

中宠股份 (002891.SZ) 自有宠物主粮业务放量占比提升, 品牌化与全球化双轮驱动

2026年04月26日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

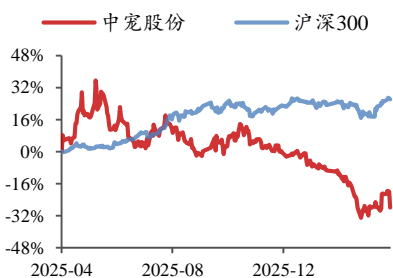
日期	2026/4/24
当前股价(元)	38.28
一年最高最低(元)	74.00/35.08
总市值(亿元)	123.22
流通市值(亿元)	123.22
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	3.22
近3个月换手率(%)	137.28

陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q3 营收再创新高, 品牌活力释放全球布局推进——公司信息更新报告》-2025.10.14

《营收及利润大幅提升, 境内销售增长亮眼——公司信息更新报告》-2025.8.7

● 宠物主粮业务放量占比提升, 品牌化与全球化双轮驱动“买入”评级

中宠股份发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年营收 52.21 亿元, 同比+16.95%, 归母净利润 3.65 亿元, 同比-7.28%。2026 年第一季度营收 15.33 亿元, 同比+39.23%, 归母净利润 0.73 亿元, 同比-19.8%。分红方面, 公司 2025 年度累计现金分红 1.12 亿元, 对应 2025 年归母净利润分红率约 30.78%。我们基于公司 2025 年境内业务放量, 海外业务受国际形势扰动, 因而调整公司 2026-2027 年盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.57/5.72/6.90 (2026-2027 年原预测分别为 5.81/7.12) 亿元, 对应 EPS 分别为 1.42/1.78/2.14 元, 当前股价对应 PE 为 26.9/21.5/17.8 倍。公司境内自有品牌放量, 业绩持续兑现, 维持“买入”评级。

● 境内自有品牌宠物主粮放量, 结构优化助力毛利率提升

分产品看, 2025 年宠物主粮营收 15.53 亿元, 同比+40.39%, 毛利率 34.14%; 宠物零食营收 33.81 亿元, 同比+7.94%, 毛利率 29.30%。分结构看, 主粮占营收比重已提升至 29.75%。渠道方面, 2025 年境内收入 18.73 亿元, 同比+32.44%, 毛利率 38.83%; 直销收入 10.81 亿元, 同比+65.27%, 毛利率 38.87%; 境外收入 33.49 亿元, 同比+9.77%; OEM 收入 28.75 亿元, 同比+9.90%。品牌矩阵方面, WANPY 顽皮通过“透明工厂”探厂直播强化品牌认知, 官宣欧阳娜娜为代言人; Toptrees 领先聚焦高端主粮和“科学预防”赛道, 烘焙粮增长较快, 猫粮“连续三年复购第一、猫粮增速第一”; 新西兰 ZEAL 真致定位高端进口品牌, 核心产品包括 0 号罐、风干粮及帝王鲑系列, 成为上海劳力士大师赛唯一指定宠物食品。

● 研发投入持续加大, 全球化产能布局稳步推进

2025 年公司研发投入 1.06 亿元, 同比+45.30%; 研发人员 397 人, 同比+38.81%。公司已形成覆盖中国、美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨的全球产能布局, 并逐步发展为拥有全球化视野、全球战略、全球布局的宠物食品企业。

● 风险提示: 原材料 (鸡胸肉) 价格波动, 产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,465	5,221	5,939	6,567	7,322
YOY(%)	19.1	16.9	13.7	10.6	11.5
归母净利润(百万元)	394	365	457	572	690
YOY(%)	68.9	-7.3	25.3	25.1	20.7
毛利率(%)	28.2	29.5	28.4	29.0	29.9
净利率(%)	8.8	7.0	7.7	8.7	9.4
ROE(%)	15.9	12.6	14.0	14.9	15.5
EPS(摊薄/元)	1.22	1.13	1.42	1.78	2.14
P/E(倍)	31.3	33.7	26.9	21.5	17.8
P/B(倍)	5.1	4.2	3.7	3.2	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2066	2703	3292	3547	4419	营业收入	4465	5221	5939	6567	7322
现金	513	1273	1624	1805	2400	营业成本	3208	3679	4254	4662	5134
应收票据及应收账款	627	634	787	796	965	营业税金及附加	14	16	19	21	23
其他应收款	6	10	9	12	11	营业费用	495	703	707	781	871
预付账款	22	28	29	34	37	管理费用	210	288	285	315	351
存货	579	693	778	834	941	研发费用	73	106	119	131	146
其他流动资产	317	65	65	65	65	财务费用	18	23	59	13	9
非流动资产	2385	2794	3049	3241	3464	资产减值损失	-15	-28	-27	-31	-35
长期投资	250	307	426	533	649	其他收益	12	13	11	12	12
固定资产	1374	1508	1659	1764	1884	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	92	139	149	156	165	投资净收益	72	74	64	52	60
其他非流动资产	669	840	815	788	766	资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
资产总计	4450	5498	6341	6788	7883	营业利润	508	463	605	743	898
流动负债	1054	1788	1801	1788	1831	营业外收入	1	2	1	1	1
短期借款	397	988	900	800	780	营业外支出	3	1	2	2	2
应付票据及应付账款	411	556	544	636	668	利润总额	505	464	604	742	898
其他流动负债	247	244	356	352	383	所得税	89	66	100	118	142
非流动负债	782	558	490	405	320	净利润	416	398	505	624	756
长期借款	726	498	430	345	259	少数股东损益	23	33	47	52	66
其他非流动负债	55	60	60	60	60	归属母公司净利润	394	365	457	572	690
负债合计	1836	2346	2291	2193	2151	EBITDA	688	672	776	918	1076
少数股东权益	187	218	265	317	383	EPS(元)	1.22	1.13	1.42	1.78	2.14
股本	294	304	304	304	304						
资本公积	1096	1341	1341	1341	1341	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1094	1356	1783	2319	2966	成长能力					
归属母公司股东权益	2428	2934	3785	4277	5349	营业收入(%)	19.1	16.9	13.7	10.6	11.5
负债和股东权益	4450	5498	6341	6788	7883	营业利润(%)	36.4	-8.7	30.5	22.8	21.0
						归属于母公司净利润(%)	68.9	-7.3	25.3	25.1	20.7
						获利能力					
						毛利率(%)	28.2	29.5	28.4	29.0	29.9
						净利率(%)	8.8	7.0	7.7	8.7	9.4
						ROE(%)	15.9	12.6	14.0	14.9	15.5
						ROIC(%)	12.8	9.9	11.0	12.3	13.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.2	42.7	36.1	32.3	27.3
						净负债比率(%)	25.5	8.5	-4.1	-12.2	-24.6
						流动比率	2.0	1.5	1.8	2.0	2.4
						速动比率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	8.2	8.3	8.4	8.3	8.3
						应付账款周转率	8.2	7.8	7.9	7.9	7.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.22	1.13	1.42	1.78	2.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.66	2.66	2.26	3.41
						每股净资产(最新摊薄)	7.54	9.11	10.38	12.00	13.99
						估值比率					
						P/E	31.3	33.7	26.9	21.5	17.8
						P/B	5.1	4.2	3.7	3.2	2.7
						EV/EBITDA	17.8	18.1	15.2	12.5	10.1

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	496	534	856	728	1099
净利润	416	398	505	624	756
折旧摊销	126	153	143	163	184
财务费用	18	23	59	13	9
投资损失	-72	-74	-64	-52	-60
营运资金变动	-51	-51	221	-14	216
其他经营现金流	59	85	-6	-6	-6
投资活动现金流	-59	-221	-333	-303	-347
资本支出	242	419	278	248	291
长期投资	144	195	-120	-107	-115
其他投资现金流	39	2	65	52	60
筹资活动现金流	-400	343	-173	-244	-158
短期借款	-269	592	-88	-100	-20
长期借款	9	-228	-68	-85	-86
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	-48	245	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-275	-17	-59	-52
现金净增加额	51	643	350	182	595

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn