



国内业务高增，自主品牌驱动全球化

2026年4月24日

核心观点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。25 年公司营收 52.21 亿元, 同比+16.95%; 从产品分类来看, 宠物零食、主粮、用品分别贡献 33.81 亿元、15.53 亿元、2.87 亿元, 同比+7.94%、+40.39%、+27.05%; 归母净利润为 3.65 亿元, 同比-7.28%; 扣非后归母净利润为 3.53 亿元, 同比-8.73%。其中 25Q4 公司营收 13.62 亿元, 同比+6.7%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比-71.55%; 扣非后归母净利润为 0.3 亿元, 同比-79.56%。分配预案: 每 10 股派发现金红利 1.60 元(含税)。

26Q1 公司营收 15.33 亿元, 同比+39.23%; 归母净利润 0.73 亿元, 同比-19.8%; 扣非后归母净利润 0.66 亿元, 同比-24.99%。

- **公司收入稳增长, 期间费用率提升。** 公司收入稳健增长源于聚焦国内自主品牌建设, 同时稳步推进国外业务发展。25 年公司综合毛利率 29.54%, 同比+1.38pct; 期间费用率为 21.44%, 同比+3.62pct。其中 25Q4 公司综合毛利率 26.69%, 同比-2.97pct; 期间费用率为 26.2%, 同比+5.73pct。26Q1 公司综合毛利率 26.78%, 同比-5.09pct; 期间费用率为 20.52%, 同比+0.52pct; 其中销售费用增长 54.49%, 源于境内外自主品牌宣传投入增加。

- **25 年国外业务收入稳增长, 自主品牌驱动全球化。** 25 年公司国外业务实现收入 33.49 亿元, 同比+9.77%, 保持稳定增长态势; 占公司主营业务收入的 64.13%, 同比-4.2pct; 毛利率为 24.34%, 同比-0.56pct。公司通过 “自主建厂 + 并购整合” 双模式, 构建了横跨五大洲的产业版图, 涵盖了全球超 23 个现代化生产基地。25 年加拿大工厂第二条生产线顺利建成, 墨西哥工厂亦同步完成建设, 显著提升公司在北美区域的即时产能与市场响应效率, 将进一步巩固公司在北美核心市场的生产规模。另外, 公司构建了丰富且竞争力强的自主品牌矩阵, 公司将自主品牌出海战略作为全球化发展的核心引擎, 品牌国际影响力持续提升。

- **25 年国内业务收入同比+32%, 研发创新驱动未来。** 2025 年, 公司国内业务实现收入 18.73 亿元, 同比+32.44%, 持续保持高增状态; 占公司主营业务收入的 35.87%, 同比+4.2pct; 毛利润 7.27 亿元, 同比+46.18%; 毛利率为 38.83%, 同比+3.65pct。分品牌看, 顽皮小金盾 100% 鲜肉猫粮以全球多市场出口标准进行品控, 成为品牌升级的重要抓手; TOPTREES 领先聚焦主粮品类, 烘焙粮增长较快, 数字化营销成果显著; 新西兰 ZEAL 真致延续高端定位, 推出 0 号罐、风干粮等产品, 完善主粮及湿粮品类布局。研发方面, 25 年公司研发费用 1.06 亿元, 同比+45.3%。截至 25 年 4 月 7 日公司已累计获得 400 项国家专利授权 (含 18 项发明专利); 公司的全球研发创新服务中心顺利完成封顶, 为未来发展奠定基础。

- **投资建议:** 公司全球化产能布局优势凸显, 抗风险能力扎实。国内宠物行业持续扩容, 公司自主品牌市场开拓逐步发力, 叠加产能释放, 未来业绩增长或可期。我们预计 2026-27 年公司 EPS 分别为 1.48 元、1.9 元; 对应 PE 为 29 倍、22 倍, 维持 “推荐” 评级。

中宠股份 (股票代码: 002891.SZ)

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2026-4-23

股票代码	002891.SZ
A 股收盘价(元)	42.53
上证指数	4,093.25
总股本(万股)	32,190
实际流通 A 股(万股)	32,190
流通 A 股市值(亿元)	137

相对沪深 300 表现图

2026-4-23



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- **风险提示：**原料价格波动的风险；食品安全的风险；汇率的风险；国际贸易摩擦的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5221.47	6680.76	7883.12	9423.31
增长率	16.95%	27.95%	18.00%	19.54%
归母净利润（百万元）	365.12	476.86	610.19	789.70
增长率	-7.28%	30.60%	27.96%	29.42%
每股收益 EPS（元）	1.13	1.48	1.90	2.45
净资产收益率 ROE	12.64%	14.29%	15.81%	17.40%
PE	37	29	22	17

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2703.47	2553.04	3523.61	4690.74
现金	1273.42	697.66	1344.96	2098.95
应收账款	633.63	848.15	990.66	1185.80
其他应收款	10.08	11.42	13.54	16.64
预付账款	28.21	34.78	41.09	48.30
存货	692.83	877.48	1034.76	1223.20
其他	65.30	83.55	98.59	117.85
非流动资产	2794.47	2557.41	2320.34	2083.27
长期投资	306.72	306.72	306.72	306.72
固定资产	1772.03	1556.90	1341.77	1126.63
无形资产	365.35	347.94	330.53	313.12
其他	350.38	345.85	341.33	336.80
资产总计	5497.95	5110.45	5843.95	6774.01
流动负债	1787.75	912.00	1075.31	1266.05
短期借款	591.85	-988.41	0.00	0.00
应付账款	680.06	843.52	995.27	1171.62
其他	515.83	1056.89	80.04	94.42
非流动负债	558.17	558.17	558.17	558.17
长期借款	42.39	42.39	42.39	42.39
其他	515.78	515.78	515.78	515.78
负债总计	2345.92	1470.17	1633.48	1824.22
少数股东权益	218.26	261.53	316.91	388.57
归属母公司股东权益	2933.77	3378.74	3893.56	4561.22
负债和股东权益	5497.95	5110.45	5843.95	6774.01

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	534.46	488.73	773.49	911.48
净利润	398.26	520.14	665.56	861.37
折旧摊销	153.27	245.07	245.07	245.07
财务费用	23.22	20.04	23.65	28.27
投资损失	-28.45	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	44.67	-312.64	-152.75	-232.43
其它	-56.51	16.13	-8.04	9.21
投资活动现金流	-220.83	-7.21	-7.17	-7.18
资本支出	-267.10	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	1.00	2.00	3.00
其他	46.27	-8.21	-9.17	-10.18
筹资活动现金流	343.24	-1057.28	-119.02	-150.31
短期借款	591.85	-988.41	0.00	0.00
长期借款	17.05	0.00	0.00	0.00
其他	-265.66	-68.88	-119.02	-150.31
现金净增加额	656.88	-575.77	647.30	753.99

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5221.47	6680.76	7883.12	9423.31
营业成本	3679.23	4684.04	5474.81	6458.43
税金及附加	16.39	21.04	24.80	29.66
销售费用	703.23	881.86	1032.69	1225.03
管理费用	287.51	334.04	394.16	484.63
研发费用	105.60	133.62	157.66	193.85
财务费用	23.22	20.04	23.65	28.27
资产减值损失	-28.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.91	0.79	0.83	0.82
投资收益及其他	84.70	0.00	0.00	0.00
营业利润	463.45	606.91	776.18	1004.26
营业外收入	1.70	1.42	1.48	1.49
营业外支出	0.99	2.13	1.97	1.86
利润总额	464.16	606.20	775.69	1003.90
所得税	65.90	86.07	110.13	142.53
净利润	398.26	520.14	665.56	861.37
少数股东损益	33.13	43.28	55.37	71.67
归属母公司净利润	365.12	476.86	610.19	789.70
EBITDA	639.94	872.02	1044.90	1277.60
EPS(元)	1.13	1.48	1.90	2.45

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	16.95%	27.95%	18.00%	19.54%
营业利润增长率	-8.71%	30.96%	27.89%	29.38%
归属母公司净利润增长率	-7.28%	30.60%	27.96%	29.42%
毛利率	29.54%	29.89%	30.55%	31.46%
净利率	7.63%	7.79%	8.44%	9.14%
ROE	12.64%	14.29%	15.81%	17.40%
ROIC	13.34%	15.76%	19.37%	24.35%
资产负债率	42.67%	28.77%	27.95%	26.93%
净资产负债率	7.29%	-5.49%	-20.12%	-32.35%
流动比率	1.51	2.80	3.28	3.71
速动比率	1.12	1.84	2.31	2.74
总资产周转率	1.05	1.26	1.44	1.49
应收账款周转率	8.07	8.89	8.42	8.52
应付账款周转率	11.07	11.24	11.04	11.19
每股收益	1.13	1.48	1.90	2.45
每股经营现金	1.66	1.52	2.40	2.83
每股净资产	9.11	10.50	12.10	14.17
P/E	37.50	28.71	22.44	17.34
P/B	4.67	4.05	3.52	3.00
EV/EBITDA	20.14	14.28	11.29	8.64
PS	2.62	2.05	1.74	1.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届&2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐： 相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn