



宠物食品

优于大市（首次）

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp@tebon.com.cn

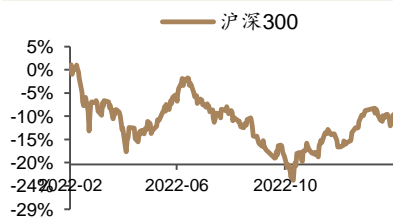
邓颖

资格编号：S0120523020001

邮箱：dengying@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

宠物深度：全方位探究宠物食品赛道的稀缺性、趋势与投资机会

投资要点：

- **我们投资宠物食品时，我们在投资什么？**宠物食品是饲养宠物的刚性需求，基本贯穿宠物的生命周期，具备高复购、低价格敏感、强黏性等特点，其中主粮是宠物食品最主要的细分品类，目前国内宠食市场中主粮占比接近 70%。宠物零食种类丰富，市场进入壁垒相对较低，而**主粮空间广阔，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出**，目前国产品牌在宠物食品布局上从零食-主粮-高端主粮持续进阶，具体来看工艺上膨化干粮为基础盘，持续向烘焙、风干、冻干升级，原料上高肉、鲜肉及生骨肉引领高端新趋势。
- **本土品牌的机会来了吗？我国宠物行业快速发展，但渗透率、宠物平均支出明显低于成熟市场，未来空间广阔。**目前我国宠物市场正处快速发展期，2012年-2021年城镇犬猫消费市场以 25% 的复合增速扩张至 2490 亿元，犬猫总数超 1.1 亿只，宠物猫数量 5806 万只超过宠物犬（5429 万只）成为饲养最多的宠物。尽管我国宠物行业保持快增趋势，但与欧美等成熟市场相比仍有明显差距，其中宠物饲养率（21 年我国城镇宠物犬和猫饲养率约 10% 左右）明显低于美国（犬：54%；猫：35%）和欧洲（犬：25%；猫：26%），宠物平均消费支出亦仅约美国市场三成，其中食品支出约美国的四成，后续发展空间充足。**行业快速发展为国产品牌带来增长机会**：近年来国产品牌持续注重产品研发提升品质，且积极通过内容营销、综艺植入等多维方式增强品牌声量，以麦富迪、顽皮为代表国产品牌后起直追，目前在国内宠物食品市场占据重要地位。近年国产品牌份额提升迅速，但高端市场仍被外资品牌占据主导，随着国产品牌认可度提升亦开始加强高端市场培育，中宠股份、乖宝宠物持续完善高端品牌布局，后续有望凭借优质产品把握高端需求。
- **海外市场持续扩张，欧美为主要出口国家。**美国和欧洲宠物市场发展已相对成熟，市场规模领先（美国：1236 亿美元，欧洲：512 亿欧元），近年来仍保持稳健增长趋势（美国 18-21A 复合+11%，欧洲 16-21A 复合+8%），其中宠物食品为主要消费支出（美国占比 40%，欧洲占比 54%）。受益于海外宠物市场的稳健增长及我国宠物代工企业研发制造能力持续提升，我国的宠物食品出口保持快增趋势，17-22 年复合+10%至 12.44 亿美元（人民币口径+9%至 82.6 亿元），主要出口地区为欧洲和美国市场。我国宠物企业多数以代工形式切入，近年来积极向自主品牌转型，目前以中宠佩蒂为代表的企业海外业务仍贡献主要收入，但近年依赖度有所降低，预期后续有望保持稳健增长。
- **建议关注：乖宝宠物：国内宠物食品翘楚，品牌占据半壁江山。**零食代工起家，品牌培育获效，麦富迪品牌多次跻身天猫 TOP 品牌力榜（宠物）第一名，目前公司自主品牌收入占比已超五成，且主粮业务快速增长（18-21 年 CAGR+39%，21 年营收占比提升至 36%）。**中宠股份：品牌+代工双轮驱动**，坚持“聚焦国内市场，聚焦自主品牌，聚焦主粮产品”战略，目前效果逐步显现，21 年境内业务（以品牌为主）收入占比提升至 25%，宠物干粮实现高增（14-21 年复合+70%），贡献占比提升明显。**佩蒂股份：宠物咬胶龙头。**品牌培育有所获效，但境外代工仍为主导（21A：83%），品类上持续巩固咬胶核心品类优势的同时切入主粮赛道，21 年收入贡献已近 12%。21 年受海外工厂停工等影响盈利承压，22 年已步入恢复通道。**福贝宠物：专注国内主粮市场。**公司已实现国内代工+自主品牌双轮布局，目前猫粮贡献超过犬粮，受益于客户结构优化加自主品牌贡献提升，盈利能力持续提振。
- **风险提示：**国内养宠渗透不及预期，品牌建设不及预期，市场竞争加剧，原材料价格大幅波动，贸易摩擦加剧，海外市场发展不及预期。

内容目录

1. 我们投资宠物食品时，我们在投资什么？	7
1.1. 从产业链视角看行业框架	7
1.2. 商业模式的进阶	11
1.3. 宠物主粮赛道的稀缺性	15
2. 本土品牌的机会来了吗？	16
2.1. 宠物行业快速发展，未来市场空间广阔	16
2.1.1. 宠物行业兴起正当时，猫超越犬成为养宠首选	16
2.1.2. 宠物行业前景广阔，有望保持快速增长	19
2.2. 国产品牌加速崛起，高端布局初获成效	21
2.2.1. 国产品牌后起直追，份额表现跻身前列	21
2.2.2. 品牌注重研发提质，多维营销增强声量	22
2.2.3. 国产品牌持续升级，高端布局初获成效	25
3. 海外市场仍在成长	28
3.1. 美欧宠物市场相对成熟	28
3.1.1. 美国：宠物饲养渗透率领先，食品医疗为主要消费	28
3.1.2. 欧洲：宠物市场稳健增长，食品消费占比超五成	29
3.1.3. 日本：宠物市场步入成熟期，单宠支出持续提升	31
3.2. 宠物食品出口保持快增，代工转型境外依赖削弱	33
4. 相关标的梳理	36
4.1. 乖宝宠物：国内宠食翘楚	36
4.2. 中宠股份：品牌+代工双轮驱动	37
4.3. 佩蒂股份：宠物咬胶龙头	39
4.4. 福贝宠物：专注国内主粮市场	40
5. 风险提示	41

图表目录

图 1: 宠物食品行业产业链	7
图 2: 肉禽类+农作物+渔类系主要宠物食品原材料	8
图 3: 2021 年乖宝宠物原材料采购金额分布	8
图 4: 中宠股份、佩蒂股份及乖宝宠物主要原材料	8
图 5: 农副产品价格周期性波动较为明显（以鸡肉为例）	9
图 6: 国产品牌在宠物食品偏好度中已占据重要地位	9
图 7: 宠粮安全问题频发，代工模式下品牌方面临品控困境	10
图 8: 2013 年-2021 年我国宠物食品市场渠道占比	10
图 9: 2021 年中国、美国宠物食品渠道结构	10
图 10: 2018 年-2021 年我国城镇宠物（犬猫）主人数量	11
图 11: 2018 年-2021 年我国城镇宠物（犬猫）数量	11
图 12: 宠物食品主要细分产品	11
图 13: 2019-2021 年我国宠物食品细分品类销售占比	11
图 14: 宠物主粮可分为干粮和湿粮	12
图 15: 我国犬主粮购买品类偏好度	12
图 16: 我国猫主粮购买品类偏好度	12
图 17: 犬零食品类偏好 TOP5	13
图 18: 猫零食品类偏好 TOP5	13
图 19: 城镇养宠（犬猫）高消费人群占比有所提升	13
图 20: 犬主人高消费占比高于猫主人	13
图 21: 宠物干粮工艺路径及主要特点	14
图 22: 营养配比、配料组成是宠物主粮消费的重要决策因素	14
图 23: 鲜肉与含肉量是主要受关注的主粮配料因素	14
图 24: 冻干生骨肉猫粮动物原料主要包括肉、骨、内脏	15
图 25: 婴幼儿奶粉转奶一般需 1~2 周	15
图 26: 宠物猫粮换粮一般需 1~2 周	15
图 27: 2012-2021 年我国城镇宠物（犬猫）消费市场复合增长 25%	16
图 28: 2021 年我国城镇犬猫数量达 1.12 亿只	17
图 29: 我国城镇猫主人数量快速扩张缩小与犬主人数量差距	17
图 30: 我国城镇宠物猫消费市场快速扩张但规模弱于犬市场	17
图 31: 我国城镇宠物犬猫平均消费金额保持增长趋势	17
图 32: 2019-2021 年我国宠物（犬猫）消费结构	18

图 33: 2012-2021 年我国宠物 (犬猫) 食品消费规模及同比	18
图 34: 养宠人群以 80 后和 90 后为主导	18
图 35: 高收入宠物主占比提升	18
图 36: 2021 年有 94% 的宠物主出于情感动机养宠	19
图 37: 2021 年有 44% 的宠物主将宠物当成自己的家人或孩子	19
图 38: 我国宠物犬和猫的家庭渗透率低于美国和欧洲	20
图 39: 我国宠物犬和猫的家庭平均饲养数低于欧洲	20
图 40: 我国宠物犬和猫年均消费金额低于美国和日本	20
图 41: 我国宠物犬和猫年均食品消费额弱于美国和日本	20
图 42: 我国宠物食品市场测算	21
图 43: 2012 我国宠物食品市场前十品牌外资占据 7 席	22
图 44: 2021 中国宠物食品市场前十品牌国产占据 5 席	22
图 45: 历年天猫京东平台双十一及 618 大促宠物品牌排行榜	22
图 46: 2018-22H1 我国主要宠物公司研发费用率	23
图 47: 我国主要宠物公司专利数	23
图 48: 中宠股份 22 年可转债募集资金 (万元) 用途	24
图 49: 佩蒂股份 21 年可转债募集资金用途	24
图 50: 乖宝宠物销售费用率明显领先	24
图 51: 国内主要宠物公司销售费用细分项占营收比重	24
图 52: 麦富迪部分综艺、影视作品植入	25
图 53: 麦富迪联名款产品	25
图 54: 国产品牌在抖音平台与 KOL 进行合作	25
图 55: 佩蒂进入头部主播直播间	25
图 56: 国内主要宠物企业境内/自主品牌营收规模 (亿元)	26
图 57: 国内主要宠物企业境内/自主品牌营收同比增速	26
图 58: 国内主要宠物食品企业品牌布局	26
图 59: 乖宝宠物境内 (自主品牌为主) 细分品类收入 (亿元)	27
图 60: 中宠股份境内细分品类收入 (亿元)	27
图 61: 国产品牌畅销产品单价较海外品牌仍有较大差距	27
图 62: 乖宝旗下麦富迪品牌产品价位带 (元/kg)	28
图 63: 乖宝宠物主粮单价提升	28
图 64: 2012-2020 年美国犬猫家庭渗透率	28
图 65: 2020 年美国家庭拥有宠物的家庭数及渗透率	28

图 66: 1994-2021 年美国宠物市场规模	29
图 67: 美国宠物市场细分类目消费规模 (亿美元)	29
图 68: 美国宠物犬和宠物猫平均年度消费支出 (美元)	29
图 69: 2016-2021 年欧洲宠物数及同比	30
图 70: 猫犬为欧洲家庭主要饲养宠物类型	30
图 71: 欧洲拥有宠物家庭及宠物猫犬渗透率	30
图 72: 欧洲宠物猫和宠物犬的数量 (亿只)	30
图 73: 2016-2021 年欧洲宠物食品和用品市场规模	31
图 74: 21 年欧洲宠物食品支出占比达 54%	31
图 75: 欧洲宠物食品均价有所提升	31
图 76: 欧洲单宠食品和用品服务消费金额 (欧元)	31
图 77: 2013-2022 年日本宠物犬猫数量变化	32
图 78: 2013-2022 年日本宠物犬猫饲养家庭渗透率	32
图 79: 日本宠物犬分年龄段饲养率 (%)	32
图 80: 日本宠物猫分年龄段饲养率 (%)	32
图 81: 日本宠物市场规模及同比	32
图 82: 宠物食品为日本宠物市场的主要消费支出	32
图 83: 日本宠物犬年均消费明显高于宠物猫	33
图 84: 日本宠物犬和宠物猫的平均寿命略有提升	33
图 85: 日本宠物犬主粮、零食和医疗月度支出	33
图 86: 日本宠物猫主粮、零食和医疗月度支出	33
图 87: 2017-2022 年我国宠物食品出口金额及同比	34
图 88: 22H2 我国宠物食品出口金额有所承压	34
图 89: 2017-2022 年我国宠物食品出口区域分布 (亿元)	34
图 90: 2022 年我国宠物食品出口以欧洲和美国为主	34
图 91: 2018-2021 年国内主要宠物食品企业境外收入 (亿元)	35
图 92: 2018-2021 年国内主要宠物食品企业境外占比有所降低	35
图 93: 中宠股份境外主要销售收入来源于北美地区	35
图 94: 乖宝宠物境外主要销售收入来源于北美地区	35
图 95: 国内主要宠物食品企业境外合作客户	35
图 96: 2018-22H1 乖宝宠物营收及同比	36
图 97: 2018-22H1 乖宝宠物归母净利润及同比	36
图 98: 22H1 乖宝宠物自主品牌业务收入占比提升至 55%	36

图 99: 2018-2021 年乖宝宠物分品类营收规模 (亿元)	36
图 100: 乖宝宠物自主品牌毛利率稳步提升	37
图 101: 乖宝宠物分产品毛利率走势	37
图 102: 乖宝宠物期间费用率有所降低	37
图 103: 乖宝宠物盈利能力持续提振	37
图 104: 2015-22H1 中宠股份营收及同比	38
图 105: 2015-22H1 中宠股份归母净利润及同比	38
图 106: 中宠股份境内收入占比持续提升	38
图 107: 中宠股份干粮业务收入贡献提升明显	38
图 108: 中宠股份期间费用率走势	39
图 109: 中宠股份毛利率与净利率走势	39
图 110: 2015-22H1 佩蒂股份营收及同比	39
图 111: 2015-22H1 佩蒂股份归母净利润及同比	39
图 112: 佩蒂股份主粮布局有所获效	40
图 113: 佩蒂股份盈利能力有所提振	40
图 114: 2018-2020 年福贝宠物营收及同比	40
图 115: 2018-2020 年福贝宠物归母净利润及同比	40
图 116: 2020 年福贝宠物自主品牌收入提升至 42%	41
图 117: 福贝宠物猫粮收入贡献提升明显	41
图 118: 福贝宠物自主品牌毛利率稳步提升	41
图 119: 福贝宠物盈利能力持续提振	41

1. 我们投资宠物食品时，我们在投资什么？

宠物食品是饲养宠物的刚性需求，基本贯穿宠物的生命周期，具备高复购、低价格敏感、强黏性等特点。宠物食品主要包括主粮、零食及保健品等，其中零食种类丰富，市场进入壁垒相对较低，而主粮空间广阔，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺属性突出。目前国产品牌在宠物食品布局上从零食-主粮-高端主粮持续进阶。

1.1. 从产业链视角看行业框架

宠物食品行业的上游主要是各类农副食品，以谷物、淀粉等粮食类作物和鸡胸肉、鸭胸肉等肉类皮革为主，农副产品价格存在周期性且波动较为频繁；中游主要是宠物食品的研发与生产制造商，包括代工企业和品牌厂商，目前外资品牌占据主要高端市场，国产品牌主要定位大众市场，但近年来国产化替代趋势逐步显现；行业下游主要为商超百货、宠物店、宠物医院、线上电商和终端消费者。

图 1：宠物食品行业产业链



资料来源：前瞻经济学人，艾瑞咨询，中国宠物行业白皮书，德邦研究所

■ 上游：原材料价格周期性波动影响显著，宠物食品议价能力弱

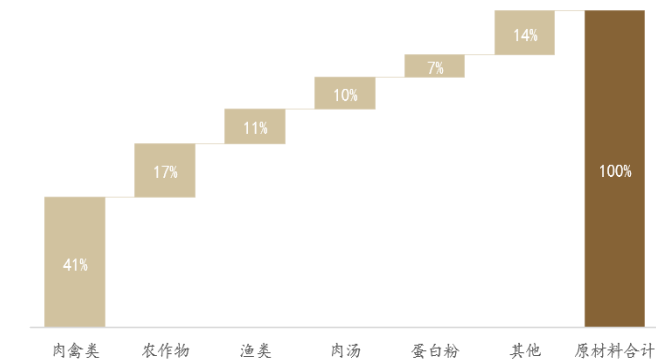
零食以鸡胸肉、鸭胸肉等肉类为主，主粮以玉米等谷物为主。宠物食品生产成本包括直接材料、直接人工、制造费用等，其中直接材料占生产成本比例超 50%（德勤数据），如乖宝宠物近年直接材料占营业成本比重均超 80%。直接材料包括主料、辅料及包装材料等，其中肉类、农作物系宠物食品最主要的原材料，德勤数据显示中肉、禽、渔等农副产品占比高达近 70%。

根据乖宝宠物招股披露，分产品来看，宠物零食类产品原材料主要以鸡胸肉、鸭

胸肉等肉类为主，其通常在主料中的占比在 70%左右；而主粮类产品原材料则以玉米、大米和豆粕等谷物类为主，其通常在主料的占比约 50%，鸡胸肉、鸭胸肉在主粮主料的占比约 10%左右。

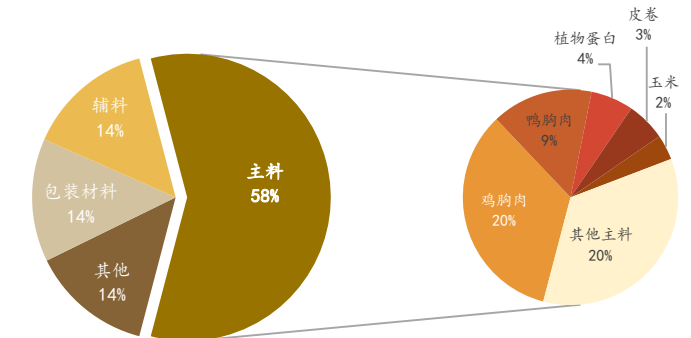
国内主要宠物食品企业零食类贡献主要收入，相应原材料主料以肉类为主。**中宠股份**：主料主要为鸡肉、鸭肉、牛肉、猪肉等各种肉类，其中以鸡胸肉和鸭胸肉为主；**佩蒂股份**：主要生产咬胶产品，主料包括生牛皮、鸡肉、淀粉等；**乖宝宠物**：21 年乖宝原材料中主料占比 58%，其中鸡胸肉（20%）、鸭胸肉（9%）为主导，合计占比接近 29%。

图 2：肉禽类+农作物+渔类系主要宠物食品原材料



资料来源：德勤，美国饲料和宠物食品数据库，德邦研究所

图 3：2021 年乖宝宠物原材料采购金额分布



资料来源：乖宝宠物招股说明书，德邦研究所

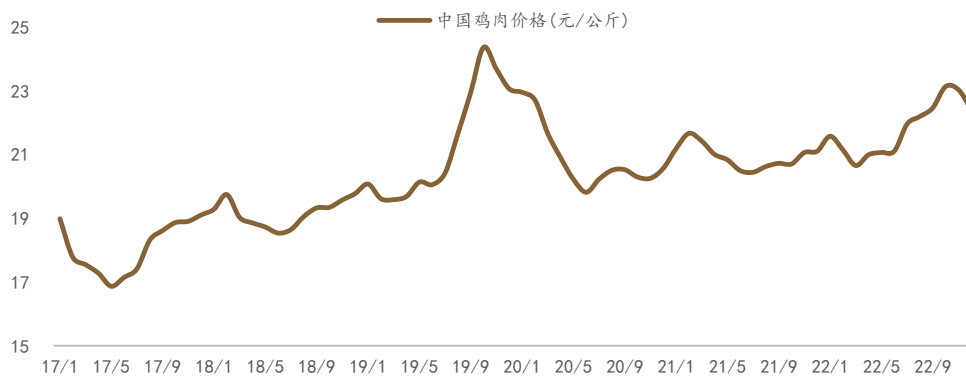
图 4：中宠股份、佩蒂股份及乖宝宠物主要原材料

	中宠股份	佩蒂股份	乖宝宠物
主要销售产品及收入贡献 (1H22)	宠物零食 (70%) 宠物罐头 (16%) 宠物主粮 (9%) 宠物用品 (1%)	植物咬胶 (39%) 畜皮咬胶 (32%) 宠物零食 (20%) 宠物主粮 (7%)	宠物零食 (62%) 宠物主粮 (36%) 宠物保健品 (1%)
主料	各种肉类，包括鸡肉、鸭肉、牛肉、猪肉等，其中以鸡胸肉、鸭胸肉为主	生牛皮、鸡肉、淀粉等，其中生牛皮是公司生产畜皮咬胶的主要原材料	鸡胸肉、鸭胸肉等禽肉类产品，以及植物蛋白、皮卷、玉米等农产品及制品
辅料	皮卷、洁齿骨、粮食、蔬菜及各种添加剂等	小麦淀粉、玉米淀粉等	油脂类、添加剂和核心料等
包装材料	各类包装袋、纸箱、标贴、胶带	各类包装箱、纸箱等	各类外箱和彩袋等

资料来源：各公司公告，德邦研究所

上游原材料价格存在波动性，宠物食品企业对上游的议价能力较弱。农副产品受自然条件、市场供求、国际粮价等多维度影响，价格存在一定波动性。以主要原材料鸡肉为例，21 年 10 月肉鸡集贸市场售价为 20.71 元/公斤，22 年 10 月售价为 23.14 元/公斤，同比上涨 11.7%。供需关系方面，上游农副食品企业的客户分布广泛，生产规模远大于宠物食品行业的采购规模，目前宠物食品企业对上游的议价能力相对弱势。

图 5：农副产品价格周期性波动较为明显（以鸡肉为例）



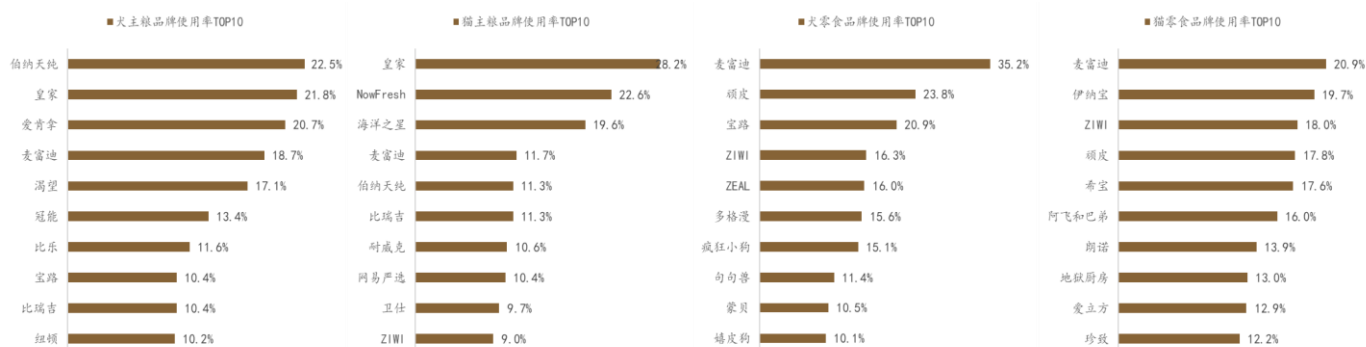
资料来源：国家统计局，德邦研究所

■ 中游：代工品牌深化布局，国产替代趋势显现

基于中游所处位置，宠物食品研发制造商一方面需要控制生产成本，另一方面需要积极把握消费者需求研发健康又美味的宠物食品。目前中游厂商主要包括代工企业和品牌商家，近年来代工企业与纯品牌企业均在持续深化产业链布局，实现制造+品牌双加持。

代工企业：加强品牌培育，国产品牌认可度提升。我国宠物行业起步相对较晚，国内企业初期主要为海外知名品牌商提供代加工服务，随着代工经验的积累及国内宠物市场的兴起，代工企业亦开始加强自主品牌培育，已涌现出麦富迪、顽皮等众多备受消费者认可的国产品牌。

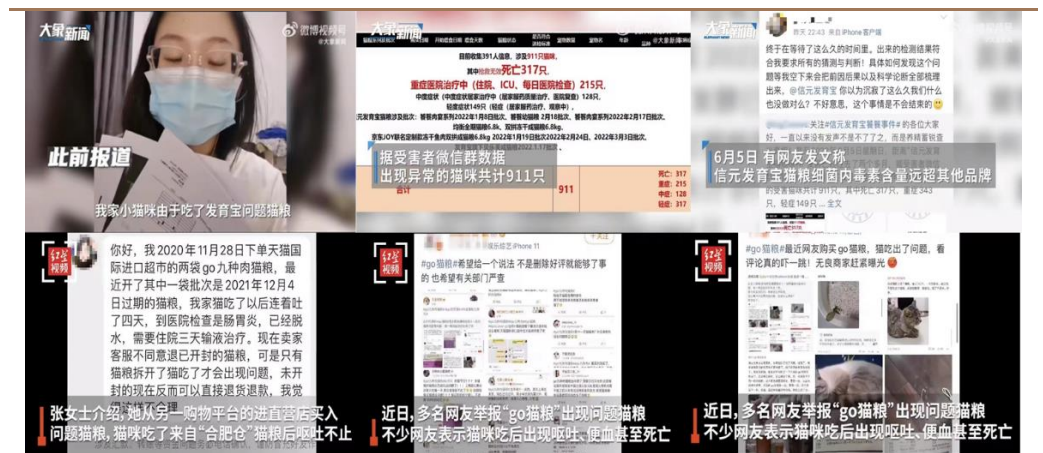
图 6：国产品牌在宠物食品偏好度中已占据重要地位



资料来源：派读宠业参考，德邦研究所

纯品牌企业：保障产品质量，布局制造自建工厂。部分国产宠物食品品牌选择外产的轻资产模式，但亦面临品控不一等问题。近年来亦有品牌布局制造工厂以保障产品质量，其中宠幸宠物成立初期专注研发宠物营养品，2020年旗下品牌“卫仕”切入宠物主粮赛道（此前由代工厂生产），2020年底卫仕母公司宠幸宠物与安徽芜湖繁昌开发区签约总投资总额18亿元的宠幸宠物用品产业园项目，21年4月一期正式开工（投资7亿元），用以新建宠物营养品及宠物主粮生产线，以保证产品品质，解决产能弹性问题，完成由代工向自主生产的实践探索。

图 7：宠粮安全问题频发，代工模式下品牌方面临品控困境



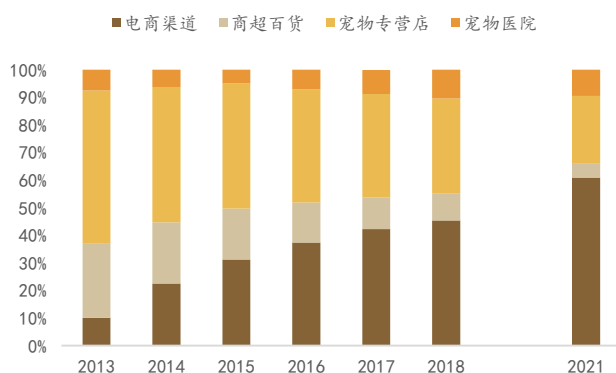
资料来源：大象新闻，红星新闻，德邦研究所

■ 下游：以线上渠道为主导，养宠人群持续扩张

宠物食品行业的下游主要渠道包括商超百货、宠物店、宠物医院及线上电商等，最终由以上渠道销售给终端的宠物饲养人群。

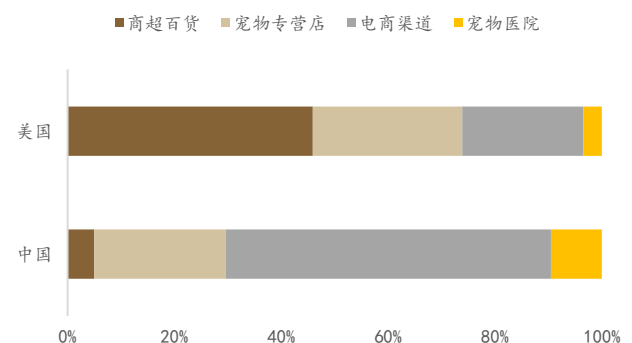
我国宠物食品销售以线上和专业渠道为主导。不同于欧美等发达国家宠物食品销售以商超渠道为主导，近年来我国线上零售蓬勃发展，宠物饲养人群亦更倾向于线上电商渠道。欧睿国际数据显示 2021 年我国宠物食品线上渠道销售额占比 61%，17-21 年均复合增速达 38%；另外专业类渠道如宠物店及宠物医院则为线下主流选择，21 年渠道占比分别达 25%和 10%左右。

图 8：2013 年-2021 年我国宠物食品市场渠道占比



资料来源：Euromonitor，乖宝宠物招股说明书，德邦研究所

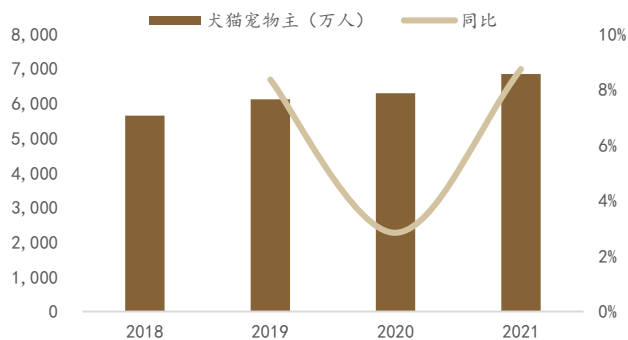
图 9：2021 年中国、美国宠物食品渠道结构



资料来源：Euromonitor，前瞻产业研究院，德邦研究所

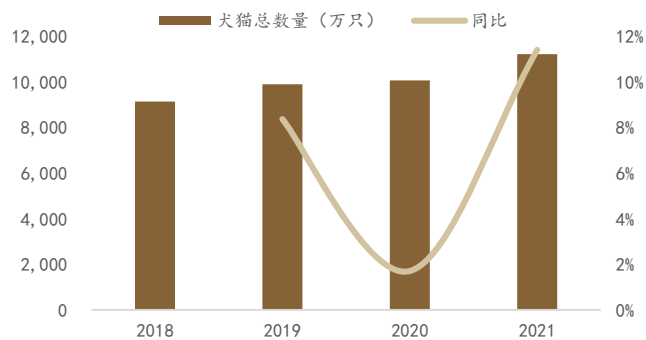
终端消费人群持续增长，21 年犬猫主人增长 9%。随着居民生活水平的提高及对宠物情感需求的增加，养宠人群持续扩张，21 年我国城镇宠物（犬猫）养宠人群数达 6844 万，18-21 年复合增速达 6.6%；21 年宠物（犬猫）数达 1.12 亿只，18-21 年复合增速 7.1%。

图 10: 2018 年-2021 年我国城镇宠物 (犬猫) 主人数量



资料来源: 中国宠物行业白皮书, 德邦研究所

图 11: 2018 年-2021 年我国城镇宠物 (犬猫) 数量



资料来源: 中国宠物行业白皮书, 德邦研究所

1.2. 商业模式的进阶

宠物食品是饲养宠物的刚性需求, 基本贯穿宠物的生命周期, 具备高复购、低价格敏感、强黏性等特点。目前宠物食品可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品等, 其中**主粮**是宠物主要的食品, 所含营养素和能量能满足犬猫每日所需, 亦是目前国内宠物市场最主要的细分品类; **零食**主要系人们为吸引宠物注意力、增强人宠互动等所需的补充单一或部分营养素但不追求全面营养的食品, 主要包括冻干、烘干零食、咬胶、洁齿骨等; **保健品**主要系营养补充剂, 补充和强化单一或多种营养素。

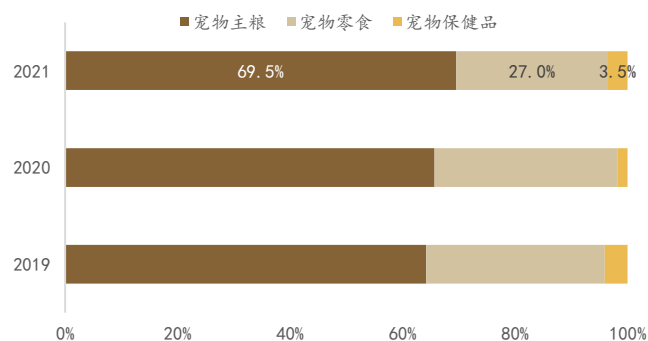
21 年我国宠物食品市场约 1283 亿元, 其中主粮仍为第一大细分子类, 市场规模约 892 亿元 (+20%), 占比达 69.5%; 零食市场规模次之 (约 346 亿元) 占比达 27.0%; 保健品目前仍处发展初期, 规模相对较小 (约 45 亿元) 但增长较快。

图 12: 宠物食品主要细分产品

	宠物主粮	宠物零食	宠物保健品
产品特色	宠物最主要的食品, 所含营养素和能量能满足犬猫每日全面营养需求的宠物食品	补充单一或部分营养素但不追求全面平衡营养, 为吸引宠物注意力、调节宠物口味等所需的产品	满足宠物各生命阶段及其生理需要而制作的营养补充剂, 补充和强化单一或多种营养素
主要种类	干粮、湿粮	冻干零食、烘干零食、风干零食、咬胶、洁齿骨等	维生素、营养膏、化毛膏等
可选性	刚需	非必需	非必需
2021 规模	892 亿元	346 亿元	45 亿元

资料来源: 公司公告, 派读宠业参考, 德邦研究所

图 13: 2019-2021 年我国宠物食品细分品类销售占比



资料来源: 中国宠物行业白皮书, 德邦研究所

■ 主粮: 宠物食品第一细分品类, 国内仍以干粮为主导

宠物主粮按照产品的形态和加工方式一般可以分为主食干粮和主食湿粮, 其中湿粮具备高水分、少碳水、低脂肪、易消化等特殊特性, 包括罐头、鲜切包、鲜食等形态。湿粮赛道门槛较高, 目前品类认知度有待提高, 市场尚处培育阶段。

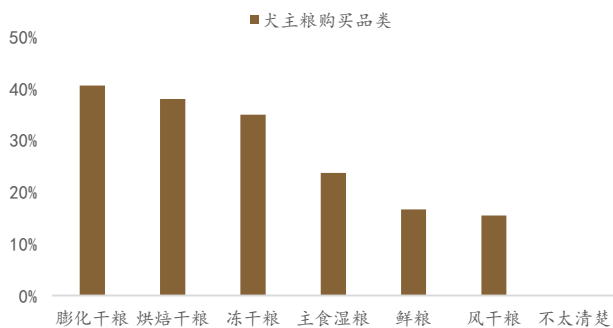
我国宠物主粮市场以干粮为主导，猫主人湿粮接受度高于犬主人。2021年我国犬猫主人对膨化干粮、冻干粮、烘焙干粮的偏好度较高，湿粮渗透率相对较低；分宠物来看，猫主人（39%）对主食湿粮接受度高于犬主人（24%）。

图 14：宠物主粮可分为干粮和湿粮

分析维度		干粮	湿粮
主要原料		谷物等粮食作物	肉类为主，包括禽类肉、牛羊肉、猪肉等
外观		颗粒状，表面干燥	糊状
营养成分	水分	含量较低，不易变质	含量较大，保鲜要求高
	碳水	增加粘合度添加淀粉类原料，碳水含量较高，30%-40%	含量很低，一般在5%以下，减少过敏原
	粗纤维	通常在5%左右	1%左右，易添加粗纤维，营养种类丰富
	蛋白质	通常在40%以下	10~20%，干基计算可达40~50%
	脂肪	含量较高	含量较低，易于消化
口感		制作过程中先将原料打碎，混合，再烘干	原料新鲜，含肉量大，易于咀嚼
		口感偏硬，对牙齿好，预防牙结石	口感佳
价格		经济实惠	价格较高
产品形态		膨化粮、烘干粮、风干粮、冻干粮等	罐头、鲜切包、鲜食等
品牌竞争		品牌众多，同质性高，竞争激烈	品牌相对略少，产品间差异大

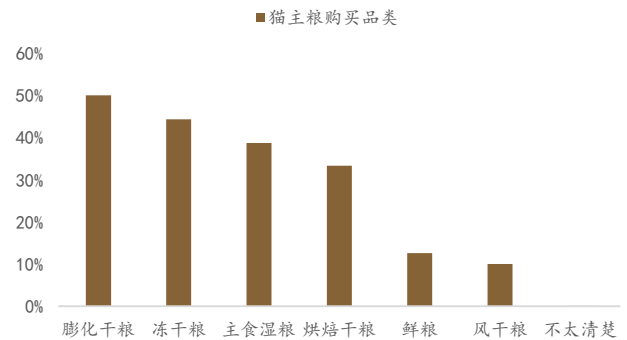
资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

图 15：我国犬主粮购买品类偏好度



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

图 16：我国猫主粮购买品类偏好度

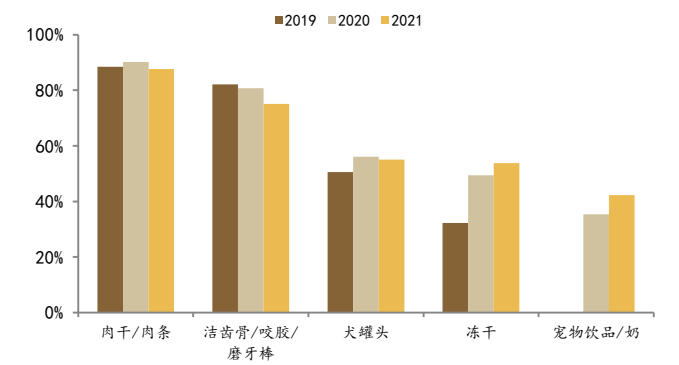


资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

■ 零食：产品种类丰富，冻干偏好提升明显

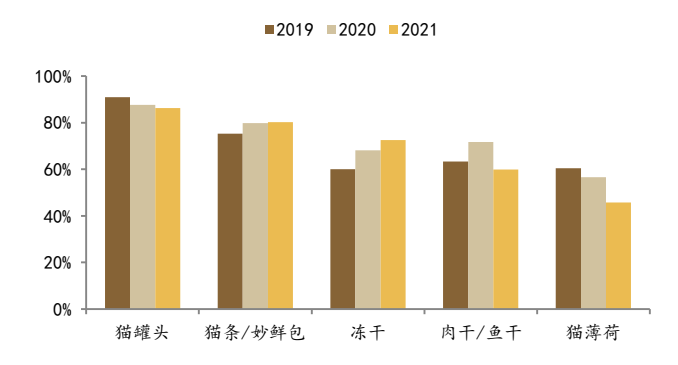
宠物零食市场细分产品种类较为丰富，包括咬胶洁齿骨、冻干、肉干、火腿肠、饼干、酸奶等。分宠物来看，2021年肉干肉条（88%）、洁齿骨咬胶磨牙棒（75%）为犬零食主要品类；猫罐头（86%）为猫零食首选，猫条妙鲜包（80%）亦备受青睐。另外 2019 年以来冻干产品亦成为零食热门，其中犬零食中冻干类偏好度从 32% 提升至 54%，猫零食中冻干偏好度提升至 73%。

图 17：犬零食品类偏好 TOP5



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

图 18：猫零食品类偏好 TOP5



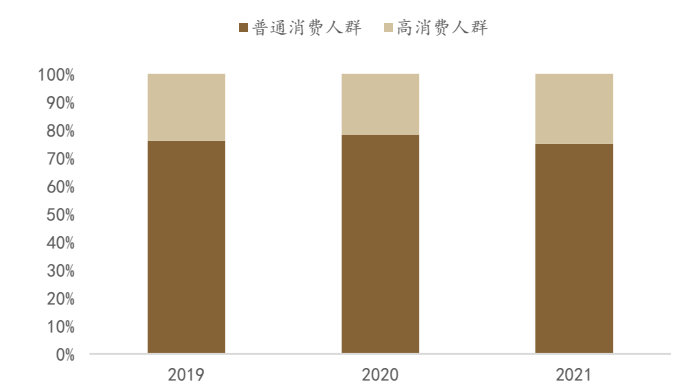
资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

商业模式进阶：零食→主粮→高端主粮

宠物零食的种类较为丰富，消费者品牌黏性相对较弱，市场进入壁垒相对较小，成为代工企业转型品牌的主要切入赛道；但基于宠物主粮出现时间较长，已成为宠物饲养的必需品，且目前占据宠物食品市场的主要份额，多数品牌在零食品类占据一定地位后亦加强主粮产品的布局。

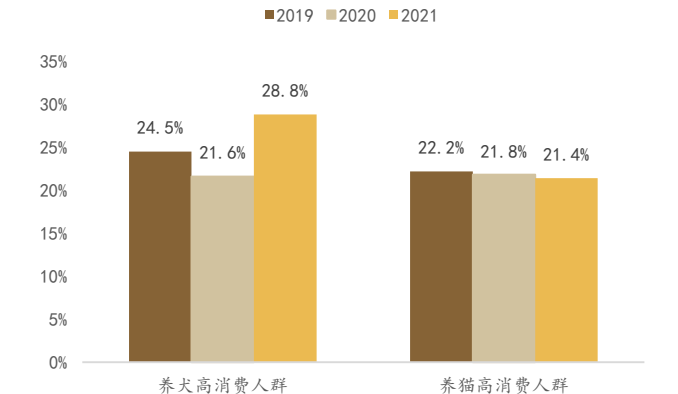
亲友属性推动宠物消费，21 年高消费宠物主占比达 25%。近年来越来越多的宠物主将宠物视为自己的家人/朋友，亲友属性增强推动宠物消费，高消费宠物主占比从 2019 年的 23.9% 提升至 2021 年的 25%（高消费宠物主指主粮月均消费超过 500 元的宠物主），其中犬主人（29%）高消费占比高于猫主人（21%）。

图 19：城镇养宠（犬猫）高消费人群占比有所提升



资料来源：中国宠物行业白皮书，Pethadoop 宠物大数据平台，德邦研究所

图 20：犬主人高消费占比高于猫主人



资料来源：中国宠物行业白皮书，Pethadoop 宠物大数据平台，德邦研究所

主粮工艺持续升级，呈现烘焙、风干、冻干多元路径。宠物干粮按工艺可以分为膨化粮、烘焙粮、风干粮和冻干粮，其中膨化粮工艺最为成熟、易于保存运输，系目前市场主导的主粮品类；而烘焙、风干、冻干作为升级工艺，利于原料营养保存、更贴近宠物原始饮食天性，存在适口性好、营养价值高等优点。随着宠物用户对更高品质的追求，目前冻干、风干等新型工艺产品成为消费热点。另外近年来市场亦出现了多种生产工艺产品线组合式创新，如冻干+膨化或风干+膨化的双拼粮等，亦凭借丰富口感获得消费者认可。

图 21：宠物干粮工艺路径及主要特点

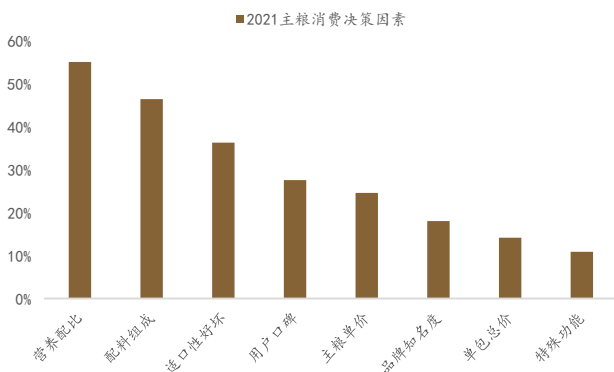
	高温膨化粮	低温烘焙粮	风干粮	冻干粮
工艺	原料粉碎混合后放入密封容器，加热加压后突然减压，水汽汽化膨胀	低温冷压，让原料缓慢熟成，烘焙成型而制成的	使用空气干燥，全程在低温状态下进行	低温真空冷冻干燥法，将生鲜食材直接急速冻结为固态
温度	130℃以上	90℃左右	55-65摄氏度左右	零下40℃
含肉量	75~85%左右（渴望85%）	普遍80%+，部分90%+	普遍90%+，亦有98%	普遍90%+，亦有98%
肉粉含量	20%左右肉粉（渴望）	以鲜肉与冻肉为主	以鲜肉与冻肉为主	以鲜肉与冻肉为主
添加	豆类等含淀粉作为粘合剂	少量淀粉类	成型过程不用淀粉	不添加淀粉
优点	工艺成熟、便于保存运输、价格较为低廉	更大程度上保留食物的营养，表层干燥不油腻	蛋白质、维生素、生物酶等保存完整	高营养、重量轻、高富水性、适口性好、方便携带
缺点	原料中的营养大量流失	生产工艺不够成熟、价位比较高	价格比较高、脂肪含量偏高	价格比较高、含水量低
代表品牌	渴望，爱肯拿	鲜朗，欧恩培	ziwi	麦富迪，K9

资料来源：公司公告，宠业家，天猫旗舰店，德邦研究所

原料成分持续升级，高肉及生骨肉引领新趋势。近年来营养均衡、精选配方、个性化定制等成为宠物食品消费新趋势，21年宠物行业白皮书数据显示“营养配比”、“配料组成”、“适口性好坏”成为宠物干粮三大消费决策因素。成分之风兴起，鲜肉含量及含肉量等成为重要关注点，易消化的鲜肉主粮和低致敏性、高含肉量的无谷高肉主粮引领高端化趋势。另外在配料方面，愈多的产品开始添加氨基酸、益生菌、蛋黄等营养保健成分进行补充。

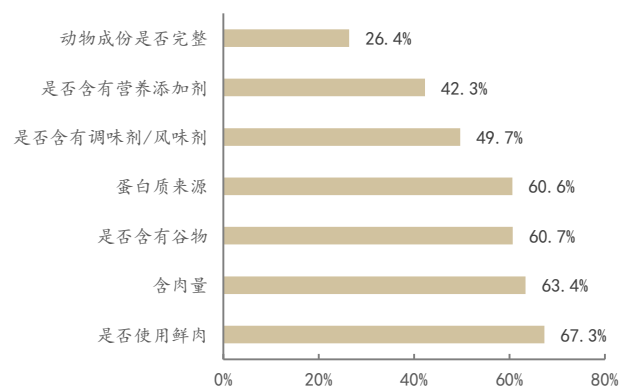
另外猫粮市场持续细分，生骨肉成为市场新宠，生骨肉饮食是通过搭配肉、骨、内脏及天然食材的配比来模拟猫咪在天然野生环境的猎食习惯，遵循了猫咪的食肉天性，可以让宠物更加健康成长。

图 22：营养配比、配料组成是宠物主粮消费的重要决策因素



资料来源：中国宠物行业白皮书，Pethadoop 宠物大数据平台，德邦研究所

图 23：鲜肉与含肉量是主要受关注的主粮配料因素



资料来源：中国宠物行业白皮书，Pethadoop 宠物大数据平台，德邦研究所

图 24：冻干生骨肉猫粮动物原料主要包括肉、骨、内脏

产品	价格	动物原料及粗蛋白含量	原料及添加剂组成
麦富迪生骨肉冻干主粮 	89元/200g	动物原料：98% 粗蛋白含量：60%	原料组成 鲜鸡肉75%、冻带骨鸡腿肉8%、冻鸡肝5%、冻鸡心4%、冻带肉鸡软骨2%、冻鸡腺胃1%、沙棘(提供VC)、蔓越莓(提供花青素)、亚麻籽油(提供VE、OMEGA-3)、丝兰粉(减轻便秘)、菊苣根粉0.5%(调节肠胃)、小球藻粉(提供DHA)、迷迭香(天然抗氧化) 添加剂组成 牛磺酸、氨基酸络合物、氨基酸络合物、甘氨酸钙、乳酸钙、甘氨酸铁络合物、碘酸钙、甘氨酸铜络合物、酵母硒、维生素C、维生素A乙酯、维生素D3、dl-α-生育酚乙酯、维生素B1、维生素B2、维生素B6、维生素B12、D-泛酸钙、烟酰胺、叶酸、D-生物素、氯化胆碱
K9 Natural冻干生骨肉猫粮 	262元/320g	动物原料：98% 粗蛋白含量：48%	原料组成： 冻鸡肉(44.86%)，冻羊心(34.81%)，冻羊肾，冻羊肝，羊血粉，新西兰绿贻贝，亚麻籽，干海带 添加剂组成： 牛磺酸，氧化镁，天然维生素E，硝酸硫铵(维生素B1)，维生素D3，叶酸，蛋白锌，蛋白铜，蛋白锰
凯锐思全价冻干生骨肉猫粮 	265元/1050g	动物原料：98% 粗蛋白含量：48%	原料组成 冻鸡肉、鱼(源自三文鱼、金枪鱼)、冻鸡肝、冻鸡心、牛油、蛋黄粉、鱼油(源自三文鱼)、啤酒酵母粉、菊苣根粉、蔓越莓干、雨生红球藻粉、迷迭香、丝兰粉。 添加剂组成 牛磺酸、维生素C、维生素D ₃ 、维生素B ₁ 、维生素B ₂ 、维生素A、维生素E、氯化胆碱、茶多酚、蛋白铜、蛋白铁、蛋白锌、蛋白锰、维生素B ₆ 、D-泛酸钙、D-生物素、叶酸、维生素B ₁₂ 、维生素K1、烟酰胺、酵母硒、乳酸链球菌素、果寡糖、低聚木糖。

资料来源：天猫旗舰店，德邦研究所

1.3. 宠物主粮赛道的稀缺性

高粘性：近年来越来越多的宠物主将宠物视为自己的孩子，在宠物饲养上愿意支付更多的时间与费用，对宠物刚需、高频的主粮选择堪比婴儿奶粉，保障品质的基础上追求营养健康。与婴幼儿奶粉类似，宠物主粮的更换需要经历 1~2 周循序换粮，否则容易引起应激反应，故一般品牌黏性较强；且与婴幼儿奶粉只限于幼儿期使用不同，宠物主粮则贯穿宠物全生命周期，一般宠物生命周期约 15~20 年左右，以体重为 5kg/20kg 的成猫/成犬（中型犬）为例，每天需要的主食饲喂量约为 70g/260g 左右，年消耗量约 25.6kg/94.9kg。

图 25：婴幼儿奶粉转奶一般需 1~2 周

转奶贴士

在宝宝完全健康的状态下进行
转奶过程可历时1~2周
建议按1/3黄金配比逐渐调整新旧奶粉
不要添加新的辅食
不要在宝宝第一餐或临睡前转奶

宝宝每天5顿奶粉	第一顿	第二顿	第三顿	第四顿	第五顿
第1、2天	旧	旧	新	旧	旧
第3、4天	旧	新	新	旧	旧
第5、6天	旧	新	新	新	旧
第7、8天	新	新	新	新	旧
第9天后	新	新	新	新	新

旧：代表当前食用的奶粉 新：代表即将食用的美素佳儿羊奶粉

资料来源：美素佳儿天猫海外旗舰店，德邦研究所


图 26：宠物猫粮换粮一般需 1~2 周

循序换粮


由其他食物替换到ZIWI风干粮时，请用1-2周时间逐渐换粮并给予耐心，引导爱宠适应新粮。




第1-2天



第3-4天



第5-6天



第7-8天

*常备新鲜干净的常温饮用水在旁

资料来源：ziwi 天猫旗舰店，德邦研究所

高进入壁垒：供应链：宠物尤其是猫咪的肠胃比较脆弱敏感，主粮的食品要求较高，从上游牧场筛选合作和其他品控到中游的生产过程及后运输保存都提出了很高要求，目前已进阶到原料溯源，如麦富迪的猫粮可溯源其鸡肉、三文鱼等供应商的具体信息；**设备工艺：**行业进入壁垒较高，对工艺设备均提出较高要求，尤其目前随着产品端对高含肉量的追求，供给端企业需要采购更高价的设备才可完成，如乖宝宠物引进美国温格尔高肉添加设备，以实现高鲜肉含量、提升营养价值及适口性；**产品研发：**宠物主粮除了满足基本的饱腹需求后，还需要提供各种营养均衡，且不同类型的宠物口味偏好不同，因此对产品的研发提出了较高要求。综合来说，宠物主粮赛道进入存在较高的供应链、工艺设备及产品研发等壁垒。

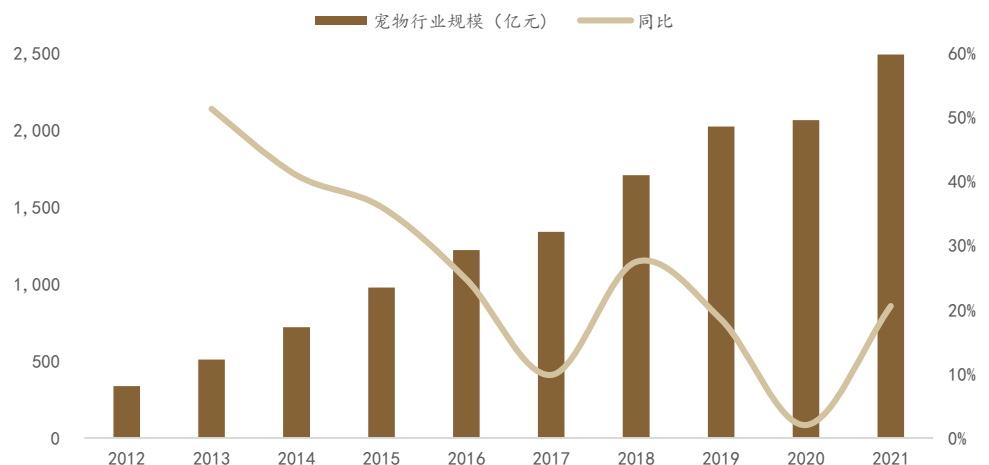
2. 本土品牌的机会来了吗？

2.1. 宠物行业快速发展，未来市场空间广阔

2.1.1. 宠物行业兴起正当时，猫超越犬成为养宠首选

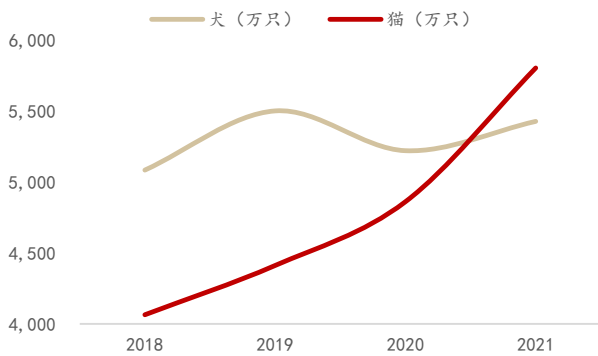
宠物市场兴起正当时：养宠人群持续扩张，21年宠物猫数量超过犬。随着居民生活水平的提高及陪伴需求的增加，我国的宠物市场迎来快速发展，2012年-2021年我国城镇宠物消费市场以25%的复合增速扩张至2490亿元。从宠物结构来看，犬猫是目前我国最主要的宠物类型，21年我国城镇犬猫总数达1.12亿只，其中宠物猫数量5806万只(+19%)，超过宠物犬(5429万只，同比+4%)成为饲养最多的宠物，主要系养猫人群持续扩张(21A: 3225万人，+19%)，缩小与养犬人数(21A: 3619万人，+1%)的差距。

图 27：2012-2021 年我国城镇宠物（犬猫）消费市场复合增长 25%



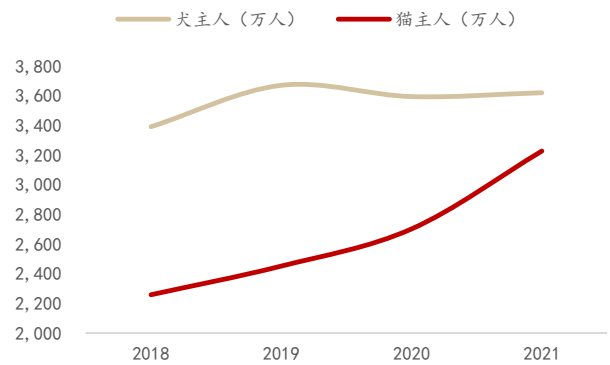
资料来源：乖宝宠物招股说明书，中国宠物行业白皮书，德邦研究所

图 28：2021 年我国城镇犬猫数量达 1.12 亿只



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

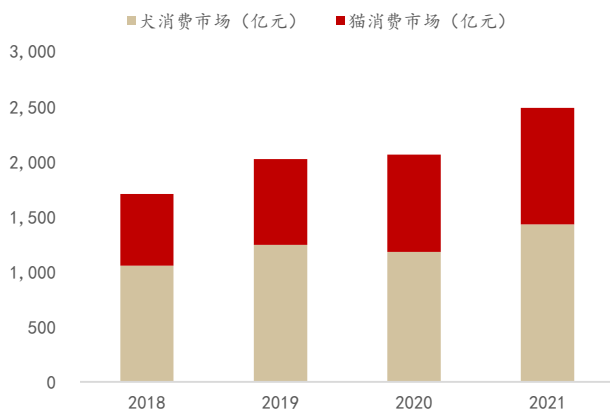
图 29：我国城镇猫主人快速扩张缩小与犬主人数量差距



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

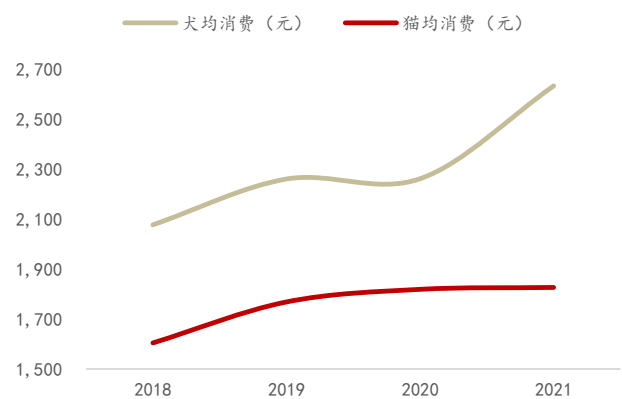
宠物猫消费市场增速领先，猫犬平均消费金额持续增长。2018-2021 年我国宠物猫市场以 18% 复合增速扩张至 1060 亿元，增速领先但目前规模仍弱于宠物犬（21A：1430 亿元，18-21 年复合+11%）。拆分量价来看，宠物猫消费市场主要系猫饲养数量增长（CAGR：+13%），猫均消费金额亦实现小幅提升（CAGR：+4%）；而宠物犬市场则主要系犬均消费金额的推升（CAGR：+8%），犬数增长（CAGR：+2%）贡献相对较小。

图 30：我国城镇宠物猫消费市场快速扩张但规模弱于犬市场



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

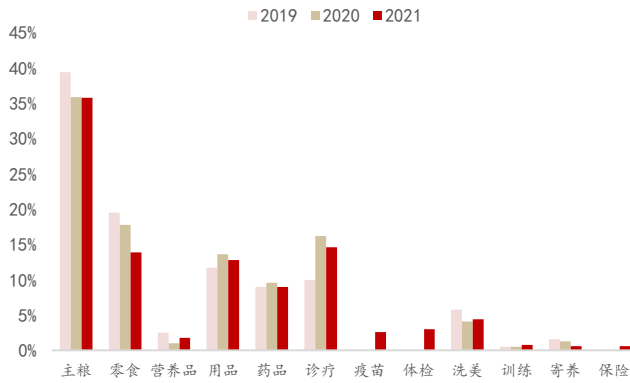
图 31：我国城镇宠物犬猫平均消费金额保持增长趋势



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

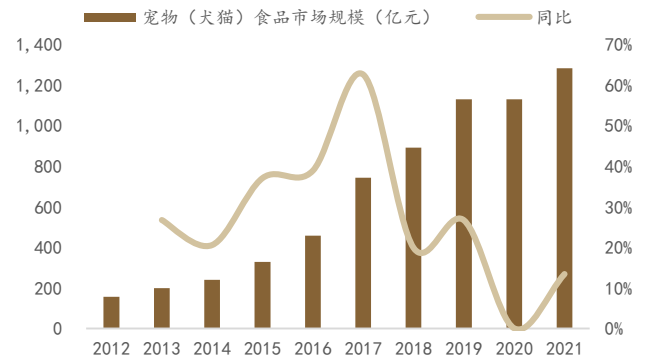
宠物食品系养宠消费第一大支出。宠物食品贯穿宠物全生命周期，系饲养宠物的刚性需求，也是我国宠物消费的第一大支出品类。近年来随着消费升级，宠物消费的食品市场份额有所降低，但 21 年占比仍超 51%。从消费金额来看，我国城镇宠物(犬猫)食品市场规模从 2012 年的 157 亿元扩张至 2021 年的 1282 亿元，复合增速达 26%。

图 32: 2019-2021 年我国宠物（犬猫）消费结构



资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

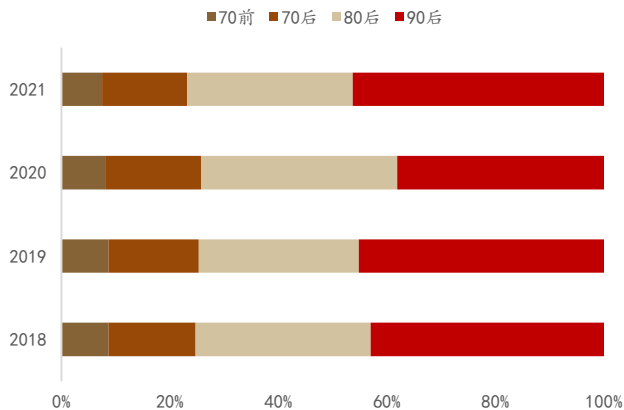
图 33: 2012-2021 年我国宠物（犬猫）食品消费规模及同比



资料来源：乖宝宠物招股说明书，德邦研究所

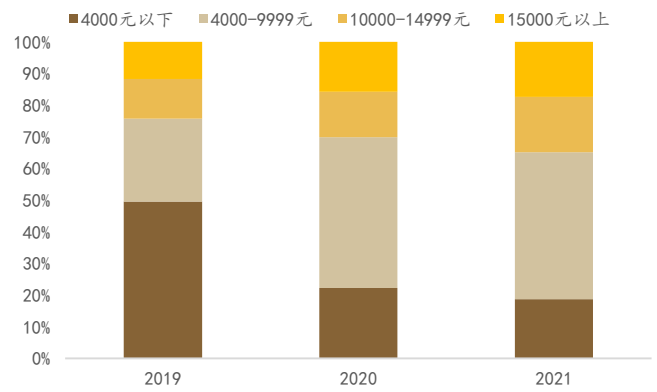
养宠人群年轻化、高收入化趋势明显。宠物行业白皮书显示近年来养宠人群年轻化趋势明显，21 年城镇养宠人群中 90 后占比提升至 46%（18A: 43%）。另养宠人群高收入人群占比有所提升，21 年月收入 4000 元以下人群占比降低至 19%，而 19 年该人群占比近 50%，而月收入万元以上人群占比提升至 35%（19A: 24%）。另近年来宠物角色定位已从单纯宠物提升至家人或朋友，亲友属性的增强使得宠物主愿意为提升宠物幸福感进行消费，预计随着年轻化、高收入人群占比的提升宠物的消费支出有望持续增长。

图 34: 养宠人群以 80 后和 90 后为主导



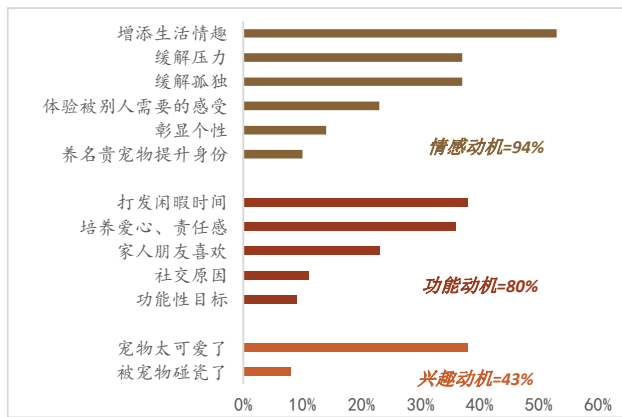
资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

图 35: 高收入宠物主占比提升



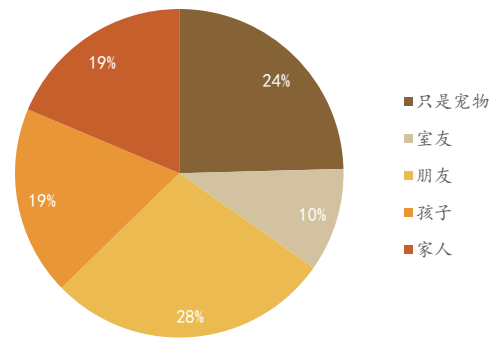
资料来源：中国宠物行业白皮书，德邦研究所

图 36：2021 年有 94% 的宠物主出于情感动机养宠



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

图 37：2021 年有 44% 的宠物主将宠物当成自己的家人或孩子



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

2.1.2. 宠物行业前景广阔，有望保持快速增长

宠物市场行业规模可以拆解为养宠家庭数*家均宠物数*宠物平均消费金额，从这三个维度来看，我国城镇养宠市场空间广阔。

➤ 养宠渗透率：

中国宠物行业白皮书数据显示 2021 年我国城镇犬、猫饲养家庭数分别为 3619 万人和 3225 万人，以城镇家庭为基数，预计 21 年我国宠物犬和猫的家庭渗透率分别为 10%和 9%，明显低于美国（犬：54%；猫：35%）和欧洲（犬：25%；猫：26%）的家庭渗透率。

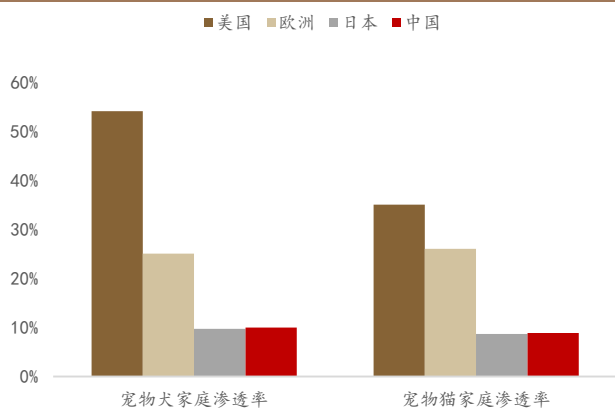
➤ 家均宠物数：

2021 年我国城镇宠物犬、猫数分别为 5429 万只和 5806 万只，犬主人平均饲养 1.5 只宠物犬，猫主人平均饲养 1.8 只宠物猫，与美国、日本较为接近，但略弱于欧洲地区（犬均饲养数：1.9 只，猫均饲养数：2.2 只）。

➤ 宠物平均消费金额：

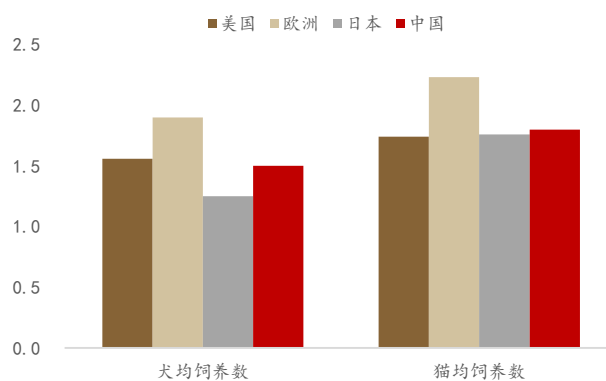
2021 年我国城镇宠物犬和猫年均消费金额分别为 2634 元和 1826 元，仅约美国市场的 25%~30%，其中宠物犬和猫的年食品支出金额约 1326 元和 982 元，约美国水平的 38%~44%。

图 38：我国宠物犬和猫的家庭渗透率低于美国和欧洲



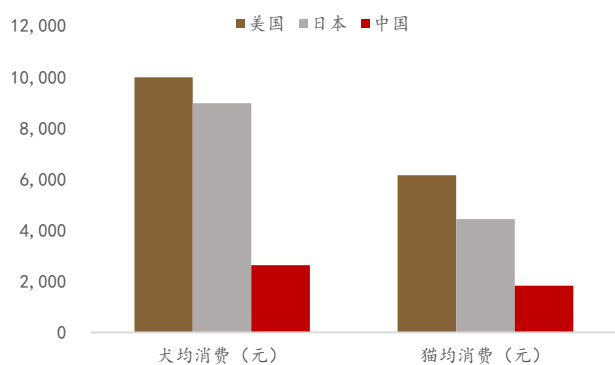
资料来源：APPA, FEDIAF, JPFA, 派读宠业参考, 德邦研究所

图 39：我国宠物犬和猫的家庭平均饲养数低于欧洲



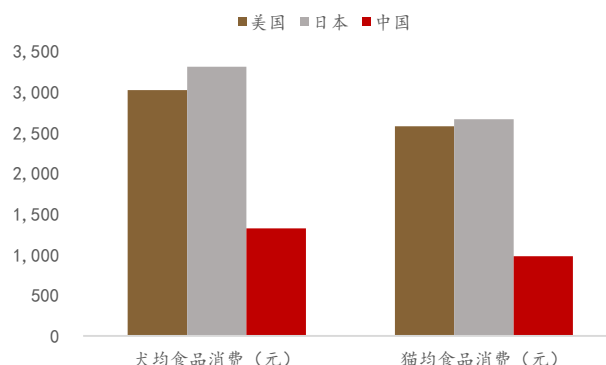
资料来源：APPA, FEDIAF, JPFA, 派读宠业参考, 德邦研究所

图 40：我国宠物犬和猫年均消费金额低于美国和日本



资料来源：APPA, FEDIAF, JPFA, 派读宠业参考, 德邦研究所

图 41：我国宠物犬和猫年均食品消费额弱于美国和日本



资料来源：APPA, FEDIAF, JPFA, 派读宠业参考, 德邦研究所

行业测算：

- 首先海外养宠市场仍然在成长期，我们对标海外市场进行测算偏保守；
- 我国的养宠渗透率明显低于美国和欧洲市场，预期后续宠物犬和宠物猫的饲养渗透率有望保持提升趋势，其中猫所需活动空间更小，预期后续渗透将快于宠物犬；
- 家庭平均饲养数目前已较为接近海外水平，预期后续增幅相对较小；
- 我国的宠物平均消费金额明显低于海外水平，预期后续随着居民经济水平的提升有望实现个位数增长。

综上我们的测算 2022-2025 年预期我国城镇宠物犬和宠物猫的食品消费有望实现双位数以上增长，其中宠物犬食品以 16% 的复合增速至 1115 亿元，宠物猫食品有望以 24% 复合增速扩张至 1370 亿元。

图 42：我国宠物食品市场测算

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
城镇养犬家庭 (万家)	3390	3669	3593	3619	3704	3947	4276	4673
渗透率	11.3%	11.9%	10.2%	10.0%	9.9%	10.3%	10.9%	11.7%
平均饲养犬数 (只)	1.50	1.50	1.45	1.50	1.45	1.48	1.51	1.53
城镇养犬数 (万只)	5085	5503	5222	5429	5371	5843	6457	7150
yoy		8.2%	-5.1%	4.0%	-1.1%	8.8%	10.5%	10.7%
犬均消费金额 (元)	2077	2261	2262	2634	2600	2782	2949	3096
yoy		8.9%	0.0%	16.5%	-1.3%	7.0%	6.0%	5.0%
犬均食品消费 (元)	1003	1363	1187	1326	1335	1428	1499	1559
yoy		35.9%	-12.9%	11.7%	0.7%	7.0%	5.0%	4.0%
占比	48.3%	60.3%	52.5%	50.3%	51.3%	51.3%	50.8%	50.3%
城镇犬食品消费 (亿元)	510	750	620	720	717	835	968	1115
yoy		47.1%	-17.3%	16.1%	-0.4%	16.4%	16.0%	15.1%
	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
城镇养猫家庭 (万家)	2258	2451	2701	3225	3717	4380	5188	6079
渗透率	7.5%	7.9%	7.6%	8.9%	10.0%	11.5%	13.3%	15.3%
平均饲养猫数 (只)	1.80	1.80	1.80	1.80	1.82	1.83	1.84	1.85
城镇养猫数 (万只)	4064	4412	4862	5806	6766	8017	9547	11247
yoy		8.6%	10.2%	19.4%	16.5%	18.5%	19.1%	17.8%
猫均消费金额 (元)	1604	1768	1818	1826	1935	2051	2154	2262
yoy		10.2%	2.8%	0.4%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%
猫均食品消费 (元)	935	1111	1049	982	1060	1117	1167	1218
yoy		18.8%	-5.6%	-6.4%	8.0%	5.4%	4.4%	4.4%
占比	58.3%	62.8%	57.7%	53.8%	54.8%	54.5%	54.2%	53.9%
城镇猫食品消费 (亿元)	380	490	510	570	717	896	1114	1370
yoy		28.9%	4.1%	11.8%	25.8%	24.9%	24.3%	23.0%

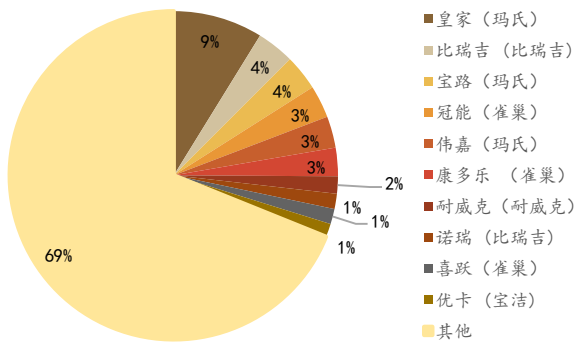
资料来源：中国宠物行业白皮书，wind，德邦研究所测算

2.2. 国产品牌加速崛起，高端布局初获成效

2.2.1. 国产品牌后起直追，份额表现跻身前列

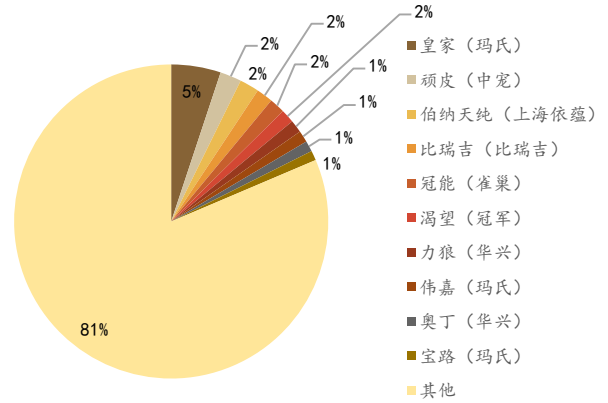
初期外资占据主导，近年国产替代明显。我国宠物食品行业起步较晚，早期海外成熟品牌率先进入国内市场占据消费者心智，欧睿国际数据显示 2012 年我国宠物食品市场销售额前十品牌中国产品牌仅占 3 席（比瑞吉、诺瑞及耐威克品牌），其余均为外资品牌，其中玛氏（包括皇家、宝路、伟嘉）及雀巢（包括冠能、康多乐、喜跃品牌）占据领先地位，旗下各品牌合计份额达 24%。随着近年来国内品牌凭借优质产品及持续加码的营销投入迅速崛起，改写宠物食品市场格局，2021 年我国宠物食品前十中国产品牌占据 5 席，且中宠旗下的顽皮（2.2%）、上海依蕴的伯纳天纯（2.0%）跻身行业前三。

图 43：2012 我国宠物食品市场前十品牌外资占据 7 席



资料来源：Euromonitor，德邦研究所

图 44：2021 中国宠物食品市场前十品牌国产占据 5 席



资料来源：Euromonitor，德邦研究所

国产崛起，线上大促排名跻身前列。近年来国产品牌知名度与认可度明显提升，在近三年的线上电商大促中表现良好，22 年双十一大促中天猫平台和京东平台的宠物品牌榜单中国产品牌均占有 5 个席位，其中麦富迪延续优势地位，稳居榜单前二，另外网易严选、卫仕、PIDAN 等国产品牌亦跻身前列。

图 45：历年天猫京东平台双十一及 618 大促宠物品牌排行榜

排名	天猫						京东				
	20年618	20年双11	21年618	21年双11	22年618	22年双11	20年618	21年618	21年双11	22年618	22年双11
1	皇家	Petcurean go !	麦富迪	麦富迪	麦富迪	麦富迪	皇家	皇家	皇家	皇家	皇家
2	麦富迪	麦富迪	皇家	皇家	皇家	皇家	Petcurean go !	麦富迪	麦富迪	麦富迪	麦富迪
3	渴望	皇家	渴望	渴望	渴望	渴望	伯纳天纯	爱肯拿	渴望	渴望	网易严选
4	Petcurean go !	渴望	爱肯拿	爱肯拿	卫仕	网易严选	麦富迪	宝路	伯纳天纯	伯纳天纯	爱肯拿
5	凯锐思	爱肯拿	卫仕	卫仕	网易严选	卫仕	渴望	冠能	卫仕	卫仕	伯纳天纯
6	疯狂的小狗	凯锐思	凯锐思	PIDAN	ZIWI	爱肯拿	冠能	伯纳天纯	爱肯拿	冠能	渴望
7	爱肯拿	耐威克	疯狂的小狗	凯锐思	凯锐思	PIDAN	伟嘉	福来恩	冠能	网易严选	卫仕
8	伯纳天纯	伯纳天纯	福来恩	ZIWI	PIDAN	Instinct	宝路	卫仕	耐威克	PIDAN	素力高
9	福来恩	卫仕	PIDAN	网易严选	江小傲	ZIWI	爱肯拿	洁睿	比瑞吉	素力高	PIDAN
10	森森	ZIWI	耐威克	耐威克	爱肯拿	阿飞和巴弟	比瑞吉	里兜	福来恩	福来恩	冠能

资料来源：天猫战报，京东战报，德邦研究所

2.2.2. 品牌注重研发提质，多维营销增强声量

■ 研发端：产品注重创新升级，品牌加码高端布局

持续加强研发布局，积累多项核心技术。宠物食品种类繁多、做工精细，且近年需求端对产品工艺食材提出更高要求，国内头部企业均持续加强研发布局、提升自主创新能力，22H1 中宠股份、佩蒂股份和乖宝宠物的研发费用率分别达 1.4%、

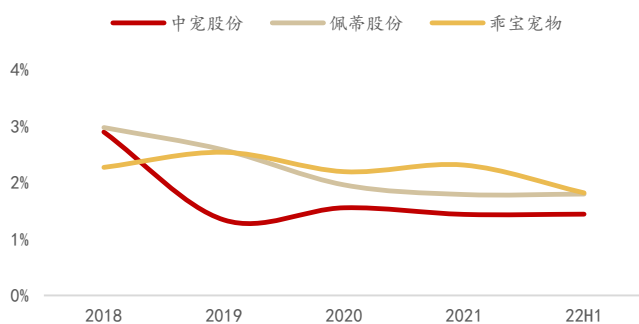
1.8%和 1.8%。

中宠股份：公司注重技术研发工作，2007 年成立技术研发中心（下设新产品研发中心、检测中心、动物健康监测中心、宠物饲喂实验基地以及中试试验车间），已拥有宠物肉干制备加工技术、肉类破碎重组加工技术、均衡营养马口铁罐头加工关键技术、宠物鲜肉羹制备加工技术和蛋白原料酶解加工技术等，且多次拥有国家高新技术企业称号。22H1 中宠获得授权专利 152 项，其中发明专利 15 项。

佩蒂股份：建有省级宠物健康营养产品研究院、高新技术企业研发中心等多个研发平台，除自主研发外积极与国内外高校、科研院所建立产学研合作计划，通过多年积累已将畜皮咬胶的清洁化生产工艺技术、宠物食品冷冻干燥技术、高温灭菌制备湿粮等技术应用于产品的研发和工艺的改进，截至 21Q3 佩蒂境内发明专利 12 项。

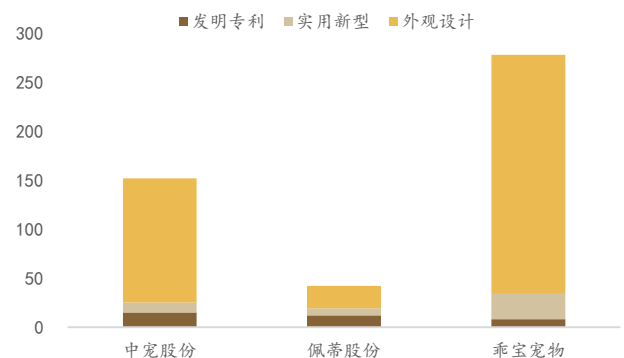
乖宝股份：研发下设宠物营养研究中心、新产品研究中心、宠物健康护理研究中心、宠物训练研究中心、检测中心和中心实验室。积极引进国际先进设备和技术，将鲜肉瞬时高温乳化添加技术、真空冻干全价宠物食品质量、EAS 鲜肉全营养技术工艺及装备控制技术、宠物主食湿粮食品质量等核心技术应用到生产过程中。

图 46：2018-22H1 我国主要宠物公司研发费用率



资料来源：Wind，各公司公告，德邦研究所

图 47：我国主要宠物公司专利数



资料来源：各公司公告，德邦研究所；备注：佩蒂为 21Q3，其余为 22H1

国产品牌顺应趋势，加码高端产品布局。近年来宠物行业逐步向高端化、优质化方向升级，其中高鲜肉、无谷、冻干宠物食品凭借新鲜度、适口性逐渐受到中高端消费者的喜爱，各国产品牌亦顺势加码布局，具体来看：

- **乖宝宠物：**陆续推出高鲜肉粮、处方粮等高端产品以及弗列加特冻干类主粮产品，另公司计划通过募集资金扩建宠物中高端主粮及零食生产线，推动鲜肉粮、处方粮等高端产品占比的提高；
- **中宠股份：**22 年公司发行可转债项目，募集资金主要用于高品质宠物干粮、新型宠物湿粮、冻干宠物食品等项目的投资，其中高品质宠物干粮产品包括双拼粮、无谷粮和鲜肉粮，主要定位于高端需求；
- **佩蒂股份：**21 年公司发行的可转债项目，主要募投新西兰高品质宠物湿粮项目、新型宠物食品项目（包括风干粮、冻干粮、混拼粮等）等，后续投产后有望助力公司发力高端宠物主粮市场。

图 48：中宠股份 22 年可转债募集资金（万元）用途

项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入额
年产6万吨高品质宠物干粮项目	28,425	22,961
年产4万吨新型宠物湿粮项目	31,196	25,552
年产2000吨冻干宠物食品项目	6,479	5,255
平面仓库智能立体化改造项目	4,000	3,637
补充流动资金	19,500	19,500
合计	89,600	76,905

资料来源：中宠股份公司公告，德邦研究所

图 49：佩蒂股份 21 年可转债募集资金用途

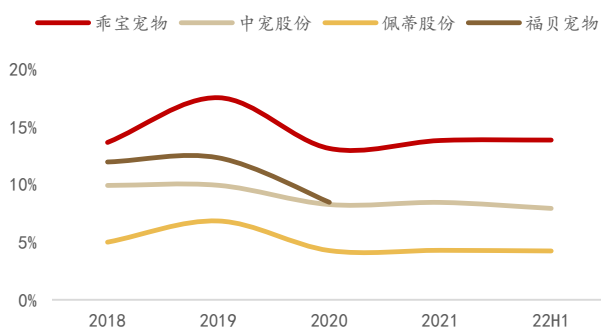
项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
新西兰年产3万吨高品质宠物湿粮项目	28,801	23,650
年产5万吨新型宠物食品项目	34,663	27,350
补充流动资金项目	21,000	21,000
合计	84,464	72,000

资料来源：佩蒂股份公司公告，德邦研究所

■ 营销端：持续加码，综艺代言人等多维提升知名度

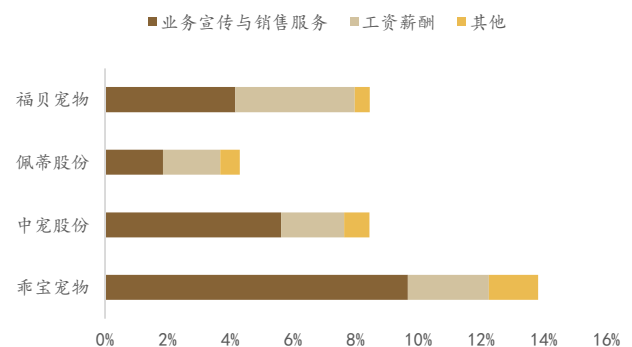
销售费率保持平稳，广告宣传与销售服务为主要投项。为扩大品牌知名度，国内宠物公司持续注重销售费用投入，近年来销售费率较为平稳，其中乖宝和中宠自主品牌已颇具规模，销售费率相对领先，21 年分别为 14% 和 8%，占自主品牌比重约 27% 和 35%。从细分项目来看，销售费用主要用于广告宣传与销售服务，其中乖宝费率占比 10%（占品牌收入约 19%），中宠费率为 6%（占品牌 23%）。

图 50：乖宝宠物销售费用率明显领先



资料来源：Wind，各公司公告，德邦研究所

图 51：国内主要宠物公司销售费用细分项占营收比重



资料来源：各公司公告，德邦研究所；福贝为 20 年数据，其余均为 21 年

多维营销，助力品牌知名度提升。近年来随着流量分散化，宠物品牌积极通过综艺、明星、知名博主等多维方式进行营销布局，以触达更多消费群体。

乖宝宠物：旗下品牌麦富迪签约谢霆锋作为品牌代言人，且在《向往的生活》、《中国好声音》等热门综艺节目中植入以增加品牌曝光度。另外也与《上新了·故宫》综艺和《小森生活》游戏等合作打造联名产品，辐射更多元的消费群体。

中宠股份：旗下品牌顽皮 wanpy 先后植入综艺节目《宠物医院 2》、《我要这样生活》，另外积极与明星展开合作，先后聘请傅首尔、冉高鸣等作为品牌安全官；且与拿大顶剧社联手打造人宠互动喜剧。

佩蒂股份：公司重点布局新媒体营销，积极拥抱直播带货热潮，邀请多位宠物领域网红达人，与李佳琦、交个朋友、我有一朵李多多、别人家的宠物店、伦敦家的喵等展开合作。

图 52: 麦富迪部分综艺、影视作品植入



资料来源: 乖宝宠物招股说明书, 德邦研究所

图 53: 麦富迪联名款产品



资料来源: 乖宝宠物招股说明书, 德邦研究所

图 54: 国产品牌在抖音平台与 KOL 进行合作



资料来源: 抖音, 德邦研究所

图 55: 佩蒂进入头部主播直播间

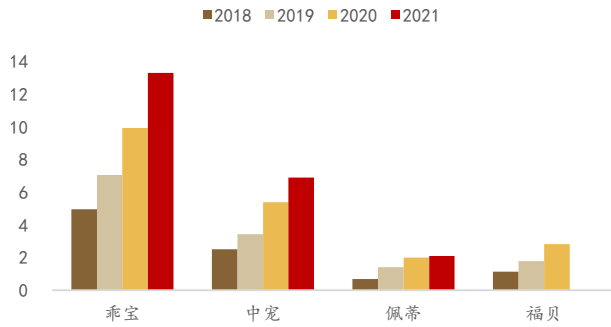


资料来源: 佩蒂官方公众号, 德邦研究所

2.2.3. 国产品牌持续升级, 高端布局初获成效

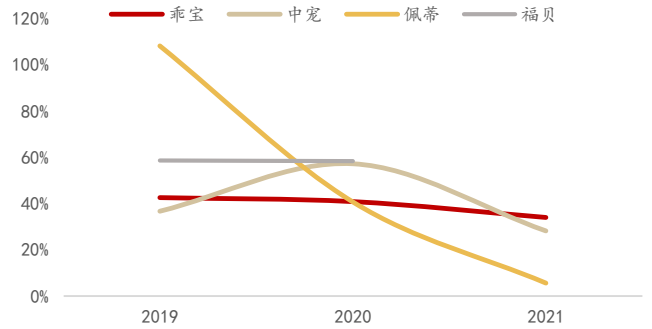
国产品牌培育获效, 乖宝、中宠规模领先。经过多年发展, 国产品牌培育已初具规模, 其中乖宝宠物: 形成了以麦富迪+Waggin'Train 为主的梯队, 2018-2021 年品牌收入以 39% 的复合增速扩张至 13.3 亿元, 规模领先于其余国产宠物食品品牌; 中宠股份: 目前形成以 Wanpy 顽皮、Zeal 真致、Toptrees 领先为核心的品牌矩阵, 21 年境内 (品牌为主) 收入规模达 6.9 亿元 (18-21A 复合+40%); 佩蒂股份 (21A 境内: 2.1 亿元) 与福贝宠物 (20A 品牌: 2.8 亿元) 品牌收入相近, 其中佩蒂旗下包括犬用零食品牌爵宴、齿能等, 福贝旗下主要包括比乐、爱倍等犬猫主粮品牌。

图 56: 国内主要宠物企业境内/自主品牌营收规模 (亿元)



资料来源: 各公司公告, 德邦研究所; 备注: 此处乖宝与福贝为品牌营收, 其余为境内营收

图 57: 国内主要宠物企业境内/自主品牌营收同比增速



资料来源: 各公司公告, 德邦研究所; 备注: 此处乖宝与福贝为品牌营收, 其余为境内营收

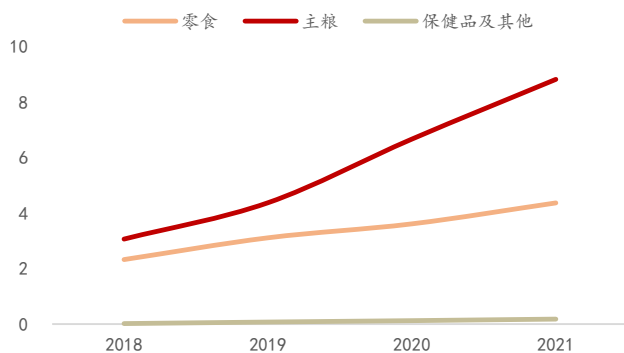
图 58: 国内主要宠物食品企业品牌布局

	GAMBOL®	中宠股份 CHINA PET FOODS	Peidi 佩蒂	福贝宠食 fp
	乖宝宠物	中宠股份	佩蒂股份	福贝宠物
自主品牌	<p>Myfoodie 爱富迪 有猫有狗 就有爱富迪 犬&猫 主粮、零食、保健品</p> <p>Onlyou 欧力优 犬&猫 主粮、零食</p> <p>Waggin Train 犬用 零食</p>	<p>Wanpy 犬&猫 主粮、零食</p> <p>中宠 CHINA PET 犬&猫 主粮(干粮)</p> <p>脆脆香™ 犬&猫 主粮</p> <p>Dr. Hao HAPPY 100 犬&猫 主粮、零食</p> <p>KING CITY 猫 零食</p> <p>ZEAL 犬&猫 主粮、零食</p> <p>TOPTREES 犬&猫 主粮、零食</p>	<p>CheWenergy 齿能 犬用 零食</p> <p>Meaty Way 爵宴 犬用 零食</p> <p>HEALTH GUARD 好适嘉 犬&猫 主粮、零食</p> <p>Smart Balance 犬用 主粮、零食</p> <p>Begogo 犬&猫 主粮、零食</p> <p>iti 犬&猫 主粮</p>	<p>Bile! 比乐 北乐 爱宠 狗粮 犬&猫 主粮</p> <p>爱信® AIBEI 犬&猫 主粮</p> <p>品品 犬&猫 主粮</p>
代理	<p>K9 Natural 宠源新 犬用 主食、保健品</p> <p>Feline Natural 喵爱新 猫用 主食、保健品</p>	<p>LIVE FULL OF LIFE 犬&猫 主粮(干粮)</p> <p>SEA KINGDOM 猫用 主粮(干粮)</p> <p>Frisian® 猫用 主粮(湿粮)</p> <p>Mio9 猫用 主粮(湿粮)</p>	<p>SmartBones 犬用 零食</p> <p>TASTY BONE 犬用 玩具</p>	

资料来源: 各公司官网, 各公司公告, 德邦研究所

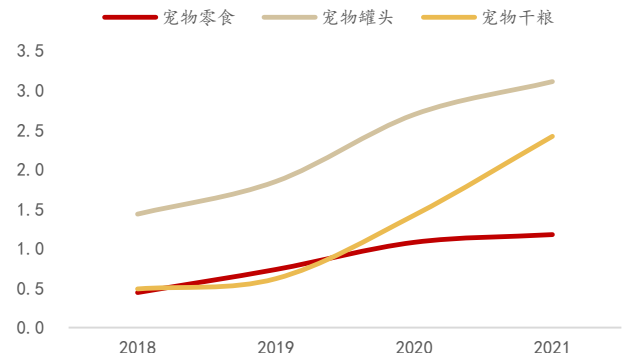
国产品牌持续加强主粮布局。乖宝：麦富迪从干粮切入，在积累口碑与认可度后持续完善产品品类（布局湿粮、零食和保健品），亦积极升级干粮工艺，推出膨化+冻干双拼产品，21年乖宝境内收入中主粮收入规模（8.8亿元）已明显领先零食（4.4亿元）；中宠：从宠物零食起家，率先布局湿粮产品且持续保持优势，2019年中宠加强宠物干粮的产能建设，叠加品牌在国内市场认可度的提升，宠物干粮规模实现明显增长；佩蒂：零食产品为主导，2018年逐步涉足宠物主粮领域，2020年新开发的双拼主粮和湿粮罐头等产品收获消费者青睐，21年佩蒂加强湿粮和新型干粮产品产能布局；福贝：主营产品包括犬粮、猫粮等宠物干粮类主粮，近年猫粮发展快于狗粮。

图 59：乖宝宠物境内（自主品牌为主）细分品类收入（亿元）



资料来源：乖宝宠物招股说明书，德邦研究所

图 60：中宠股份境内细分品类收入（亿元）



资料来源：中宠股份公司公告，德邦研究所

高端市场外资仍具优势，国产品牌单价处于低位。外资品牌较为成熟，在宠物基础研究上有先发优势，凭借对主粮营养均衡的更好把握占领用户心智，目前在中高端市场仍具备明显优势，尽管近年国产品牌份额提升迅速但产品布局则主要聚焦于中低端市场。从目前热销产品来看，国产品牌狗主粮、猫主粮每千克单价多在 30 元以内，而海外品牌皇家狗主粮、猫主粮价格 60 元以上，而渴望、爱肯拿则在百元以上，品牌溢价大于国产品牌。

图 61：国产品牌畅销产品单价较海外品牌仍有较大差距

		国产品牌				海外品牌	
		麦富迪	顽皮	卫仕	皇家	渴望	爱肯拿
狗主粮	产品	全犬期犬粮 (10kg)	小型犬成犬犬粮 (2.5kg*4)	五拼冻干犬粮 (2kg)	小型犬成犬犬粮 (2kg)	小型犬通用型狗粮 (1.8kg)	鸭肉梨全犬粮 (6kg)
	价格 (元)	189	164	119	133.65	308.1	639
	单价 (元/kg)	19	16	60	67	171	107
猫主粮	产品	天然鱼油成猫粮 (10kg)	顽皮全价成猫粮 (2kg*6)	五拼冻干猫粮 (2kg)	室内成猫粮 (2kg)	鸡肉全阶段猫粮 (5.4kg)	爱肯拿农场盛宴猫 (5.4kg)
	价格 (元)	189	249	119	134.75	639.9	549
	单价 (元/kg)	19	21	60	67	119	102

资料来源：天猫，德邦研究所

注：选取每个品牌销量最高的主粮产品

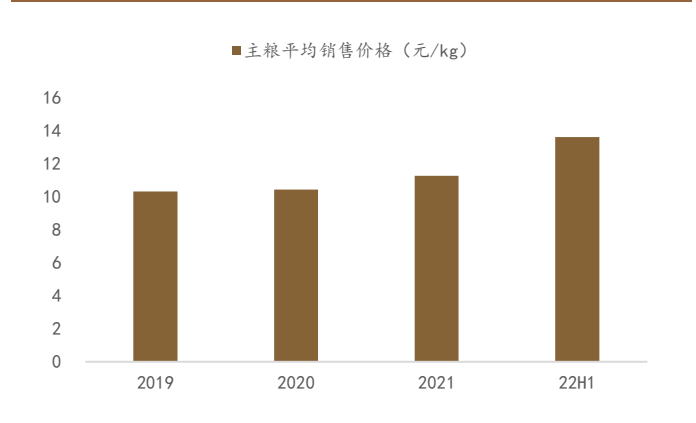
国产品牌持续升级，高端布局初获成效。国产企业通过内生增长+外延并购的方式加强高端产品布局，其中中宠股份：收购新西兰品牌 zeal 切入高端主粮市场，另外收购 Toptrees 领先加强高端宠物食品市场布局；乖宝宠物：自主品牌麦富迪推出弗列加特高肉猫粮系列、弗列加特全价冻干猫粮系列等高端产品，且收购美国知名宠食品牌 Waggin' Train 布局高端市场，受益于高鲜肉粮、处方粮等价格较高的高端产品以及弗列加特系列产品的热销，乖宝宠物的主粮销售价格有所提升，22H1 已提升至 13.6 元/kg。

图 62：乖宝旗下麦富迪品牌产品价位带（元/kg）



资料来源：天猫，德邦研究所

图 63：乖宝宠物主粮单价提升



资料来源：乖宝宠物招股说明书，德邦研究所

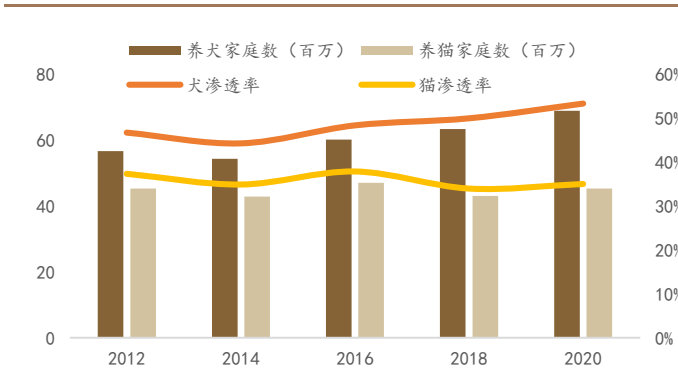
3. 海外市场仍在成长

3.1. 美欧宠物市场相对成熟

3.1.1. 美国：宠物饲养渗透率领先，食品医疗为主要消费

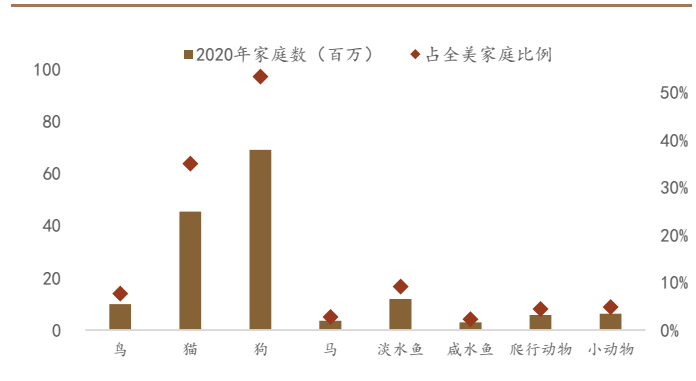
宠物饲养家庭渗透率达 70%，类型以犬猫为主。美国宠物经济萌芽较早，经过数十年发展，目前已成为全球最大的宠物饲养和消费市场。美国宠物饲养家庭基础广泛，APPA 数据显示 2020 年美国饲养宠物家庭数达 9050 万，渗透率提升至 70%（1988 年：约 56%）。从宠物细分类型来看，犬猫为美国家庭饲养的主要宠物，2020 年美国饲养犬和猫的家庭数量分别为 69 百万和 45.3 百万，占全美家庭比例分别约 54%和 35%。

图 64：2012-2020 年美国犬猫家庭渗透率



资料来源：APPA，德邦研究所

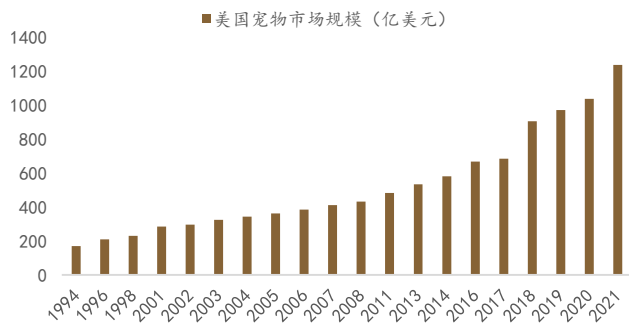
图 65：2020 年美国家庭拥有宠物的家庭数及渗透率



资料来源：APPA，德邦研究所

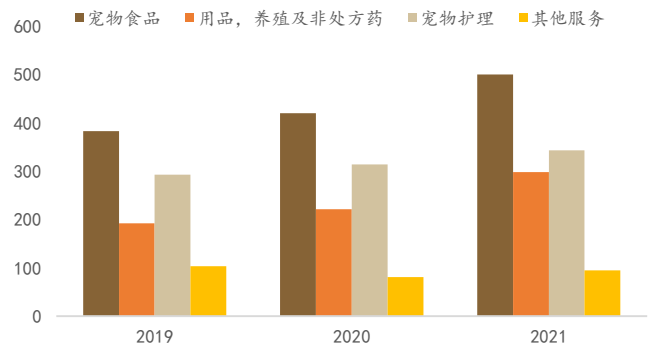
21 年宠物行业规模再创新高，宠物食品为第一大细分市场。APPA 数据显示美国宠物市场规模持续扩张，2018 年-2021 年期间以 11% 的复合增速扩张至 1236 亿美元。从细分市场来看，宠物食品为第一大消费支出项，21 年市场规模达 500 亿美元，占比达 40%，其次为宠物护理（343 亿美元）和用品养殖及非处方药（298 亿美元），其中用品养殖及非处方药类近年发展迅猛，增速领先于其他细分类。

图 66：1994-2021 年美国宠物市场规模



资料来源：APPA，德邦研究所

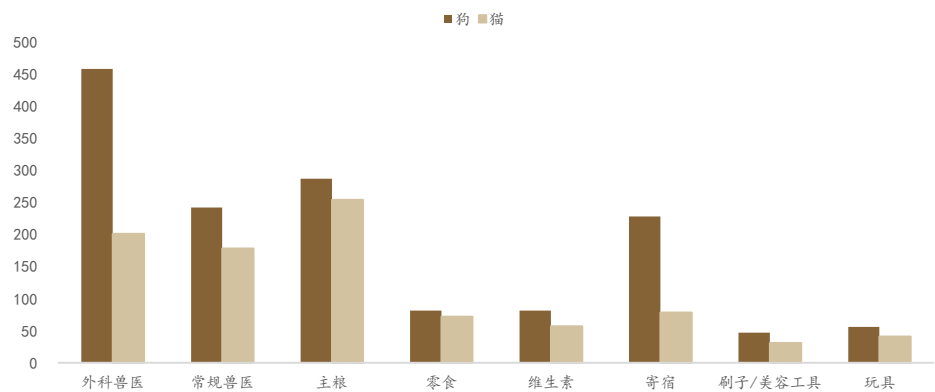
图 67：美国宠物市场细分类目消费规模 (亿美元)



资料来源：APPA，德邦研究所

宠物食品与医疗为饲养犬猫的重要消费支出。20 年美国宠物犬和宠物猫年均消费支出分别约 1480 美元和 912 美元。分类型来看，宠物犬消费支出中宠物医疗和宠物食品为主要支出项，消费金额分别为 700 美元和 449 美元，占比约 47% 和 30%；宠物猫消费中宠物食品和宠物医疗支出约 383 美元和 379 美元，合计占比 84% 左右。从宠物食品细分项来看，主粮占比超 63%，维生素等保健品也已发展较为成熟，市场占比超 14%。

图 68：美国宠物犬和宠物猫平均年度消费支出 (美元)



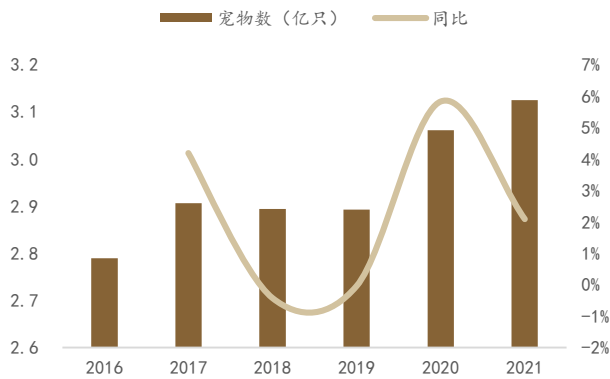
资料来源：APPA，德邦研究所

3.1.2. 欧洲：宠物市场稳健增长，食品消费占比超五成

宠物家庭渗透率达 46%，猫犬比例较为接近。欧洲是全球另一大宠物消费市场，经历多年发展宠物数量与消费规模均处于较高水平。FEDIAF 数据显示 2021 年欧洲宠物数量平稳增长至 3.12 亿只，约有 9000 万家庭拥有宠物，渗透率约为 46%（欧盟口径）。从宠物类型来看，欧洲市场以猫和犬为主导，2021 年宠物猫和犬数量分别达 1.14 亿只和 0.93 亿只，饲养家庭的渗透率分别约 26% 和 25%；近年

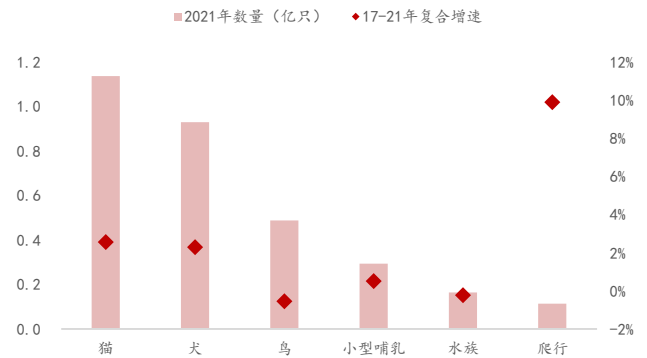
来欧洲宠物猫犬规模保持小幅增长（17-21 年复合增速均在 3%以内），爬行动物亦较受青睐（复合+10%），鸟类、小型哺乳及水族动物数量则相对平稳。

图 69：2016-2021 年欧洲宠物数及同比



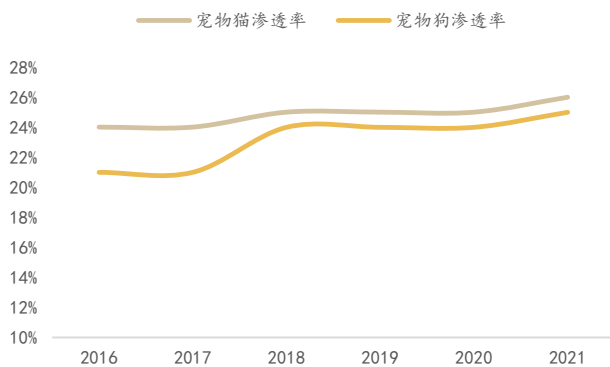
资料来源：FEDIAF，德邦研究所

图 70：猫犬为欧洲家庭主要饲养宠物类型



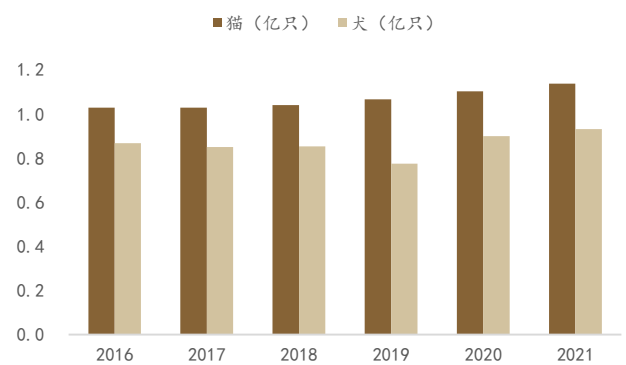
资料来源：FEDIAF，德邦研究所

图 71：欧洲拥有宠物家庭及宠物猫犬渗透率



资料来源：FEDIAF，德邦研究所

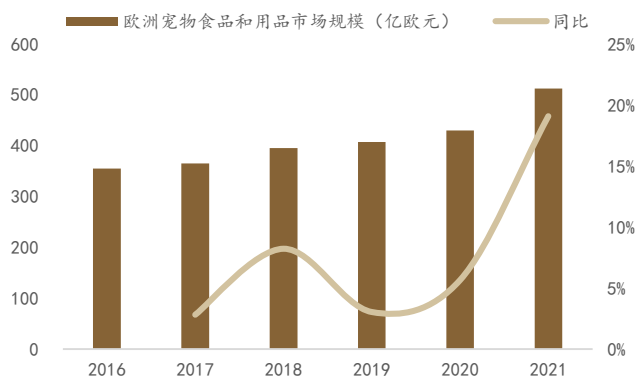
图 72：欧洲宠物猫和宠物犬的数量（亿只）



资料来源：FEDIAF，德邦研究所

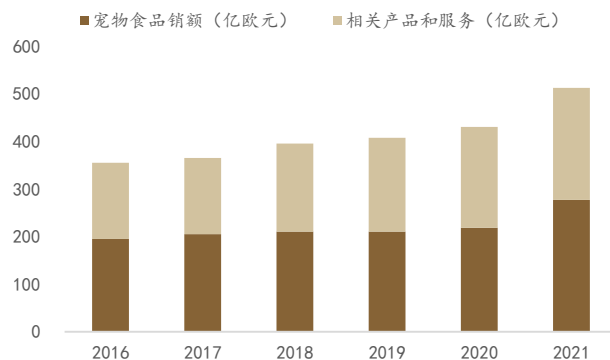
欧洲宠物市场稳健增长，食品贡献仍超 50%。近年来欧洲宠物市场保持稳健增长，FEDIAF 数据显示 2016-2021 年期间宠物市场以 8% 的复合增速扩张至 512 亿欧元，其中宠物食品为饲养宠物的第一大支出项，21 年欧洲宠物食品市场 277 亿欧元，占比 54%；宠物用品和服务市场 235 亿欧元，同比+11%，其中服务（140 亿欧元，占比 60%）市场规模超过用品（95 亿欧元）。单宠支出来看，21 年欧洲单宠消费金额达 164 欧元，同比+17%，复合增长 5%（16-21A），其中食品相关支出 89 欧元（复合+5%），用品服务支出 75 欧元（复合+6%）。

图 73：2016-2021 年欧洲宠物食品和用品市场规模



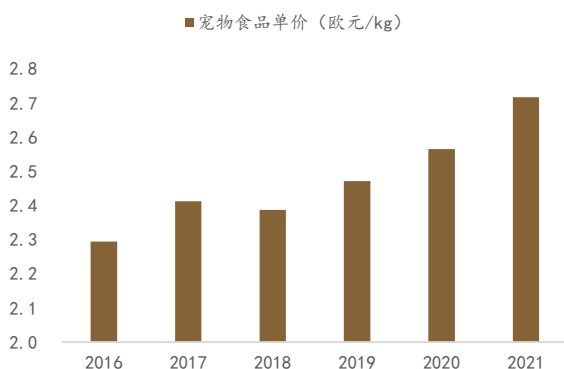
资料来源：FEDIAF，德邦研究所

图 74：21 年欧洲宠物食品支出占比达 54%



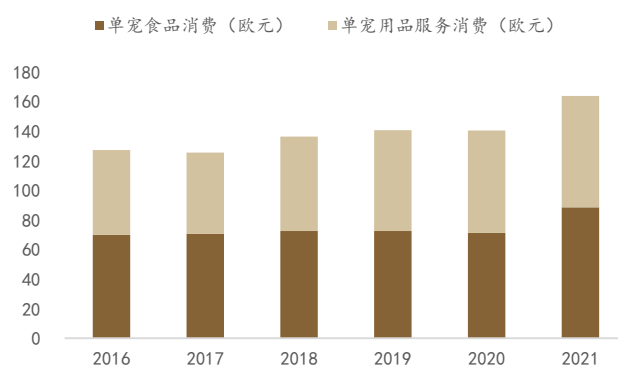
资料来源：FEDIAF，德邦研究所

图 75：欧洲宠物食品均价有所提升



资料来源：FEDIAF，德邦研究所

图 76：欧洲单宠食品和服务消费金额（欧元）



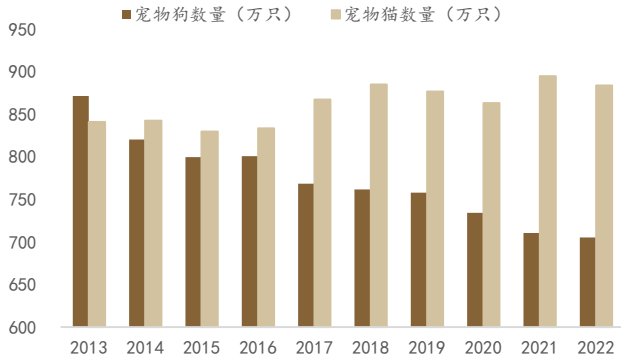
资料来源：FEDIAF，德邦研究所

3.1.3. 日本：宠物市场步入成熟期，单宠支出持续提升

宠物结构分化，宠物犬持续走低，宠物猫有所增长。日本宠物市场步入相对成熟期，JPFA 数据显示近年来宠物饲养家庭渗透率有所趋弱，其中或受空间限制等影响，宠物犬家庭渗透率从 2018 年的 10.8% 下滑至 2022 年的 9.7%，不同年龄段的人群的宠物犬饲养率均有所下降，其中 50 岁以上宠物犬饲养意愿下降最为明显；而宠物猫的家庭渗透率则相对平稳，基本保持在 9% 左右，其中 20-39 岁群体饲养率有所提升，而 40~69 岁群体意愿有所下降。

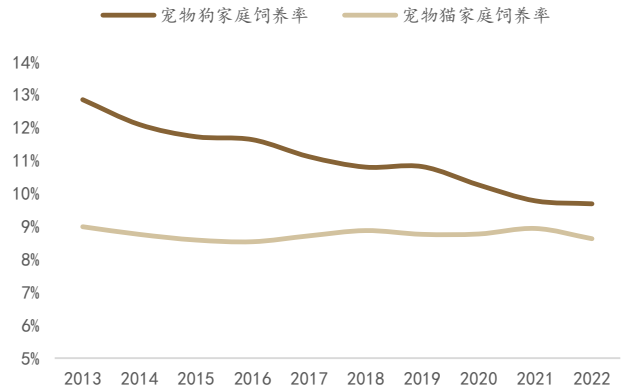
具体来看，近年宠物犬的饲养数量明显走低，2017 年开始日本宠物犬数量出现下滑且此后持续走弱，22 年日本市场宠物犬数量达 705 万只（13A：871 万只），宠物猫 884 万只（13A：841 万只）。

图 77：2013-2022 年日本宠物犬猫数量变化



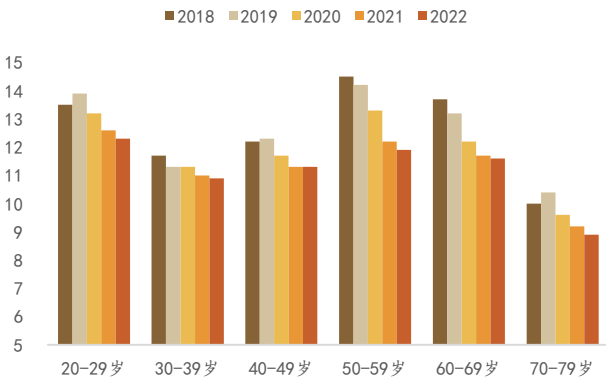
资料来源：JPFA，德邦研究所

图 78：2013-2022 年日本宠物犬猫饲养家庭渗透率



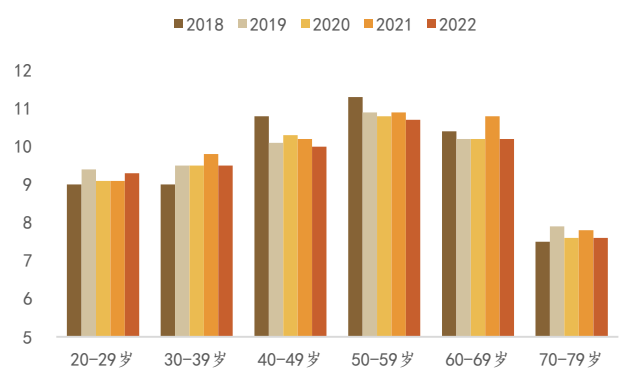
资料来源：JPFA，德邦研究所

图 79：日本宠物犬分年龄段饲养率 (%)



资料来源：JPFA，德邦研究所

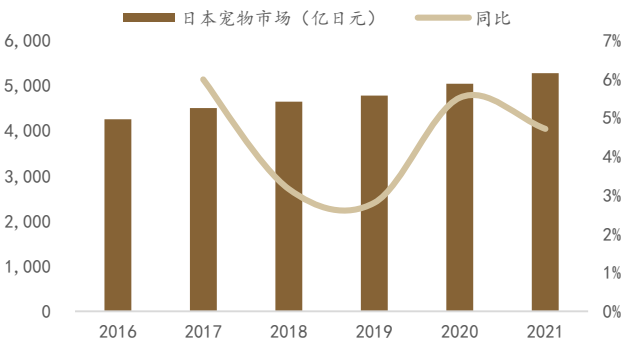
图 80：日本宠物猫分年龄段饲养率 (%)



资料来源：JPFA，德邦研究所

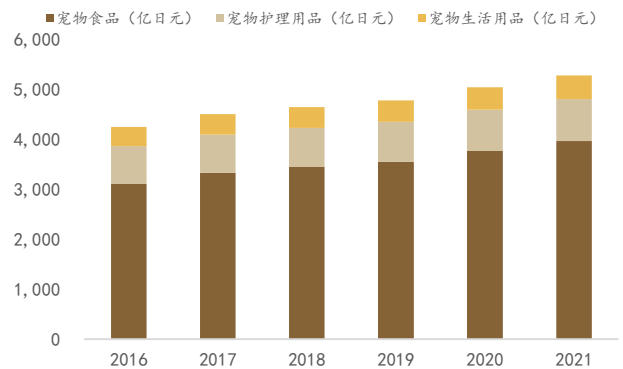
宠物消费市场相对平稳，食品为主要支出项。JPFA 数据显示 2016-2021 年日本宠物消费市场保持平稳增长，以 4% 的复合增速扩张至 5271 亿日元。从细分市场来看，宠物食品为宠物饲养的主要支出项，21 年日本宠物食品市场规模达 3963 亿日元（复合+5%），占比 75%；宠物护理用品和宠物生活用品市场规模则分别为 836 亿日元和 473 亿日元，占比分别为 16% 和 9%，复合增速表现弱于食品。

图 81：日本宠物市场规模及同比



资料来源：JPFA，德邦研究所

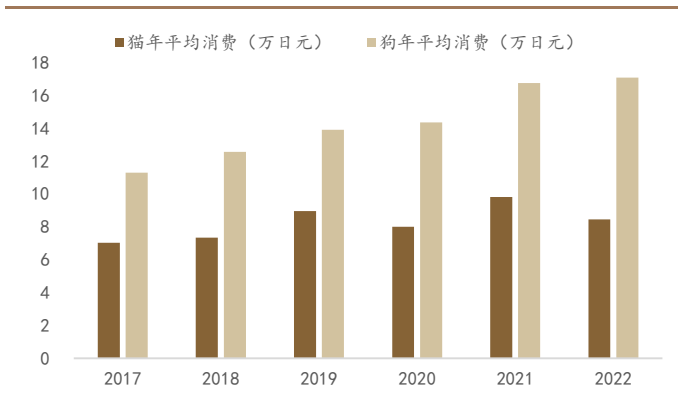
图 82：宠物食品为日本宠物市场的主要消费支出



资料来源：JPFA，德邦研究所

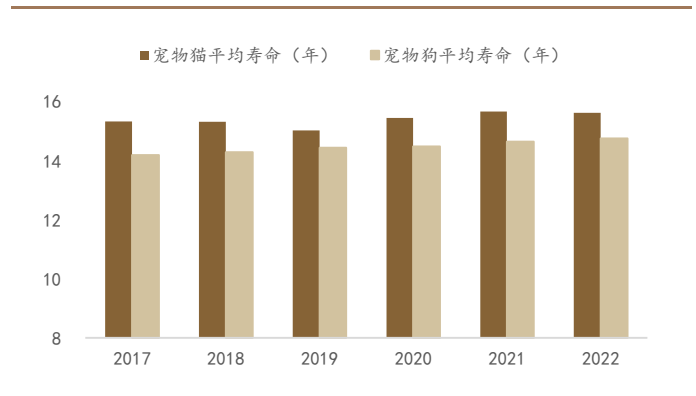
宠物犬年均消费高于宠物猫。JPFA 数据显示日本宠物犬平均寿命 14.76 岁，全生命消费金额约 252 万日元，年均约 17 万日元；宠物猫平均寿命 15.62 岁，全生命消费金额约 132 万日元，年均约 8 万日元，明显低于宠物犬的消费支出。另外从细分支出项来看，宠物食品预计为饲养宠物的主要支出，宠物犬的主粮、零食和医疗月均支出持续增长；宠物猫主粮和零食保持 4~5% 的复合增长，而医疗支出略有下滑。

图 83：日本宠物犬年均消费明显高于宠物猫



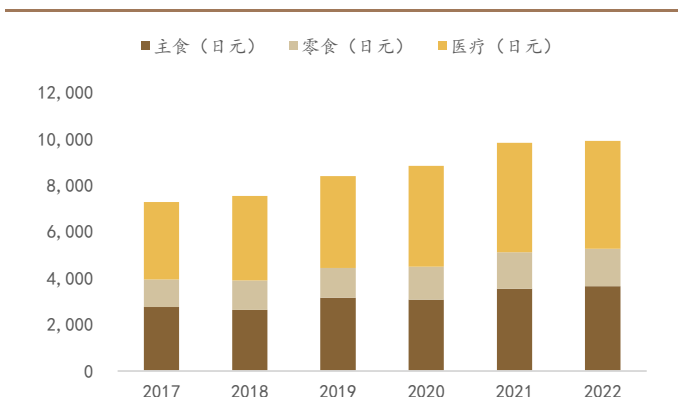
资料来源：JPFA，德邦研究所

图 84：日本宠物犬和宠物猫的平均寿命略有提升



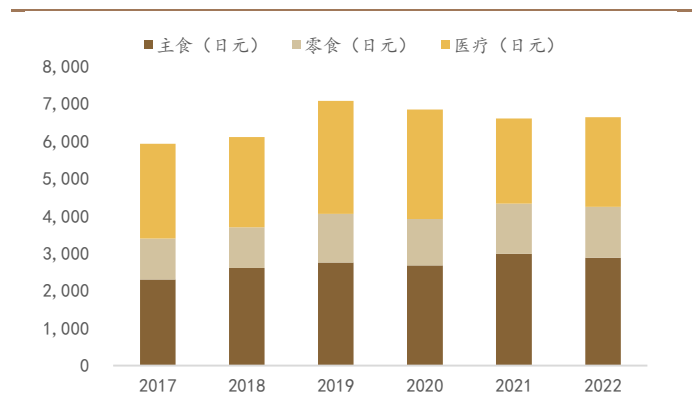
资料来源：JPFA，德邦研究所

图 85：日本宠物犬主粮、零食和医疗月度支出



资料来源：JPFA，德邦研究所

图 86：日本宠物猫主粮、零食和医疗月度支出

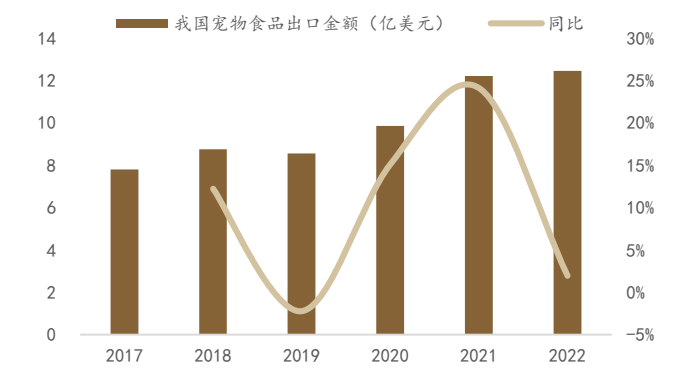


资料来源：JPFA，德邦研究所

3.2. 宠物食品出口保持快增，代工转型境外依赖削弱

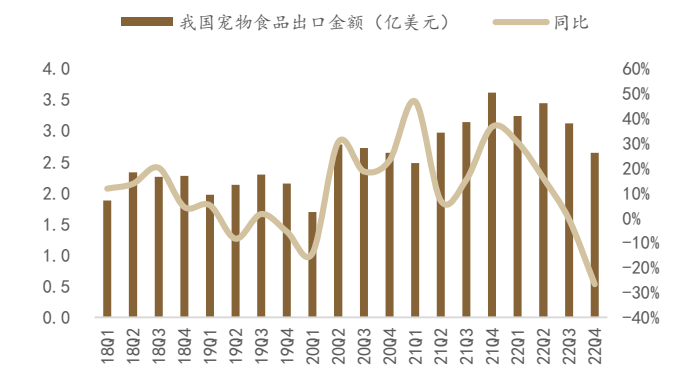
宠物食品出口年复合增长约 10%，22H2 略显承压。近年来我国宠物食品出口保持增长趋势，2017 年-2022 年期间以 10% 的复合增速扩张至 12.44 亿美元（人民币口径复合+9%至 82.6 亿元）。分季度来看，或受海外经济趋弱终端零售去库存影响，22H2 开始出口表现短期略显承压，22Q3 我国宠物食品出口金额（美元口径）同比开始下滑（-1%），22Q4 降幅进一步扩大（-27%）。

图 87：2017-2022 年我国宠物食品出口金额及同比



资料来源：Wind，海关总署，德邦研究所

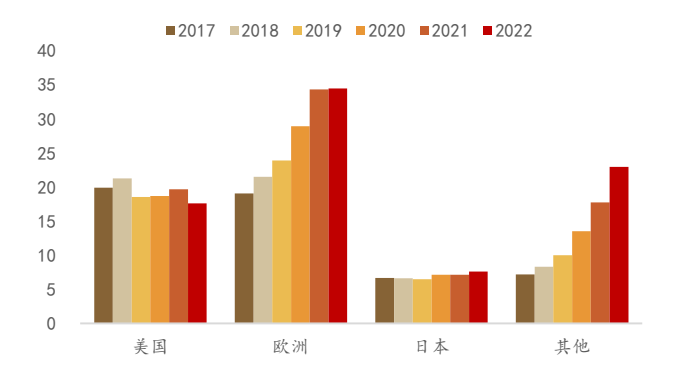
图 88：22H2 我国宠物食品出口金额有所承压



资料来源：Wind，海关总署，德邦研究所

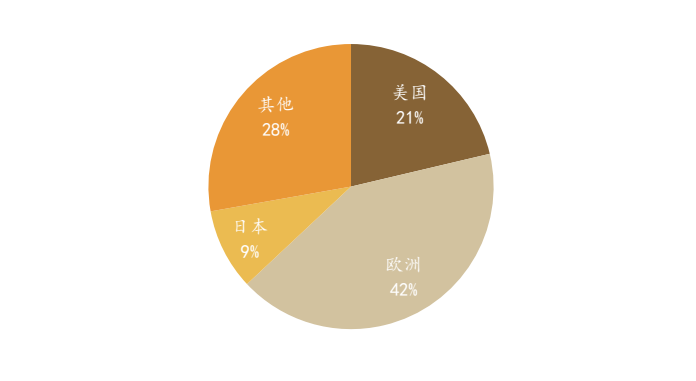
欧美为我国宠物食品主要出口地，近年贡献占比降低至 63%。分地区来看，**欧洲市场**：我国宠物食品出口的主要地区，17 年开始持续增长，以 13% 的复合增速扩张至 34 亿元人民币，占比提升至 42%；**美国市场**：受中美贸易摩擦影响，2019 年开始出口至美国规模有所回落（18 年 9 月 24 日起美国对中国出口的宠物食品加征 10% 的关税，且 19 年 5 月 10 日起关税上调至 25%），22 年约 17.6 亿元，占比下滑至 21%（17A：38%）；**日本市场**：宠物食品需求相对平稳，17-22 年复合增长 3%，占比稳定在 10% 左右；**其他地区**：呈现持续提升态势，复合增长 26%，份额提升至 28%。

图 89：2017-2022 年我国宠物食品出口区域分布（亿元）



资料来源：海关总署，德邦研究所

图 90：2022 年我国宠物食品出口以欧洲和美国为主

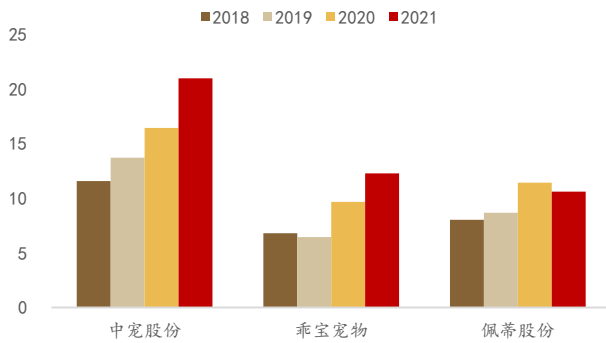


资料来源：海关总署，德邦研究所

代工企业积极转型，境外收入贡献有所降低。我国宠物行业发展相对较晚，国内宠物食品企业多数选择以代工形式切入市场，在积累丰富代工经验后积极向自主品牌转型，目前以乖宝、中宠为代表的国内代工企业品牌培育已获得较好成效，品牌占比持续提升，对海外代工业务依赖度有所降低。但从业务结构来看，佩蒂股份和中宠股份营收仍以境外代工为主导，其中中宠股份的海外收入规模较为领先（21A：21 亿元，占比 75%），乖宝宠物品牌培育效果显著但海外代工业务预计贡献仍近五成（21A：48%）。

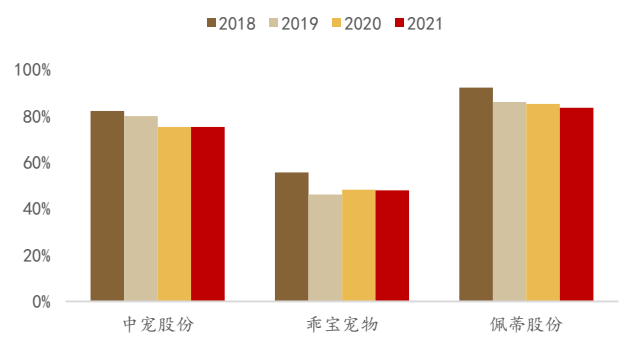
分地区来看，中宠股份和乖宝宠物境外收入主要来源于北美地区，且收入贡献持续提升，22H1 占比分别提升至 63% 和 80%；欧洲地区占比均有所下降，22H1 分别为 24% 和 16%。

图 91：2018-2021 年国内主要宠物食品企业境外收入（亿元）



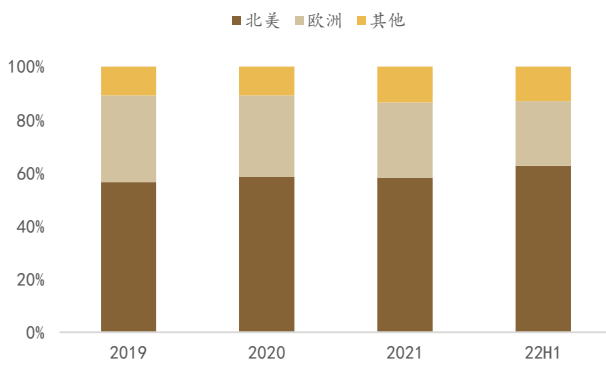
资料来源：各公司公告，德邦研究所

图 92：2018-2021 年国内主要宠物食品企业境外占比有所降低



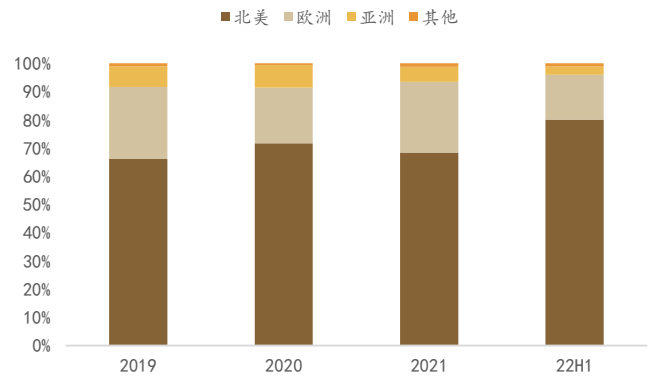
资料来源：各公司公告，德邦研究所

图 93：中宠股份境外主要销售收入来源于北美地区



资料来源：中宠股份公司公告，德邦研究所

图 94：乖宝宠物境外主要销售收入来源于北美地区



资料来源：乖宝宠物招股说明书，德邦研究所

图 95：国内主要宠物食品企业境外合作客户

	中宠股份	乖宝宠物	佩蒂股份
境外收入规模（亿元）	21	12	11
21A占比	75%	48%	83%
主要客户	美国品谱	沃尔玛	美国品谱
	英国Armitages	Smucker	PetMatrix LLC
	德国Fressnapf	美国品谱	沃尔玛
	日本欧雅玛	Central Garden & Pet Company	PetSmart INC
		英国Armitages	英国Armitages

资料来源：各公司公告，德邦研究所

4. 相关标的梳理

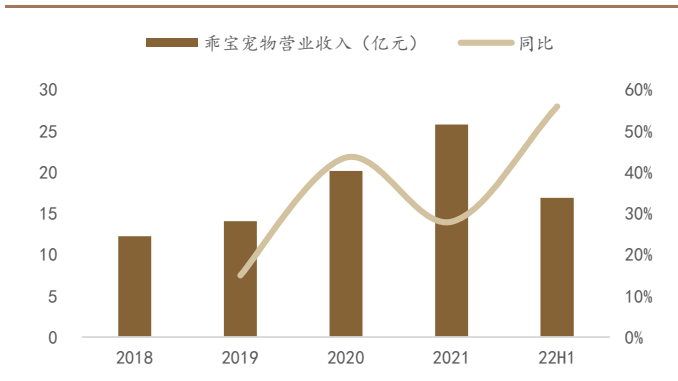
4.1. 乖宝宠物：国内宠食翘楚

乖宝宠物成立于2006年，从事宠物食品的研发、生产和销售，主要产品包括宠物犬用和猫用的主粮系列、零食系列及保健品系列等。公司创立初期专注宠物食品的出口代加工，2013年布局国内市场创立自有品牌麦富迪，凭借产品快速推新与销售渠道的完善，品牌业务实现快速发展，助力公司成功由单一代工转型为品牌+代工协同发展的宠物食品企业。公司目前已形成以麦富迪+Waggin'Train为主的品品牌矩阵，其中麦富迪品牌在国内市场备受消费者青睐，多次跻身天猫TOP品牌力榜（宠物）第一名。

品牌培育获效显著，代工业务发展平稳。三年营收复合增长28%，21年收入规模达25.8亿元，其中以麦富迪为主的品品牌业务快速发展，18-21年实现39%的复合增长，且22H1延续高增趋势（+67%），占比持续提升至55%；代工业务亦保持稳增趋势，三年复合增长18%。

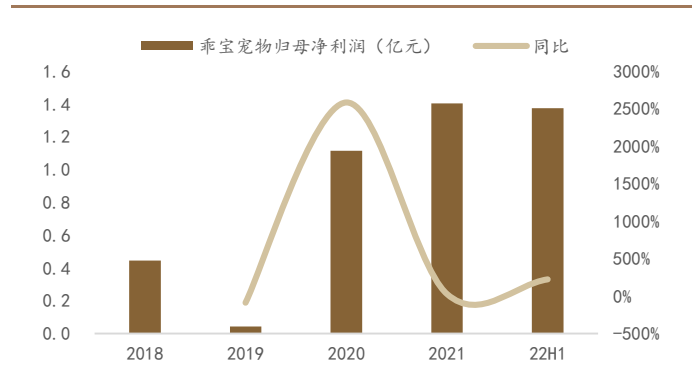
零食为基本盘，主粮业务快速扩张。分产品来看，零食仍为公司主要收入贡献，18-21年复合增长23%，零食业务主要以境外代工为主（21A境外占比73%）；主粮业务基本来源于国内市场，随着品牌获效，主粮收入以39%的复合增速扩张至2021年的9.1亿元，营收占比提升至36%。

图 96：2018-22H1 乖宝宠物营收及同比



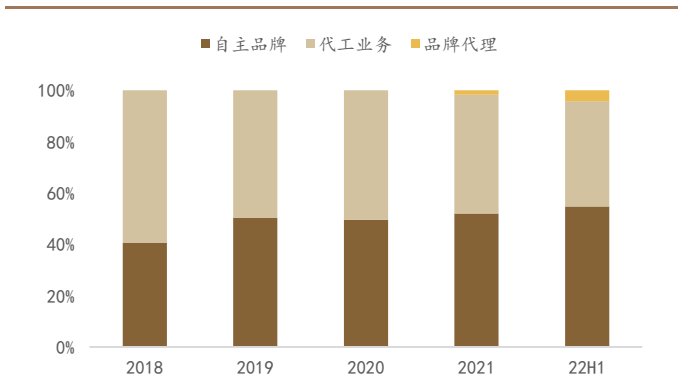
资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 97：2018-22H1 乖宝宠物归母净利润及同比



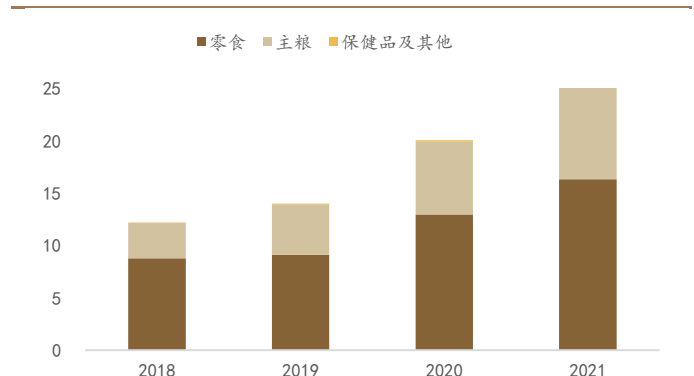
资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 98：22H1 乖宝宠物自主品牌业务收入占比提升至 55%



资料来源：公司公告，德邦研究所

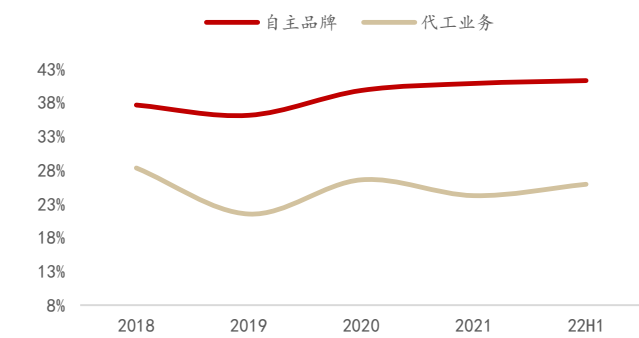
图 99：2018-2021 年乖宝宠物分品类营收规模（亿元）



资料来源：公司公告，德邦研究所

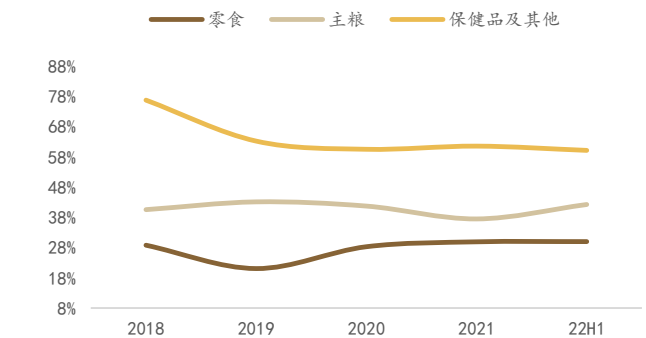
业务结构持续升级，盈利能力有所提振。随着品牌培育获效及高端产品热销，公司毛利率稳中趋好，22H1 已经恢复至 30.3% (+2.5pct)；期间费用方面，公司整体费率有所下降，其中管理费用率下滑较为明显，主要系 19 年和 20 年中介顾问费等服务费支出较多，而销售费用率等相对平稳。受益于此近年公司的盈利能力有所提振，22H1 净利率达 8.1% (+4.2pct)。

图 100：乖宝宠物自主品牌毛利率稳步提升



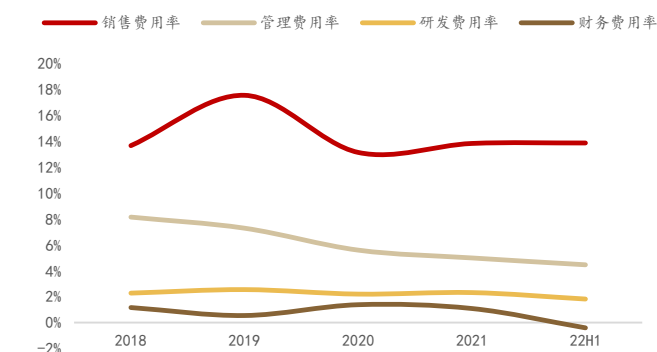
资料来源：公司公告，德邦研究所

图 101：乖宝宠物分产品毛利率走势



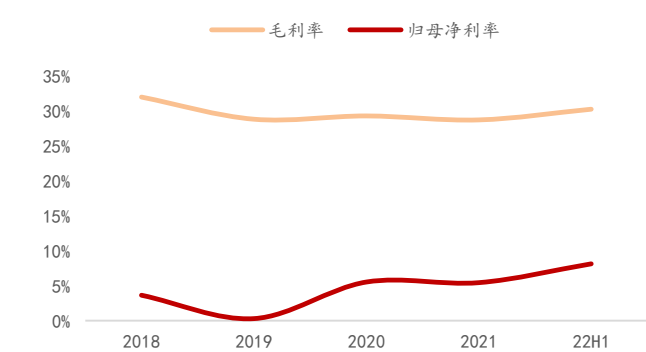
资料来源：公司公告，德邦研究所

图 102：乖宝宠物期间费用率有所降低



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 103：乖宝宠物盈利能力持续提振



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

4.2. 中宠股份：品牌+代工双轮驱动

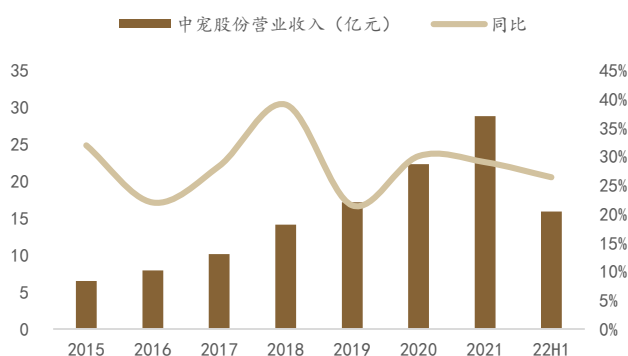
中宠股份前身为烟台中宠食品有限公司，创立于 1998 年，专注宠物食品领域二十余载，以宠物零食海外代工起家，通过内生+外延并购的方式持续完善自主品牌布局，目前已拥有顽皮、Zeal、领先等品牌覆盖中高端不同消费者需求。公司主要产品涵盖犬用、猫用两大类，涉及宠物零食、湿粮、干粮等全线产品，代工产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 60 多个国家和地区。

品牌业务培育顺畅，收入占比持续提升。近年来公司坚持“聚焦国内市场，聚焦自主品牌，聚焦主粮产品”的发展战略，经营层面取得较好表现，18-21 年公司营收和归母净利润均实现 27% 的复合增长。分业务来看，公司持续加强品牌业务投入，境内业务（以品牌为主）实现快速增长，14-21 年复合增长 43%，收入占比

提升至 25%。境外业务则仍为公司的基本盘，收入保持稳健增长（14-21 年复合 +25%）。

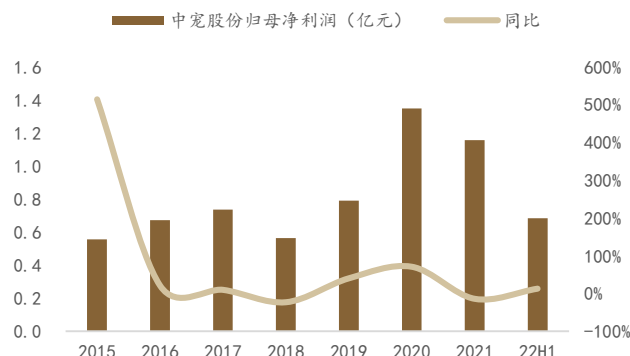
品类布局愈发完善，立足零食聚焦主粮。公司发展初期便专注于宠物零食和罐头的研发生产，21 年公司在巩固原有品类基础上切入宠物干粮赛道布局，且持续完善干粮和湿粮的产能布局。目前零食仍为公司主要收入来源，21 年规模达 19.8 亿元，占比 71%，主要销售至境外地区；宠物罐头、干粮及用品规模分别为 4.8 亿元、3.1 亿元和 0.2 亿元，占比分别为 17%、11%和 1%，其中罐头和干粮主要境内品牌销售。近年来公司宠物干粮业务发展快速，收入复合增长 70%（14-21 年），贡献占比提升明显（14A 仅约 2%）。

图 104：2015-22H1 中宠股份营收及同比



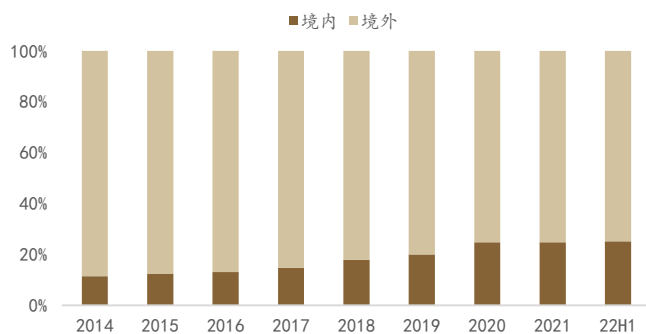
资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 105：2015-22H1 中宠股份归母净利润及同比



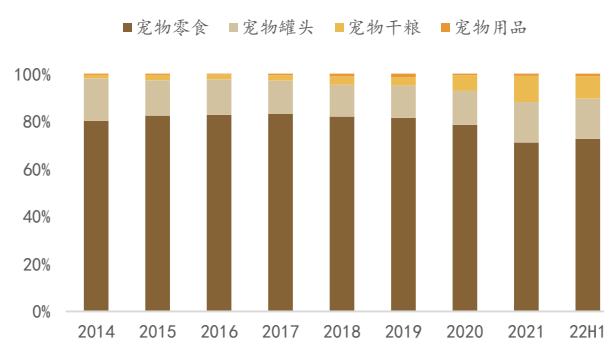
资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 106：中宠股份境内收入占比持续提升



资料来源：公司公告，德邦研究所

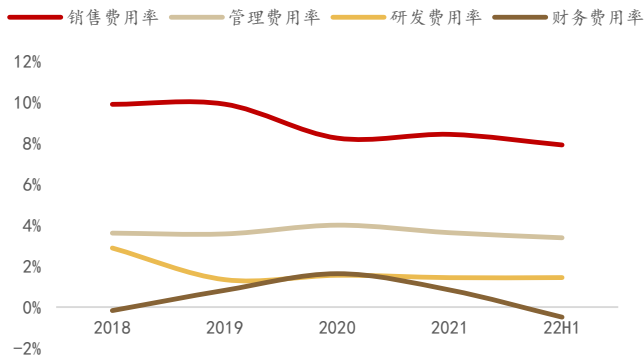
图 107：中宠股份干粮业务收入贡献提升明显



资料来源：公司公告，德邦研究所

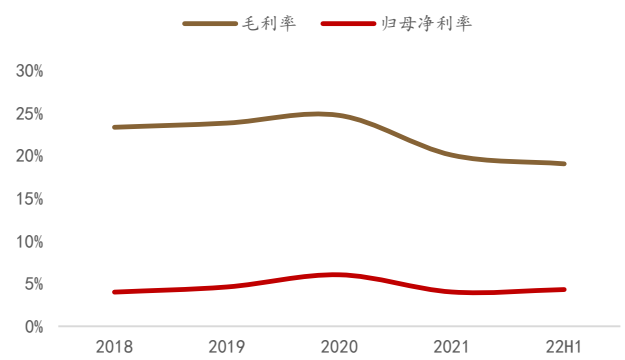
期间费率有所下降，盈利能力有所向好。21 年受原材料价格上涨及干粮产能利用率受限外采产品拖累影响，公司毛利率降低至 20%（-4.6pct），随着产品价格调整及业务结构的优化，公司的盈利能力已步入修复通道，22Q3 单季度毛利率及净利率同比均有所提振。

图 108：中宠股份期间费用率走势



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 109：中宠股份毛利率与净利率走势

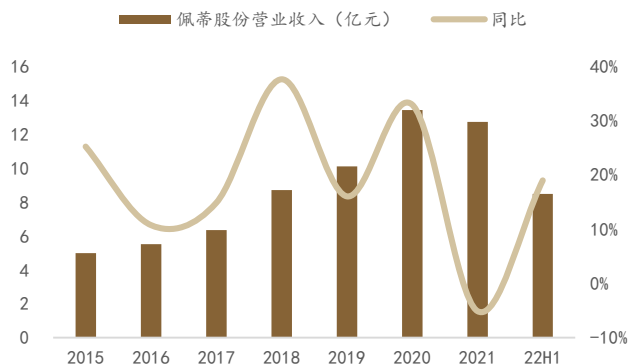


资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

4.3. 佩蒂股份：宠物咬胶龙头

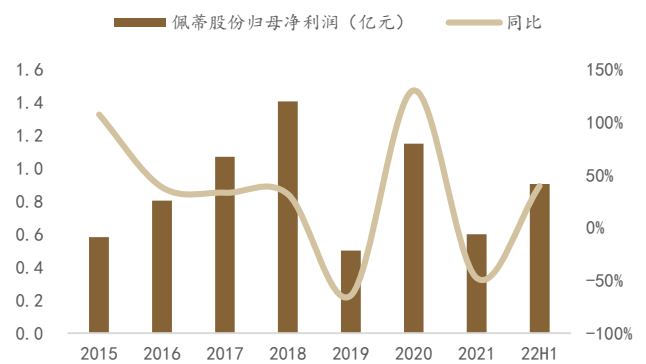
公司成立于 2002 年，已实现畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、干粮及湿粮等多品种覆盖，近年来经营表现保持稳增趋势，14-20 年收入实现 22% 的复合增长，归母净利润实现 26% 复合增长。21 年公司越南工厂停工、汇兑损失等因素影响，经营表现有所承压，收入下滑 5%，业绩下滑 48%。22 年以来公司经营恢复，收入与业绩均实现优异增长。

图 110：2015-22H1 佩蒂股份营收及同比



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 111：2015-22H1 佩蒂股份归母净利润及同比

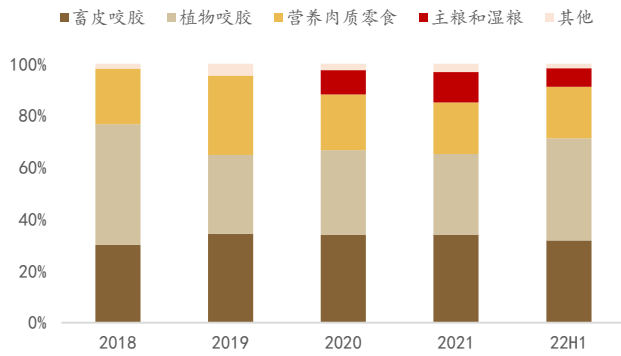


资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

咬胶为核心，加强主粮布局。咬胶为公司的核心品类，畜用咬胶与植物咬胶的收入贡献仍超 71% (22H1)，营养肉质零食则相对平稳，近年来公司在保持咬胶品类优势的同时积极加强主粮产品布局，21 年收入贡献已接近 12%，另公司在持续加强自建主粮产线，预期随着产能扩张后续主粮产品收入亦有望逐步提升。

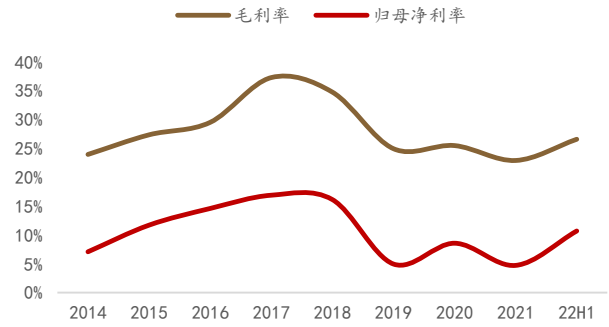
22 年以来盈利能力有所修复。公司在 2019 年和 2021 年净利率有所承压，其中 19 年主要系原材料价格上涨、中美贸易摩擦等影响，21 年则主要系疫情影响越南工厂停工，步入 22 年以来公司海外工厂疫情影响削弱（柬埔寨工厂产能持续攀升，越南工厂产能恢复良好），叠加国内品牌发展顺畅及人民币贬值贡献，公司的盈利有所提振，22H1 净利率已达 10.7%，同比+1.6pct。

图 112: 佩蒂股份主粮布局有所获效



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

图 113: 佩蒂股份盈利能力有所提振



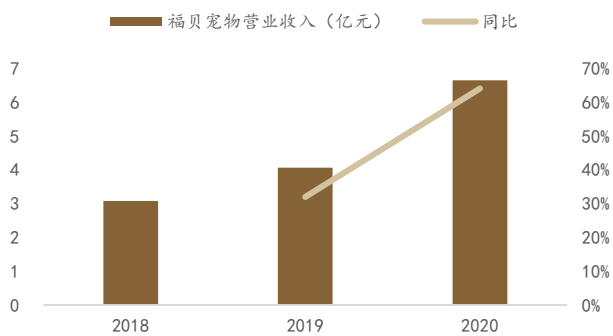
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

4.4. 福贝宠物: 专注国内主粮市场

公司成立于 2005 年, 专注宠物食品的研发、生产与销售, 现阶段主营产品主要包括犬粮、猫粮等宠物干粮类主粮。公司主要为网易严选、卫仕等国内宠物食品品牌客户提供代工业务, 近年来公司重视自主品牌培育, 目前拥有比乐、爱倍、品卓品牌以实现不同消费人群的覆盖。

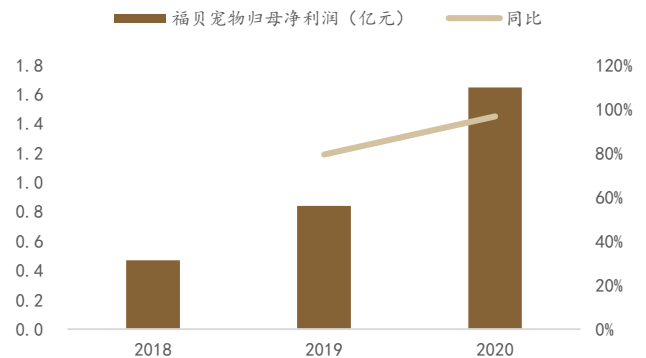
自主品牌占比提升, 猫粮业务发展迅速。2018-2020 年公司营收以 47% 复合增长至 6.6 亿元, 分业务来看, 随着公司加强品牌培育, 自主品牌收入 (18-20A 复合 +58%) 贡献提升明显, 20 年占比达 42%; 分品类来看, 受益于国内宠物猫消费市场快速扩张, 公司的猫粮业务发展亦快于狗粮, 21H1 猫粮收入规模超狗粮, 占比达 50%。

图 114: 2018-2020 年福贝宠物营收及同比



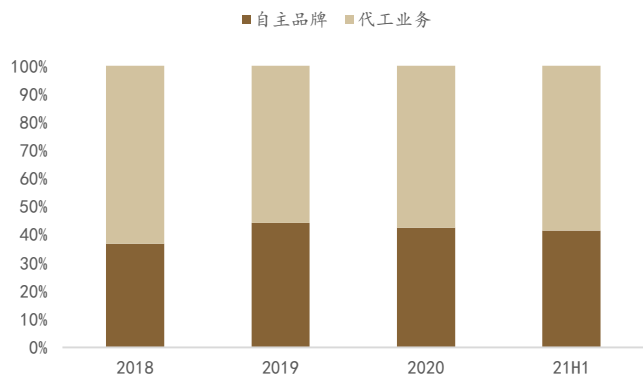
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 115: 2018-2020 年福贝宠物归母净利润及同比



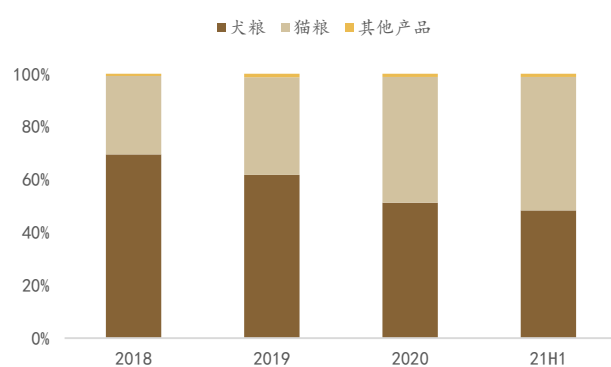
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 116: 2020 年福贝宠物自主品牌收入提升至 42%



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

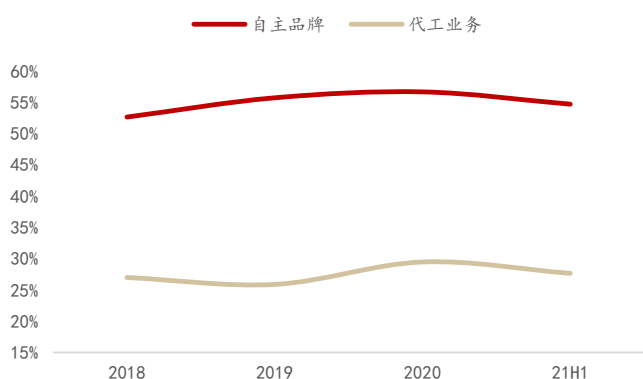
图 117: 福贝宠物猫粮收入贡献提升明显



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

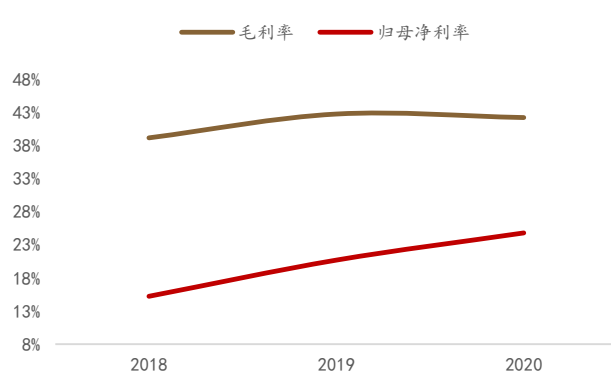
业务结构优化, 公司盈利能力稳步提升。公司聚焦于国内主粮市场, 代工客户亦为聚焦中高端的宠物食品定位的知名品牌, 随着公司代工客户结构的升级及自主品牌中高端比乐产品的占比提升, 公司的毛利率持续优化, 叠加费率控制, 盈利能力持续提振, 20 年公司归母净利率 24.8%。

图 118: 福贝宠物自主品牌毛利率稳步提升



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

图 119: 福贝宠物盈利能力持续提振



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

5. 风险提示

国内养宠渗透不及预期, 品牌建设不及预期, 市场竞争加剧, 原材料价格大幅波动, 贸易摩擦加剧, 海外市场发展不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。