

消费行业研究组

分析师：黄燕芝

执业证书编号：S1410525120001

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 34.44元

中宠股份 002891.SZ

农林牧渔行业

2025年及2026年一季度业绩点评： 业绩阶段性承压，境内自主品牌业务持续增长

事件：

公司发布2025年度业绩报告。报告显示，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%。拆分单季度来看，2025Q4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%。

公司发布2026年一季度业绩报告。报告显示，2026年一季度公司实现营业收入15.33亿元，同比+39.23%，归母净利润0.73亿元，同比-19.80%，扣非归母净利润0.66亿元，同比-24.99%。

投资要点：

◆公司宠物零食/宠物主粮/宠物用品及其他收入分别为33.81/15.53/2.87亿元，分别同比+7.94%/+40.39%/+27.05%，收入占比分别为64.76%/29.75%/5.49%，分别同比-5.40pct/+4.97pct/+0.43pct。公司境内/境外收入分别为18.73/33.49亿元，分别同比+32.44%/+9.77%。公司境内自主品牌业务增长较好，顽皮、领先、ZEAL真致品牌持续抢占国内中高端市场，其中顽皮小金盾系列全面上新，产品覆盖烘焙粮、膨化粮、主食猫条、主食罐和主食餐包五大品类。毛利率更高的宠物主粮收入占比提升，2025年宠物零食/宠物主粮毛利率分别为29.30%/34.14%。海外零食代工业务放缓，2025年OEM业务收入同比增长9.90%，为业绩拖累项。产能方面，2025年公司墨西哥工厂正式建成，占地面积1万平方米，产品主要覆盖宠物零食。公司美国第二工厂预计将于2026年二季度至三季度逐步落地，持续完善北美产能布局。

◆盈利能力方面，2025年公司毛利率29.54%，同比+1.38pct，净利率7.63%，同比-1.70pct。2025年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为13.47%/5.51%/2.02%，同比+2.39pct/+0.80pct/+0.39pct。2026年一季度公司毛利率26.78%，同比-5.09pct，净利率5.14%，同比-4.16pct。2026年一季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为12.63%/4.67%/2.16%，同比+1.25pct/-1.47pct/+0.04pct。2025年公司业务宣传投入增加致销售费用率提升，汇率波动致公司本期汇兑损失787万元，对公司盈利造成阶段性影响。

◆**估值和投资建议：**公司未来仍将以自主品牌建设为核心，持续聚焦国内市场，加速海外市场的拓展。我们预计2026-2028年公司营业收入分别为63.45/79.08/99.86亿元，同比增长21.51%/24.64%/26.28%；2026-2028年公司归母净利润分别为4.32/6.12/8.49亿元，同比增长18.38%/41.49%/38.75%。当前市值对应2026-2028年PE分别为25.7/18.1/13.1倍，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**汇率波动风险，原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险。

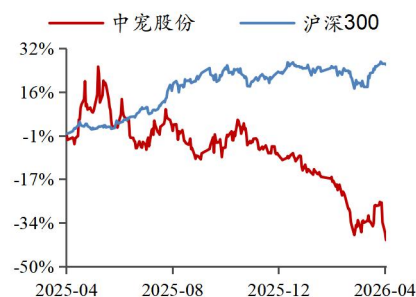
财务预测	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,464.75	5,221.47	6,344.67	7,907.95	9,986.41
增长率(%)	19.15%	16.95%	21.51%	24.64%	26.28%

市场数据

总股本(百万股)	321.90
A股股本(百万股)	321.90
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	100.00
12个月最高/最低(元)	74.00/34.35
第一大股东 烟台中幸生物科技有限公司	
第一大股东持股比例(%)	22.88
上证综指/沪深300	4078.64/4758.21

数据来源：聚源 注：2026年4月28日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-16.71	-30.75	-60.95
绝对收益	-11.03	-29.90	-35.13

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-中宠股份-002891.SZ：自主品牌延续高增，海外新增产能逐步释放 - 2025.11.07

归母净利润 (百万元)	393.80	365.12	432.24	611.59	848.56
增长率 (%)	68.89%	-7.28%	18.38%	41.49%	38.75%
ROE (%)	15.93%	12.64%	13.43%	16.06%	17.99%
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.22	1.13	1.34	1.90	2.64
P/E (倍)	28.15	30.36	25.65	18.13	13.06
P/B (倍)	4.57	3.78	3.29	2.81	2.33

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2066	2703	3365	4080	5211
现金	513	1273	1547	1929	2436
应收票据及应收账款	627	634	899	1011	1401
其他应收款	6	10	10	15	17
预付账款	22	28	33	43	53
存货	579	693	810	1016	1240
其他流动资产	317	65	65	65	65
非流动资产	2385	2794	3113	3571	4174
长期股权投资	250	307	349	399	458
固定资产	1374	1508	1779	2159	2654
无形资产	92	139	149	156	165
其他非流动资产	669	840	837	857	897
资产总计	4450	5498	6478	7651	9385
流动负债	1054	1788	2314	2837	3680
短期借款	397	988	1360	1638	2300
应付票据及应付账款	411	556	586	801	913
其他流动负债	247	244	367	398	467
非流动负债	782	558	523	516	512
长期借款	726	498	463	456	451
其他非流动负债	55	60	60	60	60
负债合计	1836	2346	2837	3353	4191
少数股东权益	187	218	275	353	439
股本	294	304	304	304	304
资本公积	1096	1341	1341	1341	1341
留存收益	1094	1356	1777	2372	3215
归属母公司股东权益	2428	2934	3366	3944	4755
负债和股东权益	4450	5498	6478	7651	9385

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	496	534	302	754	690
净利润	416	398	489	690	934
折旧摊销	126	153	147	184	231
财务费用	18	23	46	50	65
投资损失	-72	-74	-48	-54	-62
营运资金变动	-51	-51	-338	-123	-490
其他经营现金流	59	85	7	7	10
投资活动现金流	-59	-221	-418	-587	-772
资本支出	242	419	424	591	775
长期投资	144	195	-42	-50	-59
其他投资现金流	39	2	48	55	62
筹资活动现金流	-400	343	18	-63	-73
短期借款	-269	592	372	278	662
长期借款	9	-228	-35	-7	-4
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	-319	-334	-731

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4465	5221	6345	7908	9986
营业成本	3208	3679	4347	5283	6525
营业税金及附加	14	16	22	26	33
销售费用	495	703	888	1147	1498
管理费用	210	288	349	435	549
研发费用	73	106	140	182	250
财务费用	18	23	46	50	65
资产和信用减值损失	-24	-30	-7	-8	-11
其他收益	12	13	8	9	11
公允价值变动收益	1	1	-1	1	0
投资净收益	72	74	48	54	62
资产处置收益	-1	-0	1	0	-0
营业利润	508	463	603	842	1128
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	505	464	602	841	1127
所得税	89	66	113	151	193
净利润	416	398	489	690	934
少数股东损益	23	33	57	78	86
归属母公司净利润	394	365	432	612	849
EBITDA	662	631	795	1080	1429
EPS (元)	1.22	1.13	1.34	1.90	2.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	16.9	21.5	24.6	26.3
营业利润(%)	36.4	-8.7	30.0	39.7	34.0
归属于母公司净利润(%)	68.9	-7.3	18.4	41.5	38.7
获利能力					
毛利率(%)	28.2	29.5	31.5	33.2	34.7
净利率(%)	9.3	7.6	7.7	8.7	9.4
ROE(%)	15.9	12.6	13.4	16.1	18.0
ROIC(%)	12.2	9.2	9.8	11.8	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	42.7	43.8	43.8	44.7
净负债比率(%)	25.5	8.5	11.8	8.0	10.2
流动比率	2.0	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	8.2	8.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.2	7.8	16.2	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.13	1.34	1.90	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.66	0.94	2.34	2.14
每股净资产(最新摊薄)	7.54	9.11	10.46	12.25	14.77
估值比率					
P/E	28.2	30.4	25.6	18.1	13.1
P/B	4.6	3.8	3.3	2.8	2.3

现金净增加额	51	643	-98	103	-155	EV/EBITDA	16.7	17.4	14.1	10.4	8.0
--------	----	-----	-----	-----	------	-----------	------	------	------	------	-----

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6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。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：黄燕芝

从业经历：香港理工大学硕士，多年消费行业研究经验，曾在私募基金从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。