

中宠股份(002891)

报告日期: 2025 年 10 月 24 日

自主品牌势能延续，静待产能投产拉动业绩释放 ——中宠股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 2025Q3 财报:

2025Q3 公司营收 14.3 亿元, yoy+15.9%; 归母净利润 1.3 亿元, yoy-6.6%, 利润增长较弱主要系 24Q3 处置资产产生非经常性损益较多; 扣非后 1.24 亿元, yoy+19%, 整体在高基数下业绩增长亮眼, 内销表现突出, 外销预期稳健。

□ 自主品牌势能强劲，外销静待产能释放

在内销自主品牌高增，外销稳健增长下，公司 Q3 业绩表现良好，拆分开看：

1) 自主品牌:

①**顽皮**：公司持续推进品牌年轻化与价值传递，8 月品牌与代言人欧阳娜娜进一步推广品牌力，此外 WANPY 顽皮还从原料选择、生产标准、营养配方到实际喂养效果，对产品进行全方位透明化解读，精准打消新手宠主、品质敏感型宠主等人群的购买顾虑。产品侧，25 年公司小金盾产品表现突出，亚宠展期间公司推出全新的精准营养烘焙系列，科学精准营养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心，能针对性预防猫咪各类健康问题，看好品牌势能提升驱动顽皮增长提速。

②**领先**：高增背后公司品牌侧三季度联名“武林外传”IP，且进一步整合品牌线上线下资源，结合小红书用户内容 UGC 等形式，实现在亚宠展期间线上曝光量近 202 万。相关话题#同福客栈现身上海亚宠展#登上微博上海同城热搜 Top4，持续在榜超 12 小时，话题累计阅读量超 109.6 万，充分推动品牌扩圈。产品侧，公司 Q3 烘焙粮系列荣获“2025 天猫宠物烘焙粮趋势先锋奖”。

③**Zeal**：Q3 推出了重磅新品新西兰寒流帝王鲑系列，凭借“珍稀食材+实用周边”组合获得消费者的广泛喜爱。抖音官方旗舰店直播累计互动量超百万，销量创新高；直接带动亚宠展品牌展位客流增长 200%，线下销量突破预期。

2) **自主品牌出海**：公司持续推进自主品牌出海，Q3 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（SUPERZOO）、巴西国际宠物用品展览会（PETS A）等国际大型展会，强化自主品牌的培育与推广力度。此外，顽皮品牌成功入驻北美地区最大宠物电商平台 CHEWY，为自主品牌长期打开空间。

3) **代工**：短期看产能限制增速表现，但公司持续推进海外产能建设包括美国二期项目、加拿大二期项目、墨西哥生产基地、柬埔寨二期项目，随着产能释放，公司代工业务增速有望提速。

□ 产品结构持续优化拉动盈利能力改善

25Q3 毛利率 29.1%，yoy+2.2pct，同比改善我们预计系自主品牌高增，且小金盾表现良好，主粮占比提升，25Q3 公司销售/管理&研发/财务费用率分别为 11.5%/6.4%/0.9%，分别同比+2.25pct/+0.47pct/+0.08pct，整体费用控制良好，销售费用率与管理费用率上升预计系自主品牌宣传投入等影响。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25-27 年实现收入 55.0/70.5/84.7 亿元，分别同比+23%/28%/20%，实现归母净利润 4.6/6/7.4 亿元，分别同比+17%/30%/23%，对应 PE 33/26/21X，我们判断公司已经进入品牌势能向上的成果释放期，自主品牌后续成长有望超预期，维持买入评级。

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：曾伟

执业证书号：S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.40
总市值(百万元)	15,949.32
总股本(百万股)	304.38

股票走势图



相关报告

- 《外销产能优势展现，内销品牌势能向上》 2025.08.07
- 《业绩表现靓丽，自主品牌势能向上》 2025.04.25
- 《业绩大超预期，内外销共驱成长》 2024.10.23

□ 风险提示

汇率波动风险；原材料价格波动风险；内销竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,465	5,496	7,053	8,470
(+/-) (%)	19.15%	23.11%	28.31%	20.10%
归母净利润	394	462	602	739
(+/-) (%)	68.89%	17.22%	30.49%	22.71%
每股收益(元)	1.33	1.56	2.04	2.51
P/E	39.26	33.49	25.66	20.91

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,066	3,339	4,055	4,847
现金	513	1,318	1,689	2,098
交易性金融资产	258	258	258	258
应收账款	627	586	964	899
其它应收款	6	24	19	22
预付账款	22	21	30	36
存货	579	1,073	1,036	1,475
其他	60	60	60	60
非流动资产	2,385	2,573	2,698	2,852
金融资产类	69	69	69	69
长期投资	250	289	322	358
固定资产	1,374	1,503	1,612	1,744
无形资产	92	90	88	87
在建工程	133	153	131	111
其他	467	470	476	484
资产总计	4,450	5,912	6,754	7,699
流动负债	1,054	1,234	1,406	1,530
短期借款	397	425	453	382
应付款项	411	576	657	781
预收账款	0	0	0	0
其他	247	233	296	367
非流动负债	782	1,551	1,551	1,551
长期借款	25	25	25	25
其他	756	1,525	1,525	1,525
负债合计	1,836	2,785	2,957	3,081
少数股东权益	187	238	305	387
归属母公司股东权	2,428	2,890	3,492	4,231
负债和股东权益	4,450	5,912	6,754	7,699

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	358	641	818
净利润	416	513	669	821
折旧摊销	147	167	179	200
财务费用	20	25	31	31
投资损失	(72)	(27)	(35)	(42)
营运资金变动	(40)	(333)	(220)	(209)
其它	25	14	17	18
投资活动现金流	(59)	(326)	(267)	(307)
资本支出	(241)	(308)	(260)	(303)
长期投资	144	(46)	(44)	(50)
其他	39	28	37	45
筹资活动现金流	(400)	772	(3)	(102)
短期借款	(269)	28	28	(71)
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(115)	744	(31)	(31)
现金净增加额	51	804	371	409

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4465	5496	7053	8470
营业成本	3208	3851	4934	5876
营业税金及附加	14	16	21	25
营业费用	495	632	811	1016
管理费用	210	275	353	423
研发费用	73	99	127	152
财务费用	18	20	18	14
资产减值损失	(15)	(8)	(10)	(11)
公允价值变动损益	1	1	2	3
投资净收益	72	27	35	42
其他经营收益	12	5	11	13
营业利润	508	622	818	1000
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	505	622	818	1000
所得税	89	110	149	179
净利润	416	513	669	821
少数股东损益	23	51	67	82
归属母公司净利润	394	462	602	739
EBITDA	600	804	1006	1199
EPS（最新摊薄）	1.33	1.56	2.04	2.51

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.15%	23.11%	28.31%	20.10%
营业利润	36.41%	22.61%	31.44%	22.27%
归属母公司净利润	68.89%	17.22%	30.49%	22.71%
获利能力				
毛利率	28.16%	29.94%	30.04%	30.63%
净利率	8.82%	8.40%	8.54%	8.73%
ROE	16.22%	15.98%	17.25%	17.47%
ROIC	9.87%	10.31%	11.68%	12.55%
偿债能力				
资产负债率	41.25%	47.10%	43.78%	40.02%
净负债比率	25.02%	20.69%	8.01%	-3.81%
流动比率	1.96	2.71	2.88	3.17
速动比率	1.33	1.77	2.08	2.14
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.06	1.11	1.17
应收账款周转率	8.15	9.06	9.10	9.09
应付账款周转率	8.17	7.83	8.00	8.18
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.56	2.04	2.51
每股经营现金	1.68	1.21	2.17	2.77
每股净资产	8.23	9.79	11.84	14.34
估值比率				
P/E	39.26	33.49	25.66	20.91
P/B	6.37	5.35	4.43	3.65
EV/EBITDA	18.60	20.70	16.20	13.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>