下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级：看好（维持）

证券研究报告|行业专题报告

农林牧渔

2026年9月28日

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

# 宠物行业2026年中报总结：经营承压，利润率显著下降，或处于磨底阶段

证券分析师

李冉 S1350526080003

冯佳文 S1350524120003

请务必仔细阅读正文之后的评级说明和重要声明

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1、2026年中报宠物板块业绩表现总结

- 2026H1宠物板块收入、利润增长承压。
- 收入端：虽仍有正增长，但多家公司增速较2025全年放缓。
- 利润端受毛利率下降、销售费用率上升、汇兑损失三重挤压，归母净利率普遍下滑。
- 销售费用率因内销业务拓展及市场竞争加剧而普遍提升。
- 未来展望：我们认为国内宠物市场仍处于快速成长期，头部公司优势明显，资源向头部集中，“一超多强”格局下龙头未来增长确定性较强。竞争白热化，新进入者盲目入场正在退潮，行业逐渐进入优胜劣汰期。预计2026年下半年在低基数下，有望迎来修复。
- 投资机会：关注外销拐点、内销市场优胜劣汰进程，毛利率、销售费用率好转有望带来利润端弹性。
- 风险提示：
  - 原材料价格波动风险。
  - 国内市场竞争加剧的风险。
  - 企业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。
  - 汇率波动的风险。

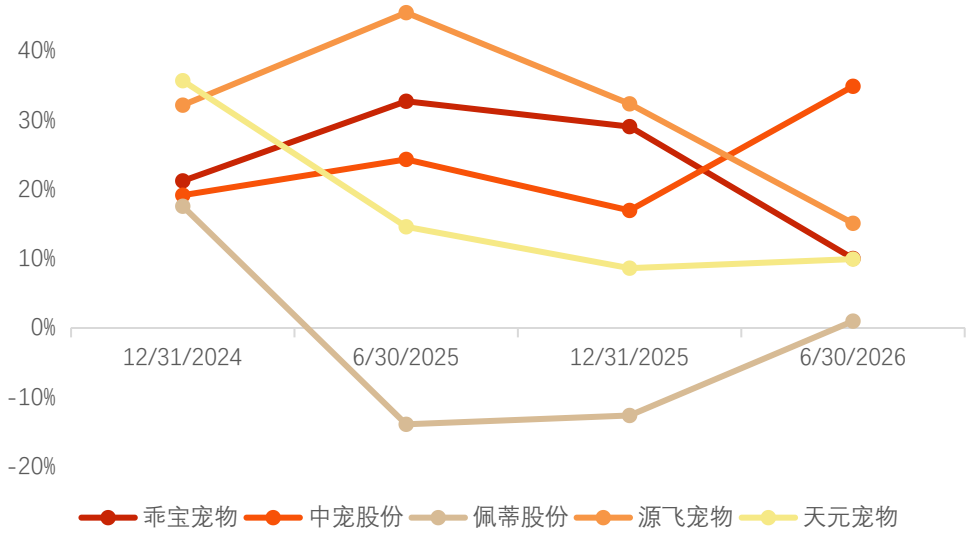
下载日志已记录，仅供内部参考



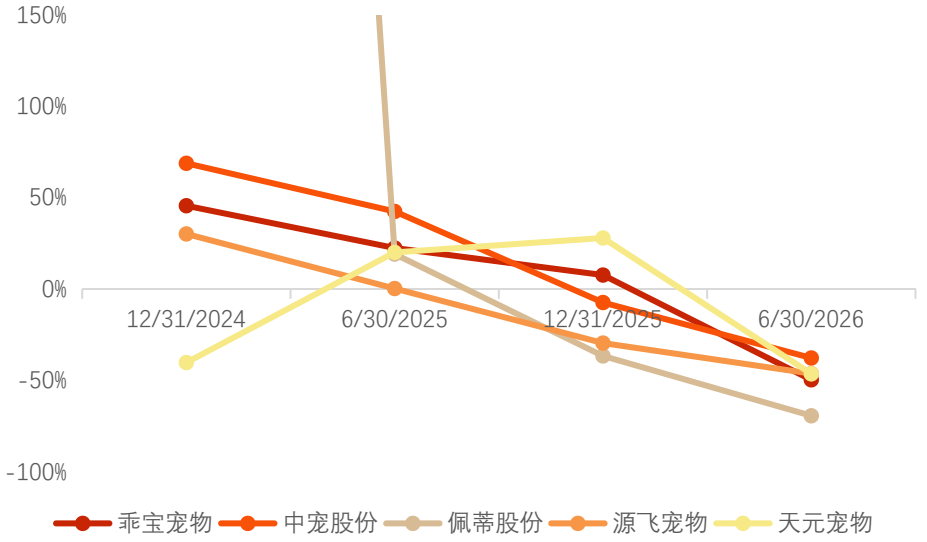
# 1、2026H1宠物板块收入、利润增长承压

- 2026H1宠物板块大部分公司收入、利润增长均承压，多数公司收入虽仍有正增长，但较25年同期放缓。
- 归母净利润均出现负增长，行业整体呈现增收不增利态势。
- 体现出利润受人民币升值、海外进口关税抬升、内销竞争加剧的影响，在毛利率、费用率压力的双重夹击下，利润率受损。

图：总收入增速




图：归母净利润增速




资料来源：Wind，华源证券研究所

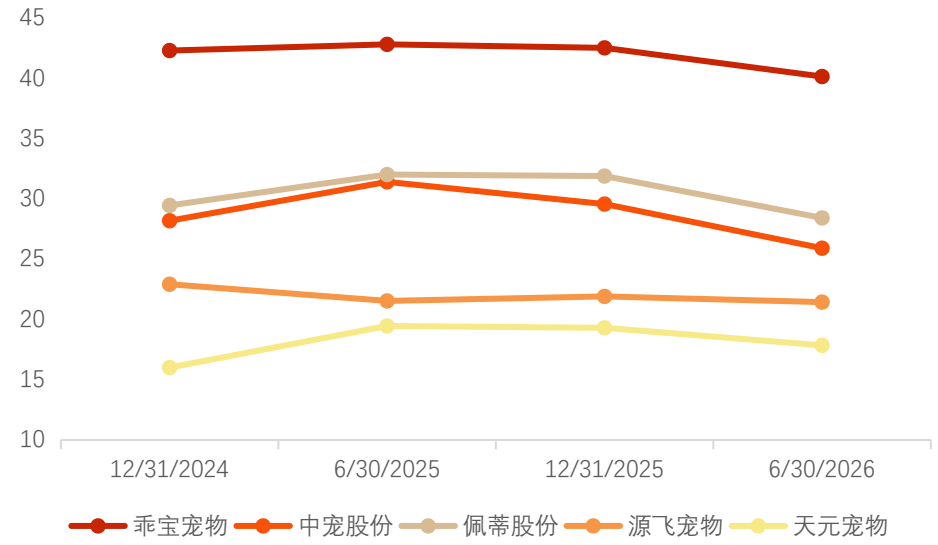
下载日志已记录，仅供内部参考



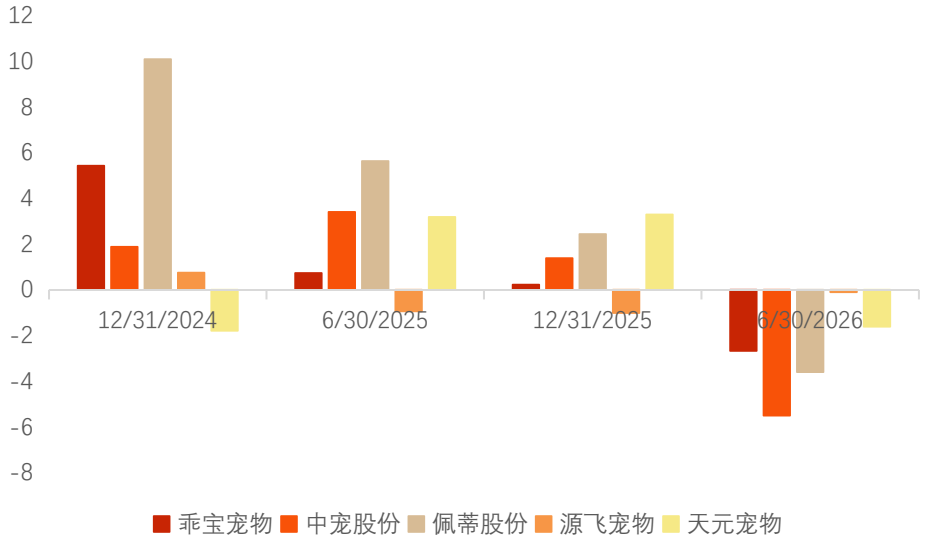
# 1、2026H1毛利率下滑

- 毛利率拐头向下，板块内多数企业毛利率较2025年均有所下滑：受制于外销业务的压力，人民币升值但订单难以提价、且客户转嫁关税成本，导致毛利率下滑。

图：毛利率（%）




图：毛利率同比变化（PCTs）




资料来源：Wind，华源证券研究所

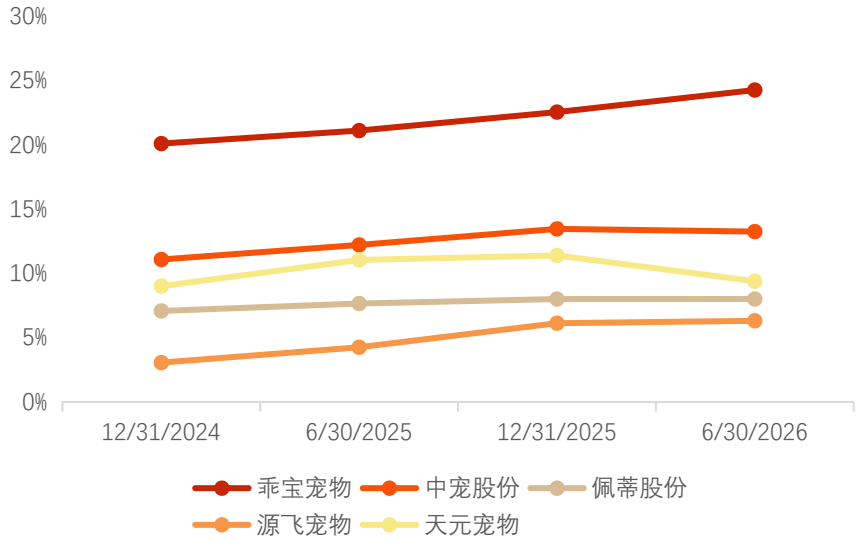
下载日志已记录，仅供内部参考



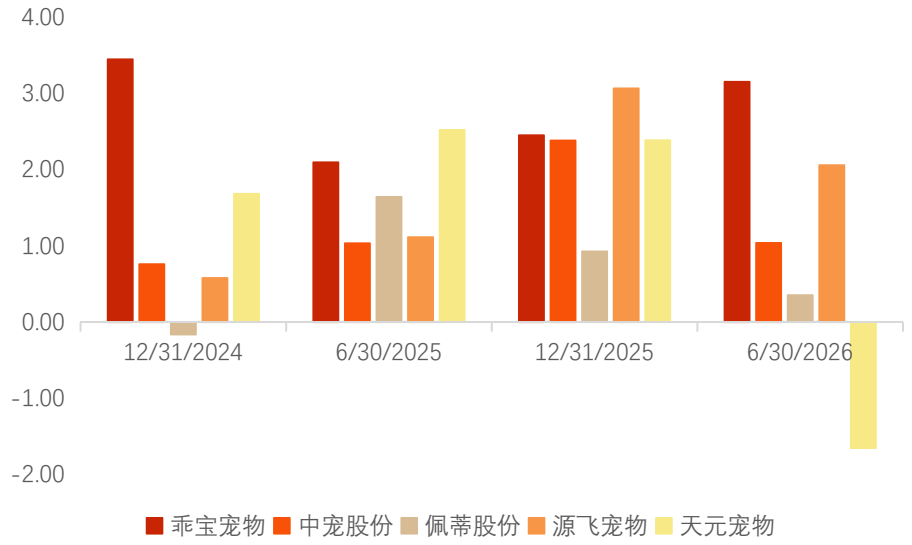
# 1、2026H1销售费用率上升，主因内销业务发展

- 板块销售费用率普遍提升，主因板块公司均在重点发展内销业务，但内销市场竞争加剧导致销售费用投入加大。

图：销售费用率




图：销售费用率同比变化（PCTs）






资料来源：Wind，华源证券研究所

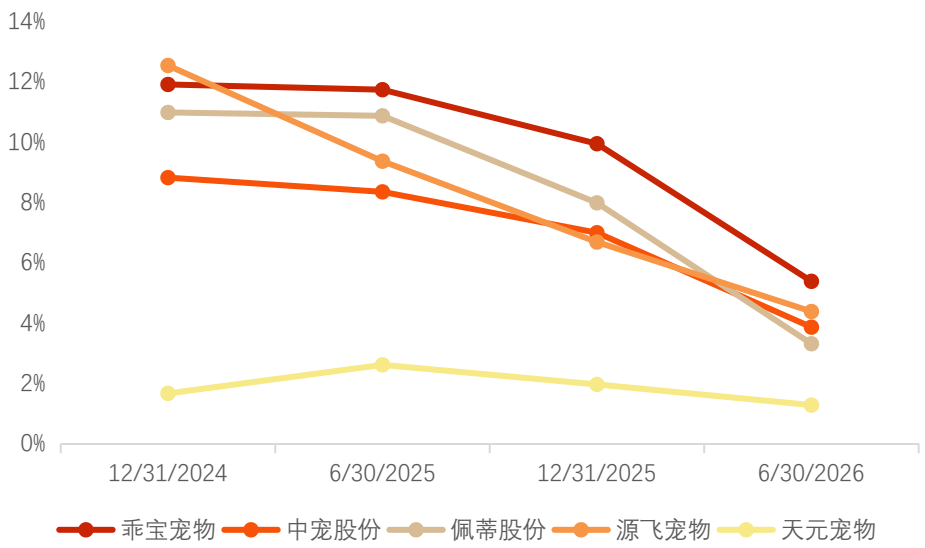
下载日志已记录，仅供内部参考



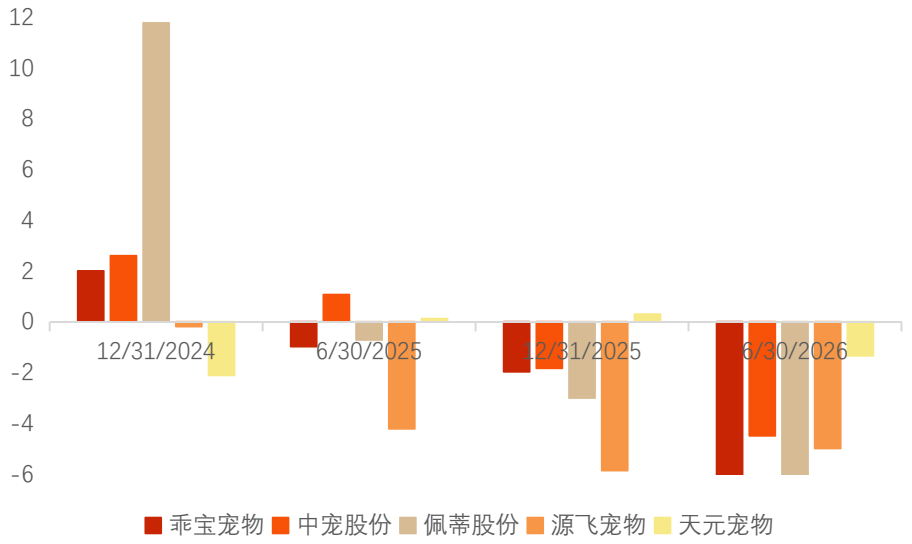
# 1、2026H1归母净利率进一步下滑

- 宠物板块净利率承压：归母净利率均下降，且幅度多数加大，体现出行业的盈利性走弱。
- 毛利率下降、销售费用率提升的双重挤压下，利润率受损。

图： 归母净利率




图：归母净利率同比变化（PCTs）




资料来源：Wind，华源证券研究所

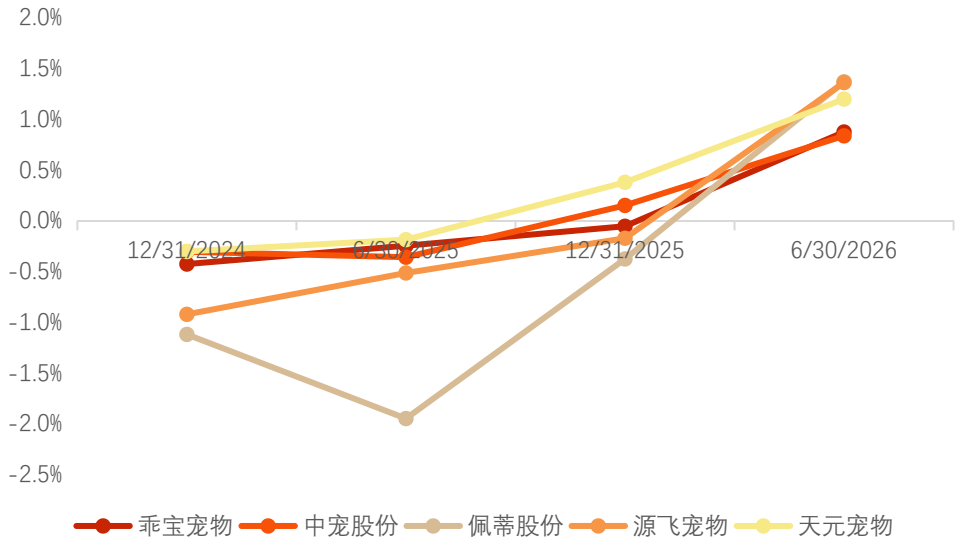
下载日志已记录，仅供内部参考



# 1、2025汇兑收益均受损，2026H1影响加剧

- 由于2025年下半年人民币汇率温和走强，板块公司汇兑损益普遍由负转正（负数为收益，正数为亏损），2026H1影响加剧，对利润率进一步造成拖累。

图：汇兑损益/收入




资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



# 2、2026Q2宠物板块业绩表现总结

- 2026Q2板块整体呈现出增收不增利的态势，2025年以来的趋势进一步延续且加剧。
- 板块公司正处于内销品牌业务的转型发展期，多数公司内销业务势能较好，带动收入增长。
- 外销承压、内销竞争加剧态势持续，在毛利率下降、内销销售费用率提升的双重压力下，净利润率进一步下降。
- 但销售费用率提升幅度26Q2环比有所收窄。

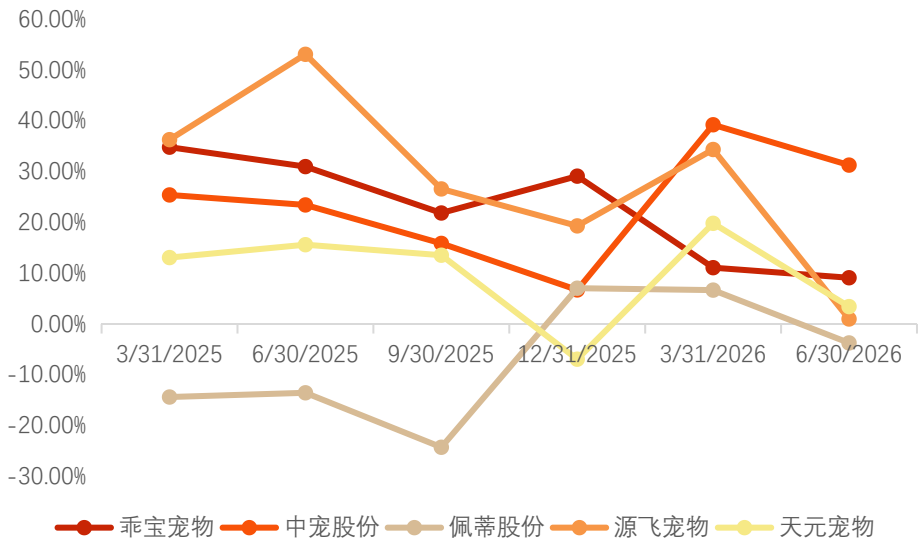
下载日志已记录，仅供内部参考



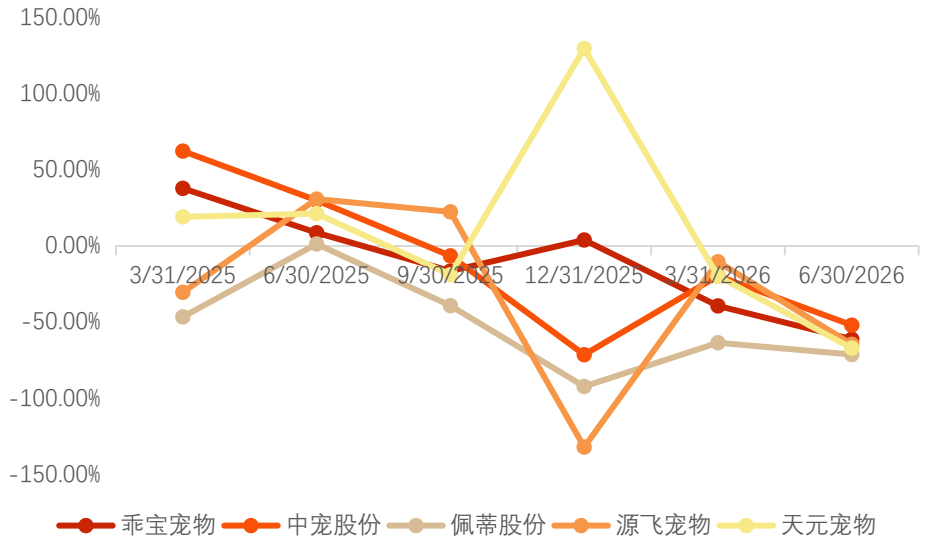
# 2、2026Q2：宠物板块利润普降，收入表现分化

- 2026Q2板块公司经营压力加大，收入增速放缓。
- 归母净利润下滑幅度加大：受制于毛利率下降、费用率上升的双重压力，利润率下滑，导致归母净利润均出现下滑。

图：单季度收入同比增速




图：单季度归母净利润同比增速




资料来源：Wind，华源证券研究所

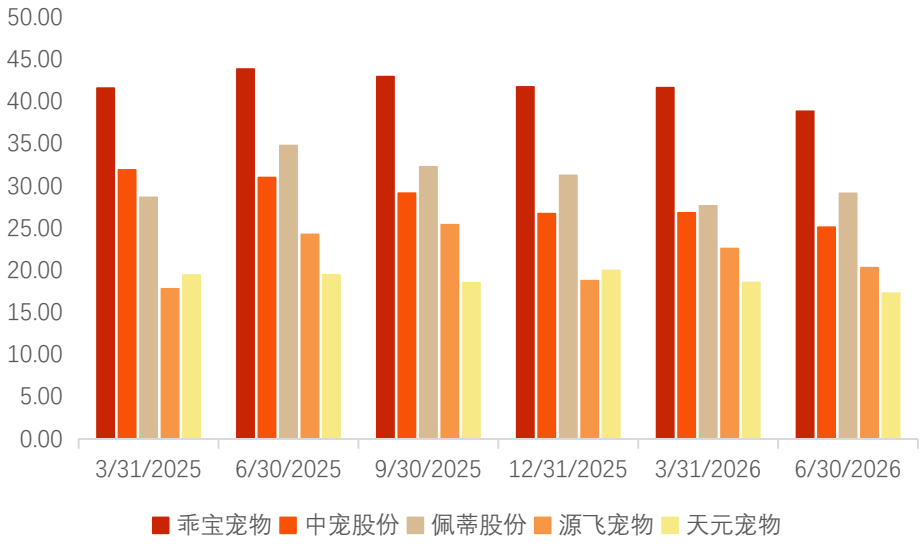
下载日志已记录，仅供内部参考



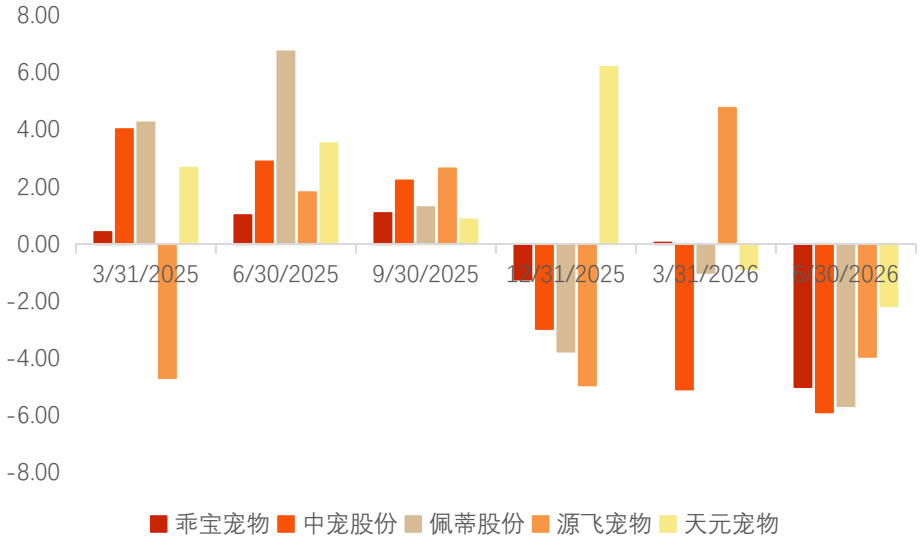
# 2、2026Q2：毛利率下滑幅度加大

- 2026Q2毛利率同比均下降，外销因客户下调价格、人民币升值（收入以外币计价、成本以人民币计价）影响，毛利率压力加大。

图：单季度毛利率（%）




图：单季度毛利率同比变化（PCTs）




资料来源：Wind，华源证券研究所

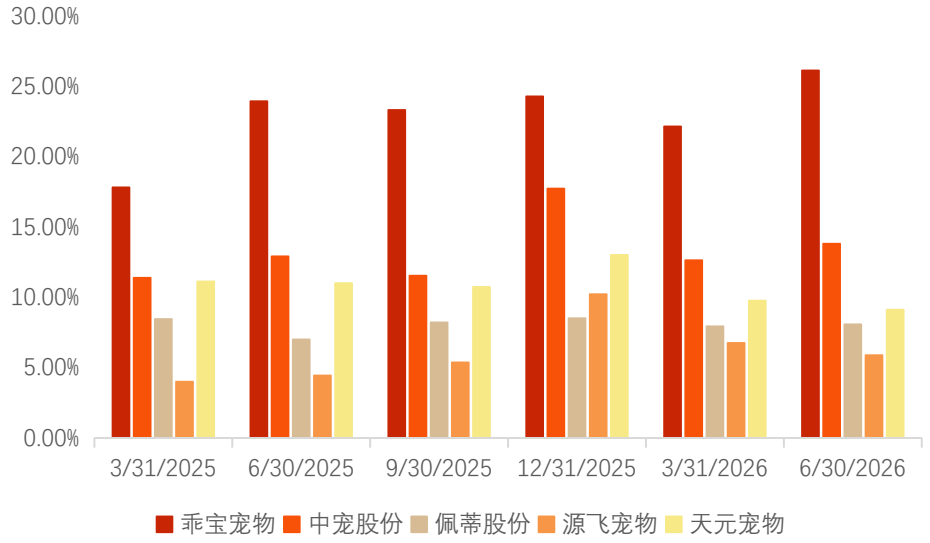
下载日志已记录，仅供内部参考



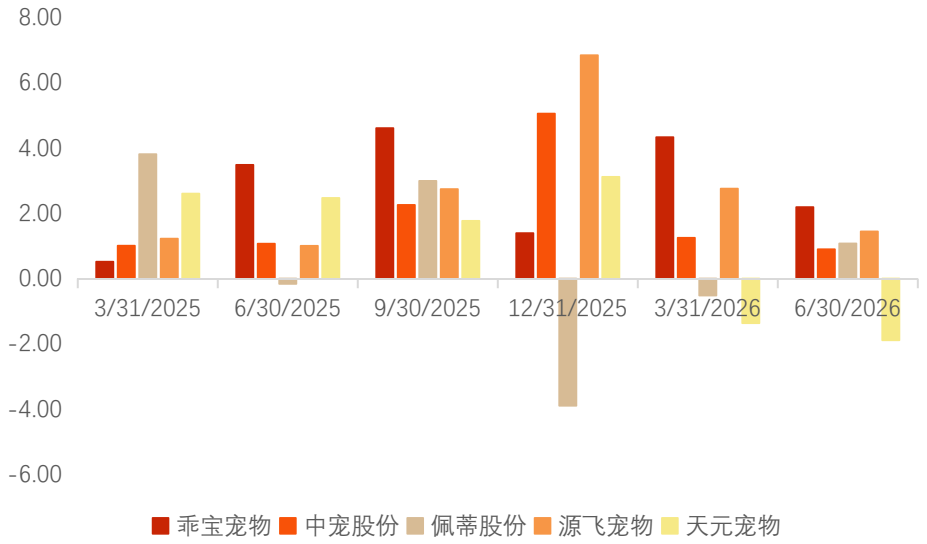
# 2、2026Q2：销售费用率持续提升，但幅度环比收窄

- 销售费用率持续上升，2025年下半年以来，销售费用率同比显著提升，但26Q2提升幅度环比收窄。

图：单季度销售费用率




图：单季度销售费用率同比变化（PCTs）




资料来源：Wind，华源证券研究所

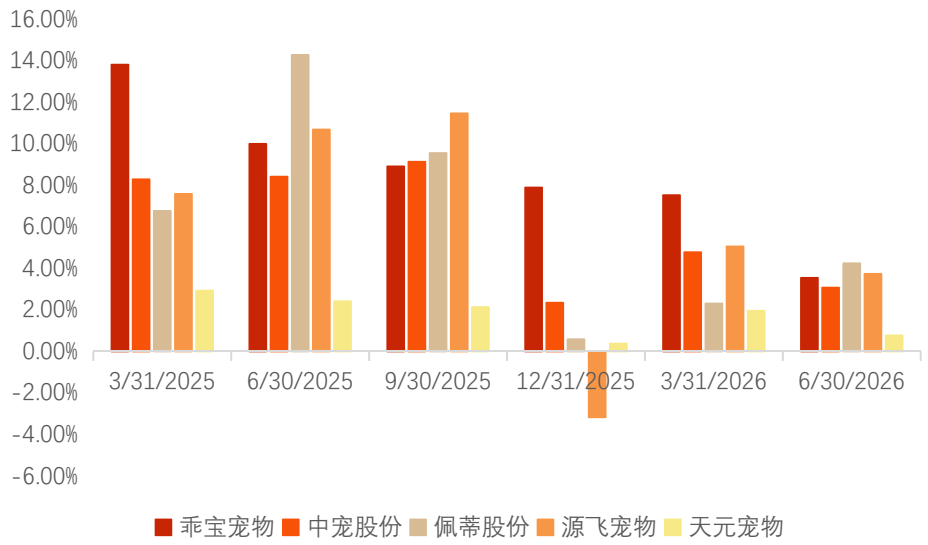
下载日志已记录，仅供内部参考



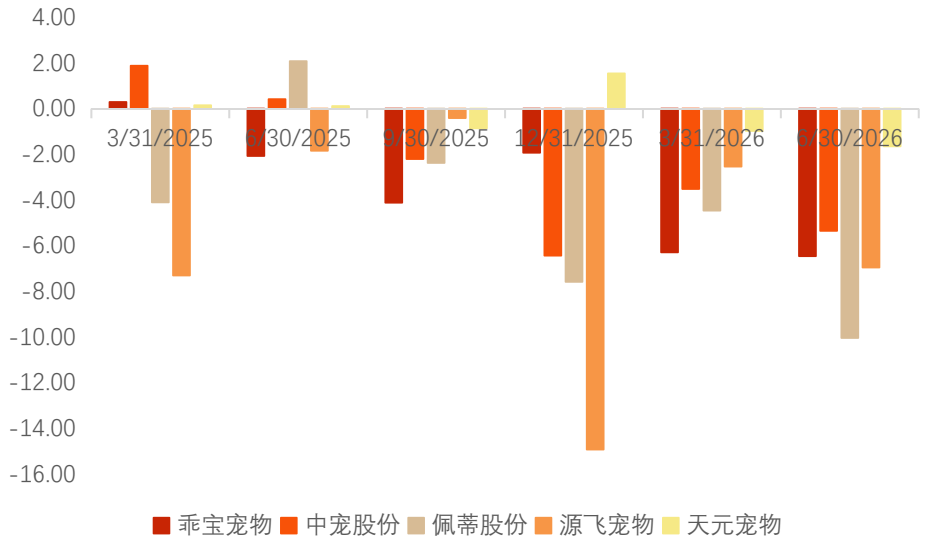
# 2、2026Q2：归母净利率下降加剧

- 自2025年下半年以来，在毛利率、费用率的双重压力下，板块利润率下降幅度加大，2026Q2进一步下降。

图：单季度归母净利率




图：单季度归母净利率同比变化（PCTs）




资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



# 风险提示

1、原材料价格波动风险。

禽肉、谷物等上游原材料是宠物食品的主要成本，原材料价格大幅上涨将影响行业盈利水平。当原材料价格出现大幅波动的情况，而公司无法将原材料上涨所产生的压力转移，可能导致出现经营风险。

2、国内市场竞争加剧的风险。

在国内宠物食品市场的竞争中，宠物食品行业正处于国内厂商与外资企业群雄逐鹿的大环境之中，公司如果不能加快技术创新、优化产品生产工艺、提高产品质量、拓展新的市场，将面临严峻的市场竞争格局，公司面临市场竞争加剧可能导致市场开拓失败。

3、企业因管理不当导致出现食品安全的风险。

大多数公司产品以宠物食品为主，面临宠物饲料质量安全风险，若因管理不当出现食品安全风险，将大幅损害公司及行业形象。

4、全球贸易摩擦加剧的风险。

海外市场是部分国内宠物食品公司收入的重要来源，若主要出口市场的关税等贸易限制措施进一步提升，部分企业出口业务将受到较大影响。

5、汇率波动的风险。

人民币汇率的变化对外销订单的结算价格、汇兑损益造成影响，可能导致利润波动。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 评级说明和重要声明

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 评级说明和重要声明

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%～20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%～+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。