

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中宠股份(002891)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

中宠股份: 自主品牌延续靓丽表现,
海外产能逐步进入释放周期

中宠股份: 自主品牌增速亮眼, 美国&
加拿大增量显著

中宠股份: 内外销共振向上, 盈利表
现超预期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

中宠股份: 回购股份彰显信心, 经营态势良好

2026年01月25日

事件: 公司发布股份回购公告。公司公告拟使用自有资金和自筹资金以集中竞价交易方式回购部分公司已发行股票, 回购股份价格不超过 78.00 元/股(含), 拟回购资金总额不低于 1 亿元, 不超过人民币 2 亿元。在本次回购股份价格上限为人民币 78.00 元/股的前提下, 若按回购总金额上限和回购股份价格上限测算, 预计可回购股份数量约 256.4 万股, 占公司目前总股本比例为 0.84%。本次回购股份后续将用于公司发行的可转债转股。

我们预计四季度自主品牌有望延续靓丽表现。我们预计公司 25Q4 境内业务在自主品牌推动下有望延续靓丽表现, 参考蝉妈妈数据, 相关品牌销售指数变化如下(非实际销售额, 或存在误差仅供参考): 10-12 月顽皮品牌抖音渠道销售指数分别同比+80%/+72%/53%, 领先品牌抖音渠道销售指数分别同比+70%/+29%/+43%, 保持较快增长。公司于 11 月 2 日召开顽皮品牌的首届全球海外代理商大会, 会上提到中宠股份的产品已销往全球 90 个国家, 其中自主品牌更已成功进入 77 个国家, 2025 年顽皮推出科学精准营养系列产品, 小金盾 100%鲜肉系列获得市场广泛认可, 标志公司在宠物精准营养管理领域的重要实践落地, 响应现代养宠家庭对宠物健康管理的高阶需求。

供应链持续扩张推动海外代工业务发展。根据公司官方公众号信息, 集团在全球稳步推进新建与扩建项目, 包括中国烟台占地面积 82 亩的新高端宠物湿粮智能工厂, 与全球领先的印刷、通信、建筑装修等领域综合性解决方案供应商日本凸版共建新彩印包装工厂; 海外工厂包括美国二期项目、加拿大二期项目、墨西哥生产基地、柬埔寨二期项目也在同步加速建设; 研发中心 3.0 与三期原料库项目稳步推进, 形成从宠物基础营养研究、从原料到研发、从生产到交付的闭环保障。我们认为, 公司保持供应链稳步扩张节奏, 有望支撑未来持续开拓全球市场。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.6/5.8/6.9 亿元, PE 分别为 32.8X/26.2X/21.8X。

风险因素: 海外贸易摩擦超预期风险、自主品牌推广不及预期风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,747	4,465	5,485	6,781	8,461
增长率 YoY %	15.4%	19.1%	22.9%	23.6%	24.8%
归属母公司净利润(百万元)	233	394	460	575	691
增长率 YoY%	120.1%	68.9%	16.8%	25.1%	20.1%
毛利率%	26.3%	28.2%	29.6%	30.5%	30.7%
净资产收益率ROE%	10.4%	16.2%	15.0%	16.1%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.77	1.29	1.51	1.89	2.27
市盈率 P/E(倍)	64.64	38.28	32.77	26.20	21.81
市净率 P/B(倍)	6.75	6.21	4.90	4.22	3.61

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 1 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,022	2,066	3,088	3,643	4,374
货币资金	527	513	1,043	1,185	1,403
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	468	627	1,067	1,319	1,645
预付账款	17	22	21	24	28
存货	580	579	611	747	928
其他	430	324	346	369	371
非流动资产	2,369	2,385	2,548	2,584	2,594
长期股权投资	215	250	250	250	250
固定资产(合计)	1,070	1,374	1,441	1,481	1,495
无形资产	93	92	89	86	83
其他	990	669	769	767	766
资产总计	4,390	4,450	5,636	6,227	6,968
流动负债	1,186	1,054	1,767	1,795	1,863
短期借款	666	397	1,097	997	897
应付票据	0	3	0	0	0
应付账款	378	408	472	563	684
其他	142	247	199	235	283
非流动负债	785	782	523	474	424
长期借款	40	25	50	50	50
其他	745	756	473	423	373
负债合计	1,971	1,836	2,290	2,269	2,287
少数股东权益	187	187	270	383	507
归属母公司股东权益	2,233	2,428	3,075	3,575	4,174
负债和股东权益	4,390	4,450	5,636	6,227	6,968
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,747	4,465	5,485	6,781	8,461
同比(%)	15.4%	19.1%	22.9%	23.6%	24.8%
归属母公司净利润	233	394	460	575	691
同比(%)	120.1	68.9%	16.8%	25.1%	20.1%
毛利率(%)	26.3%	28.2%	29.6%	30.5%	30.7%
ROE%	10.4%	16.2%	15.0%	16.1%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.77	1.29	1.51	1.89	2.27
P/E	64.64	38.28	32.77	26.20	21.81
P/B	6.75	6.21	4.90	4.22	3.61
EV/EBITDA	16.72	18.60	17.50	14.12	11.97

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,747	4,465	5,485	6,781	8,461
营业成本	2,763	3,208	3,859	4,716	5,860
营业税金及附加	14	14	20	24	30
销售费用	387	495	658	858	1,142
管理费用	144	210	211	258	322
研发费用	48	73	71	88	110
财务费用	29	18	-2	-12	-14
减值损失合计	-15	-15	0	0	0
投资净收益	21	72	16	19	21
其他	2	3	10	6	5
营业利润	372	508	693	875	1,037
营业外收支	-2	-2	0	0	0
利润总额	370	505	693	875	1,037
所得税	78	89	150	187	222
净利润	292	416	544	688	815
少数股东损益	59	23	84	113	124
归属母公司净利润	233	394	460	575	691
EBITDA	518	600	893	1,085	1,250
EPS(当年)(元)	0.80	1.34	1.51	1.89	2.27

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	496	276	649	696
净利润	292	416	544	688	815
折旧摊销	137	147	201	222	228
财务费用	31	20	16	22	20
投资损失	-21	-72	-16	-19	-21
营运资金变动	-13	-40	-458	-265	-346
其它	21	25	-12	0	0
投资活动现金流	-680	-59	-356	-259	-217
资本支出	-405	-241	-355	-258	-238
长期投资	-289	144	-20	-20	0
其他	14	39	19	19	21
筹资活动现金流	84	-400	620	-248	-262
吸收投资	4	2	264	0	0
借款	321	-284	725	-100	-100
支付利息或股息	-55	-176	-77	-99	-112
现金流净增加额	-144	51	530	142	217

研究团队简介

姜文镹，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。