

# 中宠股份 (002891)

## 2025 年报&2026 年一季报点评: 26Q1 营收同比+39%, 自主品牌放量驱动收入加速

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书: S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,465	5,221	6,825	8,677	10,513
同比 (%)	19.15	16.95	30.72	27.14	21.16
归母净利润 (百万元)	393.80	365.12	420.74	636.38	858.05
同比 (%)	68.89	(7.28)	15.23	51.25	34.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.13	1.31	1.98	2.67
P/E (现价&最新摊薄)	31.29	33.75	29.29	19.36	14.36

### 投资要点

- **26Q1 营收同比+39%，自主品牌驱动收入加速:** 25 年公司实现营收 52.2 亿元，同比+17.0%，归母净利润 3.65 亿元，同比-7.3%，扣非归母净利润 3.53 亿元，同比-8.7%。26Q1 实现营收 15.3 亿元，同比+39.2%，归母净利润 0.73 亿元，同比-19.8%，扣非归母净利润 0.66 亿元，同比-25.0%，26Q1 利润端受外销汇兑损失、代工产品价格下降、原材料价格等多重因素影响有所下滑。
- **25 年自主品牌&主粮延续高增，产品结构持续优化:** ①**分产品:** 25 年主粮/零食营收分别为 15.5/33.8 亿元，同比+40.4%/+7.9%，主粮占比提升至 29.8% (24 年 24.8%)。②**分地区:** 25 年境内/境外营收分别为 18.7/33.5 亿元，同比+32.4%/+9.8%，境内占比提升至 35.9% (24 年 31.7%)，境内自主品牌增速靓丽。③**分销售模式:** 25 年直销 10.8 亿元 (+65.3%)，占比提升至 20.7% (24 年 14.7%)；OEM 28.8 亿元 (+9.9%)。
- **品牌投入期费用率阶段性上升:** ①**25 年:** 毛利率 29.5% (+1.4pct)，其中境内 38.8% (+3.7pct)，境外 24.3% (-0.6pct)，自有品牌带动境内毛利率提升。期间费用率 21.4% (+3.6pct)，其中销售/管理/研发费用率分别为 13.5%/5.5%/2.0%，同比+2.4/+0.8/+0.4pct，主因自主品牌营销加码及股权激励费用，费用影响下 25 年归母净利率-1.8pct 至 7.0%。②**26Q1:** 毛利率 26.8%，同比-5.1pct；期间费用率 20.5%，同比+0.5pct，主因财务费用率 1.1% (+0.7pct)，人民币升值产生汇兑损失。26Q1 归母净利率 4.8%，同比-3.5pct。
- **自有品牌矩阵持续升级，三大品牌齐发力:** ①**Wanpy 顽皮**，小金盾 100% 鲜肉猫粮获 SGS 四国出口标准认证，欧阳娜娜代言加速品牌焕新，联合人民网透明工厂直播强化品质心智。②**Toptrees 领先**，获 CCTV 匠心品质认证 (行业首家)，智能烘焙粮工厂 26 年 4 月投产，武林外传联名系列持续放量。③**新西兰 ZEAL 真致**，推出帝王鲑系列新品，成为 2025 上海劳力士大师赛唯一指定宠物食品，品牌高端化持续推进。
- **盈利预测与投资评级:** 中宠股份作为全球宠物食品行业领跑者，境内业务三大自有品牌势能持续强劲，境外业务与多家客户保持长期合作关系，同时完备全球产能布局且产能持续扩产保障长期稳定成长。考虑到人民币升值等外部环境扰动，我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测由 5.5/6.5 亿元下调至 4.2/6.4 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 8.6 亿元，同比分别+15%/+51%/+35%，最新收盘价对应 PE 分别为 29/19/14X，公司境内自有品牌持续高增，海外工厂 26 年大幅扩产有望贡献后续业绩增量，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧，海外工厂拓展不及预期，贸易摩擦，汇率波动，原材料价格波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	38.28
一年最低/最高价	35.08/74.00
市净率(倍)	3.63
流通 A 股市值(百万元)	12,322.25
总市值(百万元)	12,322.25

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.55
资产负债率(% ,LF)	42.37
总股本(百万股)	321.90
流通 A 股(百万股)	321.90

### 相关研究

《中宠股份(002891): 2025 年三季报点评: 25Q3 扣非归母净利润同比+18.9%，自有品牌增长势能强劲》

2025-10-14

《中宠股份(002891): 2025 年中报业绩点评: 25H1 归母净利润+42.6%，自有品牌快速成长》

2025-08-06

中宠股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,703</b>	<b>3,098</b>	<b>3,871</b>	<b>4,984</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,221</b>	<b>6,825</b>	<b>8,677</b>	<b>10,513</b>
货币资金及交易性金融资产	1,273	1,179	1,514	2,215	营业成本(含金融类)	3,679	4,871	6,004	7,024
经营性应收款项	662	911	1,169	1,378	税金及附加	16	20	26	32
存货	693	932	1,108	1,307	销售费用	703	996	1,354	1,735
合同资产	0	0	0	0	管理费用	288	341	417	473
其他流动资产	75	76	80	83	研发费用	106	109	139	168
<b>非流动资产</b>	<b>2,794</b>	<b>2,819</b>	<b>2,776</b>	<b>2,529</b>	财务费用	23	13	16	6
长期股权投资	307	307	307	307	加:其他收益	13	11	12	0
固定资产及使用权资产	1,537	1,584	1,557	1,326	投资净收益	74	53	62	0
在建工程	264	264	264	264	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	139	124	109	93	减值损失	(30)	(10)	(10)	(10)
商誉	226	226	226	226	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	<b>营业利润</b>	<b>463</b>	<b>527</b>	<b>786</b>	<b>1,066</b>
其他非流动资产	259	251	251	251	营业外净收支	1	(6)	2	(3)
<b>资产总计</b>	<b>5,498</b>	<b>5,917</b>	<b>6,648</b>	<b>7,513</b>	<b>利润总额</b>	<b>464</b>	<b>521</b>	<b>788</b>	<b>1,063</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,788</b>	<b>1,953</b>	<b>2,210</b>	<b>2,436</b>	减:所得税	66	78	118	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,005	1,008	1,008	1,008	<b>净利润</b>	<b>398</b>	<b>443</b>	<b>670</b>	<b>903</b>
经营性应付款项	556	675	836	1,004	减:少数股东损益	33	22	33	45
合同负债	49	34	50	70	<b>归属母公司净利润</b>	<b>365</b>	<b>421</b>	<b>636</b>	<b>858</b>
其他流动负债	178	236	316	354	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	1.31	1.98	2.67
非流动负债	558	553	553	553	EBIT	413	534	804	1,069
长期借款	42	42	42	42	EBITDA	587	804	1,097	1,367
应付债券	455	455	455	455	毛利率(%)	29.54	28.64	30.81	33.19
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.99	6.16	7.33	8.16
其他非流动负债	45	39	39	39	收入增长率(%)	16.95	30.72	27.14	21.16
<b>负债合计</b>	<b>2,346</b>	<b>2,506</b>	<b>2,763</b>	<b>2,989</b>	归母净利润增长率(%)	(7.28)	15.23	51.25	34.83
归属母公司股东权益	2,934	3,170	3,611	4,205					
少数股东权益	218	240	274	319					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,152</b>	<b>3,411</b>	<b>3,885</b>	<b>4,524</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,498</b>	<b>5,917</b>	<b>6,648</b>	<b>7,513</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	534	389	770	1,070	每股净资产(元)	9.64	9.85	11.22	13.06
投资活动现金流	(221)	(250)	(187)	(54)	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	343	(216)	(247)	(316)	ROIC(%)	8.38	9.46	13.22	15.86
现金净增加额	643	(95)	335	701	ROE-摊薄(%)	12.45	13.27	17.62	20.41
折旧和摊销	174	269	293	298	资产负债率(%)	42.67	42.35	41.56	39.79
资本开支	(418)	(307)	(249)	(54)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.75	29.29	19.36	14.36
营运资本变动	(24)	(336)	(191)	(195)	P/B(现价)	3.97	3.89	3.41	2.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>