

中宠股份 (002891.SZ)

买入 (维持评级)

25A&26Q1 业绩点评：聚焦自主品牌建设，境内业务持续高增

公司发布 2025 年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年公司实现营业收入 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%。单季度来看，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 实现营业收入 15.33 亿元，同比+39.23%，归母净利 0.73 亿元，同比-19.80%，扣非归母净利润 0.66 亿元，同比-24.99%。**利润分配：**每 10 股派发现金红利 1.6 元（含税）。

营收端：持续强化核心品牌优势，境内业务实现高速增长。25 年公司实现营收 52 亿元，同比+17%，**分品类：**25 年宠物零食营收 34 亿元，同比+8%，宠物主粮营收 16 亿元，同比+40%，占比提升至 30% (+5pct)。**分地区：**境外营收 33.5 亿元，同比+10%，境内营收 18.7 亿元，同比+32%。**分模式：**代工业务营收 29 亿元，同比+10%，经销营收 13 亿元，同比+6%，直销营收 11 亿元，同比+65%，其中直销占比提升明显至 21% (同比+6pct)。公司聚焦自主品牌建设，持续强化三大核心自主品牌优势，其中**顽皮品牌：**通过精准的渠道策略与产品优化实现品牌的持续升级，**Toptrees 领先品牌：**专注主粮领域，其烘焙粮呈现出较快的增长态势；**ZEAL 品牌：**定位高端市场，依托新西兰优质天然原料，打造出如 0 号罐、风干粮等明星产品。境外凭借全球化产业链布局与本土化生产体系，可有效提升抗风险能力，目前公司在中国、美国、新西兰、加拿大、柬埔寨、墨西哥等地区均设工厂。26Q1 公司营收表现靓丽，同比+39%，根据久谦数据显示公司旗下品牌增速表现优异，26Q1 线上（天猫+京东+抖音）宠物品类销售额维度顽皮品牌同比+72%，Toptrees 领先品牌同比+39%，ZEAL 品牌同比+23%。

利润端：汇率波动、品宣加码，盈利能力短期承压。25 年公司实现毛利率 29.5%，同比+1.4pct，其中境内业务毛利率 38.8%，同比+3.7pct，境外业务毛利率 24.3%，同比-0.6pct。单季度来看，25Q4 公司实现毛利率 26.7%，同比-3.0pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 17.7%、5.6%、2.3%、0.6%，同比分别+5.1pct、-0.5pct、+0.6pct、+0.5pct；综合来看 25Q4 归母净利 2.3%，同比-6.4pct。26Q1 公司实现毛利率 26.8%，同比-5.1pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 12.6%、4.7%、2.2%、1.1%，同比分别+1.2pct、-1.5pct、0.0pct、+0.7pct，其中销售费率提升主要系境内境外自主品牌宣传投入增加，财务费率提升主要系汇兑损益影响；综合来看 26Q1 归母净利率 4.8%，同比-3.5pct。

盈利预测与投资建议：考虑到汇率波动及品牌宣传加码等影响，我们预计 2026-2028 年公司营业总收入分别为 63.68、76.24、89.96 亿元(26/27 年前值分别为 64.67、76.67 亿元)，同比分别+22.0%、+19.7%、+18.0%，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.42、5.52、7.05 亿元(26/27 年前值分别为 5.73、7.03 亿元)，同比分别+21.2%、+24.9%、+27.6%。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 26x、21x、16x，维持“买入”评级。

风险提示：海外需求不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动，品牌拓展不及预期。

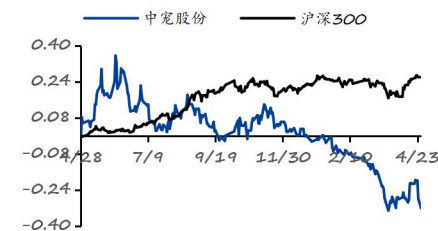
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,465	5,221	6,368	7,624	8,996
增长率	19%	17%	22%	20%	18%
净利润 (百万元)	394	365	442	552	705
增长率	69%	-7%	21%	25%	28%
EPS (元/股)	1.22	1.13	1.37	1.72	2.19
市盈率 (P/E)	29.4	31.7	26.2	21.0	16.4
市净率 (P/B)	4.8	3.9	3.4	3.0	2.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-27
收盘价:	36.00 元
总股本/流通股本(百万股)	321.90/321.90
流通 A 股市值(百万元)	11,588.32
每股净资产(元)	10.55
资产负债率(%)	42.37
一年内最高/最低价(元)	74.00/35.08

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
	xly30495@hfzq.com.cn
分析师:	贺虹萍(S0210524050010)
	hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、中宠股份 25Q3 业绩点评：单季度营收规模创新高，盈利能力表现稳健——2025.10.14
- 2、中宠股份 25H1 业绩点评：核心品牌持续靓丽，业绩表现符合预期——2025.08.06
- 3、中宠股份 24A&25Q1 业绩点评：核心品牌全面开花，全年业绩创历史新高——2025.04.24

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,273	1,274	1,525	1,799	营业收入	5,221	6,368	7,624	8,996
应收票据及账款	634	773	867	997	营业成本	3,679	4,390	5,135	5,906
预付账款	28	34	39	45	税金及附加	16	22	25	30
存货	693	742	868	999	销售费用	703	941	1,202	1,490
合同资产	0	0	0	0	管理费用	288	373	454	539
其他流动资产	75	92	110	130	研发费用	106	142	177	218
流动资产合计	2,703	2,914	3,410	3,970	财务费用	23	32	20	10
长期股权投资	307	307	307	307	信用减值损失	-1	0	-3	-2
固定资产	1,508	1,592	1,698	1,764	资产减值损失	-28	0	0	0
在建工程	264	364	364	284	公允价值变动收益	1	1	1	1
无形资产	139	143	152	168	投资收益	74	74	74	74
商誉	226	226	226	226	其他收益	13	15	16	16
其他非流动资产	350	350	349	351	营业利润	463	559	698	891
非流动资产合计	2,794	2,981	3,096	3,099	营业外收入	2	4	5	6
资产合计	5,498	5,895	6,505	7,070	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	988	655	472	183	利润总额	464	562	702	896
应付票据及账款	556	663	775	892	所得税	66	80	100	127
预收款项	0	0	0	0	净利润	398	483	603	769
合同负债	49	59	71	84	少数股东损益	33	40	50	64
其他应付款	54	54	54	54	归属母公司净利润	365	442	552	705
其他流动负债	142	179	207	236	EPS (按最新股本摊薄)	1.13	1.37	1.72	2.19
流动负债合计	1,788	1,610	1,578	1,448					
长期借款	42	142	242	244					
应付债券	455	455	455	455					
其他非流动负债	60	60	60	60					
非流动负债合计	558	658	758	760					
负债合计	2,346	2,268	2,337	2,208					
归属母公司所有者权益	2,934	3,369	3,860	4,489					
少数股东权益	218	258	309	373					
所有者权益合计	3,152	3,627	4,169	4,862					
负债和股东权益	5,498	5,895	6,505	7,070					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	534	589	626	757
现金收益	575	678	793	960
存货影响	-114	-49	-126	-130
经营性应收影响	16	-145	-100	-136
经营性应付影响	140	107	112	116
其他影响	-83	-2	-54	-53
投资活动现金流	-221	-275	-211	-110
资本支出	-466	-350	-286	-183
股权投资	-57	0	0	0
其他长期资产变化	302	75	75	73
融资活动现金流	343	-314	-164	-373
借款增加	357	-233	-84	-287
股利及利息支付	-137	-114	-126	-143
股东融资	4	0	0	0
其他影响	119	33	46	57

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	16.9%	22.0%	19.7%	18.0%
EBIT 增长率	-6.8%	22.1%	21.4%	25.5%
归母公司净利润增长率	-7.3%	21.2%	24.9%	27.6%
获利能力				
毛利率	29.5%	31.1%	32.7%	34.3%
净利率	7.6%	7.6%	7.9%	8.5%
ROE	11.6%	12.2%	13.3%	14.5%
ROIC	12.5%	14.3%	15.6%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	38.5%	35.9%	31.2%
流动比率	1.5	1.8	2.2	2.7
速动比率	1.1	1.3	1.6	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
应收账款周转天数	43	40	39	37
存货周转天数	62	59	56	57
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.37	1.72	2.19
每股经营现金流	1.66	1.83	1.94	2.35
每股净资产	9.11	10.46	11.99	13.95
估值比率				
P/E	32	26	21	16
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	32	27	23	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn