

中宠股份 (002891.SZ)

26Q1 利润率波动调整, 看好自主品牌延续高增

核心观点:

- **受汇率等因素影响, 2025A 与 2026Q1 业绩均小幅下滑。**公司发布 25 年年报及 26 年 1 季报。2025 年, 公司实现营收 52.21 亿元, 同比增长 17%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比减少 7.3%; 扣非后归母净利 3.53 亿元, 同比减少 8.7%。毛利率约 29.5% (YoY+1.4pct), 净利率约 7.6% (YoY-1.7pct)。2026Q1, 公司实现营收 15.33 亿元, 同比增长 39.2%; 归母净利润 0.73 亿元, 同比减少 19.8%; 扣非后归母净利 0.66 亿元, 同比减少 25%。毛利率约 26.8% (YoY-5.1pct), 净利率约 5.1% (YoY-4.2pct)。26Q1 内外销收入高增, 主要由于 25Q4 外销收入确认节奏及国内市场产品推新。汇率、关税影响外销利润率, 国内市场竞争加剧影响内销净利率。
- **内销表现持续亮眼, 2025 年外销毛利率小幅下降。**2025 年内销收入合计 18.7 亿元 (+32.4%), 主粮 15.5 亿元 (+40.4%)。2025 年境内毛利率约 38.8%, 同比+3.7pct, 国内市场推进品牌向中高端市场定位升级, 有效提升毛利率水平。2025 年外销收入 33.5 亿元 (+9.8%), 境外毛利率 24.3%, 同比下降 0.6pct, 关税叠加汇率导致毛利率下滑。2026 年内销增速预计高于 30%, 国内市场策略重心在市占率提升。
- **国内市场持续进行产品推新迭代, 长期推进全球化布局。**2026 年以来, 公司旗下顽皮与领先品牌均推出功能主粮产品。此外, 公司变更股票回购用途为员工持股计划或股权激励, 彰显长期发展信心。未来公司将持续推进全球化布局, 提升在全球中高端宠物食品市场的综合竞争力。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.3、5.4、6.4 亿元, 对应 EPS 分别为 1.34、1.69、2.09 元/股, 参考可比公司, 考虑公司行业全球化布局中位列国内第一 (据中宠股份公众号 2026 年新春贺词), 给予公司 26 年 35 倍 PE, 对应合理价值 47.05 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格波动风险、市场竞争加剧、产能释放不及预期。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,465	5,221	6,040	6,968	8,225
增长率 (%)	19.1%	16.9%	15.7%	15.4%	18.0%
EBITDA	624	616	693	839	847
归母净利润	394	365	433	544	638
增长率 (%)	68.9%	-7.3%	18.5%	25.6%	17.3%
EPS (元/股)	1.34	1.20	1.34	1.69	1.98
市盈率 (P/E)	26.7	35.5	28.5	22.7	19.3
ROE (%)	16.2%	12.4%	12.6%	13.6%	13.8%
EV/EBITDA	17.8	21.4	17.8	14.4	14.1

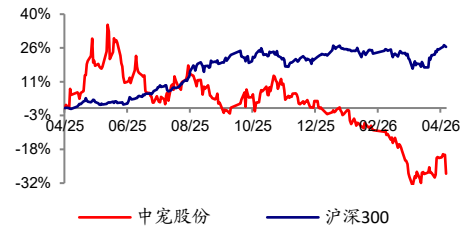
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	38.28 元
合理价值	47.05 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014

SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

分析师:

高一岑



SAC 执证号: S0260525100002



021-38003780



gaoyicen@gf.com.cn

请注意, 高一岑并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中宠股份 (002891.SZ) :3	2025-10-13
季度业绩符合预期, 北美产能逐步释放	
中宠股份 (002891.SZ) :中	2025-08-06
报业绩符合预期, 品牌主粮业务增长亮眼	
中宠股份 (002891.SZ) :全	2025-04-29
全球化生产布局抵御贸易摩擦, 自主品牌业务驶入发展快车道	

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	2,066	2,703	2,360	2,792	3,285
货币资金	513	1,273	717	923	1,105
应收及预付	650	662	762	879	1,037
存货	579	693	805	915	1,068
其他	324	75	75	75	75
非流动资产总额	2,385	2,794	2,990	3,218	3,549
长期股权投资	250	307	307	307	307
固定资产	1,374	1,508	1,657	1,787	2,085
在建工程	133	264	364	464	564
使用权资产	41	29	29	29	29
无形资产	92	139	138	136	134
其他	496	548	496	496	430
资产总额	4,450	5,498	5,350	6,011	6,834
流动负债总额	1,054	1,788	1,171	1,273	1,401
短期借款	397	988	300	300	300
应付及预收	424	604	641	728	850
其他	233	195	230	245	251
非流动负债总额	782	558	487	442	442
长期借款	25	42	30	35	35
应付债券	701	455	405	355	355
其他	55	60	51	51	51
负债总额	1,836	2,346	1,657	1,715	1,843
股本	294	304	322	322	322
其他	2,134	2,629	3,113	3,667	4,305
归母权益合计	2,428	2,934	3,435	3,989	4,626
少数股东权益	187	218	258	307	365
负债和股东权益	4,450	5,498	5,350	6,011	6,834

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,465	5,221	6,040	6,968	8,225
营业成本	3,208	3,679	4,276	4,859	5,670
营业税金及附加	14	16	19	22	26
销售费用	495	703	785	906	1,069
管理费用	210	288	314	383	452
研发费用	73	106	115	139	165
财务费用	18	23	19	6	31
资产信用减值损失	-24	-30	-2	-2	-2
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资收益	72	74	30	30	0
营业利润	508	463	549	690	810
营业外收支	-2	1	1	1	1
利润总额	505	464	550	691	811
所得税费用	89	66	78	98	115
合并净利润	416	398	472	593	696
少数股东损益	23	33	39	49	58
归母净利润	394	365	433	544	638
EPS (元/股)	1.34	1.20	1.34	1.69	1.98

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	496	534	495	644	548
合并净利润	416	398	472	593	696
折旧摊销	147	174	152	171	4
营运资金变动	-51	-51	-144	-124	-185
其他	0	0	15	0	1
投资活动现金流净额	-59	-221	-160	-371	-335
资本性开支	-241	-418	-401	-401	-402
投资	144	195	0	0	66
其他	39	2	241	30	1
融资活动现金流净额	-400	343	-742	-78	-31
股本融资	2	4	18	0	0
债权融资	-289	610	-744	-45	1
股利分配与偿付利息	-176	-137	-49	-33	-32
其他	63	-134	33	0	0
现金净增加额	51	643	-396	206	182
期初现金余额	420	471	1,113	717	923
期末现金余额	471	1,113	717	923	1,105

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	19.1%	16.9%	15.7%	15.4%	18.0%
营业利润增长率	36.4%	-8.7%	18.5%	25.6%	17.3%
归母净利润增长率	68.9%	-7.3%	18.5%	25.6%	17.3%
获利能力					
毛利率	28.2%	29.5%	29.2%	30.3%	31.1%
净利率	9.3%	7.6%	7.8%	8.5%	8.5%
ROE	16.2%	12.4%	12.6%	13.6%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	41.2%	42.7%	31.0%	28.5%	27.0%
有息负债率	25.2%	27.0%	13.7%	11.5%	10.1%
流动比率	2.0	1.5	2.0	2.2	2.3
利息保障倍数	12.1	12.3	11.0	20.5	26.7
营运能力					
应收账款周转率	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3
存货周转率	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	7.9	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标					
每股收益	1.34	1.20	1.34	1.69	1.98
每股净资产	8.26	9.64	10.67	12.39	14.37
每股经营现金流	1.69	1.76	1.54	2.00	1.70
估值比率					
PE	26.7	35.5	28.5	22.7	19.3
PB	4.3	4.4	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	17.8	21.4	17.8	14.4	14.1

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 钱浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 高一岑：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 李雅琦：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。