

日本宠物行业复盘：以日为鉴，三维度探析国货崛起

基本结论

- **日本宠物行业发展驱动因素复盘：**宠物消费相对宏观经济具有一定韧性，其中养宠数量渗透率的提升取决于人均收入水平绝对值、社会人口结构演变（城镇化、单身率、出生率等）、法规引导等；而单位宠物消费额的增速则进一步取决于宠物角色认知的转变、供给端产品和服务的丰富化等要素，因此当前日本整体虽已进入宠物成熟发展期，驱动力由“量”转“价”，整体呈现出犬下滑 VS 猫提升、小型犬占比提升的特征，但通过高端化、品类丰富化提升单宠消费额，依然可以不断突破细分消费赛道天花板。
- **外资强力逐鹿，日本本土品牌何以进击突围？**合作建厂+贸易政策+渠道变迁提供突围机会，前期本土品牌以大众形象占领消费者心智，后期强产品力支撑下，细分化&专业化抢占高端赛道，力压进口品牌。以尤妮佳为代表的本土品牌前期凭借性价比成功突围，后期在高端&专业研发强化产品研发实力跻身高端赛道，当前已进入全球化扩张期，近年仍保持 5-10% 的增速。
- **中国宠物行业始于养宠意识转换，兴于多层次供给满足需求，盛于单品类升级&多品类丰富化。**2015-2020 年，宠物行业消费规模从 978 亿元提升至 2065 亿元，复合增速达 16%。复盘日本宠物历史，对中国企业启示如下：
 - **品牌端：国内大众 VS 海外高端，短期收购长期有望自培育。**宠物食品前 15 名的品牌分布中，外资品牌份额由 28.8% 下降至 13.9%。国产自有品牌多聚焦于中端价格带当前处于心智培育期，借助资本通过收购等方式跻身高端赛道竞争，叠加运用自身在国内扎实而敏锐的渠道运营能力，在高端细分领域进一步打开市场空间。中长期角度，国内宠物企业有望在此过程中不断强化自身在供应链、产品、品牌运作力方面的能力，未来高端化品牌的自培育值得期待。
 - **品类升级：干粮主赛道改良式升级，湿粮成为高端战略重要发力点。**干粮仍占据主赛道，工艺+材料配比推动创新升级。湿粮单位价格较干粮高 8-12 元左右，过去 3 年复合增速超 35%，且规模仅占主粮的 1/2。“主食化”趋势下看好湿粮渗透率提升。
 - **渠道进击：电商加速品牌格局变动，国产品牌有望借力突围。**过去 5 年宠物食品电商渠道增速超 37%，电商打破传统渠道壁垒，透明比价机制加速品牌迭代，行业竞争有望加剧，国内品牌在品牌战略思维上较一般海外进口品牌更加长远，有望率先把握住新兴渠道带来的发展机遇。

姜浩 分析师 SAC 执业编号：S1130520040003
jianghao@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人
yinxinyue@gjzq.com.cn

投资建议

- 鉴于宠物食品行业当前动态的竞争格局，我们认为在电商这一外在变量的考验下，国产优质的品牌商和食品加工商有望从中把握赛道红利，从品牌力、品类升级、积极渠道应对方面加速突围。其中包括：（1）具备不断创新迭代强化产品力、构建品牌矩阵能力的宠物食品品牌企业中**宠股份、佩蒂股份**；（2）产能有优势、供应链稳定的宠物食品加工企业**福贝宠物**。

风险提示

- **自主品牌建设不及预期的风险：**宠物食品公司在产品、渠道等竞争加剧，进而导致自主品牌发展成长速度不及预期。
- **行业增速放缓；汇率波动的风险；费用过度投放导致业绩不及预期的风险。**

内容目录

1、日本宠业复盘：前期受经济&人口驱动，成熟期由量转价突破	5
1.1、普及期：宠物角色发生转变，宠物规模快速扩大.....	7
1.2、成长期：财富增长+“陪伴”诉求助力宠物渗透率提升.....	7
1.3、稳健成长期：购买渠道多样化，国产宠物消费企业崛起.....	8
1.4、成熟期：驱动力由“量”转“价”，内部分化显著.....	9
2、日本国产替代：生产+政策+渠道驱动，高端化转型成功力压进口	12
2.1、格局演变：公司格局优于品牌格局，国产份额力压进口.....	12
2.2、机遇把握：合资建厂+政策+渠道变迁，本土品牌凭性价比成功突围..	13
2.3、升级之路：高端&专业研发强化产品力，国产品牌跻身高端.....	15
2.4、尤妮佳的进击之路复盘：从强渠道到强产品，掘金宠物赛道.....	15
3、中国的启示：品牌、品类、渠道多维度突围	19
3.1、品牌升级：国内大众 VS 海外高端，看好国产企业借力收购进军高端	23
3.2、品类升级：干粮主赛道改良式升级，湿粮成为高端战略重要发力点...	26
3.3、渠道进击：电商加速品牌格局变动，国产品牌有望借力突围.....	29
投资建议	31
风险提示	31

图表目录

图表 1：日本宠物行业消费增速具有一定韧性.....	5
图表 2：日本宠物行业发展阶段划分：以登记在册犬的数量为例.....	6
图表 3：日本颁布的关于宠物饲养和保护的重点法规及内容.....	6
图表 4：日本城镇化率与城镇人口增长率（%）.....	7
图表 5：1960-2019 年日本人均 GDP 变化（美元）.....	7
图表 6：1980-2000 年日本人口老龄化进程加快(百万人).....	8
图表 7：1980-2000 年日本男女性未婚率显著提升（%）.....	8
图表 8：日本四大消费时代消费特征总结.....	8
图表 9：2017 年起，宠物猫的饲养数量超过犬.....	9
图表 10：2017 年起，宠物猫食品消费占比超宠物犬.....	9
图表 11：猫的饲养场所 70%-80%是室内.....	10
图表 12：犬的饲养场所 20%-30%是室内.....	10
图表 13：犬的饲养率持续降低.....	10
图表 14：猫的饲养率稳中有升.....	10
图表 15：日本城镇人均住房面积（平方米/人）小于欧美.....	11
图表 16：日本住宅套均建筑面积逐年走低.....	11
图表 17：日本 2020 年单只宠物犬平均花费高于宠物猫.....	11
图表 18：2020 年小型犬喜欢人数占比达 70%.....	12
图表 19：小型犬平均寿命更长.....	12

图表 20: 2020 年日本宠物食品品牌与公司格局.....	13
图表 21: 日本宠物食品流通量的国产化占比提升趋势	13
图表 22: 1970 年日本贸易公司经销的主要宠物食品品牌	14
图表 23: 外资品牌进入日本的时间.....	14
图表 24: 日本宠物渠道分布更加分散和均衡.....	14
图表 25: 日本本土宠物食品及用品公司进入宠物行业的时间	15
图表 26: 宠物猫主粮品牌价格带分层与定位	15
图表 27: 尤妮佳宠物业务发展历程.....	16
图表 28: 尤妮佳宠物业务拓展至亚太、北美地区.....	17
图表 29: 尤妮佳宠物行业与个护业务增速比较	17
图表 30: 15 年以来, 公司宠物经营利润率稳步提升.....	17
图表 31: 尤妮佳旗下宠物品牌矩阵图	18
图表 32: 2020 年公司在日本宠物食品、清洁领域排名第一	18
图表 33: 公司宠物业务研发费用率在 1% 以上	18
图表 34: 尤妮佳在个人无纺护理领域取得成功后进军宠物护理行业.....	19
图表 35: 中国宠物行业发展历程	20
图表 36: 中国宠物饲养管理政策演变趋势.....	20
图表 37: 中国宠物市场规模及增速.....	21
图表 38: 2017-2020 年中国宠物市场量价拆分	21
图表 39: 宠物产业链分布	21
图表 40: 中国老龄化进程加快.....	22
图表 41: 中国单人及二人家庭户比例不断提升	22
图表 42: 2020 年中国养宠人群画像.....	22
图表 43: 宠物猫数量增速快于宠物狗.....	23
图表 44: 单只宠物猫消费增速高于宠物狗.....	23
图表 45: 头部宠物食品企业国内外业务营收规模及增速对比 (百万元)	23
图表 46: 国内重点宠物食品企业概况.....	24
图表 47: 中国宠物食品市场格局表现: 内资份额攀升, 外资表现分化.....	24
图表 48: 2011 年至今国内宠物食品品牌市占率变迁历程	25
图表 49: 近年来众多大型快消企业通过新建或收购的方式进入宠物领域	26
图表 50: 干粮与湿粮的产品特征对比	26
图表 51: 宠物干粮的工艺路线升级方向	27
图表 52: 从材料升级角度, 干粮产品迭代升级 (以麦富迪犬粮产品为例) ...	27
图表 53: 相比美、日, 中国宠物湿粮相比干粮仍有较大发展空间	28
图表 54: 中国猫粮干湿粮消费结构.....	28
图表 55: 中国猫粮干湿粮单价测算 (元/kg)	28
图表 56: 国内部分头部宠物企业未来在干粮、湿粮、零食细分赛道的项目投放 进度	29
图表 57: 2020 年中、日、欧、美宠物食品销售渠道分布对比.....	29

图表 58: 2007-2020 年中国宠物食品销售渠道向电商渠道集中	29
图表 59: 2016-2020 年中国宠物食品行业各销售渠道对比	30
图表 60: 国产宠物食品品牌对新渠道的投放更加敏锐和灵活	30
图表 61: 国内品牌麦富迪积极通过各类品牌广告和种草等新形式进行品牌形象的植入.....	31

1、日本宠业复盘：前期受经济&人口驱动，成熟期由量转价突破

整体来说，即便进入成熟期，宠物行业消费相对宏观经济仍具有一定韧性。结合日本宠物行业发展进程及背后驱动因素，我们认为：养宠数量渗透率的提升取决于：人均收入水平绝对值、社会人口结构演变（城镇化、单身率、出生率等）；而单位宠物消费额的增速则进一步取决于人们对于宠物角色意识的转变（陪伴角色的凸显、愿意为宠物花费）、供给端产品和服务的丰富化等要素，因此当前日本整体虽已进入宠物成熟发展期，但宠物细分消费赛道仍在不断突破空间的天花板。

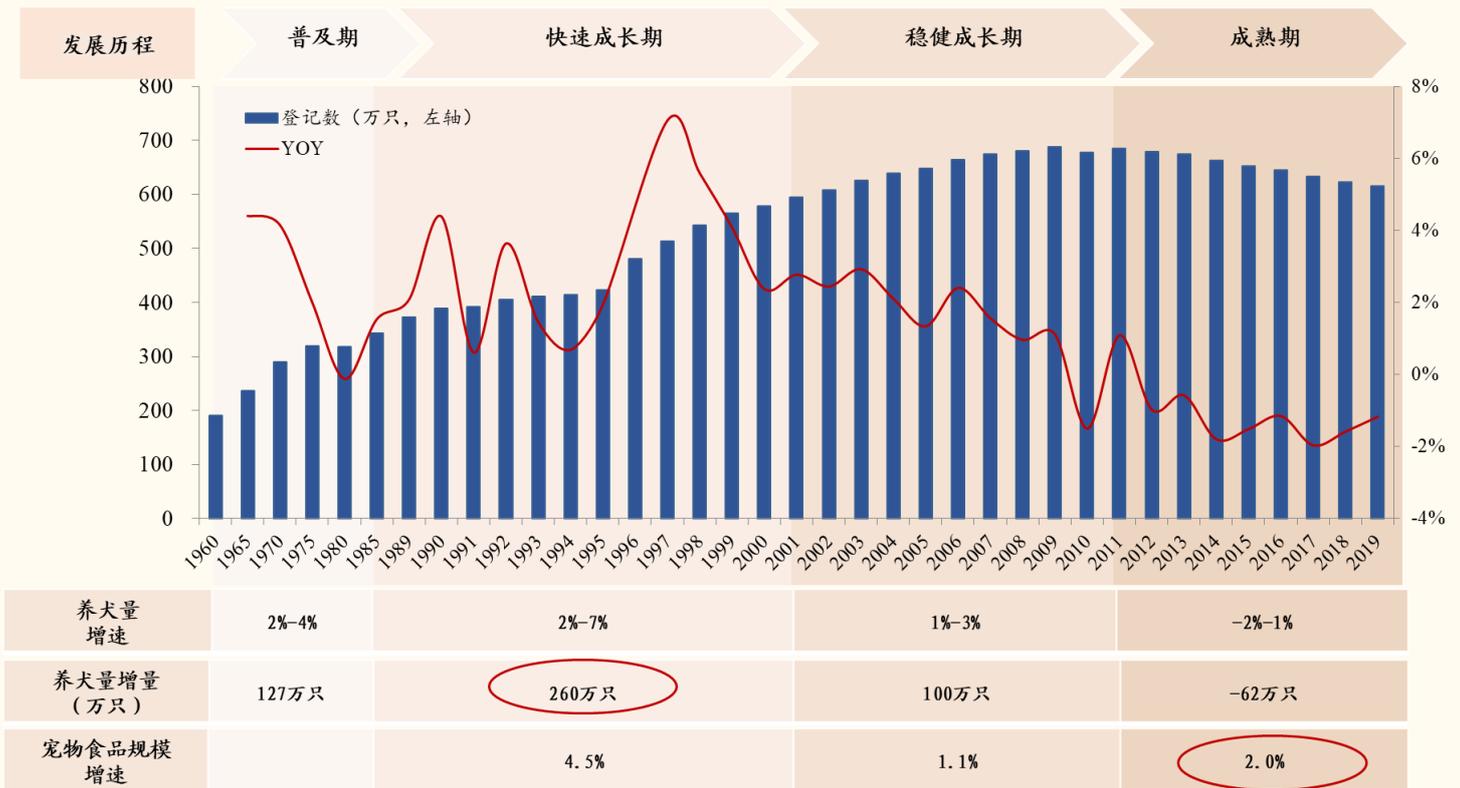
图表 1：日本宠物行业消费增速具有一定韧性



来源：WIND，日本内阁府，国金证券研究所

复盘日本宠物行业发展历程，大致可分为以下四个阶段：普及期（1960s-1980s）、快速成长期（1980s-2000s）、稳健成长期（2000s-2010s）和成熟期（2010s-至今）。根据厚生劳动省统计数据，日本登记在册犬的数量在 1960-2009 年间快速增长，从 191 万只增长到 688 万只，之后数量开始缓慢下降，步入成熟稳定期。

图表 2: 日本宠物行业发展阶段划分: 以登记在册犬的数量为例



来源: 日本厚生劳动省, 国金证券研究所; 注: 由于数据的可获取性, 这里选用厚生劳动省统计的日本登记在册犬的数量来作为日本宠物犬数量的代理变量。

图表 3: 日本颁布的关于宠物饲养和保护的重点法规及内容

颁布时间	法规标题	主要内容
1973年9月	《动物保护与管理法》	首次明确防止虐待和遗弃动物、妥善处理动物、维护动物健康和与安全等与动物保护有关的事项, 规定与动物管理有关的事项, 防止动物侵犯人的生命、身体和财产, 以及给生活环境保护上造成的障碍(噪音、恶臭等), 从而实现人与动物共存的社会。
1999年12月	《动物爱护和保管法》 修订	规范动物处理业务、全面履行主人责任, 扩大对虐待和遗弃行为的处罚, 并加强处罚; 立法理念: 从“保护”到“爱护”演进, 反映了对动物保护的观念变化
2006年6月	《动物爱护法》修订	加强动物处理业的规制、引入“注册登记制度”、防止对生活环境保护的障碍(如: 叫声、气味等), 统一特定动物的饲养限制。引入“终生饲养”制, 如果养狗人有不及时喂食喂水等虐待动物, 或遗弃动物的行为, 要处以最高30万日元罚款; 如果被发现故意杀害、杀伤动物, 更要判处1年拘役或100万日元以下罚款。
2008年6月	《宠物食品安全法》	明确适用于狗和猫的宠物食品, 并禁止生产、进口或销售对宠物健康有负面影响的宠物食品, 规定宠物食品标签必须显示制造商名称和保质期等信息, 国家可以监控国内分销的宠物食品, 并在出现问题时命令运营商进行处置和回收。
2012年9月	《动物爱护管理法》 修订	明确优化动物处理商、建立保持幼年犬猫等健康和安全的制度、加强对动物处理商的监管, 优化多头饲养机制, 规定狗和猫的转送与归还义务, 说明灾害响应对策。

2019年6月	《动物管理法》	明确动物主人应履行的责任，通过第一类动物处理业务促进适当饲养，加强对特定饲养动物的监管、限制狗和猫的繁殖，明确动物福利管理中心的位置、扩大负责动物福利管理的工作人员规模，微芯片安装，加强处罚等
---------	---------	--

来源：日本自然环境局，国金证券研究所

1.1、普及期：宠物角色发生转变，宠物规模快速扩大

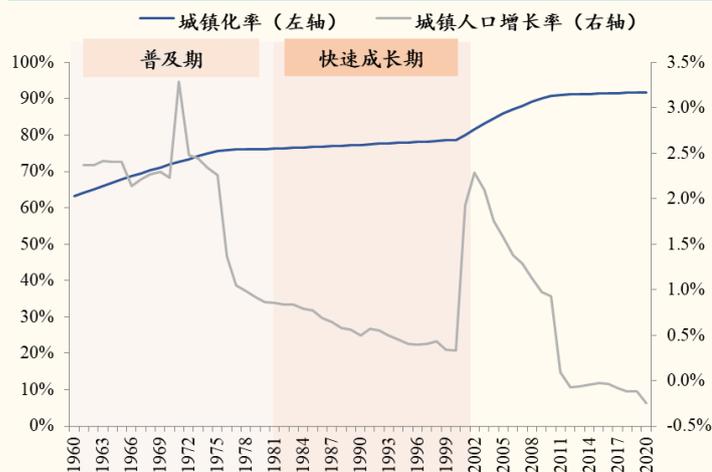
从统计数据来看，这段时期日本登记在册的犬的数量从 191 万只增长至 318 万只，净增长量 127 万只。主要驱动因素如下：

(1) 经济支撑：经济快速发展促进个人财富增加。1960-1980 年日本人均 GDP 快速增长，由 475 美元增长至 9463 美元，复合增速达 16.1%。

(2) 城镇化快速推进：战后日本农业地区人口大量涌向城市工业中心，50 年代地方高中毕业生的“集团就职”成为了鲜明的时代标志。1960-1980 年日本城镇化率从 63.3% 提升至 76.2%，城镇人口年增长率保持在 2% 以上，邻居这一概念逐渐被淡化。

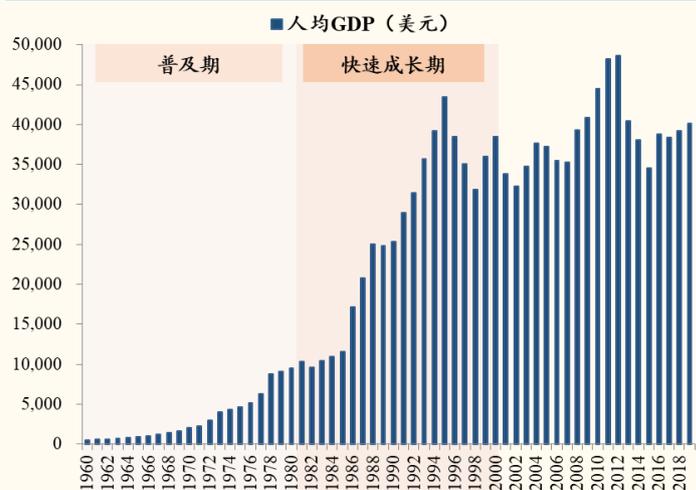
(3) 陪伴需求凸显导致宠物角色由“看家”向“陪伴”转变。这一阶段是日本战后经济的快速发展期，从家庭结构分配来看，日本男性长期在外工作，妻子通过饲养宠物作为陪伴。从法律层面，1973 年动保法首次颁布，首次明确防止虐待和遗弃动物等关键事项，这也促进了人们对于宠物的角色看待由“看家护卫”向“陪伴”转变。

图表 4：日本城镇化率与城镇人口增长率 (%)



来源：世界银行，国金证券研究所

图表 5：1960-2019 年日本人均 GDP 变化 (美元)



来源：世界银行，国金证券研究所

1.2、成长期：财富增长+“陪伴”诉求助力宠物渗透率提升

从统计数据来看，此段时期日本登记在册的犬的数量从 318 万只增长至 578 万只，净增长量 260 万只。主要驱动因素如下：

(1) 个人财富进一步抬升，“悦己”消费在养宠消费中凸显。①收入绝对值水平提升：人均 GDP 从 1 万美金提升至 4 万美金，民众消费能力进一步增强；②消费“个性化”特征凸显，消费者具有更强心理诉求和感情诉求，根据《第四消费时代》，该时期日本群众消费特征追求个性化、品牌化，对高品质物质和服务具有更高的追求，这一生活理念亦延伸至宠物身上，在此阶段宠物食品及用品的种类丰富度开始提升，宠物食品的品牌化趋势亦逐渐凸显。

(2) 人口特征：老龄化+少子化促进宠物消费。1980-2000 年，日本出生率出现较大幅度的下滑，人口老龄化进程加快，老年人寄托对儿女的思念和增添生活乐趣而更多地选择饲养宠物；此外，此阶段伴随城市生活成本的提升，单

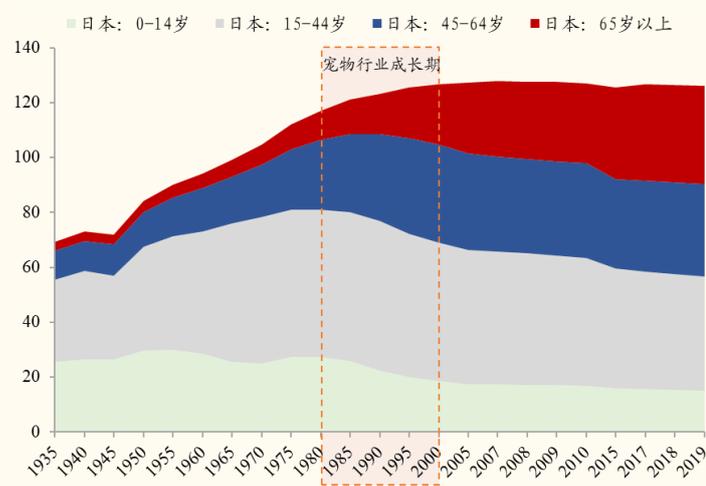
身人口比例明显提升，年轻人“陪伴诉求”深化，带来养宠意愿的进一步提高，将育儿消费转化为养宠消费。

(3) 城镇化尾声，商业宠物流通逐步成熟；法律规范逐步健全。此阶段日本城镇化已进入成熟期，邻里关系进一步淡化，之前在宠物获取方面盛行的熟人赠予渠道进一步减弱，商业流通率提升，随着 1970 年代综合性宠物商店诞生，在宠物商店购买宠物的消费模式成为主流，宠物店数量也逐渐增加。20 世纪 90 年代，宠物店铺成为大型居家超市吸引顾客的重要竞争手段，并随居家超市的扩张而遍布各地。

(4) 从“保护”到“爱护”，法律保护逐步健全。在 70 年代的动保法之后，日本人群动物保护意识逐步得到提升。1999 年，《动物保护和管理法》更名为《动物爱护和保管法》，立法理念上从“保护”到“爱护”的演进反映了对动物保护的观念变化。

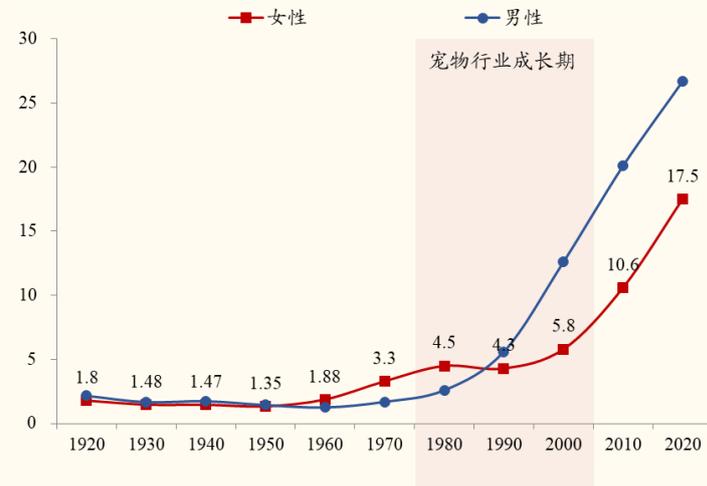
在此阶段，内资品牌进入宠物领域。日本本土个护企业尤妮佳于 1986 年进入宠物领域，并在该时期大力发展宠物业务；日本本土家居用品企业 IRIS 于 1987 年开启宠物业务，以宠物用品为核心在宠物赛道不断开拓。

图表 6: 1980-2000 年日本人口老龄化进程加快(百万人)



来源: 日本总务省统计局, 国金证券研究所

图表 7: 1980-2000 年日本男女性未婚率显著提升 (%)



来源: Canary, 国金证券研究所

图表 8: 日本四大消费时代消费特征总结

时代划分	第一消费社会 1912-1941	第二消费社会 1945-1974	第三消费社会 1975-2004	第四消费社会 2005-2034
人口	人口增加	人口增加	人口微增	人口减少
出生率	5%	5%→2%	2%→1.3%-1.4%	1.3%→1.4%
老年人口比率	5%	5%-6%	6%-20%	20%-30%
国民价值观	National 消费属于私有主义、整体来讲重视国家	Family 消费属于私有主义、重视家庭、社会	Individual 私有主义、重视个人	Social 趋于共享、重视社会
消费取向	西洋化 大城市倾向	大量消费 大的就是好的 城市倾向 美式倾向	个性化、多样化、差别化、 品牌倾向、大城市倾向、欧 式倾向	无品牌倾向 朴素倾向 休闲倾向 日本倾向、本土倾向
消费主题	文化时尚	每家一辆私家车、私人住宅、三大神器	从量变到质变、每家数量、 每人一辆	几人一辆、汽车分享

来源: 三浦展《第四消费时代》, 国金证券研究所

1.3、稳健成长期: 购买渠道多样化, 国产宠物消费企业崛起

从统计数据来看, 此段时期日本登记在册的犬的数量从 578 万只增长至 678 万只, 净增长量为 100 万只。

日本社会老龄化和少子化进一步加剧，宠物越来越倾向于与主人形成家人、朋友等更为亲密的关系，角色的转变促进了养宠人群在宠物身上花费的增加。此外，在供给层面宠物食品、用品、医疗等相关行业的进一步发展完善也促使单只宠物消费金额进一步提升。宠物规模增速渐缓，宠物市场从由量驱动逐渐转化为由单只宠物消费金额驱动。主要驱动因素如下：

(1) 购买渠道多样化促进宠物渗透率提升。除了从个体饲养者处购买宠物外，更具效率的活体销售开始兴起，宠物店通过连锁形式扩大销售网络，线上宠物交易渠道亦不断完善，为有意愿养宠的人群提供了更多且更为方便的购买途径。活体销售行业进入门槛较低，竞争较为激烈。

(2) 养宠趋势逐步偏向小型犬。由于日本人口密度较高，公寓住房较为常见，因此适合室内饲养的小型犬更受消费者青睐。

(3) 内资大型企业竞争实力凸显，日本宠物行业竞争格局逐步清晰。尤妮佳等国内品牌打造多品类产品布局，逐步布局中高端品牌，抢占市场份额；同时持续推进海外市场的开拓，突破成长天花板。

(4) 法律法规：规模化“登记”、强化进口监管。在此阶段，日本进一步修改了动保法，例如对宠物饲养者引入“登记制”以及“终生饲养”制，如果养狗人有不及时喂食喂水等虐待动物，或遗弃动物的行为，要处以最高 30 万日元罚款；如果被发现故意杀害、杀伤动物，更要判处 1 年拘役或 100 万日元以下罚款。在食品安全方面，受中国出口宠物食品“三聚氰胺风波”的影响，日本于 2008 年颁布《宠物食品安全法》，对宠物食品的进口、原料、售卖进行进一步规定和限制。

1.4、成熟期：驱动力由“量”转“价”，内部分化显著

从统计数据来看，此段时期日本登记在册犬的数量从 678 万只下滑至 615 万只，净下滑 62 万只，而宠物行业整体消费规模仍保持低速稳健成长，且行业内部现结构分化，主要表现及因素总结如下：

(1) 数量分化：犬下滑 VS 猫提升，金钱、空间&时间成本限制是主因

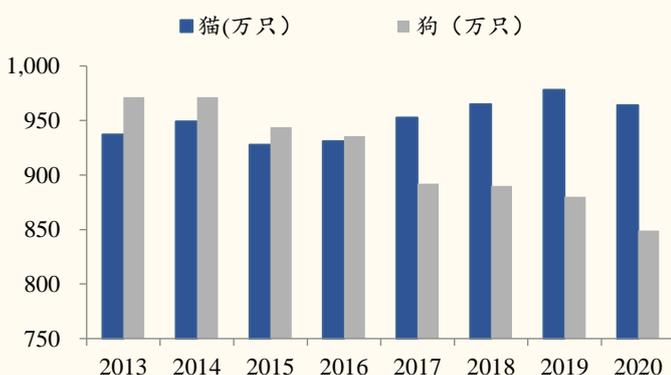
2013-2020 年期间，犬的饲养数量持续下降，且 2017 年起犬的饲养数量开始低于猫。原因在于：

①养猫的空间要求更低。与美国等发达国家相比，日本人均住房面积较小且单身化加剧了这一趋势，因此人们对饲养活动空间要求大、吠叫声多的犬类偏爱度降低。

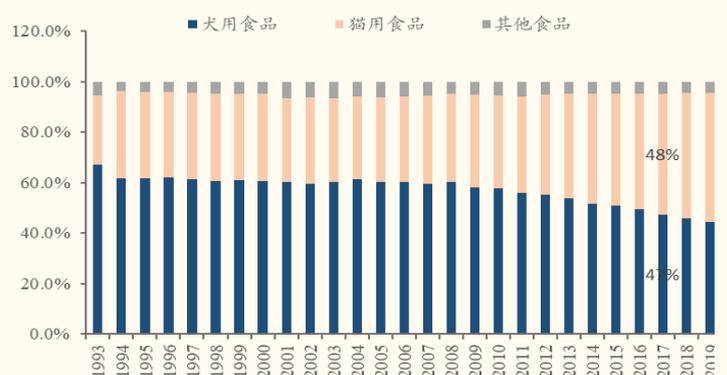
②中老年人养犬意愿降低。2016-2020 年间犬的饲养率从 13.6% 降至 11.9%，50-70 岁之间饲养者的犬饲养率下滑尤为明显，而猫的饲养率整体保持较为平稳。老年人行动不便，因此对需要较多户外饲养时间的宠物犬饲养意愿降低。

③养猫的金钱成本更低。根据 JPFA 统计，饲养单只宠物犬一生平均花费 207 万日元，而单只宠物猫的饲养只需 124 万日元，由此可见猫的饲养成本更低，进一步提升了宠物猫的吸引力。

图表 9：2017 年起，宠物猫的饲养数量超过犬

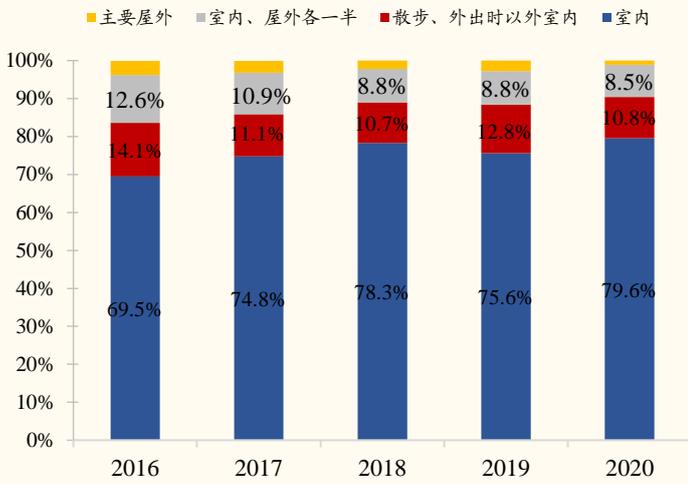


图表 10：2017 年起，宠物猫食品消费占比超宠物犬



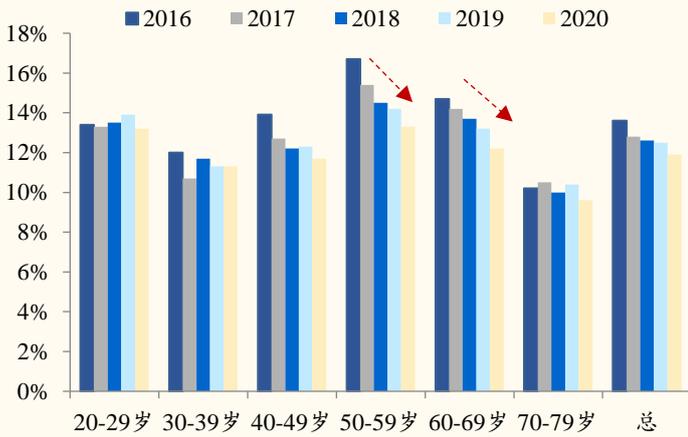
来源: JPFA, 国金证券研究所

图表 11: 猫的饲养场所 70%-80%是室内



来源: JPFA, 国金证券研究所

图表 13: 犬的饲养率持续降低



来源: JPFA, 国金证券研究所

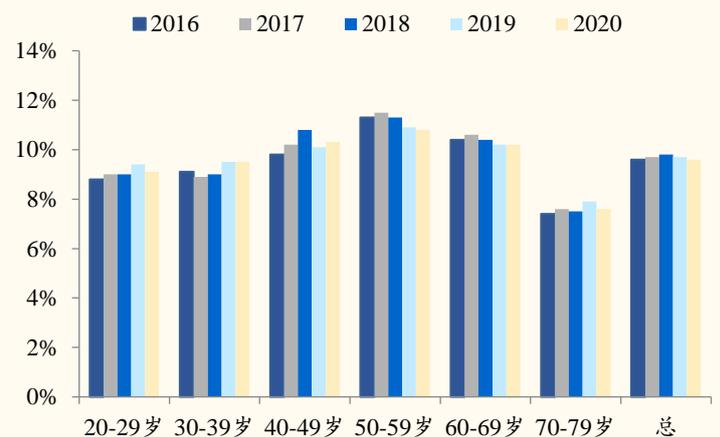
来源: JPFA, 国金证券研究所

图表 12: 犬的饲养场所 20%-30%是室内



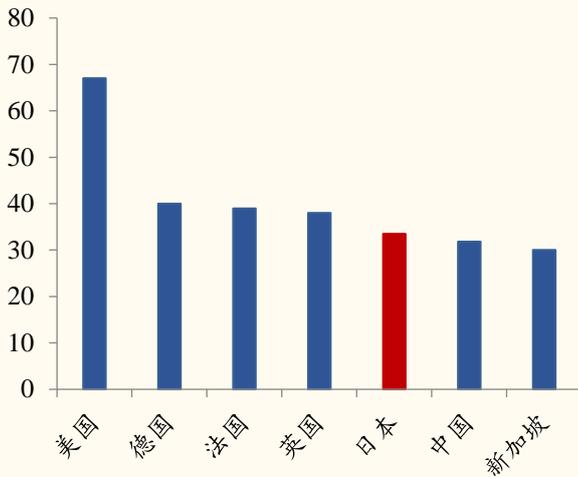
来源: JPFA, 国金证券研究所

图表 14: 猫的饲养率稳中有升



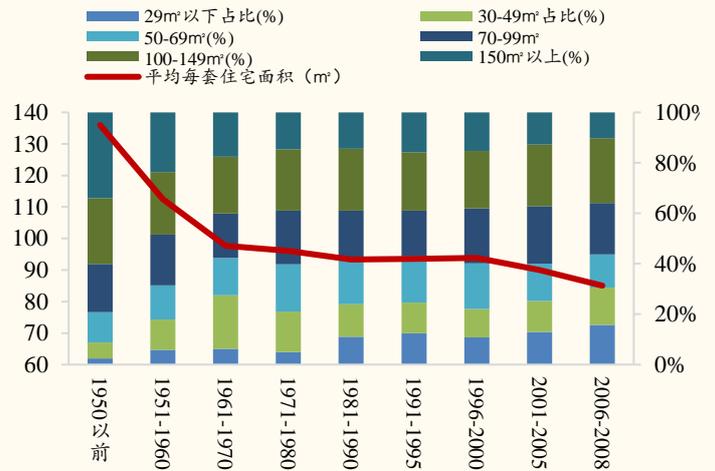
来源: JPFA, 国金证券研究所

图表 15: 日本城镇人均住房面积 (平方米/人) 小于欧美



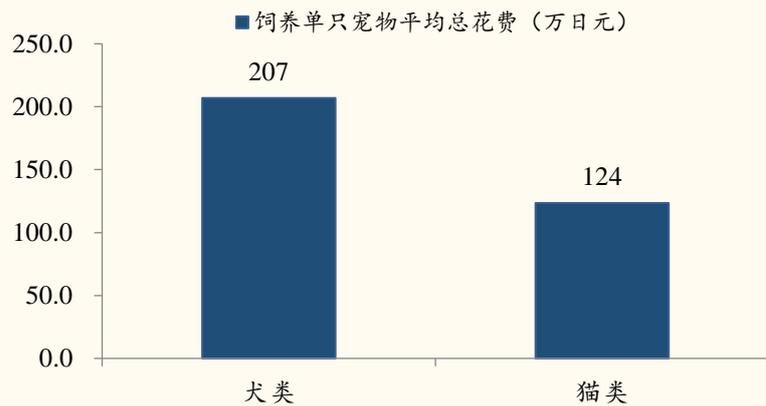
来源: 上海易居房地产研究院, 国金证券研究所

图表 16: 日本住宅套均建筑面积逐年走低



来源: Statistics Japan, 国金证券研究所

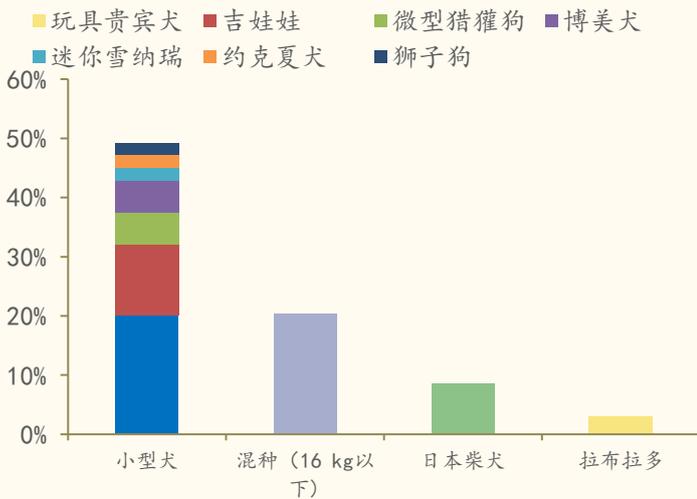
图表 17: 日本 2020 年单只宠物犬平均花费高于宠物猫



来源: JPFA, 国金证券研究所

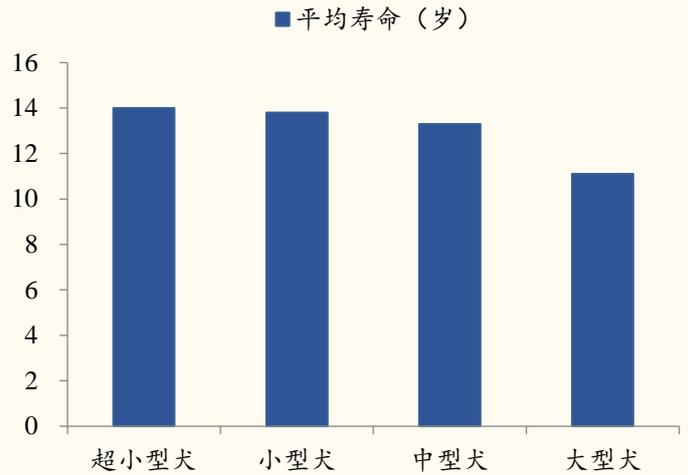
(2) 体型偏爱分化: 空间限制、长寿命驱动小型犬更受青睐。2020 年数据显示, 喜欢小型犬人数高达近 70%。原因如下: ①日本城镇人均住房面积较小, 适合室内饲养的小型犬更受消费者青睐。②相较于大型犬, 小型犬的寿命相对长。超小型犬及小型犬的平均寿命约 14 岁, 而大型犬寿命仅约 11 岁, 小型犬更能满足陪伴需求。

图表 18: 2020 年小型犬喜欢人数占比达 70%



来源: 欧睿数据库, 国金证券研究所

图表 19: 小型犬平均寿命更长



来源: ANICOM 《2019 家庭动物白皮书》, 国金证券研究所

(3) 纵向高端化、品类丰富化提升单宠消费额, 驱动宠物规模稳健成长。

- ① 宠物消费高端化: 以宠物食品为例, 宠物食材的品质化、健康化诉求驱动中高端宠物食品赛道的扩容, 高端湿粮的成长性远高于普通干粮。
- ② 品类丰富性提升: 例如, 为增强宠物的愉悦性, 宠物零食种类不断提升; 宠物老龄化促进了宠物医疗服务产业链的发展等。

(4) 法律法规: 保护&安全意识进一步强化。日本通过对动保法的进一步修订, 强化对动物饲养的监管、繁殖限制, 规定饲养者有义务给猫狗植入芯片, 明确饲养人责任, 防止丢弃猫狗的情况, 对动物安全、保护进一步强化规定。

2、日本国产替代: 生产+政策+渠道驱动, 高端化转型成功力压进口

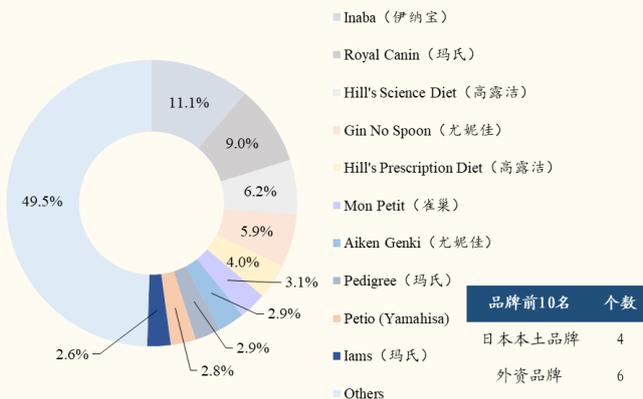
本章以日本宠物食品行业为视角, 梳理当前日本宠物行业供需格局特征及背后的驱动因素, 从历史角度复盘国产化品牌提升过程中面临的历史机遇, 以及国产宠物食品企业在不同生命发展阶段的竞争策略演进路径。

2.1、格局演变: 公司格局优于品牌格局, 国产份额力压进口

头部企业采取多品牌矩阵策略, 公司集中度高于品牌集中度。2020 年日本宠物食品行业品牌 CR10 为 51%, 而公司 CR7 高达 69%。由于宠物食品品牌定位分层明显, 海外公司玛氏、雀巢等多通过并购的方式进行品牌矩阵的扩充, 进而不断突破单一品牌成长天花板, 尤妮佳、伊纳宝等前期以大众品牌切入市场, 利用性价比优势和渠道优势夺取大众市场份额, 后期伴随市场的成熟发展, 在高端细分品类进行发力, 实现从做大到做强的突破。

图表 20: 2020 年日本宠物食品品牌与公司格局

日本宠物食品品牌格局 CR10: 50.5%



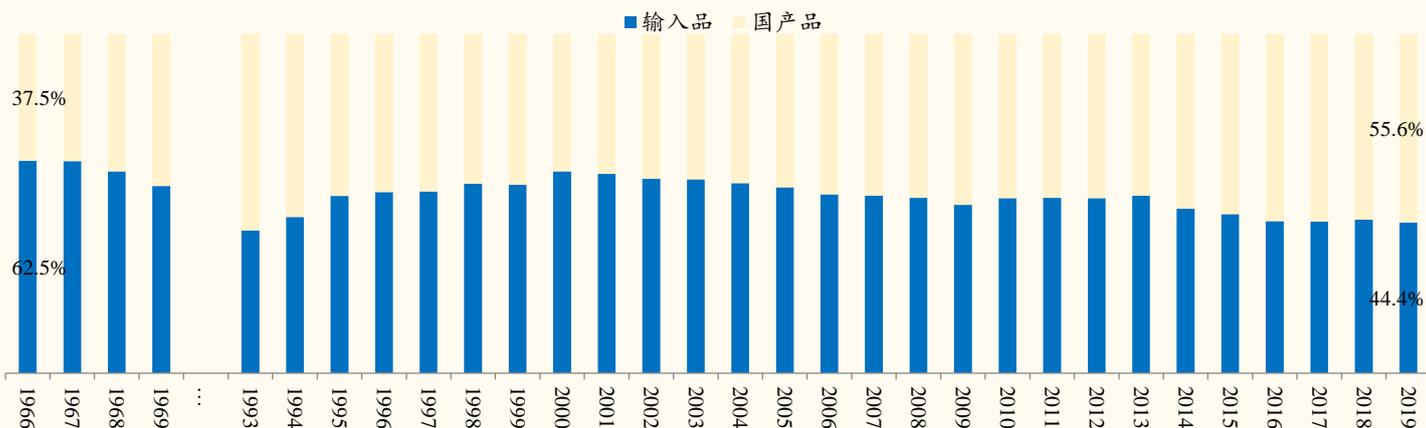
日本宠物食品公司格局 CR7: 69.3%



来源: 欧睿, 国金证券研究所

渠道力和产品力支撑国产替代, 助力国产力压进口。在行业发展普及期, 海外进口品牌凭借其成熟的品牌经营理念、较强的产品力, 抢占日本的市场份额; 后因历史上阶段性的外部贸易关税、渠道分散化的影响, 相较国产品牌表现较弱, 份额有所丢失; 但在关税取消后份额逐步抬升, 国产品牌以大众市场为突破口, 在高端化和细分化领域逐步赶超, 当前国产宠物食品份额已超过进口份额。

图表 21: 日本宠物食品流通量的国产化占比提升趋势



来源: JPFA, 池田光一郎《宠物食品行业的历史和现状》, 国金证券研究所

2.2、机遇把握: 合资建厂+政策+渠道变迁, 本土品牌凭性价比成功突围

宠物食品作为“舶来品”引入日本, 合资建厂奠定生产基础。1955 年受美军驻扎的影响, 犬粮被引进日本并得到扩散、普及, 饲养食物逐步由剩菜剩饭过渡至专业犬粮, 大部分宠物食品由经销商从美国进口、通过宠物商店出售。部分本土品牌竞相模仿, 但由于体量小、品牌知名度低而难以培养消费者粘性。1970 年外资宠物企业普瑞纳 (Purina) 与日本大洋渔业公司成立合资公司, 外资公司逐步涌入, 通过成立合资子公司或建立分公司的方式实现日本市场的扩张, 部分企业还与国内企业共建产线, 从而将宠物粮生产技术逐步引入国内。

图表 22: 1970 年日本贸易公司经销的主要宠物食品品牌

宠物食品品牌	品牌所属公司	经销公司
盖恩斯	通用食品公司 (美国)	东食公司
普瑞纳	罗森·普瑞纳公司(美国)	三菱公司
布里斯基/布里斯克/布里斯科	三花公司 (美国)	三井物产公司
燕子	斯威夫特公司 (美国)	三菱公司
坚尔	桂格燕麦公司 (美国)	丸红饭田公司
韦恩	联合磨坊公司 (美国)	金松股份有限公司
Chillam	Uncle Ben's (澳大利亚)	多德韦尔

来源: 池田光一郎《宠物食品行业的历史和现状》, 国金证券研究所

图表 23: 外资品牌进入日本的时间

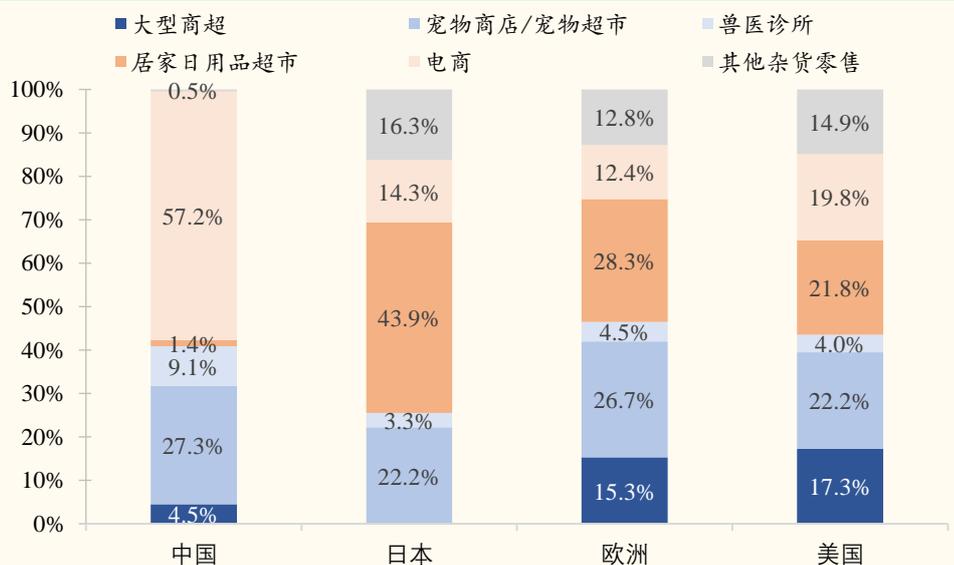
外资企业	主要宠物食品品牌		进入日本宠物市场时间
	狗食品	猫食品	
玛氏	Pedigree, Cesar, Nutro, IAMS, Greenies	Kalkan, Sheba, KiteCat	1965 年合资成立
皇家 (玛氏集团)	Royal Canin	Royal Canin	1991 年合资成立
雀巢	Purina One, Purina, Pro Plan	Purina One, Mon Petit, Friskies	1985 年推出 Friskies 猫粮
希尔思-高露洁	Science Diet, Prescription Diet	Science Diet	1977 年

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

关税政策保护为国产品牌崛起提供契机。1968 年日本经济蓬勃发展, 宠物食品关税保持在 20%, 1972 年大袋散装宠物食品关税为 15%, 1989 年宠物食品关税被取消, 进口品牌宠物食品市场份额重新回升, 但在此过程中, 由于国内大众品牌已占据价格优势和渠道优势, 中低端进口宠物食品品牌市场萎缩, 进口食品更多聚焦发力高端赛道。

以成熟产品力为矛, 借渠道变迁红利, 把握机遇快速突围。日本宠物市场两极分化严重, 追求低价和追求高质高价的消费者是市场主力。1970 年以后, 伴随超市、家居用品渠道的兴起, 宠物食品从专业的宠物店逐步延伸至超市、家居用品店等大众化渠道, 渠道趋于分散化。伴随日本宠物渗透率的提升, 本土大众品牌抓住渠道变迁的红利, 基于更灵活的本土渠道建设, 逐步夺取大众市场份额。

图表 24: 日本宠物渠道分布更加分散和均衡



来源：欧睿，国金证券研究所

图表 25：日本本土宠物食品及用品公司进入宠物行业的时间

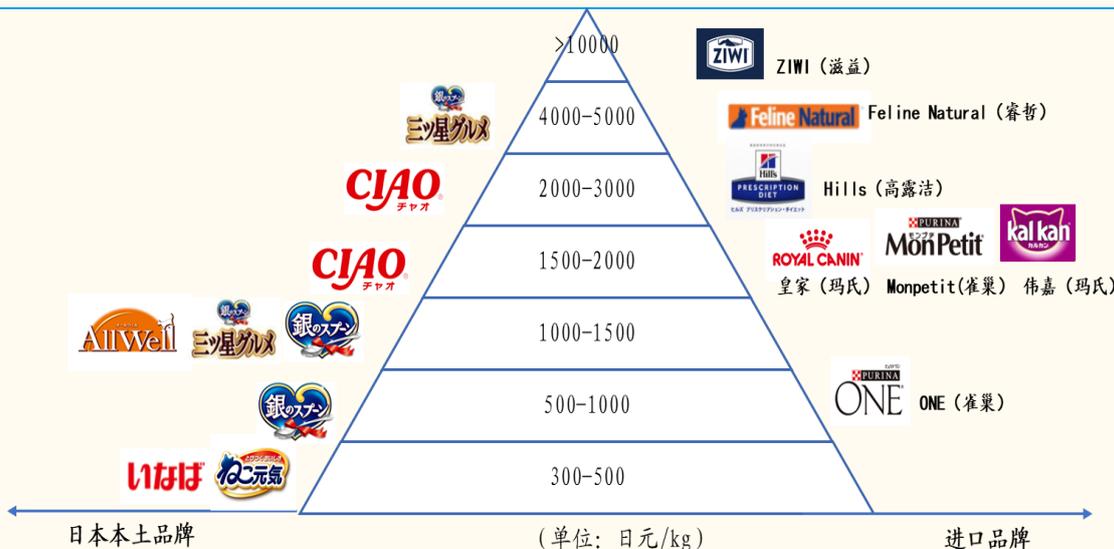
生产公司	主要宠物食品品牌		进入日本宠物市场时间
	狗食品	猫食品	
尤妮佳股份有限公司	Gran Deli, Best Balance, Aiken-Genki	Neko-Genki, Gin-no-spoon, Mitsuboshi Gourmet	1986 年推出 Freshy Aiken Genki 狗粮
伊纳宝宠物食品股份有限公司	Zeitaku, Toromi	Kin-no-dashi, Ciao	1805 年开始生产鲑鱼干，1936-1973 年经营宠物食品出口业务，1993 年进入日本狗粮市场
日清宠物食品有限公司	Run, JP Style	Carat, JP Style	1970 年成立
多格漫.HA.股份有限公司	Saya	Seko-Saya	1963 年成立
日本宠物食品公司	Vita Wan, Lacine Dog, Combo-dog, Beauty Pro Dog	Mio, Lacine Cat, Combo-cat, Beauty Pro Cat	1960 年与京东饲料有限公司推出首个国产狗粮"Vita One"，公司于 1963 年成立
PETLINE（三菱集团）	Medycoat, Professional Balance	Cannet, Luna, Medyfas	1967 年成立

来源：各公司官网，国金证券研究所

2.3、升级之路：高端&专业研发强化产品力，国产品牌跻身高端

进入 2000s，宠物行业步入成熟期，渗透率的停滞让部分本土宠物品牌盈利能力低下，深陷低端价格战以消化库存。头部本土企业开始向精细化、中高端方向发展转型。

图表 26：宠物猫主粮品牌价格带分层与定位



来源：各公司官网，亚马逊，国金证券研究所

2.4、尤妮佳的进击之路复盘：从强渠道到强产品，掘金宠物赛道

尤妮佳作为日本卫生用品龙头，其在宠物赛道亦取得了突出成绩，2020 年其位居日本宠物护理清洁和宠物食品行业第一名。复盘尤妮佳宠物业务发展历史，发现公司经历了享受行业成长红利的起步期、品类品牌延伸扩张期，当前进入全球化扩张期。

起步期（1987-1999），切入大众主粮赛道，享行业成长红利，铺渠道立品牌。 1986 年尤妮佳正式启动宠物业务，创立大众化定位的品牌“Aiken Genki”，1987 年起相继推出适合各年龄段的猫粮、狗粮产品。1998 年兼并味之素食品有限公司的宠物用品业务，正式拥有“Gaines 佳乐滋”品牌。

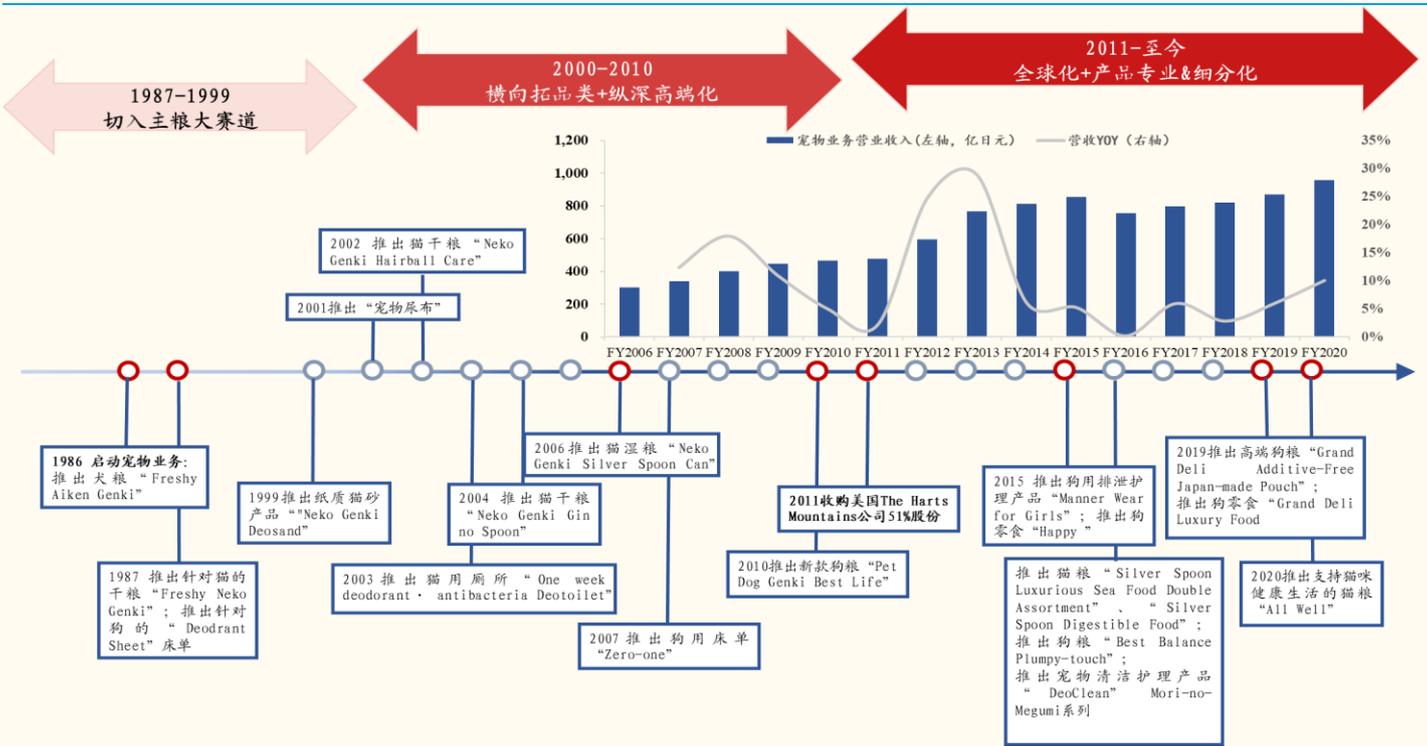
品牌品类延伸期（2000-2010），横向拓品类+纵向高端化。 受到养宠数量趋于稳定但养宠种类分化（由大型宠物转向小型宠物）的影响，日本宠物食品行业

发展低迷。面对这些挑战，尤妮佳借助在个人护理业务的技术优势，在 2000 年发布了新型宠物护理产品“Aiken Genki Deo Sheets”和“Neko Genki Deo Sand”。食品业务方面，尤妮佳致力开发高端食品，并于 2006 年推出首款针对宠物猫的湿粮“Neko Genki Silver Spoon Can”。

全球化时期（2011-至今），聚焦中高端细分专业化。2011 年以后，日本国内宠物狗数量明显下降，宠物猫数量增长缓慢，公司进一步推出更高附加值的产品，如热食狗粮、猫狗零食等特殊食品以及面对宠物全方位的护理产品，如狗用尿裤、宠物湿厕纸等。到 2011 年为止，尤妮佳无论是在宠物食品方面还是用品方面，都已经占据最高份额，且 2015 年以来经营利润率不断提升，盈利能力不断强化。

国际市场开拓方面，为了打开美国市场，公司于 2011 年收购了北美宠物用品品牌 Hartz Mountain 作为在北美宠物消杀清洁领域布局的补充。到目前为止，尤妮佳已经在美国、加拿大、中国、韩国、新加坡等国家开展宠物业务。

图表 27：尤妮佳宠物业务发展历程



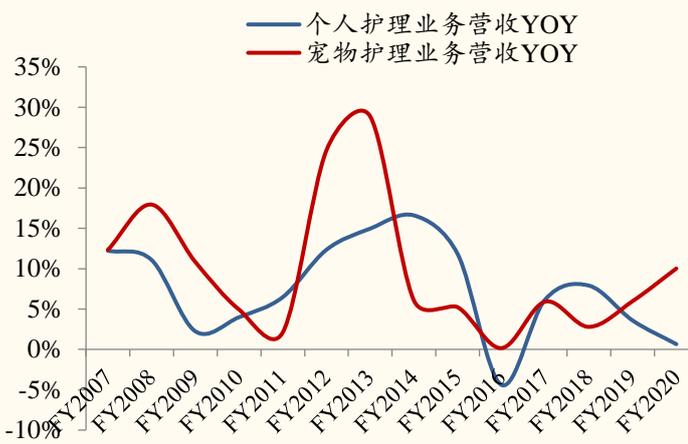
来源：Bloomberg，国金证券研究所；注：FY2016 由于会计政策调整，收入测算实际值环比下滑，增速按照可比口径计算

图表 28: 尤妮佳宠物业务拓展至亚太、北美地区

地区	婴儿护理	女性护理	医疗保健	清洁和新鲜	宠物	生产	销售
中国	√	√	√	√	√	√	√
台湾 - 大中华区	√	√	√	√	√	√	√
韩国	√	√	√	√	√	√	√
泰国	√	√	√	√	√	√	√
越南	√	√	√	√	√	√	√
缅甸	√	√	√	√	√	√	√
马来西亚	√	√	√	√	√	√	√
新加坡	√	√	√	√	√	√	√
印度尼西亚	√	√	√	√	√	√	√
菲律宾	√	√	√	√	√	√	√
澳大利亚	√	√	√	√	√	√	√
沙特阿拉伯	√	√	√	√	√	√	√
埃及	√	√	√	√	√	√	√
印度	√	√	√	√	√	√	√
荷兰	√	√	√	√	√	√	√
俄罗斯	√	√	√	√	√	√	√
美国	√	√	√	√	√	√	√
加拿大	√	√	√	√	√	√	√
巴西	√	√	√	√	√	√	√

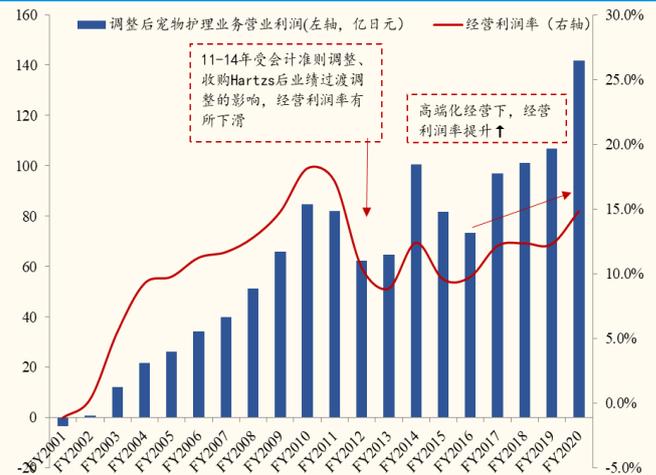
来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 29: 尤妮佳宠物行业与个护业务增速比较



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 30: 15 年以来, 公司宠物经营利润率稳步提升



来源: 公司公告, 国金证券研究所; 注: 2006 年及之前数据为宠物及其他项分类收入

高性价比路线打开市场, 大众品牌深受欢迎。在宠物发展红利期, 尤妮佳立足性价比品牌爱犬元气、Ginspoon (银勺), 借助自身强大的渠道铺设能力向外资品牌夺取市场份额, 良好的产品品质和完备的产品系列深入人心。

成熟期聚焦高端化&品类延伸, 助力穿越周期成长。公司在度过前期的收入快速扩张阶段后, 后续伴随本国宠物渗透率遭遇瓶颈, 开始聚焦细分品类增长领域, 加快产品研发创新, 2006 年以来其宠物业务研发投入平均保持在 1% 以上。其产品研发创新策略围绕以下几个方面进行:

(1) **高端化:** 相继推出高端线银勺·三星、Gran Deli、Physicalife 品牌系列等, 其中“银勺·三星”品牌通过推出融入鱼味奶油的高端干粮、宠物湿粮进行差异化品类竞争, 逐步抢占高端市场份额。

(2) **围绕全生命周期展开:** 尤其对老龄化猫犬进行一系列产品的研发, 比如针对宠物医院相继研发出宠物护理系统、中老年处方粮。

(3) 精细、专业化产品方案解决：例如，利用自身在非吸收行无纺材料技术的专业优势，开发出狗用湿厕纸、基于场景开发不同品类的公狗尿裤等。

图表 31: 尤妮佳旗下宠物品牌矩阵图



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 32: 2020 年公司在日本宠物食品、清洁领域排名第一



来源: 公司公告, 国金证券研究所

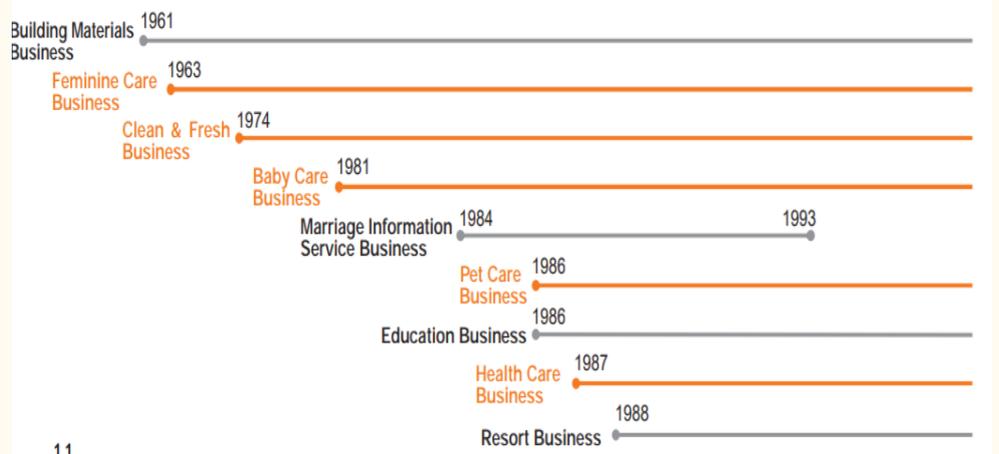
图表 33: 公司宠物业务研发费用率在 1% 以上



来源: 公司公告, 国金证券研究所

收购 Hartz 开拓北美市场，完善消杀品类布局。公司收购北美 Hartz Mountain 后一方面打开了美国宠物市场，进一步抬升在宠物行业发展的天花板，补充自己在北美宠物消杀清洁领域的布局；另一方面利用技术外溢，引入在日本的优势品类宠物尿裤、猫用零食等，不断延伸北美宠物业务布局，在一个更广阔的市场空间享受新品类渗透发展红利。

图表 34: 尤妮佳在个人无纺护理领域取得成功后进军宠物护理行业



来源: 公司公告, 国金证券研究所

3、中国的启示: 品牌、品类、渠道多维度突围

通过复盘日本宠物发展史, 以及本土品牌代表尤妮佳在宠物赛道突围过程中的发展策略, 我们认为对中国企业有如下启示:

品牌端: 品牌定位以中端为突破口抢占心智, 细分化、专业化研发有望成为差异化竞争主流策略, 围绕功能、体型、生命阶段等, 针对具体的“需求痛点”进行产品创新出发点, 逐步跻身高端化竞争。

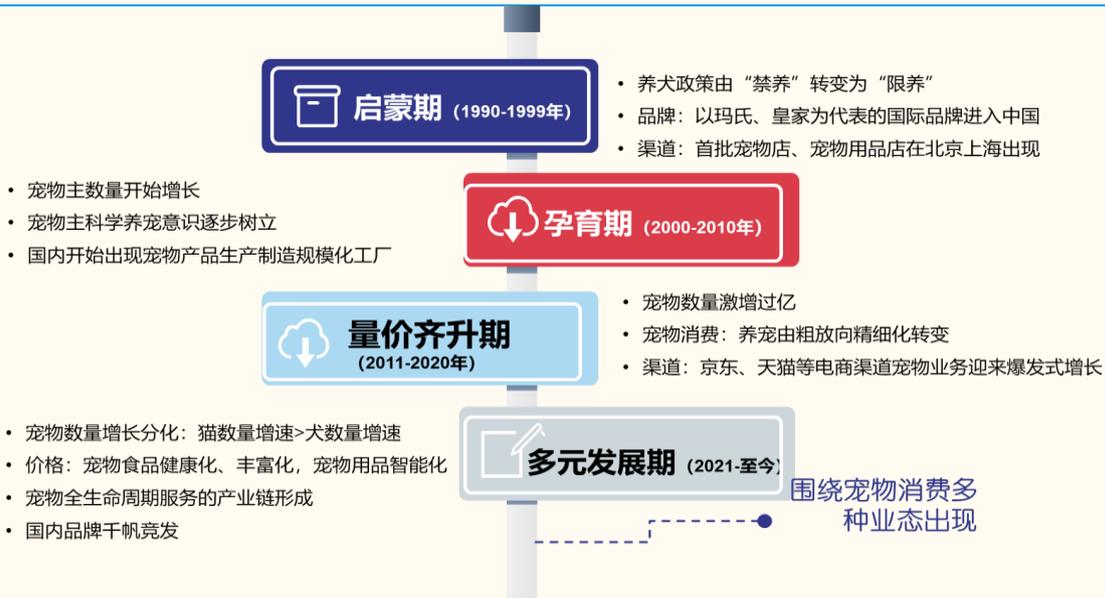
产品端: 以宠物食品为例, 外资品牌的发展依托于海外成熟先进的养宠理念, 在食材成分标准、工艺上具有外溢性, 前瞻性的抢占了高端赛道发展的先机。当前国产品牌有望加快迭代速度, 凭借在细分领域更深入的需求理解, 提升产品在成分配比、包装、食材工艺等层面的创新性, 借助湿粮等差异化创新品类突围。

渠道端: 国内企业在传统电商自建团队大多已引进专业人才成立专业队伍, 精细化运作, 在新渠道方面更加敏感也更加积极, 通过直播等新型方式扩大品牌声量。我们认为在海外品牌未形成绝对认知优势的前提下, 国产头部品牌积极通过线上、线下同时发力, 依然值得期待。

中国宠物行业始于养宠意识转换, 兴于多层次供给满足需求, 盛于单品类升级 & 多品类丰富化。 伴随中国对于宠物饲养法规从限制到适度放开规范管理, 以及社会结构和人口结构的演变、人们科学养宠意识的提升, 中国宠物行业自 2011 年起迎来黄金发展期, 在根据《中国宠物行业白皮书》数据, 2015-2020 年, 宠物行业消费规模从 978 亿元提升至 2065 亿元, 复合增速达 16.1%。

结合中国宠物行业发展历程, 我们认为当前宠物行业发展主要呈现如下特征: 1) 量: 猫犬增速现分化, 养猫数量增速高于狗, “猫经济”拓展空间更大; 2) 价: 宠物消费的驱动从单纯食品领域的“卡路里转化率”提升到食品等单品类的消费升级、以及品类丰富带来的多元化发展。

图表 35: 中国宠物行业发展历程



来源：艾瑞咨询，国金证券研究所整理

图表 36: 中国宠物饲养管理政策演变趋势

时间	政策管理方向	具体内容
1980	禁止饲养	《卫生部关于控制和消灭狂犬病的通知》、《养犬管理条例》：为预防和消灭狂犬病，以保障人民生命安全，县级以上城市及近郊区、新兴工业区禁止养犬。
2003	限制饲养	《北京市养犬规定》，实行养犬登记、年检制度。在关键管理区域内，每一户只准养一只犬，不可养烈性犬、大型狗。养犬理应交纳管理附加费。关键管理区域内每只犬第一年为一千元，之后每本年度为五百元。
2006	强制免疫	《深圳市养犬管理条例》，明确指出实行狂犬病免费强制免疫制度。养犬人应当按照有关规定，将其饲养的犬只送动物防疫机构注射狂犬病疫苗，取得犬只免疫证明。
2009	宠物医疗	《动物诊疗机构管理办法》，设立动物诊疗机构的，需具有1名以上取得执业兽医资格证书的人员；从事动物颅腔、胸腔和腹腔手术的，具有3名以上取得执业兽医资格证书的人员。
2018	宠物食品管理	1) 国产宠物粮：将宠物主粮归类为“宠物配合饲料”，宠物保健品归类为“宠物添加剂预混合饲料”，零食归类为“其他宠物饲料”。不得对宠物饲料进行预防或者治疗功效进行宣传。对宠物饲料生产许可条件、管理办法、标签等进行了明确规定。 2) 宠物饲料进口：境外宠物配合饲料，宠物饲料添加剂预混合饲料，应申请中国农业农村部的《进口饲料登记证》。

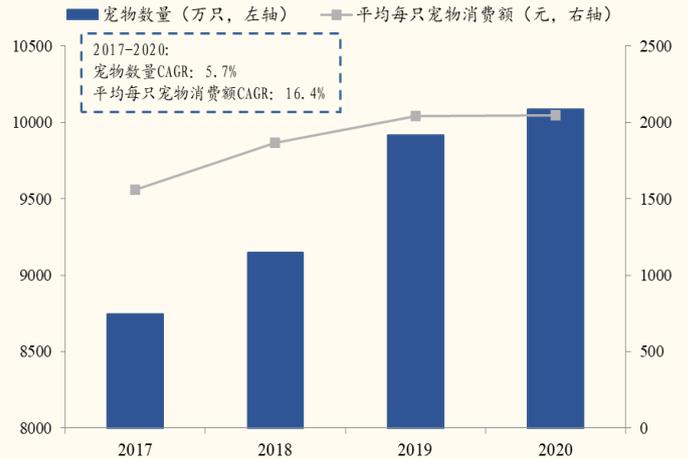
来源：农业部，国金证券研究所

图表 37: 中国宠物市场规模及增速



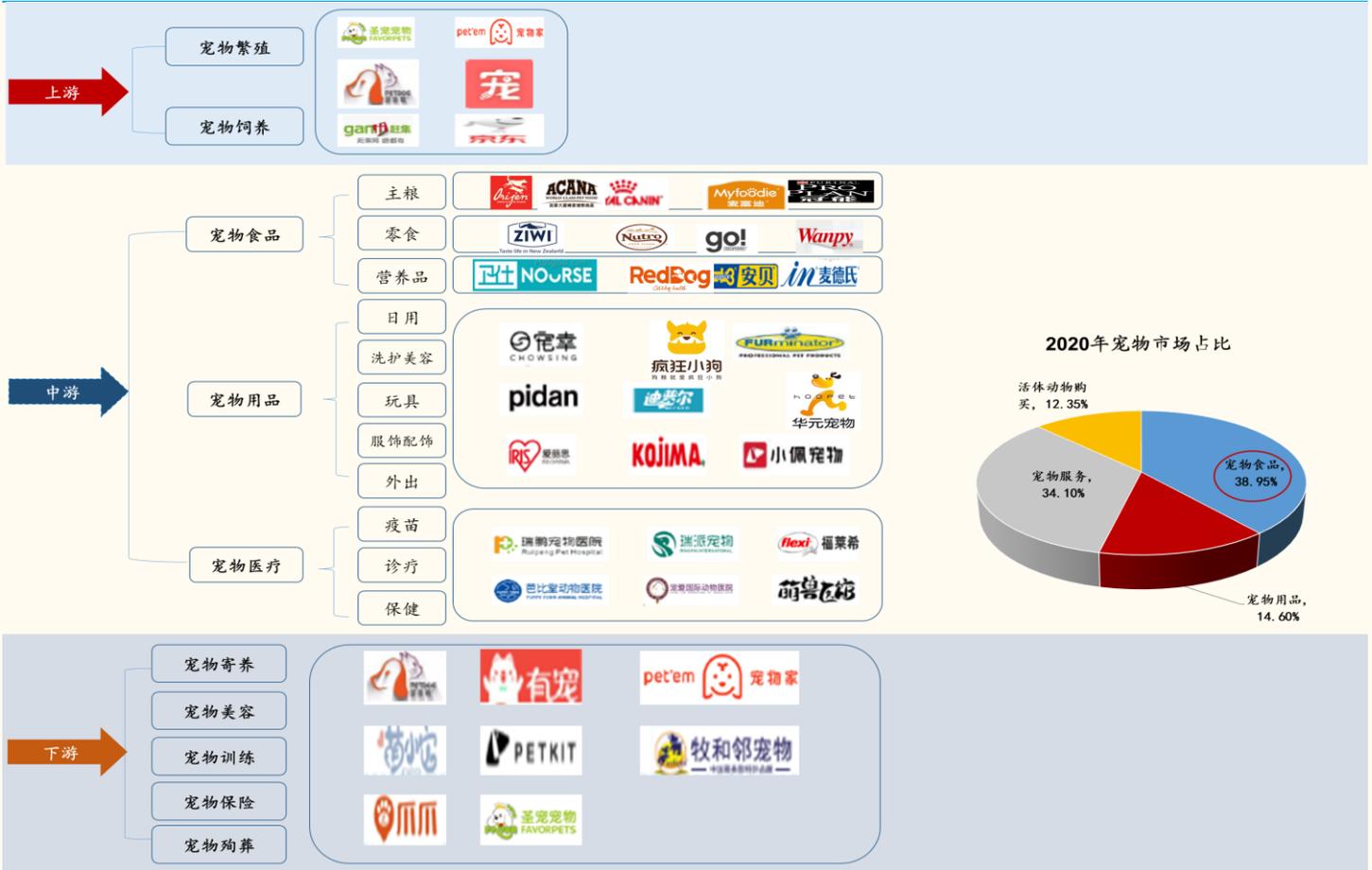
来源:《中国宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

图表 38: 2017-2020 年中国宠物市场量价拆分



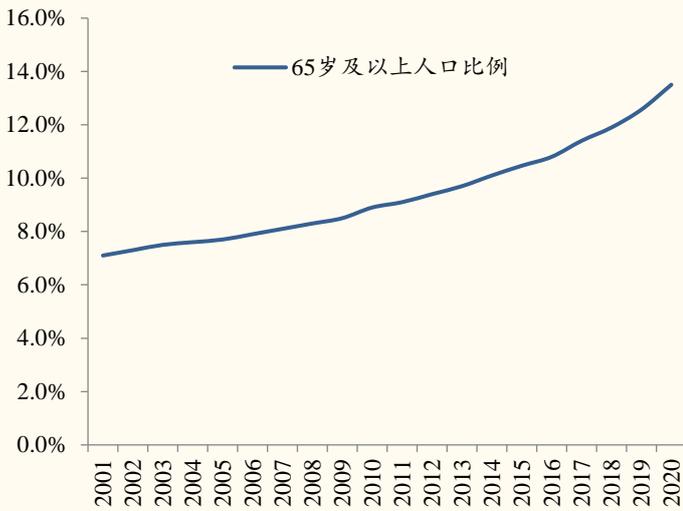
来源:《中国宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

图表 39: 宠物产业链分布



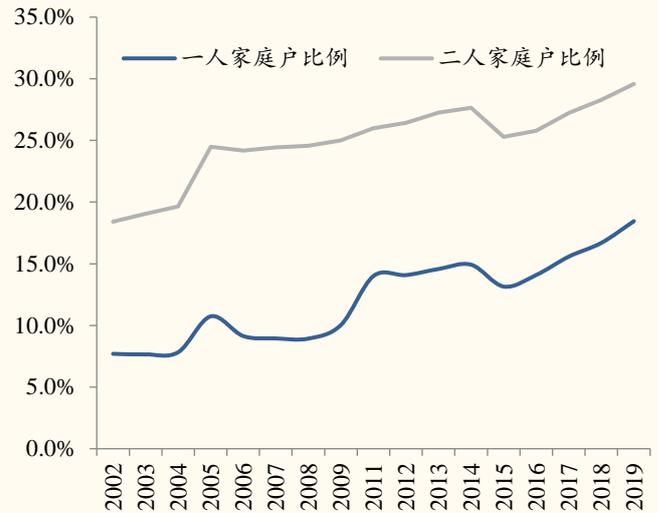
来源: 沙利文, 艾瑞咨询, 国金证券研究所

图表 40: 中国老龄化进程加快



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 41: 中国单人及二人家庭户比例不断提升

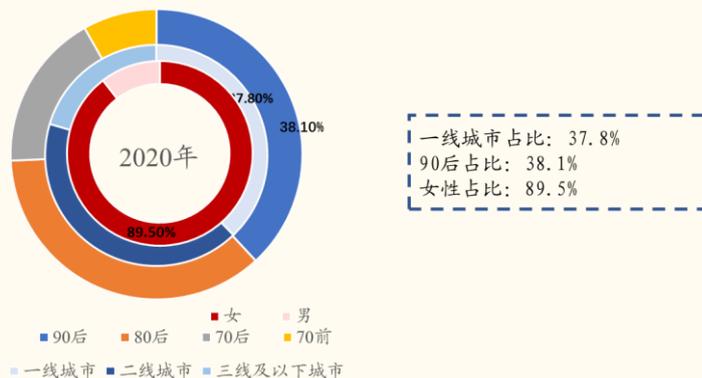


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

宠物主画像: 高线城市女性消费群体为主, 亦构成高端化升级驱动力。《2020年中国宠物行业白皮书》的调查中, 80%的宠物主人来自一、二线城市, 80后与90后宠物主占比相当, 合计占比高达74%。更为突出的是, 被调查者当中, 女性比例高达89.5%, 男性宠物主只占10.5%。从宠物主人群画像特征可以推断, 消费者对于宠物食品及用品的选购更倾向于高端化、专业化。

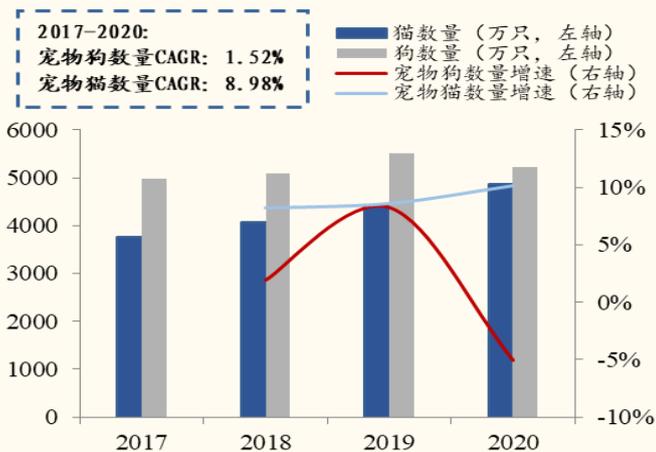
养宠偏好现分化, “猫经济”更胜一筹。宠物猫凭借体型小、饲养省时省力、喂食成本低的优点, 完美适配了城镇居民受时间、空间、及消费预算限制下的养宠需求。2017-2020年, 宠物猫数量的复合增速为9%, 消费规模增速为16.4%; 而宠物狗的数量增速仅为1.5%, 消费金额增速为5.7%。

图表 42: 2020年中国养宠人群画像



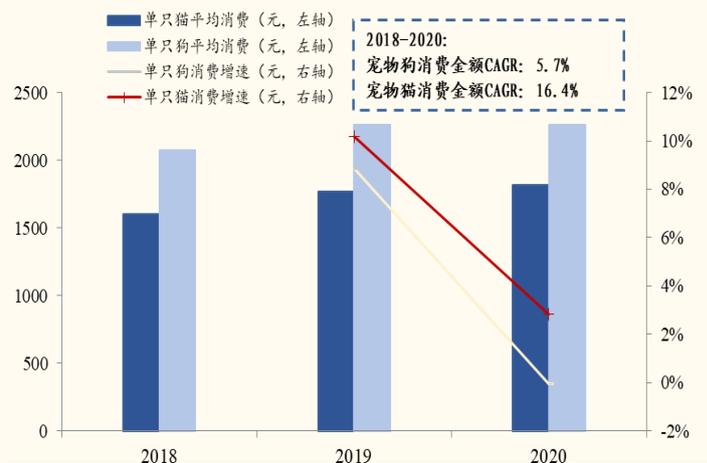
来源: 《中国宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

图表 43: 宠物猫数量增速快于宠物狗



来源:《中国宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

图表 44: 单只宠物猫消费增速高于宠物狗



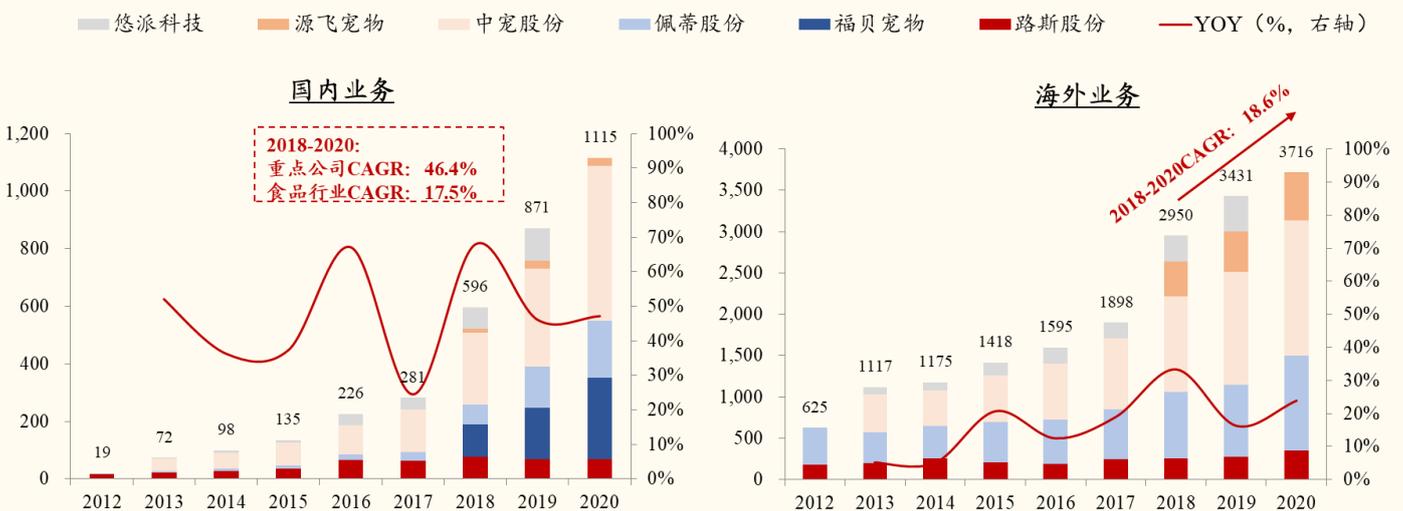
来源:《中国宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

我们选取宠物食品这一赛道为视角, 从品牌升级、品类升级、渠道演变三个角度, 来解析国产品牌当前所处的阶段、竞争策略的演进过程以及取得的成果, 探寻未来宠物食品行业国产替代的突围路径。

3.1、品牌升级: 国内大众 VS 海外高端, 看好国产企业借力收购进军高端

宠物食品视角: 国内企业代工起家积累优质供应链, 重点发力国内市场。近年来, 宠物食品市场逐渐释放消费潜力, 以往靠给国外企业做代工起家的制造商积累了优质的供应链基础, 并将资源转移至国内发力自主品牌, 根据统计的六家重点宠物公司国内营收情况, 过去三年国内业务营收复合增速达 46.4%。国产品牌以“大众性价比”品牌定位为主, 主粮价格带大多定位在 30-50 元/kg, 部分品牌通过冻干双拼、“天然粮”概念等差异化定位进军中高端。

图表 45: 头部宠物食品企业国内外业务营收规模及增速对比 (百万元)



来源: WIND, 国金证券研究所; 注: 福贝宠物所计营收规模为自主品牌份额

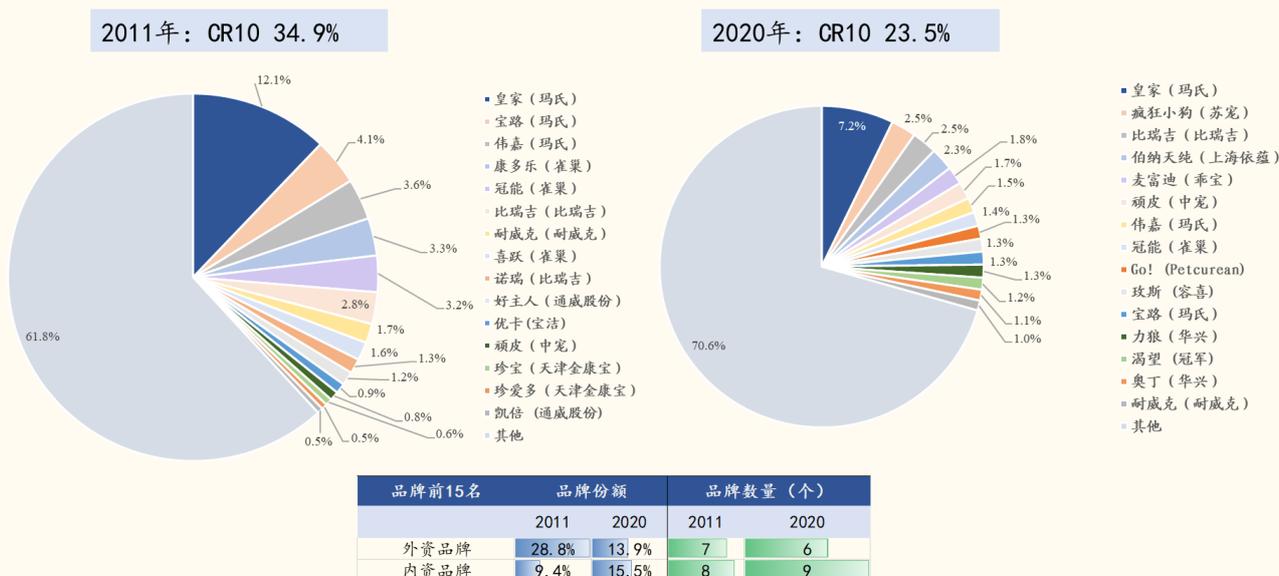
图表 46: 国内重点宠物食品企业概况

公司	中宠股份	佩蒂股份	比瑞吉	乖宝集团	疯狂小狗	伯纳天纯	福贝	
主营产品	猫犬主粮、零食	猫犬主粮、零食、宠物用品	猫犬主粮、犬医粮、零食	猫犬主粮、零食	猫犬主粮、零食、营养保健、日用清洁	猫犬主粮、零食、保健品	猫犬主粮	
业务性质	海外代工oem (75%) 自有品牌 代理品牌	海外代工oem (86%) 自有品牌 代理品牌	代工oem 自有品牌为主	代工oem 自有品牌 代理品牌	代工oem 自有品牌	自有品牌	代工oem 自有品牌	
自有品牌	猫食品	Wanpy顽皮、Zeal真致、中宠、Dr.Hao、脆脆香、Happy100等	齿能、爵宴等	比瑞吉、灵萃、开饭乐、诺瑞	麦富迪、弗列加特、欧力优等	疯狂小狗	伯纳天纯、味臻纯、维斯康(营养品)、宠梦工坊	比乐、爱倍、品卓
	犬食品	Wanpy顽皮、Zeal真致、中宠、Dr.Hao、脆脆香、Happy100等	好适嘉等					
	用品	-	齿能(口腔护理)	开饭乐(猫砂等)	-	疯狂小狗	美克芬(护理)	-
代工品牌(客户)	美国品谱、Globalinx Pet, LLC、英国 Armitages、欧雅玛、德国Fressnapf、尤妮佳株式会社等	DINGO、pets at home、Smart Bones、Dream Bone、Dentley's	-	雀巢等	-	-	网易严选、上海宠幸、深圳豆柴、艾斯克、华宠、醇粹等	
营收规模(亿元)	22.32	13.39	-	-	12 (2019年)	-	6.64	
成立时间与公司所在地	1998年 山东省烟台市	2002年 浙江省平阳县	2002年中挪合资 诺瑞公司 上海	2006年 山东省聊城市	2004年 江苏省徐州市	2009年 上海	2005年 上海	

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

品牌格局动态变化: 国产宠物品牌市场份额不断攀升, 外资品牌市场份额表现分化。整体角度, 相较于海外, 中国宠物食品格局较为分散, 且受渠道变迁等的影响, 近 10 年来集中度呈下降趋势。从内外资品牌分布来看, 前 15 名的品牌分布中, 外资品牌份额由 28.8%下降至 13.9%, 且入围个数由 7 个下降至 6 个; 内资品牌份额由 13.9%提升至 15.5%, 且入围个数由 8 个提升至 9 个。

图表 47: 中国宠物食品市场格局表现: 内资份额攀升, 外资表现分化



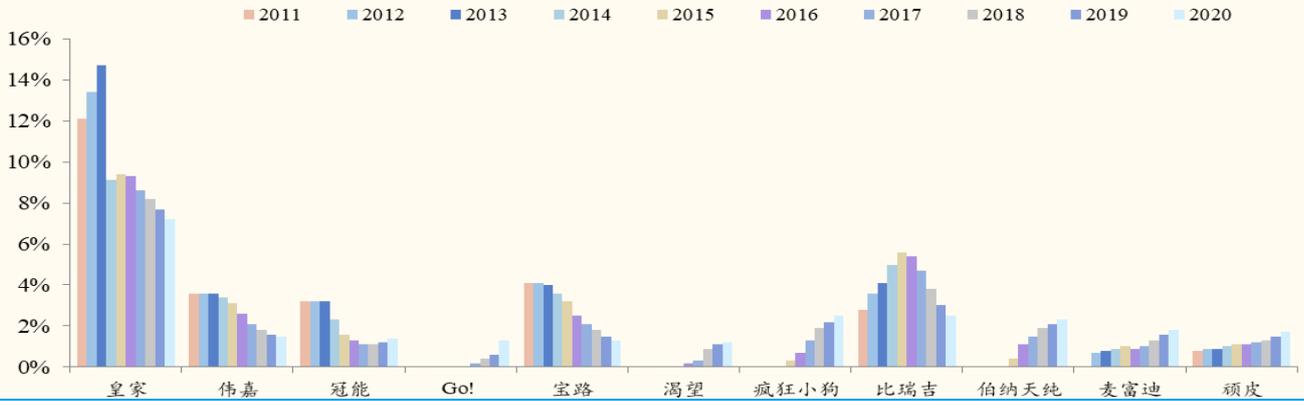
来源: 欧睿, 国金证券研究所

(1) 以麦富迪、伯纳天纯为代表的内资品牌份额不断攀升: 凭借精准的市场定位、不断创新的产品和线上布局的先发优势, 麦富迪、伯纳天纯、顽皮等大众定位的本土品牌持续高增: 疯狂小狗母公司苏宠成立于 2014 年, 借助线上

先发优势、以“宠物犬”为核心主攻细分赛道，2020年市占率攀升至2.5%；伯纳天纯母公司上海依蕴成立于2009年，2020年市占率上升至2.3%。

(2) 外资品牌表现分化，超高端品牌崛起：玛氏旗下的中低端品牌宝路/伟嘉受国产品牌激烈竞争的影响，2011年至今市场份额有所回落，而GO!、渴望等海外高端品牌凭借深入人心的先发高端定位、以及借助代理商在线上、线下渠道的布局，市场份额呈快速提升态势。

图表 48: 2011 年至今国内宠物食品品牌市占率变迁历程



来源：欧睿，国金证券研究所

动态格局+成长性吸引多方资本涌入，聚焦高端升级赛道。近年来，头部快消品牌、家电品牌纷纷跨界入局宠物赛道，多聚焦高端赛道和食品赛道。例如，朝云集团推出“倔强的尾巴”作为宠物清洁用品品牌后，21年新推出“倔强嘴巴”进军高端宠物主粮赛道，2021年上半年宠物业务收入同比+350.5%。健合集团2020收购美国中高端宠物食品品牌Solid Gold素力高，在2020年阿里系猫主粮中品牌GMV排名TOP5，在中国1H2021实现营收增速+64.2%，2021年拟以6.1亿美元收购高端宠物补充品牌Zesty Paws100%，继续完善宠物业务布局。联合利华2021年创立宠物清洁品牌哆力星球；高露洁旗下高端处方宠物食品品牌希尔斯于2019年进入中国。

国产企业的品牌高端化升级之路在哪里？

结合近期国产宠物企业纷纷通过代理海外高端品牌，以及收购海外高端宠物食品代工厂的事件，我们认为国产自有品牌当前多聚焦于中端价格带，处于心智培育期，短期内高端之路有望通过收购、获取总代理权的方式来进行，叠加自身在国内扎实而敏锐的渠道运营能力和反应能力，助力在高端细分领域打开市场空间。中长期角度，国内宠物企业有望在此过程中不断强化自身在供应链、产品、品牌运作力方面的能力，未来高端化品牌的推出值得期待。

图表 49: 近年来众多大型快消企业通过新建或收购的方式进入宠物领域

集团名称	原有业务	宠物品牌	宠物业务类型	品牌定位
健合集团 	婴幼儿配方奶粉及护理、干制婴幼儿食品及营养补充剂、个人护理品及营养品销售、益生菌等	2020 收购素力高 	宠物主粮	中高端
		2021 收购Zesty Paw 	宠物保健品	中高端
朝云集团 	个人护理产品、家用清洁、杀虫驱蚊、空气护理	2019 创立倔强尾巴 	宠物清洁护理	中高端
		2021 创立倔强嘴巴 	宠物主粮	中高端
联合利华 	家庭和个人护理、美容美发、食品、茶点、护理用品	2021 创立 哆力星球 	宠物清洁护理	中端
高露洁 	口腔、个人及家庭护理	2019 希尔斯 	宠物主粮	高端
新希望 	饲料、养殖、肉制品及金融投资	2017 真诚爱宠 	宠物食品	中高端
美的集团 	饲料、养殖、肉制品及金融投资	2021 猫有引力 Fluffy&Floppy	宠物食品 宠物用品	

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

3.2、品类升级: 干粮主赛道改良式升级, 湿粮成为高端战略重要发力点

营养高+口感好+海外养宠观念传导, 湿粮呈主食化趋势。干粮主要成分为肉粉或肉类副产品, 湿粮主要成分为畜禽的肉和内脏。两种产品原料及加工工艺决定其营养成分存在一定区别, 干粮碳水含量过高、蛋白质含量不足、含水量低, 长期食用导致宠物超重, 对宠物肠胃造成一定负担; 湿粮避开干粮缺陷, 且在适口性上优于干粮。随着“宠物人性化”趋势, 湿粮凭借营养成分、工艺水平等优势将引领其主食化趋势。

图表 50: 干粮与湿粮的产品特征对比

	干粮	湿粮/半湿粮
形态	颗粒状、袋装	罐装
保质期	较长, 几个月到几年不等	较短, 几个月至十几个月
水分含量	10%~12%	32%~75%
成分区别	由肉粉或肉类副产品、淀粉、谷物等制成	由禽畜的肉和内脏、淀粉、果蔬以及谷物类原料构成
所含营养	碳水含量过高, 蛋白质含量不足	蛋白质含量有所提升, 满足宠物膳食平衡
工艺区别	过度加工	深度加工
类比人类食品	方便食品	午餐肉
能量区别	热量高出湿粮 3-4 倍 长期食用干粮可能导致宠物超重	热量相比于干粮较低
口感区别	口味较为单一、适口性差	口感优于干型膨化狗粮
安全性区别	含有较大比例的填充物成份, 且宠	有一定填充物, 较容易吸收

	物吃完膨化粮之后需要大量饮水，对肠胃造成一定负担	
--	--------------------------	--

来源：毛球殿下 DownyBall，国金证券研究所

未来主粮品类趋势判断：

干粮：仍占据主赛道，工艺+材料配比推动创新升级。（1）从工艺发展的生命周期角度，干粮工艺路线发展已较为稳定成熟，当前创新升级的路线更多是在原有技术路线基础上的工艺创新和材料配比创新。国产企业在原有膨化工艺不占优势的前提下，在冻干、风干、低温烘焙工艺方面不断取得突破。（2）从材料配比角度，国产品牌通过双拼、加入益生菌、蛋黄等形式进行改进式创新升级，如麦富迪先后推出牛肉双拼、冻干双拼、鲜肉软犬粮等，借助配比创新提升客单值。

图表 51：宠物干粮的工艺路线升级方向

	高温膨化粮	低温烘焙	风干粮	冻干粮
温度控制	160-182 摄氏度	80-100 摄氏度	70 摄氏度	零下 40 摄氏度
生产工艺	高压密闭容器突然减压挤压成型	长时间低温烘烤	干燥高风速条件下脱水干燥	真空的条件下使冰升华
添加成分	添加淀粉或粘合剂、油脂、诱食剂	添加淀粉、植物等	添加少量膳食纤维	-
口感	松脆可口	口感更酥脆	口感较硬	口感最接近生肉
优点	工艺成熟、价格低廉、易于保存，高温膨化可以杀菌	饱腹感更持久，肠胃负担轻，表层干燥不油腻	蛋白质、维生素、生物酶等都能得到完整的保存	保留了食材原始的营养，有益于宠物毛发健康、皮肤和消化
缺点	营养有一定流失	价格偏高 生产工艺不成熟	价格偏高 粗蛋白、脂肪偏高，易长胖	价格偏高 很容易产生肉碎，缺少粗纤维
代表品牌	渴望、爱肯拿	鲜朗，欧恩焙	巅峰 ZIWI、猫宴、K9	迈仕、麦富迪、爱立方

来源：宠业家，国金证券研究所

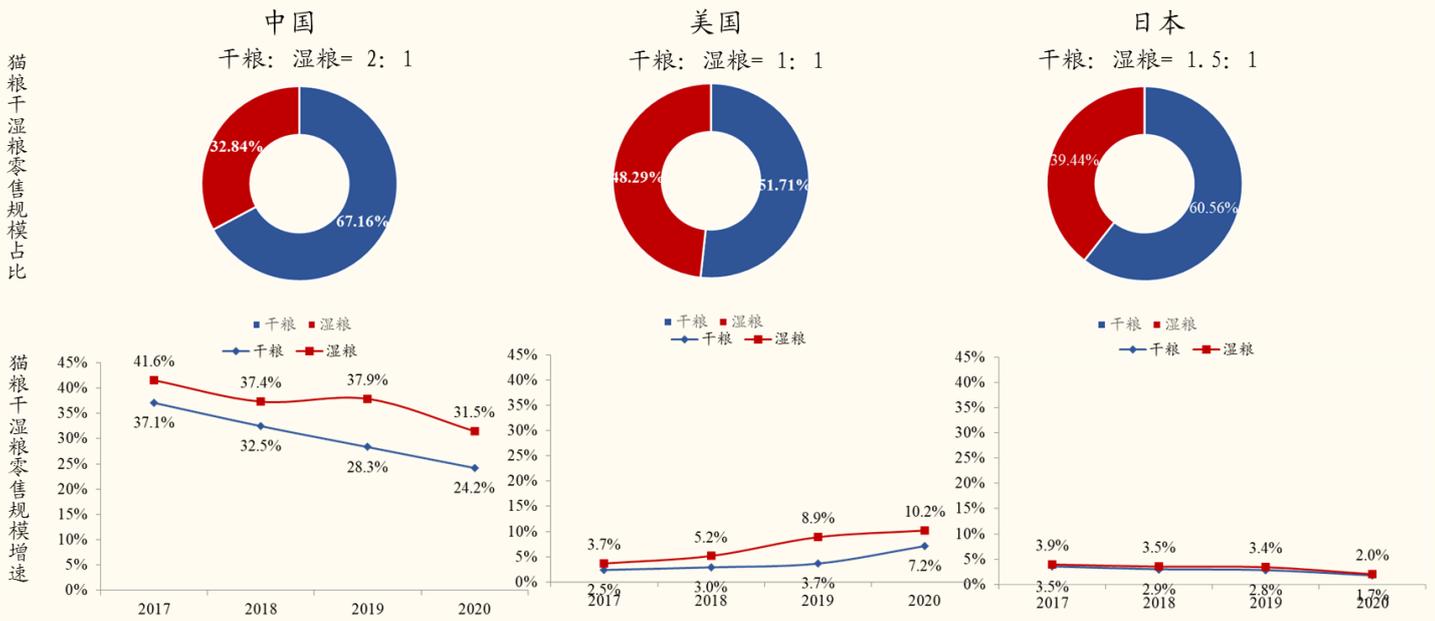
图表 52：从材料升级角度，干粮产品迭代升级（以麦富迪犬粮产品为例）



来源：麦富迪官网，淘宝官方旗舰店，国金证券研究所

湿粮：定价优势明显，“主食化”趋势下看好渗透率提升。根据欧睿数据，2020年中/美/日猫主粮湿粮消费占比分别为 32.8%/48.3%/39.4%，零售规模增速依次为 31.5%/10.2%/2.0%。与相对成熟、且产品发展已由湿粮步入鲜粮领域的美国相比，中国宠物湿粮市场仍有较大的渗透空间。从单价角度比较，湿粮由于选择禽畜肉和内脏作为原料，原料成本较高，且竞争格局更好，拥有较高的定价权，根据欧睿数据测算，猫湿粮单位价格较干粮高 8-12 元左右。

图表 53: 相比美、日, 中国宠物湿粮相比干粮仍有较大发展空间



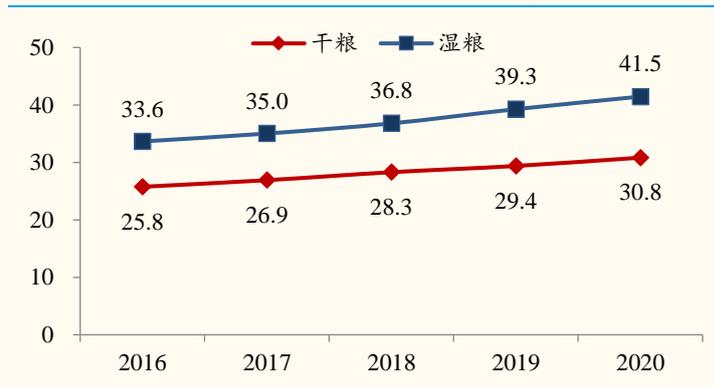
来源: 欧睿, 国金证券研究所

图表 54: 中国猫粮干湿粮消费结构

		2016	2017	2018	2019	2020
干粮	低端 (<17RMB)	4.5%	4.5%	4.4%	4.5%	4.6%
	中端 (17-70RMB)	68.2%	67.5%	67.0%	66.4%	65.2%
	高端 (>70RMB)	27.3%	28.0%	28.6%	29.0%	30.3%
湿粮	低端 (<30RMB)	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%	3.6%
	中端 (30-80RMB)	74.3%	73.7%	73.4%	73.0%	73.0%
	高端 (>80RMB)	22.2%	22.7%	22.9%	23.3%	23.4%

来源: 欧睿, 国金证券研究所

图表 55: 中国猫粮干湿粮单价测算 (元/kg)



来源: 欧睿, 国金证券研究所

国内企业积极布局湿粮赛道, 湿粮成为高端战略重要发力点。中宠股份看好湿粮发展前景, 2019年2月发行可转换债券建设“年产3万吨宠物湿粮项目”, 该项目于2021年5月建成达产; 2020年10月募资建设“年产2万吨宠物湿粮新西兰项目”, 预计该项目建成达产后中宠股份湿粮总产能将达到7万吨; 除此之外2021年4月正式完成收购新西兰湿粮工厂, 湿粮布局领先优势突出。此前主攻咬胶类零食领域的佩蒂股份于2020年开始布局宠物主粮, 2021年8月提交发行可转换债券申报稿, 其募集资金也将运用到“新西兰年产3万吨高品质宠物湿粮项目”中。

图表 56: 国内部分头部宠物企业未来在干粮、湿粮、零食细分赛道的项目投放进度

项目分类	公司名称	产能 (万吨)	工厂地点	(计划) 投产时间	资金来源	预计投资金额 (万元)
干粮	中宠股份	6	山东烟台	2022年11月	定增	23700
	佩蒂股份	4	新西兰	2021年12月31日	定增	18722
		5	江苏泰州	募资阶段	可转债	34662
	路斯股份	3	山东寿光	募资阶段	IPO	7960
	上海福贝	3.36	安徽宣城	募资阶段	IPO	24285
合计		21.36				
湿粮	中宠股份	2	新西兰	2022年11月	定增	23039
	佩蒂股份	0.6	柬埔寨	2021年12月31日	定增	13850 (*)
		3	新西兰	募资阶段	可转债	28801
合计		5.6				
零食	佩蒂股份	0.3	柬埔寨	2021年12月31日	定增	13850
		0.02	柬埔寨	2021年12月31日	定增	13850
	合计		0.32			

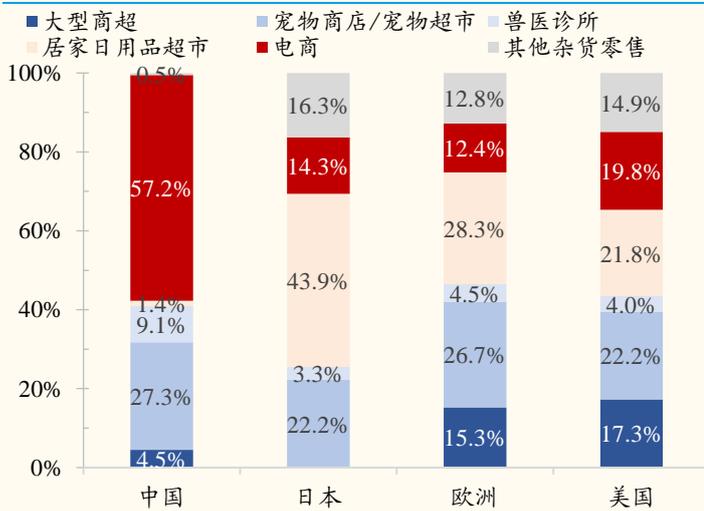
来源: 公司公告, 国金证券研究所

*注: 1.39 亿元柬埔寨项目包含湿粮、零食类; 披露公司涵盖范围是已上市的宠物食品企业、未上市但已提交招股书的宠物食品生产企业

3.3、渠道进攻: 电商加速品牌格局变动, 国产品牌有望借力突围

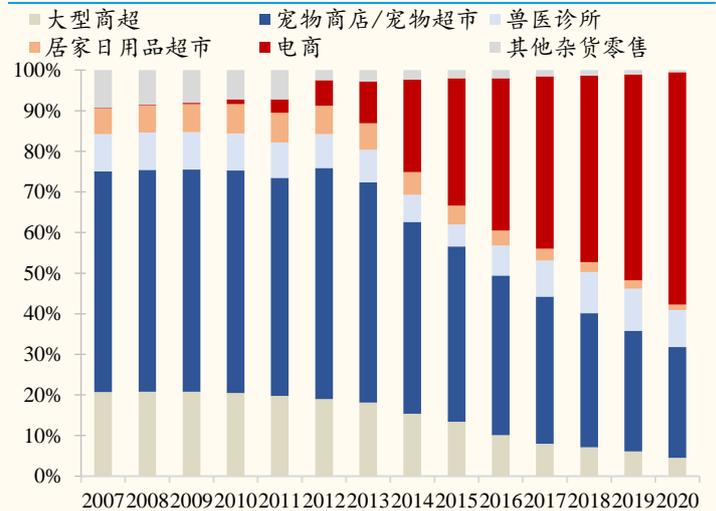
电商打破传统渠道壁垒, 透明比价机制加速品牌迭代。通过复盘 2007-2020 年中国宠物食品市场销售渠道占比变化, 除兽医诊所占比保持平稳外, 电商近十年快速扩张, 挤占了大型商超、宠物商店/宠物超市等其他零售商份额, 占比从 0.2% 持续扩张至 57.2%, 电商渠道增速 CAGR5 达 37.0%, 位列各销售渠道增速第一。

图表 57: 2020 年中、日、欧、美宠物食品销售渠道分布对比



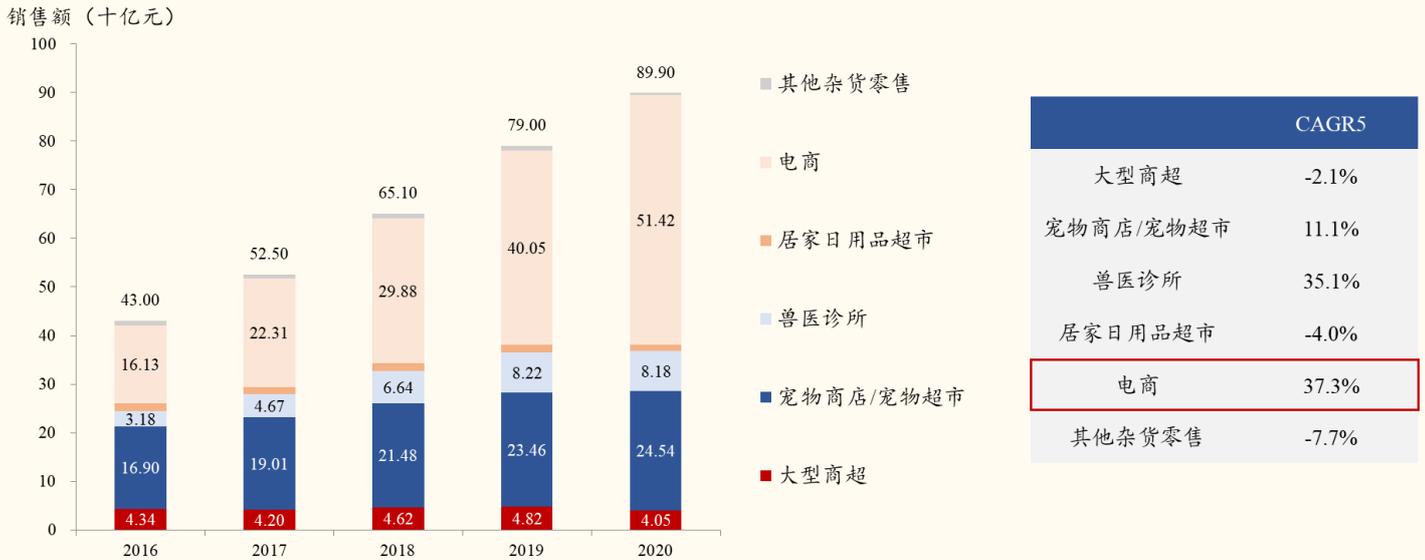
来源: 欧睿, 国金证券研究所

图表 58: 2007-2020 年中国宠物食品销售渠道向电商渠道集中



来源: 欧睿, 国金证券研究所

图表 59: 2016-2020 年中国宠物食品行业各销售渠道对比



来源: 欧睿, 国金证券研究所

电商加速品牌汰换, 行业竞争有望加剧, 国内品牌有机会“突围”。 电商打破传统渠道壁垒, 将竞争环境从封闭引向开放, 而短视频等兴趣电商的兴起进一步缩短消费者决策链路, 降低新品牌进入门槛, 提升新品类的渗透速度, 我们预计中期内行业竞争有望进一步加剧。另一方面, 相较于海外进口品牌采用代理商模式进行管理, 国内企业对于消费者需求变化感知、品牌推广宣传方面更加敏锐, 其品牌构建方面的战略思维也较一般海外进口品牌更加长远, 因此投入了更多品牌营销资源和新兴渠道资源。例如, 麦富迪积极通过传统品牌广告投放、以及抖音、直播、小红书等新型品牌营销相结合的方式, 从长期构建品牌形象。我们认为, 国产品牌凭借对国内消费者偏好的更深度理解, 有望率先把握住新兴渠道带来的发展机遇。

图表 60: 国产宠物食品品牌对新渠道的投放更加敏锐和灵活

品牌	品牌属性	天猫官方旗舰店粉丝数 (万人)	抖音官方号粉丝数 (万人)	抖音官方号点赞数 (万个)	抖音直播频次 (2020.1.1-20210820)
麦富迪	国内	189	2.4	116.1	135
疯狂小狗	国内	107	33.7	233.2	127
比瑞吉	国内	75	16.8	15.2	293
卫仕	国内	70.8	103.2	173.8	362
伯纳天纯	国内	19	0.79	3.1	66
皇家	海外非进口	188	50	155.5	-
玛氏	海外非进口	85.6	0.4	0.1	63
冠能	海外非进口	61	0.6	0.5	-
海洋之星	海外进口	44.8	3.3	86.4	40
素力高	海外进口	6.8	5.5	13.2	148
爱肯拿	海外进口	0.05	51.9	1.2	13
Go!	海外进口	19.2	-	-	-
渴望	海外进口	0.04	52.3	1.2	-

来源: 天猫, 抖音, 国金证券研究所

图表 61: 国内品牌麦富迪积极通过各类品牌广告和种草等新形式进行品牌形象的植入



来源: 公司官方公众号, 公司官网, 国金证券研究所

投资建议

鉴于宠物食品行业当前动态的竞争格局, 我们认为在电商这一外在变量的考验下, 国产优质的品牌商和食品加工商有望从中把握赛道红利, 从品牌力、品类升级、积极渠道应对方面加速突围。其中包括: (1) 具备不断创新迭代强化产品力、构建品牌矩阵能力的宠物食品品牌企业中**中宠股份**、**佩蒂股份**; (2) 产能有优势、供应链稳定的宠物食品加工企业**福贝宠物**。

中宠股份: 作为宠物食品赛道领跑者, 公司海外业务在大盘平稳的基础上, 伴随下游客户集中度提升, 有望保持双位数稳健成长。国内业务线上、线下全渠道战略的稳步推进, 品牌矩阵逐步搭建齐全, **ZEAL** 高端湿粮主食罐大单品依托巅峰代工厂有序推出, 顽皮定位中端全品类布局, 领先品牌主导中高端干粮赛道, 伴随明后两年干、湿粮产能的有序释放, 国内业务成长性突出, 长期角度看好公司多品牌矩阵运营的能力。

佩蒂股份: 公司作为国内外咬胶龙头, 海外订单饱满, 下游客户资源优质+欧美客户不断开拓, 预计收入增速保持 20%以上, 短期汇率波动影响仍需关注。国内业务加快品牌建设&品类开拓。品牌方面, 公司强化齿能、好适嘉等特色品牌营销。产品建设方面, 在咬胶等零食的基础之上, 积极进入高端干粮主赛道, 伴随新西兰高端干粮工厂投产, 高端市场空间有望进一步打开, 驱动国内业务高速增长。

福贝宠物: 国内优质的宠物主粮代工企业, 自有品牌比乐崭露头角。伴随行业红利+公司自身优质的供应链服务能力, 公司 2018-2020 年收入、盈利端均保持快速成长。整体主粮国产化趋势下看好公司作为优质产能对下游品牌客户的赋能。

风险提示

行业增速放缓: 受宏观经济、行业自身生命发展周期的影响, 若行业发展不及预期, 则导致行业内企业业绩增速不及预期。

汇率波动的风险: 国内宠物行业公司大多以海外出口业务为主, 若汇率出现大幅波动, 则导致公司产品盈利产生波动。

自主品牌建设不及预期的风险：中国宠物食品市场仍处于争夺市场份额阶段，竞争格局尚未完全确立，后续伴随行业新进入者增多，公司可能在产品、渠道等方面的竞争加剧，进而导致自主品牌发展成长速度不及预期。

费用过度投放导致业绩不及预期的风险：宠物行业公司在进行自主品牌扩张时若渠道扩展等费用控制不力，会对当年业绩产生不利影响。

贸易政策风险：行业内公司产品销售结构仍以出口为主，未来由于贸易摩擦、中国出口退税政策可能发生改变，进而导致行业内公司经营存在不确定的风险。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402