

中宠股份(002891)

报告日期: 2026年05月01日

OBM 高增，静待海外工厂投产放量

——中宠股份点评报告

投资要点

□ 公司公告 2025A&2026Q1 业绩

2025 年公司实现收入 52.2 亿元，同比+17%，实现归母净利润 3.65 亿元，同比-7.3%；2026 年 Q1 实现收入 15.3 亿元，同比+39%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比-20%。

□ 品牌势能释放，小金盾等高端系列拉动成长

2025 年公司境内实现收入 18.7 亿元，同比高增 32.4%，主要系自主品牌高速增长，1) 分品牌：①顽皮：根据久谦数据，2025 年线上销售增速 31%，较 24 年品牌势能大幅优化，25 年 Wanpy 顽皮通过精准的渠道策略与产品优化，实现了品牌的持续升级，更是通过人民网透明工厂让投资者与消费者见证 Wanpy 顽皮生产链条的可靠性与高品质。②领先：根据久谦数据，2025 年线上销售增速 64%，维持强势，25 年其继续专注主粮领域，其烘焙粮呈现出较快的增长态势，在数字化营销方面成果显著，2025 年更是荣获“CCTV 匠心品质，领先制造”认证，成为国内宠物行业首家 CCTV 深度合作品牌，同年推出武林外传联名系列获得广大消费者好评。③Zeal：根据久谦数据，2025 年线上销售-5%，其定位高端市场，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，以纯天然品质回归自然纯净喂养方式。2) 分渠道：①直销：2025 年收入 10.81 亿元，同比+65%，毛利率 38.87%，同比-3.4pct，公司品牌力提升，叠加抖音等新兴渠道高速增长，直销业务快速增长。②经销：2025 年收入 12.65 亿元，同比+5.9%，毛利率 25.7%，同比+3.45pct。

□ 海外产能稀缺性凸显，关税下 25 年增长稳定

2025 年代工 (OEM) 业务实现营收 28.75 亿元，同比+9.9%。OEM 毛利率为 27.71%，同比+0.39pct，通过遍布全球的生产基地，公司实现了规模化生产与高效供应，有效应对外部环境变化带来的风险，精准满足全球客户需求，推动业务稳健成长。

□ 费用投放扩大，利润率承压

2025 年公司毛利率为 29.54%，同比+1.37pct，主要受益于高毛利的主粮产品和直销渠道占比提升。期间费率方面，2025 年销售费用率 13.47%，同比+2.38pct，主要系公司加大自有品牌推广和直销渠道建设投入所致。管理及研发费用率合计为 7.53%，同比+1.19pct。财务费用率 0.44%，汇兑收益较去年同期减少。26Q1 公司财务费用率 1.06%，同比+0.71pct，销售费用率 12.63%，同比+1.25pct，拖累 Q1 盈利能力。

□ 盈利预测与投资建议

考虑公司持续加大自主品牌投入，海外工厂仍在建设期，我们调整对公司盈利预测，预计公司 26-28 年实现收入 66.0/80.1/94.6 亿元，分别增长 26%/21%/18%，实现归母净利润 4.3/5.9/7.4 亿元，分别同比+18%/+37%/+26%，对应 PE 25/18/15X，考虑赛道成长性依然突出，公司品牌势能强势趋势与成长性未变，维持买入评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦及汇率波动风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：曾伟

执业证书号：S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.65
总市值(百万元)	10,831.86
总股本(百万股)	321.90

股票走势图



相关报告

- 《自主品牌势能延续，静待产能投产拉动业绩释放》 2025.10.25
- 《外销产能优势展现，内销品牌势能向上》 2025.08.07
- 《业绩表现靓丽，自主品牌势能向上》 2025.04.25

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,221	6,603	8,013	9,461
(+/-) (%)	16.95%	26.45%	21.35%	18.08%
归母净利润	365	431	588	740
(+/-) (%)	-7.28%	17.91%	36.68%	25.68%
每股收益(元)	1.13	1.34	1.83	2.30
P/E	29.67	25.16	18.41	14.65

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,703	4,118	4,944	6,160
现金	1,273	2,262	2,863	3,605
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	634	826	938	1,146
其它应收款	10	27	4	36
预付账款	28	33	41	49
存货	693	906	1,032	1,259
其他	65	65	65	65
非流动资产	2,794	2,968	3,091	3,213
金融资产类	117	117	117	117
长期投资	307	347	390	437
固定资产	1,508	1,614	1,741	1,821
无形资产	139	154	174	202
在建工程	264	284	222	202
其他	459	453	447	434
资产总计	5,498	7,087	8,035	9,373
流动负债	1,788	2,129	2,424	2,940
短期借款	988	1,150	1,311	1,616
应付款项	556	696	747	909
预收账款	0	0	0	0
其他	244	283	365	414
非流动负债	558	1,327	1,327	1,327
长期借款	42	42	42	42
其他	516	1,285	1,285	1,285
负债合计	2,346	3,456	3,751	4,267
少数股东权益	218	266	331	414
归属母公司股东权	2,934	3,364	3,953	4,692
负债和股东权益	5,498	7,087	8,035	9,373

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,221	6,603	8,013	9,461
营业成本	3,679	4,819	5,772	6,717
营业税金及附加	16	20	24	28
营业费用	703	759	921	1,135
管理费用	288	330	401	473
研发费用	106	119	144	170
财务费用	23	22	21	20
资产减值损失	(28)	(8)	(9)	(12)
公允价值变动损益	1	1	2	3
投资净收益	74	33	40	47
其他经营收益	13	7	14	15
营业利润	463	558	767	961
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	464	558	767	961
所得税	66	79	113	139
净利润	398	478	654	822
少数股东损益	33	48	65	82
归属母公司净利润	365	431	588	740
EBITDA	587	745	967	1,173
EPS (最新摊薄)	1.13	1.34	1.83	2.30

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	16.95%	26.45%	21.35%	18.08%
营业利润	-8.71%	20.30%	37.59%	25.26%
归属母公司净利润	-7.28%	17.91%	36.68%	25.68%
获利能力				
毛利率	29.54%	27.01%	27.97%	29.01%
净利率	6.99%	6.52%	7.34%	7.82%
ROE	12.45%	12.80%	14.89%	15.76%
ROIC	7.58%	8.04%	9.56%	10.26%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	534	408	757	768
净利润	398	478	654	822
折旧摊销	174	175	194	210
财务费用	43	35	44	48
投资损失	(74)	(33)	(40)	(47)
营运资金变动	(24)	(262)	(110)	(285)
其它	17	16	17	19
投资活动现金流	(221)	(315)	(274)	(283)
资本支出	(418)	(309)	(270)	(290)
长期投资	195	(41)	(46)	(43)
其他	2	34	42	50
筹资活动现金流	343	896	118	257
短期借款	592	161	161	305
长期借款	17	0	0	0
其他	(266)	734	(44)	(48)
现金净增加额	643	989	601	742

偿债能力

资产负债率	42.67%	48.77%	46.68%	45.52%
净负债比率	7.79%	5.16%	-5.89%	-13.51%
流动比率	1.51	1.93	2.04	2.10
速动比率	1.07	1.46	1.57	1.63

营运能力

总资产周转率	1.05	1.05	1.06	1.09
应收账款周转率	8.28	9.05	9.09	9.08
应付账款周转率	7.80	7.83	8.00	8.18

每股指标(元)

每股收益	1.13	1.34	1.83	2.30
每股经营现金	1.66	1.27	2.35	2.39
每股净资产	9.11	10.45	12.28	14.58

估值比率

P/E	29.67	25.16	18.41	14.65
P/B	3.69	3.22	2.74	2.31
EV/EBITDA	27.28	14.80	10.94	8.65

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>