

宠物食品

中宠股份（002891.SZ）

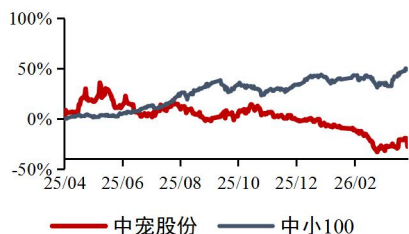
增持-A(维持)

自有品牌放量，全球化产能有序落地

2026年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月24日

收盘价(元/股):	38.28
年内最高/最低(元/股):	74.00/35.08
流通A股/总股本(亿股):	3.22/3.22
流通A股市值(亿元):	123.22
总市值(亿元):	123.22

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.24
摊薄每股收益(元/股):	0.24
每股净资产(元/股):	11.25
净资产收益率(%):	2.19

资料来源：常闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年报和 2026 一季报。2025 年，公司实现收入 52.21 亿元/同比+16.95%，归母净利润 3.65 亿元/同比-7.28%，扣非归母净利润 3.53 亿元/同比-8.73%；其中 25Q4 实现营业收入 13.62 亿元/同比+6.70%，归母净利润 0.32 亿元/同比-71.55%，扣非归母净利润 0.30 亿元/同比-79.56%。26Q1 公司实现营业收入 15.33 亿元/同比+39.23%/创单季历史新高，归母净利润 0.73 亿元/同比-19.80%，扣非归母净利润 0.66 亿元/同比-24.99%。

事件点评

➢ 2025 年，公司主粮业务放量，直销收入贡献提升。分产品来看，宠物零食/主粮/用品收入分别为 33.81/15.53/2.87 亿元，同比分别+7.94%/40.39%/27.05%；分区域来看，境内/境外收入分别为 18.73/33.49 亿元，同比分别+32.44%/+9.77%，其中美国 Jerky 公司 2025 年收入 7.66 亿元/yoy+25.79%；分渠道来看，OEM（ODM）/经销/直销收入分别为 28.75/12.65/10.81 亿元，同比分别+9.90%/5.92%/65.27%，其中直销业务收入贡献 20.71%/yoy+6.06pct。

➢ 25Q4 和 26Q1 净利下滑，系毛利率下滑叠加费用增长所致。25Q4 公司净利率为 2.84%/同比-6.12pct，其中毛利率 26.69%/同比-2.97pct，销售费用率 17.73%/yoy+5.06pct，系自有品牌宣传投入加大所致。26Q1 净利率 5.14%/同比-4.16pct，其中毛利率 26.78%/同比-5.09pct，是业绩下滑的主要原因；此外，销售&财务（汇兑）费用增长、减值计提增加也对业绩形成拖累。公司毛利率的短期下滑，我们推测部分原因是海外业务敞口较高（2025 占比 64.13%）、人民币升值带来负面影响，当前公司积极推进全球化产能布局，本地化生产比例有望继续提升，预计汇率对业务毛利率的影响会有所减少。

➢ 加强自有品牌建设，推出多款重磅新品。（1）顽皮：小金盾系列全面上新，覆盖烘焙粮，膨化粮，主食猫条，主食罐，主食餐包，共计 5 大品类，12 款产品。顽皮小金盾 100%鲜肉猫粮以全球标准，突破行业天花板。（2）领先：烘焙粮快速增长，荣获“CCTV 匠心品质，领先制造”认证，与“武林外传”联名系列获得好评。（3）新西兰 ZEAL 真致：坚持高端定位，打造出 0 号罐、风干粮等明星产品。

➢ 全球化布局稳步推进，新建/扩建项目有序落地。截至目前，中宠股份已在全球拥有超 23 间现代化宠物食品生产基地，产品已出口至全球 90 个国家，自有品牌出口至全球 77 个国家。2026 年 4 月，公司 Toptrees 领先®智能烘焙粮工厂投产；公司年产 4 万吨宠物湿粮和 6 万吨干粮项目预计将在



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

2026-2027 年投产；美国第二工厂项目预计在 2026 年建成，北美产能的落地有望对冲部分关税、汇率风险。全球化产能布局，对于自有品牌出海和代工业务均能提供支撑。

### 投资建议

➤ 公司坚持自有品牌与 OEM/ODM 业务双轨并行，并形成全球化产能布局，看好公司两大类业务协同发展。预计公司 2026-2028 年净利润分别为 4.40/5.59/7.35 亿元，对应 EPS 为 1.37/1.74/2.28 元，当前股价对应公司 2026 年 PE 为 28.0 倍，维持“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ 原材料价格波动风险；汇率波动风险；自有品牌增长不及预期的风险；品牌及产品舆情风险；因管理不当导致出现食品安全的风险；全球贸易摩擦加剧的风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,465	5,221	6,361	7,758	9,654
YoY(%)	19.1	16.9	21.8	22.0	24.4
净利润(百万元)	394	365	440	559	735
YoY(%)	68.9	-7.3	20.5	27.1	31.5
毛利率(%)	28.2	29.5	30.0	30.4	30.9
EPS(摊薄/元)	1.22	1.13	1.37	1.74	2.28
ROE(%)	15.9	12.6	12.3	13.6	14.9
P/E(倍)	31.3	33.7	28.0	22.0	16.8
P/B(倍)	5.1	4.2	3.3	2.9	2.5
净利率(%)	8.8	7.0	6.9	7.2	7.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2066	2703	3351	3716	4060
现金	513	1273	1680	1936	2086
应收票据及应收账款	627	634	7967	8	950
预付账款	22	28	33	42	52
存货	579	693	767	821	890
其他流动资产	324	75	75	80	81
<b>非流动资产</b>	2385	2794	3176	3632	4231
长期投资	250	307	406	514	630
固定资产	1374	1508	1784	2114	2557
无形资产	92	139	149	156	165
其他非流动资产	669	840	837	849	880
<b>资产总计</b>	4450	5498	6528	7348	8291
<b>流动负债</b>	1054	1788	1950	2202	2397
短期借款	397	988	988	988	988
应付票据及应付账款	411	556	614	804	948
其他流动负债	247	244	348	409	460
<b>非流动负债</b>	782	558	522	496	475
长期借款	726	498	462	435	415
其他非流动负债	55	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	1836	2346	2472	2697	2872
少数股东权益	187	218	276	348	422
股本	294	304	322	322	322
资本公积	1096	1341	1730	1730	1730
留存收益	1094	1356	1785	2328	3059
归属母公司股东权益	2428	2934	3780	4303	4998
<b>负债和股东权益</b>	4450	5498	6528	7348	8291

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	496	534	407	831	877
净利润	416	398	497	631	809
折旧摊销	126	153	147	182	225
财务费用	18	23	-13	-47	-67
投资损失	-72	-74	-48	-54	-62
营运资金变动	-51	-51	-177	121	-28
其他经营现金流	59	85	1	-1	-0
<b>投资活动现金流</b>	-59	-221	-482	-583	-762
<b>筹资活动现金流</b>	-400	343	481	8	36
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.13	1.37	1.74	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.66	1.27	2.58	2.72
每股净资产(最新摊薄)	7.54	9.11	11.74	13.37	15.53

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4465	5221	6361	7758	9654
营业成本	3208	3679	4452	5398	6672
营业税金及附加	14	16	22	26	32
营业费用	495	703	871	1086	1381
管理费用	210	288	325	412	503
研发费用	73	106	100	126	165
财务费用	18	23	-13	-47	-67
资产减值损失	-24	-30	-38	-43	-55
公允价值变动收益	1	1	-1	1	0
投资净收益	72	74	48	54	62
<b>营业利润</b>	508	463	613	769	977
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	3	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	505	464	613	768	976
所得税	89	66	115	138	167
<b>税后利润</b>	416	398	497	631	809
少数股东损益	23	33	58	72	74
<b>归属母公司净利润</b>	394	365	440	559	735
EBITDA	688	672	791	971	1215

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.1	16.9	21.8	22.0	24.4
营业利润(%)	36.4	-8.7	32.3	25.5	27.0
归属于母公司净利润(%)	68.9	-7.3	20.5	27.1	31.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.2	29.5	30.0	30.4	30.9
净利率(%)	8.8	7.0	6.9	7.2	7.6
ROE(%)	15.9	12.6	12.3	13.6	14.9
ROIC(%)	12.8	9.9	9.7	10.9	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.2	42.7	37.9	36.7	34.6
流动比率	2.0	1.5	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	8.2	8.3	8.9	9.5	10.8
应付账款周转率	8.1	7.6	7.6	7.6	7.6
<b>估值比率</b>					
P/E	31.3	33.7	28.0	22.0	16.8
P/B	5.1	4.2	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	18.8	19.1	15.8	12.7	10.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

