

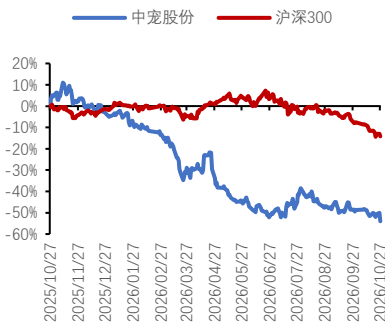
Q3 自主品牌持续发力，毛利率环比小幅回升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-28

收盘价（元）	24.86
近 12 个月最高/最低（元）	60.63/24.86
总股本（百万股）	322
流通股本（百万股）	322
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	80

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 中宠股份 (002891) 中报点评：销售费用投放加码，自主品牌持续发力
2026-08-30

2. 中宠股份 (002891) 年报和季报点评：境内自主品牌保持高增，境外业务稳步推进
2026-05-08

主要观点：

● 2026Q3 归母净利 0.54 亿元，同比-58.7%

公司发布三季报：2026 年 1-9 月实现收入 48.6 亿元，同比+25.9%；归母净利润 1.8 亿元，同比-45.9%；扣非后归母净利润 1.62 亿元，同比-49.7%；经营活动产生的现金流净额-2.24 亿元。分季度看，Q1-Q3 公司实现收入 15.3 亿元、17.5 亿元、15.8 亿元，同比分别+39.2%、+31.3%、+10.5%，实现归母净利润 0.73 亿元、0.54 亿元、0.54 亿元，同比分别-19.8%、-52.1%、-58.7%。

● Q3 公司境内自主品牌持续发力，毛利率环比小幅回升

2026 年 1-9 月，公司实现收入 48.6 亿元，同比+25.9%，毛利率 26.1%，同比-4.4pct，毛利 12.68 亿元，同比+7.6%。分季度看，Q1-Q3 公司实现收入 15.3 亿元、17.5 亿元、15.8 亿元，同比分别+39.2%、+31.3%、+10.5%，Q3 收入增速同比放缓与出口增速放缓相关，毛利率分别为 26.8%、25.1%、26.6%，毛利 4.1 亿元、4.4 亿元、4.2 亿元，同比分别+17.0%、+6.3%、+0.8%。根据久谦三平台（天猫、京东、抖音）数据，公司核心自主品牌保持快速增长，2026Q1-Q3 顽皮收入同比分别+73.4%、+55.5%、+30.6%，领先收入同比分别+48.3%、+54.7%、+24.7%。

● 1-9 月销售费用同比+44.3%，境内外自主品牌宣传投入加码

2026 年 1-9 月，公司销售费用 6.67 亿元，同比+44.3%，销售费用率 13.7%，同比+1.7pct。分季度看，Q1-Q3 公司销售费用分别为 1.94 亿元、2.4 亿元、2.3 亿元，同比+54.5%、+40.4%、+40.7%，销售费用率分别为 12.6%、13.8%、14.7%，同比分别+1.2pct、+0.9pct、+3.2pct。2026 年 1-9 月，公司管理费用 2.23 亿元，同比+5%，管理费用率 4.6%，同比-0.9pct；公司财务费用 0.51 亿元，同比+224.6%，主要是汇兑损失同比大增所致；研发费用 0.91 亿元，同比+23.8%。

● 投资建议

公司国内自主品牌保持快速增长，海外工厂产能逐步释放，我们预计 2026-2028 年公司实现主营业务收入 64.1 亿元、80.3 亿元、98.17 亿元，同比+22.8%、+25.3%、+22.3%，对应归母净利润 2.85 亿元、3.5 亿元、4.96 亿元，同比增长-22.1%、+23.0%、+41.8%，对应 EPS0.88 元、1.09 元、1.54 元。归母净利润前值 2026 年 2.98 亿元、2027 年 4.27 亿元、2028 年 5.92 亿元，本次调整的主要原因是，修正了 2026-2028 年国内收入增速、国内毛利率和海外业务毛利率，维持“买入”评级不变。

风险提示。

汇率波动风险；关税风险；原材料价格波动风险；国内外市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5221	6410	8030	9817
收入同比（%）	16.9%	22.8%	25.3%	22.3%
归属母公司净利润	365	285	350	496
净利润同比（%）	-7.3%	-22.1%	23.0%	41.8%
毛利率（%）	29.5%	26.5%	26.9%	27.2%
ROE（%）	12.4%	8.9%	9.9%	12.4%
每股收益（元）	1.23	0.88	1.09	1.54
P/E	42.13	30.49	24.78	17.48
P/B	5.37	2.71	2.46	2.17
EV/EBITDA	27.28	17.73	13.35	10.61

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2703	3245	3945	4946	营业收入	5221	6410	8030	9817
现金	1273	1191	1745	1969	营业成本	3679	4709	5866	7151
应收账款	634	865	1040	1281	营业税金及附加	16	23	29	35
其他应收款	10	8	15	14	销售费用	703	984	1272	1573
预付账款	28	24	38	46	管理费用	288	308	338	341
存货	693	1083	1021	1550	财务费用	23	9	25	26
其他流动资产	65	75	85	85	资产减值损失	-28	-10	-9	-10
非流动资产	2794	2852	2913	3014	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	307	347	390	437	投资净收益	74	98	80	98
固定资产	1508	1584	1677	1731	营业利润	463	362	445	631
无形资产	139	137	152	172	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	840	784	694	674	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5498	6097	6858	7960	利润总额	464	362	445	631
流动负债	1788	2095	2494	3079	所得税	66	51	63	90
短期借款	988	1150	1311	1616	净利润	398	310	382	541
应付账款	536	668	812	1010	少数股东损益	33	26	32	45
其他流动负债	264	277	370	453	归属母公司净利润	365	285	350	496
非流动负债	558	558	558	558	EBITDA	587	517	657	834
长期借款	42	42	42	42	EPS (元)	1.23	0.88	1.09	1.54
其他非流动负债	516	516	516	516					
负债合计	2346	2653	3052	3637					
少数股东权益	218	244	276	321					
股本	304	304	304	304					
资本公积	1341	1341	1341	1341					
留存收益	1288	1555	1885	2356					
归属母公司股东权益	2934	3200	3530	4002					
负债和股东权益	5498	6097	6858	7960					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	534	-28	660	230	成长能力				
净利润	398	310	382	541	营业收入	16.9%	22.8%	25.3%	22.3%
折旧摊销	174	204	228	236	营业利润	-8.7%	-22.0%	23.0%	41.8%
财务费用	43	34	39	47	归属于母公司净利	-7.3%	-22.1%	23.0%	41.8%
投资损失	-74	-98	-80	-98	获利能力				
营运资金变动	-24	-504	67	-521	毛利率 (%)	29.5%	26.5%	26.9%	27.2%
其他经营现金流	440	840	339	1087	净利率 (%)	7.0%	4.4%	4.4%	5.1%
投资活动现金流	-221	-164	-208	-239	ROE (%)	12.4%	8.9%	9.9%	12.4%
资本支出	-418	-214	-238	-297	ROIC (%)	7.6%	5.2%	6.5%	7.9%
长期投资	195	-40	-44	-40	偿债能力				
其他投资现金流	2	90	74	98	资产负债率 (%)	42.7%	43.5%	44.5%	45.7%
筹资活动现金流	343	109	102	233	净负债比率 (%)	74.4%	77.0%	80.2%	84.1%
短期借款	592	161	161	305	流动比率	1.51	1.55	1.58	1.61
长期借款	17	0	0	0	速动比率	1.07	0.98	1.12	1.06
普通股增加	10	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	245	0	0	0	总资产周转率	1.05	1.11	1.24	1.32
其他筹资现金流	-521	-52	-59	-72	应收账款周转率	8.28	8.47	8.30	8.35
现金净增加额	643	-83	555	224	应付账款周转率	7.80	7.82	7.93	7.85

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.23	0.88	1.09	1.54	P/E	42.13	30.49	24.78	17.48
每股经营现金流	1.66	-0.09	2.05	0.71	P/B	5.37	2.71	2.46	2.17
每股净资产	9.64	9.94	10.97	12.43	EV/EBITDA	27.28	17.73	13.35	10.61

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。