

## 中宠股份 (002891.SZ)

### 自主品牌逻辑持续兑现，利润多维扰动下承压

公司发布《2025年年度报告》与《2026年一季度报告》，26Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 15.3 亿元/7,311 万元/6,620 万元，同比+39.2%/-19.8%/-25.0%。26Q1 公司营收快速增长表现亮眼，净利润侧受制于多维因素影响短期承压，26Q1 海外快速增长、国内自主品牌势头强劲，领先、小金盾势头向好继续高增。公司持续加大费投，国内市场着力提升市占率，海外市场 26H2 美国工厂爬坡上量后有望贡献增量。

□ 26Q1 营收表现亮眼，利润侧多维扰动、短期承压。25 年公司营收/归母净利润/扣非净利润 52.2 亿元/3.7 亿元/3.5 亿元，同比+16.9%/-7.3%/-8.7%，单季度来看，25Q4 营收/归母净利润/扣非净利润 13.6 亿元/3,182 万元/2,950 万元，同比+6.7%/-71.6%/-79.6%；26Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 15.3 亿元/7,311 万元/6,620 万元，同比+39.2%/-19.8%/-25.0%。25Q4+26Q1 合计营收 29.0 亿元（同比+21.8%），归母净利润 1.05 亿元（同比-48.3%），25Q4 净利润承压主要系汇兑损失、原材料涨价、国内投放加大及海外关税降价影响；26Q1 汇兑损失增加加剧利润侧扰动（25Q4 财务费用同比增加 692 万元、26Q1 财务费用同比增加 1,235 万元）。

□ 25 年主粮实现高增，26Q1 自主品牌势头强劲。1) 分产品来看，25 年公司宠物零食/宠物主粮/宠物用品及其他收入 33.8 亿元/15.5 亿元/2.9 亿元，同比+7.9%/+40.4%/+27.1%。2) 分地区来看，25 年境内/境外收入 18.7 亿元/33.5 亿元，同比+32.4%/+9.8%。26Q1 公司境外收入预计同比+30%（其中纯出口增速高于海外工厂），境内收入同比+50%。

□ 25 年毛利率改善，25Q4 及 26Q1 加大费用投放。25 年公司毛利率/净利率分别为 29.5%/7.6%，同比+1.4pct/-1.7pct，产品结构优化、海外工厂产能利用率逐步提升带动毛利率改善。25 年公司销售/管理/财务费用率分别为 13.5%/5.5%/0.4%，同比+2.4pct/+0.8pct/基本持平，25 年境内外自主品牌宣传投入增加（25Q4 单季度销售费用同比增加 0.8 亿元）。26Q1 公司毛利率/净利率分别为 26.8%/5.1%，同比-5.1pct/-4.2pct。销售/管理/财务费用率 12.6%/4.7%/1.1%，同比+1.2pct/-1.5pct/+0.7pct，单季度销售费用同比+54.5%至 1.9 亿元（境内外自主品牌宣传投入增加）、财务费用同比+315.3%至 0.2 亿元（汇兑损益影响）。26Q1 经营现金流净额-1.6 亿元（去年同期+1.9 亿元），主要系品牌投入及人员薪酬支付增加。

□ 投资建议：自主品牌逻辑持续兑现，利润多维扰动下承压。26Q1 公司营收快速增长表现亮眼，净利润侧受制于多维因素影响短期承压，26Q1 海外快速增长、国内自主品牌势头强劲，领先、小金盾势头向好继续高增。公司持续加大费投，国内市场着力提升市占率，海外市场 26H2 美国工厂爬坡上量后有望贡献增量。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 4.36 亿元、5.89 亿元、7.69 亿元，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：需求不及预期，品类推广不及预期，行业竞争加剧等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4465	5221	6511	7855	9454

## 强烈推荐 (维持)

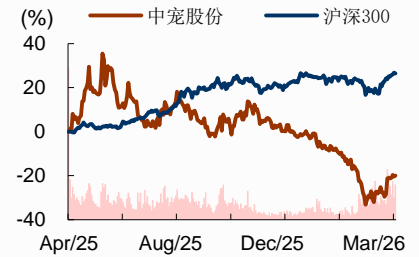
消费品/农林牧渔  
目标估值: NA  
当前股价: 42.53 元

#### 基础数据

总股本 (百万股)	322
已上市流通股 (百万股)	322
总市值 (十亿元)	13.7
流通市值 (十亿元)	13.7
每股净资产 (MRQ)	10.5
ROE (TTM)	10.3
资产负债率	42.4%
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司
主要股东持股比例	24.02%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	-25	-13
相对表现	5	-29	-40



资料来源: 公司数据、招商证券

#### 相关报告

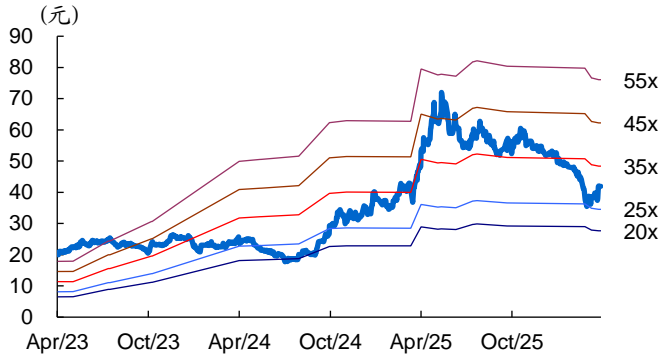
- 《中宠股份 (002891) 一境内自主品牌高增，Q3 扣非净利率提升》2025-10-14
- 《中宠股份 (002891) ——25 中报点评：境内&海外工厂提速发展，重申强烈推荐》2025-08-07
- 《中宠股份 (002891) 24 年&25Q1 点评——自主品牌加速，盈利能力改善》2025-04-29

陈书慧 S1090523010003  
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn  
刘丽 S1090517080006  
✉ liuli14@cmschina.com.cn  
李秋燕 S1090521070001  
✉ liquyan@cmschina.com.cn  
朱彦霖 研究助理  
✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

同比增长	19%	17%	25%	21%	20%
营业利润(百万元)	508	463	556	757	993
同比增长	36%	-9%	20%	36%	31%
归母净利润(百万元)	394	365	436	589	769
同比增长	69%	-7%	19%	35%	31%
每股收益(元)	1.34	1.20	1.36	1.84	2.41
PE	31.8	35.5	31.2	23.1	17.7
PB	5.6	4.7	3.7	3.3	2.9

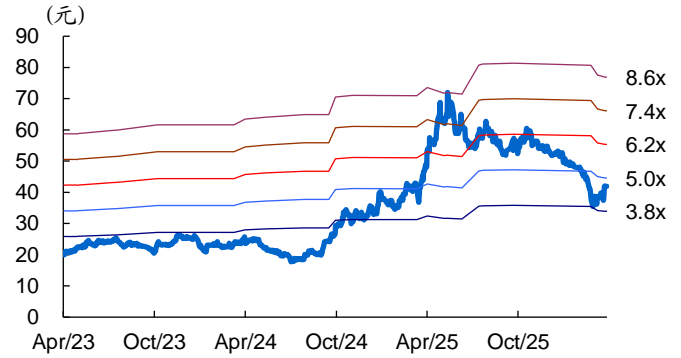
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中宠股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 中宠股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《中宠股份(002891)——境内自主品牌高增, Q3 扣非净利率提升》2025-10-14
- 2、《中宠股份(002891)——25 中报点评: 境内&海外工厂提速发展, 重申强烈推荐》2025-08-07
- 3、《中宠股份(002891)24 年&25Q1 点评——自主品牌加速, 盈利能力改善》2025-04-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2066	2703	3555	4184	4988
现金	513	1273	1795	2069	2456
交易性投资	258	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	627	634	766	924	1112
其它应收款	6	10	13	15	18
存货	579	693	864	1035	1233
其他	82	94	117	141	169
<b>非流动资产</b>	2385	2794	2851	2884	2916
长期股权投资	250	307	307	307	307
固定资产	1374	1508	1614	1690	1760
无形资产商誉	318	365	329	296	266
其他	443	614	601	591	583
<b>资产总计</b>	<b>4450</b>	<b>5498</b>	<b>6406</b>	<b>7068</b>	<b>7905</b>
<b>流动负债</b>	1054	1788	1929	2080	2254
短期借款	397	988	988	988	988
应付账款	411	556	701	840	1000
预收账款	13	49	61	73	87
其他	233	195	178	178	178
<b>长期负债</b>	782	558	558	558	558
长期借款	25	42	42	42	42
其他	756	516	516	516	516
<b>负债合计</b>	<b>1836</b>	<b>2346</b>	<b>2488</b>	<b>2638</b>	<b>2813</b>
股本	294	304	320	320	320
资本公积金	1051	1314	1703	1703	1703
留存收益	1082	1315	1638	2096	2689
少数股东权益	187	218	258	311	381
归属于母公司所有者权益	2428	2934	3661	4119	4711
<b>负债及权益合计</b>	<b>4450</b>	<b>5498</b>	<b>6406</b>	<b>7068</b>	<b>7905</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	496	534	449	559	714
净利润	416	398	476	642	839
折旧摊销	126	153	186	189	191
财务费用	20	43	45	19	14
投资收益	(72)	(74)	(87)	(87)	(87)
营运资金变动	8	26	(178)	(212)	(251)
其它	(2)	(12)	7	8	9
<b>投资活动现金流</b>	(59)	(221)	(156)	(136)	(136)
资本支出	(242)	(419)	(243)	(223)	(223)
其他投资	183	198	87	87	87
<b>筹资活动现金流</b>	(400)	343	229	(150)	(191)
借款变动	(228)	518	(17)	0	0
普通股增加	0	10	15	0	0
资本公积增加	(23)	263	388	0	0
股利分配	(144)	(179)	(113)	(131)	(177)
其他	(5)	(269)	(45)	(19)	(14)
<b>现金净增加额</b>	<b>38</b>	<b>657</b>	<b>522</b>	<b>274</b>	<b>388</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	4465	5221	6511	7855	9454
营业成本	3208	3679	4644	5561	6623
营业税金及附加	14	16	20	25	30
营业费用	495	703	844	1019	1207
管理费用	210	288	326	393	473
研发费用	73	106	132	159	191
财务费用	18	23	45	19	14
资产减值损失	(25)	(30)	(30)	(10)	(10)
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	12	13	13	13	13
投资收益	72	74	74	74	74
<b>营业利润</b>	508	463	556	757	993
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	505	464	557	758	994
所得税	89	66	82	115	155
少数股东损益	23	33	40	53	70
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>394</b>	<b>365</b>	<b>436</b>	<b>589</b>	<b>769</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	19%	17%	25%	21%	20%
营业利润	36%	-9%	20%	36%	31%
归母净利润	69%	-7%	19%	35%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.2%	29.5%	28.7%	29.2%	29.9%
净利率	8.8%	7.0%	6.7%	7.5%	8.1%
ROE	16.9%	13.6%	13.2%	15.1%	17.4%
ROIC	13.5%	11.1%	10.9%	12.4%	14.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.2%	42.7%	38.8%	37.3%	35.6%
净负债比率	10.0%	19.1%	16.1%	14.6%	13.0%
流动比率	2.0	1.5	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.4	1.1	1.4	1.5	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
存货周转率	5.5	5.8	6.0	5.9	5.8
应收账款周转率	8.2	8.3	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	8.1	7.6	7.4	7.2	7.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.34	1.20	1.36	1.84	2.41
每股经营净现金	1.54	1.66	1.39	1.74	2.22
每股净资产	7.54	9.11	11.37	12.80	14.64
每股股利	0.37	0.34	0.41	0.55	0.72
<b>估值比率</b>					
PE	31.8	35.5	31.2	23.1	17.7
PB	5.6	4.7	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	22.5	23.1	18.1	14.8	11.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。