

信义山证汇通天下

证券研究报告

宠物食品

中宠股份（002891.SZ）

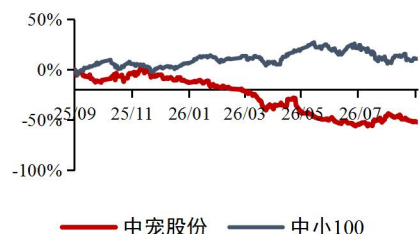
增持-A(维持)

营收高增，盈利短期承压

2026 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 31 日

收盘价（元/股）：	28.18
年内最高/最低（元/股）：	61.10/25.14
流通 A 股/总股本（亿股）：	3.22/3.22
流通 A 股市值（亿元）：	90.71
总市值（亿元）：	90.71

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.41
摊薄每股收益(元/股)：	0.41
每股净资产(元/股)：	11.18
净资产收益率(%)：	3.79

资料来源：常闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2026 中报。26H1，公司实现收入 32.81 亿元/同比+34.88%，归母净利润 1.27 亿元/同比-37.63%，扣非归母净利润 1.24 亿元/同比-37.71%；其中 26Q2 实现营业收入 17.47 亿元/同比+31.28%，归母净利润 0.54 亿元/同比-52.15%，扣非归母净利润 0.58 亿元/同比-47.86%。

事件点评

➢ 营收高增，全品类、境内外均实现放量。分产品来看，上半年，宠物零食 / 主粮 / 用品收入分别为 20.55/9.98/2.28 亿元，同比分别+34.37%/27.33%/91.06%；分区域来看，境内/境外收入分别为 11.42/21.38 亿元，同比分别+33.23%/+35.78%，其中美国 Jerky 公司收入 5.08 亿元。

➢ 盈利下滑，系原材料成本上涨、品牌宣传增加、汇率波动所致。26H1 公司销售净利率 4.16%/同比-5.0pct，毛利率 25.88%/同比-5.5pct，主要是原材料成本上升所致。分产品来看，零食毛利率 23.64%/同比-6.99pct，主粮毛利率 34.68%/同比-1.95pct，宠物用品毛利率 7.50%/同比+1.09pct。分区域来看，境外毛利率 19.37%/同比-8.58pct，境内毛利率 38.06%/同比+0.38pct。费用端，26H1 销售费用 4.35 亿元/同比+46.34%，销售费用率 13.26%，同比+1.04pct；财务费用率 0.97%，同比+0.87pct，其中汇兑损失 0.27 亿元/同比增加 0.36 亿元。

➢ 加强自有品牌建设，推出多款重磅新品。"Wanpy 顽皮®" 通过精准的渠道策略与产品优化实现持续升级，2026 年联合 SGS 发布涵盖 171 项指标的《顽皮品牌宠物食品国际化质量标准》，实现从"遵循标准"到"定义标准"的跨越；"TOPTREES 领先®" 专注主粮领域，其烘焙粮呈现较快增长态势，2026 年智能烘焙粮工厂投产并推出"免疫双屏障"系列新品；"新西兰 ZEAL 真致®" 定位高端市场，依托新西兰优质天然原料打造 0 号罐、风干粮等明星产品。

➢ 公司通过了 2026 年半年度利润分派预案。以公司现有总股本 321,897,746 股剔除公司股份回购专户持有的股份数量 123,100 股后的 321,774,646 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金人民币 0.70 元（含税），预计派发现金人民币 22,524,225.22 元（含税）。占归母净利润的比例为 17.78%。

投资建议

➢ 公司坚持自有品牌与 OEM/ODM 业务双轨并行，并形成全球化产能布局，看好公司两大类业务协同发展。预计公司 2026-2028 年净利润分别为



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

3.14\4.40\5.91 亿元，对应 EPS 为 0.98\1.37\1.84 元，8 月 31 日股价 28.18 元，对应公司 2026 年 PE 为 28.9 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 原材料价格波动风险；汇率波动风险；自有品牌增长不及预期的风险；品牌及产品舆情风险；因管理不当导致出现食品安全的风险；全球贸易摩擦加剧的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,465	5,221	6,428	7,954	9,843
YoY(%)	19.1	16.9	23.1	23.7	23.7
净利润(百万元)	394	365	314	440	591
YoY(%)	68.9	-7.3	-13.9	39.9	34.3
毛利率(%)	28.2	29.5	27.2	28.2	28.9
EPS(摊薄/元)	1.22	1.13	0.98	1.37	1.84
ROE(%)	15.9	12.6	9.1	11.4	13.1
P/E(倍)	23.0	24.8	28.9	20.6	15.4
P/B(倍)	3.7	3.1	2.5	2.2	2.0
净利率(%)	8.8	7.0	4.9	5.5	6.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2066	2703	3263	3405	3623
现金	513	1273	1501	1580	1574
应收票据及应收账款	627	634	811	864	959
预付账款	22	28	34	43	52
存货	579	693	841	838	957
其他流动资产	324	75	76	80	82
非流动资产	2385	2794	3200	3700	4292
长期投资	250	307	406	514	630
固定资产	1374	1508	1804	2172	2610
无形资产	92	139	149	156	165
其他非流动资产	669	840	841	859	888
资产总计	4450	5498	6462	7105	7915
流动负债	1054	1788	2021	2232	2475
短期借款	397	988	988	988	988
应付票据及应付账款	411	556	673	826	1012
其他流动负债	247	244	360	417	475
非流动负债	782	558	527	511	485
长期借款	726	498	467	451	424
其他非流动负债	55	60	60	60	60
负债合计	1836	2346	2549	2743	2960
少数股东权益	187	218	259	316	376
股本	294	304	322	322	322
资本公积	1096	1341	1778	1778	1778
留存收益	1094	1356	1651	2057	2611
归属母公司股东权益	2428	2934	3654	4046	4580
负债和股东权益	4450	5498	6462	7105	7915

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	248	708	752
净利润	416	398	356	496	650
折旧摊销	126	153	148	185	230
财务费用	18	23	-11	-41	-56
投资损失	-72	-74	-48	-54	-62
营运资金变动	-51	-51	-197	122	-10
其他经营现金流	59	85	1	-1	-0
投资活动现金流	-59	-221	-506	-631	-760
筹资活动现金流	-400	343	486	2	1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.13	0.98	1.37	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.66	0.77	2.20	2.34
每股净资产(最新摊薄)	7.54	9.11	11.35	12.57	14.23

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4465	5221	6428	7954	9843
营业成本	3208	3679	4678	5708	6999
营业税金及附加	14	16	22	27	32
营业费用	495	703	881	1114	1408
管理费用	210	288	328	422	512
研发费用	73	106	101	129	168
财务费用	18	23	-11	-41	-56
资产减值损失	-24	-30	-38	-44	-56
公允价值变动收益	1	1	-1	1	0
投资净收益	72	74	48	54	62
营业利润	508	463	438	606	786
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	438	605	785
所得税	89	66	82	108	134
税后利润	416	398	356	496	650
少数股东损益	23	33	41	56	60
归属母公司净利润	394	365	314	440	591
EBITDA	688	672	620	818	1042

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	23.1	23.7	23.7
营业利润(%)	36.4	-8.7	-5.4	38.1	29.7
归属于母公司净利润(%)	68.9	-7.3	-13.9	39.9	34.3
获利能力					
毛利率(%)	28.2	29.5	27.2	28.2	28.9
净利率(%)	8.8	7.0	4.9	5.5	6.0
ROE(%)	15.9	12.6	9.1	11.4	13.1
ROIC(%)	12.8	9.9	7.3	9.2	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	42.7	39.4	38.6	37.4
流动比率	2.0	1.5	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	8.2	8.3	8.9	9.5	10.8
应付账款周转率	8.1	7.6	7.6	7.6	7.6
估值比率					
P/E	23.0	24.8	28.9	20.6	15.4
P/B	3.7	3.1	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.1	14.2	15.2	11.5	9.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证监会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

