



中宠股份（002891.SZ）：费用投入加大，自主品牌维持高增

2026年4月28日

强烈推荐/维持

中宠股份

公司报告

事件：公司公布 2025 年年报和 2026 年一季报，25 年全年实现营收 52.21 亿元，同比增长 16.95%，实现归母净利润 3.65 亿元，同比下降 7.28%；26Q1 实现营收 15.33 亿元，同比增长 39.23%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比下降 19.80%。

境外业务稳健增长，北美产能布局持续加码。公司 25 年实现境外收入 33.49 亿元，同比增长 9.77%，毛利率 24.34%，同比降低 0.56 个百分点，在复杂的国际环境下表现稳健。公司全球化产能布局不断推进，25 年公司加拿大第二产线和墨西哥工厂顺利建成；26 年 Q2-Q3 美国第二工厂也将建成投产，公司北美核心市场的供应能力进一步提升，有望对冲关税风险。公司积极推进自主品牌出海，也为海外业务提供了有力支撑。**不断完善的全产业链布局和自主品牌出海的持续推进有望带动公司境外业务稳健增长。**

毛利率短期承压，费用率同比提升。25 年公司销售毛利率 29.54%，同比提升 1.38 个百分点；销售净利率 7.63%，同比降低 1.70 个百分点。由于业务宣传力度加大、职工薪酬及研发投入增加，公司 25 年销售费用、管理费用、研发费用增长明显，对净利润形成较大压力。26Q1 公司销售毛利率 26.78%，同比下降 5.09 个百分点；销售净利率 5.14%，同比下降 4.16 个百分点。其中，毛利率受鸡肉等原材料价格上涨和产品结构影响，费用率中销售费用和财务费用上涨较多，汇兑损失侵蚀利润。销售费用和研发费用上涨是公司自主品牌坚定投入，打造差异化产品和品牌的长期考量，有望为企业长远发展奠定基础。

国内聚焦三大自主品牌，主粮品类快速增长。25 年公司境内业务收入 18.72 亿元，同比增长 32.44%，毛利率同比提升 3.65 个百分点。宠物主粮实现收入 15.53 亿元，同比增长 40.39%。公司三大自有品牌各有亮点：Wanpy 顽皮签约欧阳娜娜担任品牌代言人，25 年重点打造小金盾系列产品，并通过 315 人民网“透明工厂”直播全方位展示生产流程；Toptrees 领先定位高端，在烘焙粮基础上扩充产品线，品牌获得央视权威认证，强化了品牌认知；新西兰 ZEAL 以“场景化营销+高端化定位”为双引擎，开展与奈娃 IP 联名的超可奈露营季，“ZEAL&劳力士上海大师赛”等跨界联名营销活动，触达高端客户，强化高端进口品牌形象。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司海外新产能释放带来的新增量和国内自主品牌的高速增长。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 4.24、5.64 和 7.05 亿元，EPS 为 1.32、1.75 和 2.19 元，PE 为 27、21 和 16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国内市场拓展不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,464.75	5,221.47	6,467.02	7,997.01	9,691.06
增长率（%）	19.15%	16.95%	23.85%	23.66%	21.18%
归母净利润（百万元）	393.80	365.12	423.64	564.01	705.09
增长率（%）	68.89%	-7.28%	16.03%	33.13%	25.01%

公司简介：

公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商，旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr.Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”、“Happy100”等自主品牌，主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售，具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 30 多个国家和地区。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

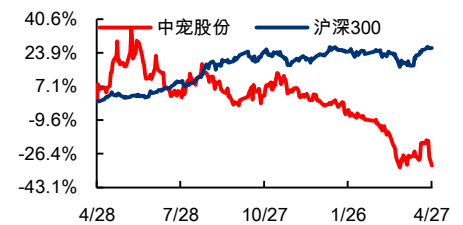
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	72.24-35.51
总市值（亿元）	115.88
流通市值（亿元）	115.88
总股本/流通 A 股（万股）	32,190/32,190
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.95

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

净资产收益率 (%)	16.22%	12.45%	13.21%	16.05%	18.06%
每股收益 (元)	1.34	1.23	1.32	1.75	2.19
PE	26.87	29.30	27.35	20.55	16.44
PB	4.36	3.73	3.61	3.30	2.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元				利润表			单位: 百万元							
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	2066	2703	3073	3974	4708	营业收入	4465	5221	6467	7997	9691						
货币资金	513	1273	1293	1775	2045	营业成本	3208	3679	4572	5620	6779						
应收账款	627	634	797	978	1190	营业税金及附加	14	16	19	25	29						
其他应收款	6	10	12	15	19	营业费用	495	703	860	1056	1279						
预付款项	22	28	36	45	56	管理费用	210	288	356	424	514						
存货	579	693	843	1047	1257	财务费用	18	23	61	69	73						
其他流动资产	60	65	91	112	142	研发费用	73	106	116	144	174						
非流动资产合计	2385	2794	2420	2387	2350	资产减值损失	15.20	28.45	19.58	21.08	23.04						
长期股权投资	250	307	100	100	100	公允价值变动收益	0.56	0.91	0.00	0.00	0.00						
固定资产	1374	1508	1388	1315	1267	投资净收益	72.46	73.53	70.00	72.00	71.84						
无形资产	92	139	131	123	116	加: 其他收益	11.91	12.68	9.44	11.34	11.15						
其他非流动资产	25	42	25	25	25	营业利润	508	463	543	722	902						
资产总计	4450	5498	5493	6361	7059	营业外收入	1.19	1.70	1.31	1.40	1.47						
流动负债合计	1054	1788	1958	2472	2718	营业外支出	3.45	0.99	2.44	2.29	1.91						
短期借款	397	988	1103	1440	1539	利润总额	505	464	542	721	902						
应付账款	408	536	615	781	927	所得税	89	66	81	108	135						
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	416	398	460	613	766						
一年内到期的非流动负债	23	17	0	0	0	少数股东损益	23	33	37	49	61						
非流动负债合计	782	558	80	80	80	归属母公司净利润	394	365	424	564	705						
长期借款	25	42	42	42	42	主要财务比率											
应付债券	701	455	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
负债合计	1836	2346	2039	2552	2798	成长能力											
少数股东权益	187	218	255	304	365	营业收入增长	19.15%	16.95%	23.85%	23.66%	21.18%						
实收资本(或股本)	294	304	322	322	322	营业利润增长	36.41%	-8.71%	17.14%	33.02%	24.92%						
资本公积	1096	1341	1341	1341	1341	归属于母公司净利润增长	68.89%	-7.28%	16.03%	33.13%	25.01%						
未分配利润	992	1236	1456	1750	2116	获利能力											
归属母公司股东权益合计	2428	2934	3208	3513	3904	毛利率(%)	28.16%	29.54%	29.31%	29.72%	30.05%						
负债和所有者权益	4450	5498	5493	6361	7059	净利率(%)	9.33%	7.63%	7.12%	7.67%	7.91%						
现金流量表						单位: 百万元		总资产净利润(%)									
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		8.85%	6.64%		8.87%	9.99%						
							ROE(%)	16.22%	12.45%	13.21%	16.05%	18.06%					
经营活动现金流	496	17	386	528	616	偿债能力											
净利润	416	398	460	613	766	资产负债率(%)	41%	43%	37%	40%	40%						
折旧摊销	126.33	68.44	138.42	139.56	143.99	流动比率	1.96	1.51	1.57	1.61	1.73						
财务费用	18	23	61	69	73	速动比率	1.41	1.12	1.14	1.18	1.27						
应收帐款减少	-160	-6	-164	-181	-212	营运能力											
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.01	1.05	1.18	1.35	1.44						
投资活动现金流	-59	-434	227	-89	-91	应收账款周转率	8	8	9	9	9						
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	应付账款周转率	11.37	11.07	11.24	11.46	11.35						
长期投资减少	0	0	206	0	0	每股指标(元)											
投资收益	72	74	70	72	72	每股收益(最新摊薄)	1.34	1.23	1.32	1.75	2.19						
筹资活动现金流	-400	544	-594	42	-256	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.42	0.06	1.50	0.84						
应付债券增加	24	-246	-455	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.64	9.97	10.91	12.13						
长期借款增加	-15	17	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	10	18	0	0	P/E	26.87	29.30	27.35	20.55	16.44						
资本公积增加	-48	245	0	0	0	P/B	4.36	3.73	3.61	3.30	2.97						
现金净增加额	38	127	20	481	270	EV/EBITDA	17.68	20.85	15.61	12.26	10.02						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 3月生猪亏损加剧, 能繁去化累积—生猪养殖行业月度跟踪	2026-04-24
行业深度报告	农林牧渔行业: 南非一型口蹄疫传入, 关注畜牧业供给收缩和疫苗进展	2026-04-16
行业普通报告	农林牧渔行业: 节后猪价加速下行, 产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 节前猪价转跌, 1月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 提升农业综合生产力, 强化生猪产能综合调控—2026年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价短期回暖, 不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业: 欧盟猪肉反倾销税落地, 国内供需格局向好	2025-12-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 农产品保供稳价, 积极推进农业高质量发展—2025年中央经济工作会议点评	2025-12-24
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 北美产能更进一步, 自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 全球产业链优势凸显, 自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 境内外业务持续增长, 境内业务实现盈利	2024-10-28

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526