

中宠股份 (002891.SZ)

主粮及零食快速扩张，品牌化与全球供应链持续强化

2026 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

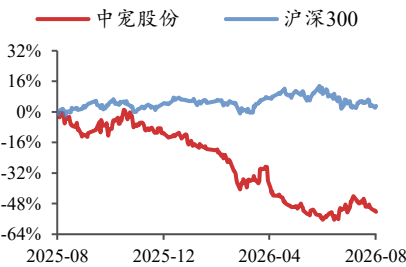
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2026/8/26
当前股价(元)	28.33
一年最高最低(元)	61.10/25.14
总市值(亿元)	91.19
流通市值(亿元)	91.19
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	3.22
近 3 个月换手率(%)	204.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《自有宠物主粮业务放量占比提升，品牌化与全球化双轮驱动——公司信息更新报告》-2026.4.27

《2025Q3 营收再创新高，品牌活力释放全球布局推进——公司信息更新报告》-2025.10.14

● 主粮及零食快速扩张，品牌化与全球供应链持续强化，维持“买入”评级

中宠股份发布 2026 年中报，2026 年营收 32.81 亿元，同比+34.88%，归母净利润 1.27 亿元，同比-37.63%。2026 年 Q2 营收 17.47 亿元，同比+31.28%，归母净利润 0.54 亿元，同比-52.15%。分红方面，公司 2026 年半年度利润分配预案为每 10 股派现 0.70 元（含税），对应拟派现金 2252.42 万元（含税），本次分配不送红股、不以资本公积转增股本。我们基于公司海外业务毛利率承压及汇兑损失增加，因而下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.26/4.62/5.47（2026-2028 年原预测分别为 4.57/5.72/6.90）亿元，对应 EPS 分别为 1.01/1.43/1.70 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 28.5/20.1/16.9 倍。公司境内自有品牌放量，业绩持续兑现，维持“买入”评级。

● 主粮零食双高增，境内盈利改善，海外毛利率承压

分产品看，2026H1 宠物主粮营收 9.98 亿元，同比+27.33%；宠物零食营收 20.55 亿元，同比+34.37%。毛利率方面，主粮毛利率 34.68%，同比-1.95pct，零食毛利率 23.64%，同比-6.99pct。**分结构看**，主粮占营收比重为 30.41%，同比-1.80pct。**分渠道看**，2026H1 境内收入 11.42 亿元，同比+33.23%，毛利率 38.06%，同比+0.38pct；境外收入 21.38 亿元，同比+35.78%，毛利率 19.37%，同比-8.58pct。**品牌矩阵方面**，WANPY 顽皮：自 1998 年以来，顽皮品牌凭借出口第一、世界品质、上市公司、行业龙头四大王牌，为顾客提供具有进口品质与国产价格的出口标准粮。Toptrees 领先：2026 年 4 月，智能烘焙粮工厂正式投产，该工厂按照人类食品级标准建设，集研发、生产、品控与仓储于一体。新西兰 ZEAL 真致：定位高端进口品牌，目前已获新西兰国家级品质认证 FernMark 银蕨证书、新西兰官方背书 RMP 认证，并列入新西兰食品安全局【NZFSA】风险管理计划。

● 研发加码、产能全球化、管理数智化，三重能力构筑壁垒

2026H1 公司研发投入 5978.01 万元，同比+28.17%。公司已形成覆盖中国、美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨的全球产能布局，公司已迈入以 SAP 系统为核心的数智化管理阶段，实现全球工厂数据共享、生产过程智能管理、供应链资源精准调度、产品全过程追溯。

● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
√(百万元)	465	5,221	6,516	7,458	8,567
YOY(%)	19.1	16.9	24.8	14.5	14.9
归母净利润(百万元)	394	365	326	462	547
YOY(%)	68.9	-7.3	-10.8	41.8	18.5
毛利率(%)	28.2	29.5	26.3	27.3	27.6
净利率(%)	8.8	7.0	5.0	6.2	6.4
ROE(%)	15.9	12.6	9.1	11.5	12.1
EPS(摊薄/元)	1.22	1.13	1.01	1.43	1.70
P/E(倍)	23.5	25.4	28.5	20.1	16.9
P/B(倍)	3.8	3.2	2.5	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2066	2703	3998	3786	4975	营业收入	4465	5221	6516	7458	8567
现金	513	1273	1996	1890	2426	营业成本	3208	3679	4803	5425	6204
应收票据及应收账款	627	634	925	872	1188	营业税金及附加	14	16	21	24	27
其他应收款	6	10	11	13	14	营业费用	495	703	828	947	1088
预付账款	22	28	35	37	46	管理费用	210	288	358	410	471
存货	579	693	967	908	1237	研发费用	73	106	130	149	171
其他流动资产	317	65	65	65	65	财务费用	18	23	57	8	12
非流动资产	2385	2794	3250	3541	3868	资产减值损失	-15	-28	-30	-35	-41
长期投资	250	307	426	533	649	其他收益	12	13	11	12	12
固定资产	1374	1508	1829	2021	2234	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	92	139	149	156	165	投资净收益	72	74	64	52	60
其他非流动资产	669	840	846	831	821	资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
资产总计	4450	5498	7248	7327	8843	营业利润	508	463	431	600	712
流动负债	1054	1788	1968	1867	2100	营业外收入	1	2	1	1	1
短期借款	397	988	900	800	780	营业外支出	3	1	2	2	2
应付票据及应付账款	411	556	684	690	886	利润总额	505	464	430	599	712
其他流动负债	247	244	385	377	434	所得税	89	66	71	95	113
非流动负债	782	558	537	467	389	净利润	416	398	359	504	599
长期借款	726	498	477	406	329	少数股东损益	23	33	34	42	52
其他非流动负债	55	60	60	60	60	归属母公司净利润	394	365	326	462	547
负债合计	1836	2346	2505	2334	2489	EBITDA	688	672	604	787	916
少数股东权益	187	218	252	294	346	EPS(元)	1.22	1.13	1.01	1.43	1.70
股本	294	304	322	322	322	主要财务比率					
资本公积	1096	1341	1805	1805	1805	成长能力					
留存收益	1094	1356	1660	2093	2606	营业收入(%)	19.1	16.9	24.8	14.5	14.9
归属母公司股东权益	2428	2934	4491	4699	6008	营业利润(%)	36.4	-8.7	-7.0	39.2	18.7
负债和股东权益	4450	5498	7248	7327	8843	归属于母公司净利润(%)	68.9	-7.3	-10.8	41.8	18.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	496	534	894	534	1161	毛利率(%)	28.2	29.5	26.3	27.3	27.6
净利润	416	398	359	504	599	净利率(%)	8.8	7.0	5.0	6.2	6.4
折旧摊销	126	153	149	180	209	ROE(%)	15.9	12.6	9.1	11.5	12.1
财务费用	18	23	57	8	12	ROIC(%)	12.8	9.9	7.3	9.3	10.1
投资损失	-72	-74	-64	-52	-60	偿债能力					
营运资金变动	-51	-51	400	-99	407	资产负债率(%)	41.2	42.7	34.6	31.9	28.1
其他经营现金流	59	85	-7	-7	-7	净负债比率(%)	25.5	8.5	-11.7	-11.7	-23.0
投资活动现金流	-59	-221	-540	-419	-477	流动比率	2.0	1.5	2.0	2.0	2.4
资本支出	242	419	485	364	422	速动比率	1.3	1.1	1.5	1.5	1.7
长期投资	144	195	-120	-107	-115	营运能力					
其他投资现金流	39	2	65	52	60	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
筹资活动现金流	-400	343	368	-220	-149	应收账款周转率	8.2	8.3	8.4	8.3	8.3
短期借款	-269	592	-88	-100	-20	应付账款周转率	8.2	7.8	7.9	7.9	7.9
长期借款	9	-228	-21	-70	-77	每股指标(元)					
普通股增加	0	10	18	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.22	1.13	1.01	1.43	1.70
资本公积增加	-48	245	464	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.66	2.78	1.66	3.61
其他筹资现金流	-92	-275	-3	-50	-51	每股净资产(最新摊薄)	7.54	9.11	11.47	12.73	14.27
现金净增加额	51	643	722	-106	535	估值比率					
						P/E	23.5	25.4	28.5	20.1	16.9
						P/B	3.8	3.2	2.5	2.3	2.0
						EV/EBITDA	14.3	14.5	15.0	11.5	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn