

# 自有品牌增长良好，全球化布局展现韧性

## ——中宠股份(002891)2025 年年报&2026 年一季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2026 年 04 月 24 日

轻工制造

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

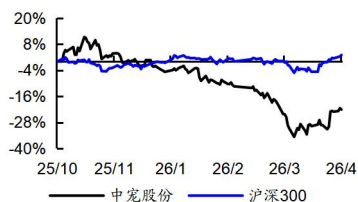
022-23839135

评级：**增持**

上次评级：**增持**

最新收盘价：**42.33**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

Q3 扣非后归母净利增长较好，自主品牌稳健发展——中宠股份(002891)2025 年三季报点评

2025.10.14

主粮品类上半年收入高增长，境外业务显韧性——中宠股份(002891)2025 年中报点评

2025.08.06

业绩实现高增长，聚焦策略成果显著——中宠股份(002891)2024 年年报&2025 年一季报点评

2025.04.25

事件：

公司公告 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 52.21 亿元，同比增长 16.95%，归母净利润 3.65 亿元，同比下降 7.28%，基本每股收益 1.23 元，拟全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元（含税）；2026 年一季度，实现营收 15.33 亿元，同比增长 39.23%，归母净利润 7,310.85 万元，同比下降 19.80%。

点评：

### ● 费用率上行，对净利率产生影响

2025 年，公司毛利率为 29.54%，同比提升 1.38 个百分点，因加大自有品牌宣传力度、支付股权激励费用以及汇兑损益等因素，销售费用率/管理费用率/财务费用率，同比分别提升 2.38/0.80/0.04 个百分点，对净利率形成压制，净利率同比下降 1.70 个百分点。今年一季度，品牌宣传、汇率波动等因素延续，叠加原材料价格波动，影响毛利率同比下降 5.09 个百分点，公司净利率水平进一步承压。

### ● 自主品牌实现较好增长，高端化、主粮化、直营化显成果

公司境内业务以自有品牌销售为主，2025 年实现收入 18.73 亿元，同比增长 32.44%，收入占比同比提升 4.20 个百分点。去年，公司推进自主品牌高端化与产品迭代，顽皮品牌围绕小金盾系列实现产品升级与品类扩张，覆盖烘焙粮、膨化粮、主食猫条、主食罐、主食餐包等共计 5 大品类，12 款产品；领先品牌继续深耕烘焙粮领域，不断强化 IP+营销，领先猫粮产品连续三年复购第一、猫粮增速第一。分产品来看，2025 年，公司主粮业务收入 15.53 亿元，同比增长 40.39%，收入占比同比提升 4.97 个百分点，毛利率为 34.14%，显著高于零售毛利率水平。另一方面，公司直销渠道在 2025 年表现亮眼，实现营收 10.81 亿元，同比增长 65.27%，收入占比提升 6.06 个百分点。整体来看，公司自有品牌高端化、主粮化、直营化收获较好成果。

### ● 全球化布局，强化公司应对关税风险能力

2025 年，关税政策变化，对公司境外与 OEM 业务产生影响，境外收入 33.49 亿元，同比增长 9.77%，毛利率为 24.34%，同比下降 0.56 个百分点；OEM 业务实现收入 28.75 亿元，同比增长 9.90%。在去年关税政策变化的大背景下，公司提升 American Jerky 公司订单承接份额，该公司实现营收 7.66 亿元，同比增长 25.79%，净利率为 7.89%，同比持平。2025 年，公司墨西哥工厂正式建成，伴随未来美加墨工厂产能爬坡，公司应对关税风险能力进一步提升。

### ● 盈利预测与评级

基于公司年报情况，中性情景下，我们预测公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.42/1.78/2.21 元，对应 2026 年 PE 估值为 29.91 倍，虽高于可比公司均值，但考虑到公司为宠物食品行业龙头企业，自主品牌处于快速发展阶段，可享有一定估值溢价，故维持“增持”评级。

### ● 风险提示

### 宏观经济环境风险

当前国际政治经济形势复杂严峻，给全球经济发展带来了很大不确定性的影响，会对所处行业的景气程度、公司海外业务拓展产生一定影响。

### 国内市场竞争加剧的风险

我国宠物食品行业起步较晚，近年来随着市场规模的扩张，越来越多的国内厂商以自有品牌加入国内市场的竞争。公司如果不能加快技术创新、优化产品生产工艺、提高产品质量、拓展新的市场，将面临严峻的市场竞争格局，公司面临市场竞争加剧导致的市场开拓失败的风险。

### 原材料价格波动的风险

原材料成本是公司主营业务成本中占比最大的部分，公司的主要原材料为鸡肉、鸭肉等肉类产品。原材料价格波动对公司经营的影响有两方面。一方面，原材料价格波动直接影响公司营业成本；另一方面，原材料价格短期内大幅下降，公司将可能出现存货跌价损失的风险。

### 贸易摩擦风险

美国对中国以及全球众多贸易顺差国大规模加征关税，极有可能致使公司直接出口美国业务的销售收入下滑，盈利水平降低，进而对公司的经营业绩产生一定程度的负面影响。

### 汇率波动的风险

由于公司营业收入中外销占比较大，结算币种主要为美元及部分其他外汇。随着业务规模的扩大，汇率波动可能会产生相应汇兑损失，将对公司及子公司的经营业绩造成一定影响。

财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,465	5,221	6,344	7,558	8,766
(+/-)%	19.1%	16.9%	21.5%	19.1%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	453	413	616	765	943
(+/-)%	19.1%	-8.9%	49.3%	24.1%	23.3%
归母净利润	394	365	458	573	711
(+/-)%	68.9%	-7.3%	25.3%	25.3%	24.0%
每股收益 (元)	1.34	1.23	1.42	1.78	2.21

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	513	1,273	1,974	2,236	2,630	营业收入	4,465	5,221	6,344	7,558	8,766
应收票据及应收账款	627	634	810	1,006	1,215	营业成本	3,208	3,679	4,444	5,256	6,047
预付账款	22	28	35	42	48	营业税金及附加	14	16	20	25	30
其他应收款	6	10	12	15	18	销售费用	495	703	849	1,010	1,157
存货	579	693	791	884	963	管理费用	210	288	360	435	511
其他流动资产	60	65	65	65	65	研发费用	73	106	134	165	195
流动资产合计	2,066	2,703	3,687	4,248	4,940	财务费用	18	23	29	29	30
长期股权投资	250	307	307	307	307	资产减值损失	-15	-28	-24	-26	-28
固定资产合计	1,374	1,508	1,687	1,780	1,816	信用减值损失	-9	-1	-1	-1	-1
无形资产	92	139	139	139	139	其他收益	12	13	15	19	22
商誉	226	226	226	226	226	投资收益	72	74	89	106	123
长期待摊费用	76	63	63	63	63	公允价值变动收益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	25	42	38	38	38	资产处置收益	-1	0	-1	-1	-1
资产总计	4,450	5,498	6,567	7,207	7,958	营业利润	508	463	587	735	912
短期借款	397	988	1,588	1,588	1,588	营业外收支	-2	1	0	0	0
应付票据及应付账款	411	556	678	818	960	利润总额	505	464	587	736	913
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	89	66	88	110	137
应付职工薪酬	86	89	107	127	146	净利润	416	398	499	625	776
应交税费	49	36	41	49	57	归属于母公司所有者的净利润	394	365	458	573	711
其他流动负债	17	0	0	0	0	少数股东损益	23	33	41	52	64
长期借款	25	42	42	42	42	基本每股收益	1.34	1.23	1.42	1.78	2.21
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1,836	2,346	3,111	3,302	3,496	<b>财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
股东权益	2,615	3,152	3,456	3,904	4,461	营收增长率	19.1%	16.9%	21.5%	19.1%	16.0%
						EBIT 增长率	19.1%	-8.9%	49.3%	24.1%	23.3%
						净利润增长率	68.9%	-7.3%	25.3%	25.3%	24.0%
						销售毛利率	28.2%	29.5%	30.0%	30.5%	31.0%
						销售净利率	9.3%	7.6%	7.9%	8.3%	8.8%
						ROE	16.2%	12.4%	14.3%	16.0%	17.4%
						ROIC	9.9%	7.6%	9.4%	10.8%	12.2%
						资产负债率	41.2%	42.7%	47.4%	45.8%	43.9%
						PE	26.64	42.13	29.91	23.87	19.25
						PB	4.32	5.37	4.28	3.81	3.35
						EV/EBITDA	18.60	27.28	16.82	13.76	11.14

现金流量表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	416	398	499	625	776
折旧与摊销	147	174	207	222	241
经营活动现金流净额	496	534	535	672	830
投资活动现金流净额	-59	-221	-207	-195	-178
筹资活动现金流净额	-400	343	390	-215	-258
现金净变动	51	643	701	262	394
期初现金余额	420	471	1,113	1,814	2,076
期末现金余额	471	1,113	1,814	2,076	2,470

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

### 风险提示及免责声明

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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有

或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分的内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队:****高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: [www.bhzq.com](http://www.bhzq.com)