

中宠股份（002891）

2026 年半年报点评：收入延续高增，多因素影响致利润承压

买入（维持）

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	314.03	457.68	592.42
同比（%）	68.89	(7.28)	(13.99)	45.75	29.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.22	1.13	0.98	1.42	1.84
P/E（现价&最新摊薄）	23.53	25.37	29.50	20.24	15.64

投资要点

- **公司公布 2026H1 业绩：**2026H1 公司实现营收 32.8 亿元（同比+34.9%，若无说明，以下均为同比），归母净利 1.27 亿元（-37.6%），扣非归母净利 1.24 亿元（-37.7%）；其中 Q2 营收 17.5 亿元（+31.3%），归母净利 0.54 亿元（-52.2%），扣非归母净利 0.58 亿元（-47.9%），收入端延续较快增长，利润端则受原材料成本上升、境外毛利率下降及汇兑损失增加拖累，短期承压。
- **境内毛利率稳中有升，境外毛利、汇兑损失拖累短期盈利：**①**毛利率：**26H1 综合毛利率为 25.9%（-5.5pct），26Q2 为 25.1%（-5.9pct）。分地区看，26H1 境内毛利率 38.1%（+0.4pct），境外毛利率 19.4%（-8.6pct），受原材料成本上行及汇率影响短期承压。②**费用率：**26H1 期间费用率 20.5%（+0.2pct），其中销售费用率 13.3%（+1.0pct），主系境内外自主品牌宣传投入加大，管理费用率 4.4%（-1.7pct），研发费用率 1.8%（-0.1pct）。26H1 汇兑损失 2742 万元，上年同期为汇兑收益 874 万元，汇兑损益同比形成约 3616 万元的负向变化，进一步压制利润。③**净利率：**26H1 归母净利率 3.9%（-4.5pct），26Q2 归母净利率 3.1%（-5.3pct）。
- **零食主粮加速放量，境内外均延续较快增长：**①**分产品：**26H1 宠物零食/主粮营收分别为 20.6/10.0 亿元，同比分别+34.4%/+27.3%，收入占比分别为 62.7%/30.4%；宠物用品及其他收入 2.3 亿元，同比+91.1%。②**分地区：**26H1 境内/境外收入分别为 11.4/21.4 亿元，同比分别+33.2%/+35.8%，延续境内外双轮驱动增长，境外收入占比 65.2%。
- **自有品牌矩阵持续升级，三大品牌齐发力：**①**Wanpy 顽皮，**联合 SGS 发布 171 项指标国际化质量标准，小金盾 100%鲜肉系列全面上新，欧阳娜娜代言加速品牌焕新。②**TOPTREES 领先，**专注主粮聚焦科学预防，26 年智能烘焙粮工厂投产并推出“免疫双屏障”新品，猫粮连续三年复购第一。③**新西兰 ZEAL 真致，**推出深海寒流帝王鲑系列新品，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：**公司作为全球宠物食品行业领跑者，境内自有品牌与境外 OEM/ODM 双轨并行，同时完备全球产能布局且产能持续扩产。考虑到境外毛利率修复存在不确定性、汇率波动等外部环境扰动，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测由 4.2/6.4/8.6 亿元至 3.1/4.6/5.9 亿元，同比分别-14%/+46%/+29%，最新收盘价对应 2026-2028 年 PE 为 30/20/16X，我们认为原材料上涨、汇兑扰动以及费用投放等为 26 年短期利润压制因素，看好后续国内品牌快速成长，出口代工全球化布局，公司长期价值凸显，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。

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏钺

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.80
一年最低/最高价	25.14/61.10
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	9,270.66
总市值(百万元)	9,270.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.50
资产负债率(% ,LF)	43.95
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》

2026-04-27

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

2025-10-14

中宠股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,703	2,997	3,740	4,796	营业总收入	5,221	6,825	8,677	10,513
货币资金及交易性金融资产	1,273	1,061	1,373	2,015	营业成本(含金融类)	3,679	4,955	6,057	7,086
经营性应收款项	662	912	1,170	1,379	税金及附加	16	20	26	32
存货	693	948	1,118	1,319	销售费用	703	1,044	1,519	2,031
合同资产	0	0	0	0	管理费用	288	341	417	503
其他流动资产	75	76	80	83	研发费用	106	109	139	185
非流动资产	2,794	2,866	2,823	2,576	财务费用	23	13	20	10
长期股权投资	307	307	307	307	加:其他收益	13	11	12	12
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	68
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	营业利润	463	395	565	737
其他非流动资产	259	298	298	298	营业外净收支	1	(6)	2	(3)
资产总计	5,498	5,863	6,564	7,373	利润总额	464	389	567	734
流动负债	1,788	1,972	2,223	2,451	减:所得税	66	58	85	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,005	1,011	1,011	1,011	净利润	398	331	482	624
经营性应付款项	556	687	843	1,013	减:少数股东损益	33	17	24	31
合同负债	49	34	50	70	归属母公司净利润	365	314	458	592
其他流动负债	178	239	319	356	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	0.98	1.42	1.84
非流动负债	558	553	553	553	EBIT	413	402	586	744
长期借款	42	42	42	42	EBITDA	587	672	880	1,042
应付债券	455	455	455	455	毛利率(%)	29.54	27.40	30.20	32.60
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.99	4.60	5.27	5.64
其他非流动负债	45	39	39	39	收入增长率(%)	16.95	30.72	27.14	21.16
负债合计	2,346	2,524	2,776	3,004	归母净利润增长率(%)	(7.28)	(13.99)	45.75	29.44
归属母公司股东权益	2,934	3,104	3,529	4,079					
少数股东权益	218	235	259	290					
所有者权益合计	3,152	3,339	3,788	4,369					
负债和股东权益	5,498	5,863	6,564	7,373					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	534	266	583	723	每股净资产(元)	9.64	9.64	10.96	12.67
投资活动现金流	(221)	(287)	(187)	14	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	343	(153)	(84)	(94)	ROIC(%)	8.38	7.17	9.80	11.29
现金净增加额	643	(212)	311	643	ROE-摊薄(%)	12.45	10.12	12.97	14.52
折旧和摊销	174	269	293	298	资产负债率(%)	42.67	43.05	42.29	40.74
资本开支	(418)	(307)	(249)	(54)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.37	29.50	20.24	15.64
营运资本变动	(24)	(338)	(190)	(196)	P/B(现价)	2.99	2.98	2.63	2.27

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>