮相亚宠展，公司产品矩阵持续扩充，竞争力持续加强。公司 2025 年前三季度销售费用达 4.62 亿元，同比大幅增长 38.62%，对销售渠道的持续投入加以已有的品牌竞争力，公司自有品牌预计将持续快速增长趋势。

海外品牌维持平稳增长，品牌影响力不断扩张

公司顽皮品牌团队成功入驻北美地区最大宠物电商平台 CHEWY，标志对北美市场的持续深耕。美国二期项目、加拿大二期项目、墨西哥生产基地、柬埔寨二期项目也在同步加速建设，项目落地后将释放大量产能，为深耕海外市场增强供给端动力。截至目前，公司已在全球拥有超 23 间现代化宠物食品生产基地，产品已出口至全球 90 个国家，自主品牌出口至全球 77 个国家，海外影响力还将持续扩张。

■ 市场竞争持续激烈，品牌势能不断释放

当前宠物市场仍处于量价齐升的激烈竞争阶段，公司将借助已有优势持续释放品牌势能，推动国内市场高速增长。研发费用亦提升至 7363 万元，同比增长 44.50%，显著高于营收增速，反映出公司对产品创新与品牌建设的坚定投入，产品矩阵将持续拓展与升级，品牌竞争力进一步提高，公司对于产品的持续开发也顺应了当前宠物产品中高端化的趋势，有望推动未来营收进一步增长。公司由于其海内外市场同时发展、产能全球分布的独特优势，也将拥有更强大的抗风险能力。

■ 盈利预测

公司品牌优势显著，品牌势能强大。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 462/605/756 百万元，EPS 分别为 1.52/1.99/2.48 元，PE 分别为 34.5/26.4/21.1 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、市场竞争风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,465	5,364	6,503	7,963
增长率（%）	19.1%	20.1%	21.2%	22.5%
归母净利润（百万元）	394	462	605	756
增长率（%）	68.9%	17.4%	30.7%	25.0%
摊薄每股收益（元）	1.34	1.52	1.99	2.48
ROE（%）	15.1%	15.0%	16.6%	17.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,465	5,364	6,503	7,963
现金及现金等价物	513	649	836	1,159	营业成本	3,208	3,734	4,401	5,301
应收款	634	676	820	1,004	营业税金及附加	14	19	23	29
存货	579	843	994	1,198	销售费用	495	561	715	932
其他流动资产	339	213	329	399	管理费用	210	215	267	334
流动资产合计	2,066	2,275	2,978	3,759	财务费用	18	40	38	37
非流动资产：					研发费用	73	80	111	139
金融类资产	258	138	238	288	费用合计	795	896	1,130	1,443
固定资产	1,374	1,335	1,318	1,313	资产减值损失	15	-15	-15	-15
在建工程	133	180	208	225	公允价值变动	1	2	2	2
无形资产	92	88	83	80	投资收益	72	24	18	16
长期股权投资	250	250	250	250	营业利润	508	731	956	1,195
其他非流动资产	537	537	537	537	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,385	2,389	2,396	2,404	减：营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4,450	4,769	5,373	6,163	利润总额	505	732	957	1,196
流动负债：					所得税费用	89	154	201	251
短期借款	397	127	77	77	净利润	416	578	756	945
应付账款、票据	411	514	606	730	少数股东损益	23	116	151	189
其他流动负债	234	234	234	234	归母净利润	394	462	605	756
流动负债合计	1,054	889	934	1,062					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	726	736	736	736	成长性				
其他非流动负债	55	55	55	55	营业收入增长率	19.1%	20.1%	21.2%	22.5%
非流动负债合计	782	792	792	792	归母净利润增长率	68.9%	17.4%	30.7%	25.0%
负债合计	1,836	1,681	1,726	1,854	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.2%	30.4%	32.3%	33.4%
股本	294	304	304	304	四项费用/营收	17.8%	16.7%	17.4%	18.1%
股东权益	2,615	3,089	3,648	4,309	净利率	9.3%	10.8%	11.6%	11.9%
负债和所有者权益	4,450	4,769	5,373	6,163	ROE	15.1%	15.0%	16.6%	17.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.2%	35.2%	32.1%	30.1%
净利润	416	578	756	945	营运能力				
少数股东权益	23	116	151	189	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	109	101	98	96	应收账款周转率	7.0	7.9	7.9	7.9
公允价值变动	1	2	2	2	存货周转率	5.5	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	-53	-195	-215	-280	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	496	602	791	952	EPS	1.34	1.52	1.99	2.48
投资活动现金净流量	-59	112	-111	-62	P/E	39.1	34.5	26.4	21.1
筹资活动现金净流量	-408	-352	-231	-264	P/S	3.5	3.0	2.5	2.0
现金流量净额	29	361	449	625	P/B	6.3	5.7	5.0	4.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。