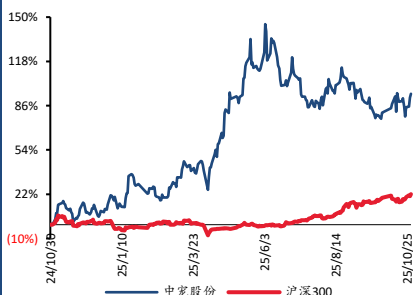


中宠股份：自主品牌持续推进，海外代工产能扩张

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 3.04/3.04
总市值/流通(亿元) 174.13/174.13
12 个月内最高/最低价 (元) 74/29.23

相关研究报告

<<中宠股份中报点评：自主品牌持续增长，海外业务盈利提升>>—2025-08-08

<<年报&一季报点评：自主品牌高速增长，OEM 产能布局优势突出>>—2025-04-30

<<年报&一季报点评：自主品牌高速增长，OEM 产能布局优势突出>>—2025-04-27

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 25 年 3 季报。25 年前 3 季度，公司实现营收 38.59 亿元，同比+21.05%；归母净利 3.33 亿元，同比+18.21%；扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比+33.5%；综合毛利率为 30.54%，较上年提升 2.98 个百分点；净利率为 9.32%，较上年同期下降 0.16 个百分点，基本 EPS 为 1.11 元。25Q3 单季实现营收 14.27 亿元，同比+15.86%；毛利率为 29.11%，环比下降 1.86 个百分点，较上年同期提升 2.22 个百分点；归母净利为 1.3 亿元，同比减少 6.64%；点评如下：

自主品牌业务持续推进，品牌力进一步增强。公司 3 季度携旗下三大核心自主品牌顽皮、领先、真致集体亮相上海亚宠展，顽皮通过明星欧阳娜娜引流，持续推进品牌年轻化，传递“精准营养”的理念。领先携手国家级经典 IP“武林外传”创新亮相，优化传播策略，传递“领先安心粮，上市工厂造”的品牌核心理念。真致品牌 VI 视觉焕新升级，展位整体以新西兰的自然原生风貌和标志性国家符号为灵感，统一视觉风格，进一步强化新西兰高端宠物食品的品牌心智。产品端，顽皮围绕明星单品顽皮小金盾 100% 鲜肉全价成猫粮，真致全新上市新西兰寒流帝王鲑系列风干粮与帝王罐，注重干粮、湿粮、零食全系产品展示。公司品牌知名度随之提升，为国内自主品牌业务的长期发展进一步夯实基础。此外，公司 3 季度自主品牌及 OEM 业务亮相美国拉斯维加斯宠物展、巴西国际宠物用品展等国际展会，持续推进自主品牌出海推广力度。

海外代工业务产能释放在即。2025 年上半年，公司墨西哥工厂建成，海外工厂布局再添新丁。除此之外，公司还在推进美国二期项目、加拿大二期项目、柬埔寨二期项目等海外产能建设。随着产能释放，公司代工业务增长有望提速。

盈利预测及评级：维持“买入”评级。预计公司 25-26 年归母净利润为 4.99/5.53 亿元，EPS 为 1.64/1.82 元，对应 PE 为 34.69/31.3 倍。公司是国内宠食行业领先者，品牌优势、全球化产能布局优势和技术领先优势明显，自主品牌业务正处在高速增长阶段，因此维持“买入”评级。

风险因素：国内自主品牌业务和海外市场业务发展不达预期，宠物食品安全事件冲击

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,465	5,296	5,979	6,599
营业收入增长率(%)	19.15%	18.61%	12.89%	10.38%
归母净利(百万元)	394	499	553	624
净利润增长率(%)	42.64%	25.83%	10.25%	12.33%
摊薄每股收益(元)	1.34	1.64	1.82	2.05
市盈率(PE)	42.48	34.69	31.32	27.74

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	527	513	930	1,634	1,923
应收和预付款项	484	650	656	821	832
存货	580	579	1,015	739	1,175
其他流动资产	430	324	322	312	321
流动资产合计	2,022	2,066	2,923	3,506	4,252
长期股权投资	215	250	268	289	310
投资性房地产	0	19	0	0	0
固定资产	1,119	1,414	1,447	1,464	1,472
在建工程	468	133	116	108	104
无形资产开发支出	93	92	94	96	99
长期待摊费用	67	76	76	76	76
其他非流动资产	406	400	382	388	396
资产总计	4,390	4,450	5,307	5,927	6,708
短期借款	666	397	350	350	350
应付和预收款项	388	421	559	547	668
长期借款	40	25	25	25	25
其他负债	877	993	997	1,053	1,066
负债合计	1,971	1,836	1,931	1,975	2,109
股本	294	294	304	304	304
资本公积	1,144	1,096	1,326	1,326	1,326
留存收益	817	1,094	1,593	2,146	2,770
归母公司股东权益	2,233	2,428	3,165	3,716	4,338
少数股东权益	187	187	212	237	262
股东权益合计	2,419	2,615	3,377	3,952	4,599
负债和股东权益	4,390	4,450	5,307	5,927	6,708

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	447	496	265	794	373
投资性现金流	-680	-59	-42	-87	-85
融资性现金流	84	-400	194	-3	0
现金增加额	-149	38	417	704	288

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,747	4,465	5,296	5,979	6,599
营业成本	2,763	3,208	3,778	4,261	4,710
营业税金及附加	14	14	17	19	21
销售费用	387	495	635	705	766
管理费用	192	283	355	389	429
财务费用	29	18	-2	3	0
资产减值损失	-15	-15	-26	-25	-27
投资收益	21	72	37	40	43
公允价值变动	2	1	2	2	2
营业利润	402	536	577	668	747
其他非经营损益	370	505	576	665	744
利润总额	370	505	576	665	744
所得税	78	89	52	88	95
净利润	292	416	524	578	649
少数股东损益	59	23	25	25	25
归母股东净利润	233	394	499	553	624

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.28%	28.16%	28.65%	28.72%	28.63%
销售净利率	7.79%	9.33%	9.90%	9.67%	9.84%
销售收入增长率	15.37%	19.15%	18.61%	12.89%	10.38%
EBIT 增长率	134.13%	31.08%	9.78%	16.41%	11.33%
净利润增长率	141.54%	42.64%	25.83%	10.25%	12.33%
ROE	12.59%	16.55%	17.50%	15.77%	15.18%
ROA	7.10%	9.42%	10.74%	10.29%	10.27%
ROIC	10.67%	13.20%	13.02%	14.62%	17.97%
EPS (X)	0.79	1.34	1.64	1.82	2.05
PE (X)	71.75	42.48	34.69	31.32	27.74
PB (X)	7.49	6.89	5.47	4.66	3.99
PS (X)	4.46	3.75	3.27	2.90	2.62
EV/EBITDA (X)	36.14	28.70	26.55	22.35	20.09

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。