

# 宠物行业深度报告：我国宠物食品赛道梳理

2024 年 01 月 03 日

## 【投资要点】

- ◆ **宠物食品刚需属性较强，市场规模不断扩大。**宠物食品是饲养宠物的刚性需求，最先受益于宠物经济的发展。随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，我国宠物行业市场规模呈现稳步上升的态势。2022 年我国宠物食品市场规模达到 1372 亿元，2012-2022 年 CAGR 达到 24.2%。
- ◆ **分渠道：**线上渠道为主，宠物食品线上渠道快速发展，电商渠道在宠物食品市场中整体份额不断提高。**分产品：**猫食品前景广阔。宠物需求和支付意愿提升，宠物零食增速最快，猫数量快速增长，未来猫食品前景广阔。
- ◆ **宠物食品国内集中度较低，国产品牌影响力增强，市场份额提升。**海外品牌在我国布局较早，品牌优势逐步显现占据有利地位，2013 年玛氏及雀巢占国内宠物食品市场份额 25.5%，国产品牌占前十份额 36%，2022 年度中国企业占前十份额增长至 55%。
- ◆ **养宠情感需求为目的，老龄化和一人户家庭的增多促进了养宠需求进一步提升。**更多宠物主将宠物视为家庭成员，宠物主愿意花费更多购买高质量商品。

## 【配置建议】

- ◆ 宠物食品在宠物行业中占比较大，作为高频刚需，具备明显赛道优势。随着老龄化加剧和家庭结构的改变，养宠需求提升，带来巨大增量机会。关注中宠股份(002891, 增持)、乖宝宠物(301498, 未评级)和佩蒂股份(300673, 未评级)。中宠股份 2023Q3 外销回暖，叠加海外产能释放，自有品牌出海建设，长期看好公司市场份额提升，收入结构优化。聚焦主粮策略，供应链价值和成本管控持续降本增效，公司盈利能力有望进一步提升。

## 【风险提示】

- ◆ 产能投放不及预期风险；
- ◆ 汇率波动风险；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 地缘风险；
- ◆ 品牌战略不及预期风险。

## 强于大市（维持）

### 东方财富证券研究所

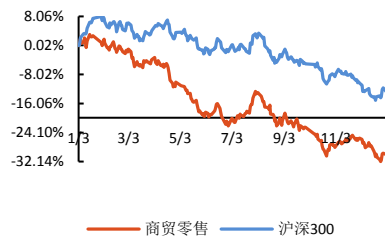
证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

联系人：班红敏

电话：021-23586475

### 相对指数表现



### 相关研究

- 《从湃肽生物看中国多肽市场应用空间》  
2023. 12. 15
- 《日本药妆店路径演绎，大健康及性价比零售熠熠生辉》  
2023. 12. 04
- 《双十一跟踪：珀莱雅美妆预售第一，国货排品及销售份额持续提升》  
2023. 10. 27
- 《供需共振刻画多维曲线，胶原蛋白赛道佳境渐至》  
2023. 07. 26
- 《掘金东南亚美妆，中国发展历程的轮回》  
2023. 02. 08

## 正文目录

1. 国内宠物食品市场：规模逐步增长，线上渠道为主	4
1.1. 市场规模：宠物消费市场规模稳步增长，宠物食品最先受益	4
1.2. 细分赛道：以主粮、零食、保健品为主，品种多样高速发展	5
1.3. 分产品：零食增速最快，猫粮前景广阔	5
1.4. 分渠道：线上渠道占比逐年攀升，线下渠道占比较低	6
2. 行业格局：集中度较低，未来格局有望集中	8
2.1. 宠物食品行业集中度较低，参与者众多	8
2.2. 行业增量：养宠需求提升&国产替代	9
2.2.1 需求端：情感陪伴需求增强	9
2.2.2 国产替代：宠食迭代速度加快，国产品牌影响力增强	10
3. 相关标的：中宠股份&乖宝宠物&佩蒂股份	11
3.1. 财务表现	11
3.2. 产品情况	14
3.2.1 中宠股份	14
3.2.2 乖宝宠物	17
3.2.3 佩蒂股份	19
4. 投资建议：	21
5. 风险提示：	21

## 图表目录

图表 1: 宠物消费市场规模 (亿元)	4
图表 2: 我国宠物 (犬猫) 食品市场规模	4
图表 3: 宠物食品的分类	5
图表 4: 宠物食品市场规模按产品类型 (亿元)	6
图表 5: 宠物食品市场规模按宠物类型 (亿元)	6
图表 6: 宠物食品市场规模按渠道 (亿元)	7
图表 7: 宠物食品销售渠道特征	7
图表 8: 中国宠物医院数 2016-2026E (千家)	8
图表 9: 中国宠物门店 2016-2026E (千家)	8
图表 10: 2022 年中国宠物食品企业销售额占比情况	9
图表 11: 中国 65 岁及以上人口 (百万人)	9
图表 12: 中国一人户家庭户 (百万户)	9
图表 13: 90 后宠物主占比反弹 (%)	10
图表 14: 宠物主收入分布 (%)	10
图表 15: 宠物主粮形态及变革	11
图表 16: 2020-2023Q3 毛利率对比情况 (%)	11
图表 17: 2020-2023Q3 净利率对比情况 (%)	11
图表 18: 2020-2023Q3 中宠股份分产品毛利率 (%)	12
图表 19: 2020-2022 乖宝宠物分产品毛利率 (%)	12
图表 20: 2020-2022 佩蒂股份分产品毛利率 (%)	12
图表 21: 2020-2023Q3 研发费用率对比情况 (%)	13
图表 22: 2020-2023Q3 管理费用率对比情况 (%)	13
图表 23: 2020-2023Q2 销售费用对比情况 (%)	13
图表 24: 2020-2023Q3 ROE 对比情况	14

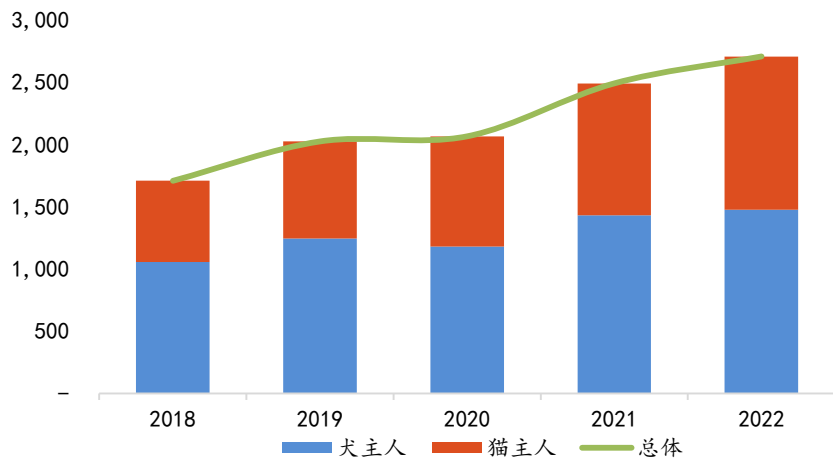
图表 25: 2020-2023Q3 资产周转率对比 .....	14
图表 26: 2020-2023Q3 权益乘数对比 .....	14
图表 27: 顽皮生骨肉双拼升级、满分桶、大满罐.....	15
图表 28: ZEAL 产品矩阵.....	16
图表 29: Toptrees 低温烘焙犬粮、猫条自由桶.....	16
图表 30: 公司代表性产品.....	17
图表 31: 麦富迪综艺影视作品植入.....	18
图表 32: 麦富迪联名款产品.....	18
图表 33: 公司代表性产品.....	19
图表 34: 佩蒂股份双 11 营销及露营营销活动.....	20
图表 35: 行业公司估值比较表（截至 2024 年 1 月 2 日） .....	21

## 1. 国内宠物食品市场：规模逐步增长，线上渠道为主

### 1.1. 市场规模：宠物消费市场规模稳步增长，宠物食品最先受益

宠物消费市场规模稳步上升。根据《2022 年中国宠物行业白皮书》的数据显示，2018 年我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模达到 1,708 亿元至 2022 年我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模达到 2,706 亿元，比 2021 年增长 8.67%，规模持续稳定增长。2018-2022 年复合增长率为 12.19%。随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，我国宠物行业市场规模呈现稳步上升的态势。

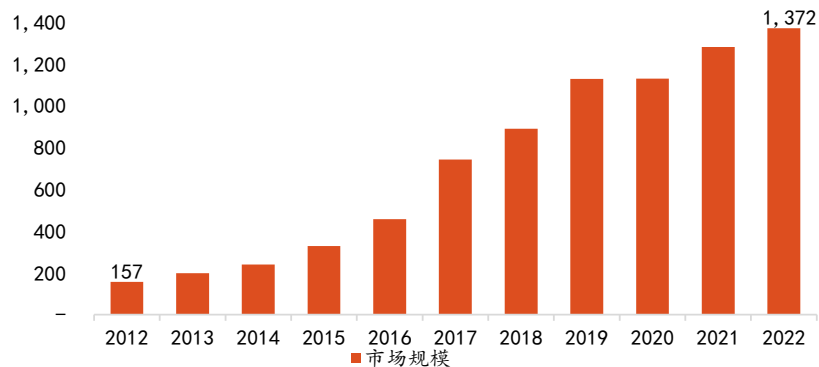
图表 1：宠物消费市场规模（亿元）



资料来源：中国宠物行业白皮书：2022 年中国宠物消费报告，东方财富证券研究所

宠物食品是饲养宠物的刚性需求，最先受益于宠物经济的发展。宠物食品贯穿宠物整个生命周期，具有复购性高、价格敏感性低、黏性强的特点。宠物食品市场是宠物行业最大的细分市场，也最先受益于宠物经济的发展。宠物食品行业发展速度较快，形成了一定的规模。2022 年我国宠物食品市场规模达到 1372 亿元，2012-2022 年 CAGR 达到 24.2%。

图表 2：我国宠物（犬猫）食品市场规模



资料来源：中国宠物食品行业现状深度研究与未来前景分析报告（2023-2030），观研天下，东方财富证券研究所

## 1.2. 细分赛道：以主粮、零食、保健品为主，品种多样高速发展

宠物食品为宠物提供最基础的生命保证、生长发育和健康所需的营养物质，具有营养全面、消化吸收率高、配方科学、饲喂方便以及可预防某些疾病等优点。宠物食品可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品等。

**宠物主粮：**是宠物最主要的食品，包含营养素及满足犬猫每日营养需求。

- 主粮属于宠物食品刚需，市场空间大；
- 通常具有高粘性，用户一旦对品牌产品形成信任后不会轻易更换；
- 疫情催生了宠物主对于大规格主粮的接受度。

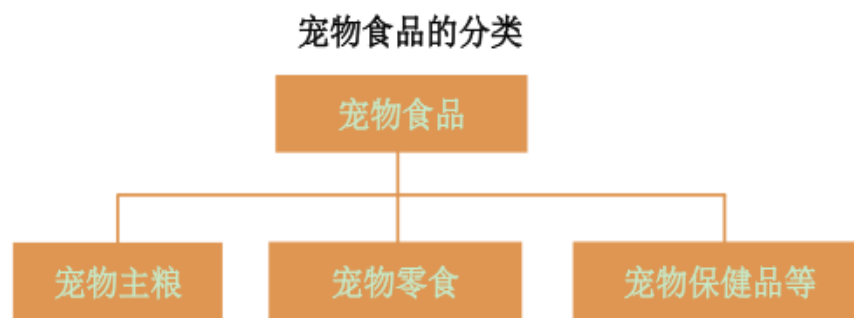
**宠物零食：**是指能补充单一或部分营养素为吸引宠物注意力、调节宠物口味、加深入宠之间感情、增强人宠互动、协助宠物训练所需要的产品。如冻干零食、烘干零食、风干零食、零食湿粮、咬胶、洁齿骨等。

- 零食为未来高速增长潜力赛道；
- 相较主粮品类，技术壁垒低，自动化程度低，国产品牌易于依靠低人力成本建立价格优势。

**宠物保健品：**为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，以利于宠物的健康发育和成长。

- 品类繁多，生产原料及供应链与主粮和零食差异性较大；
- 营养品赛道内企业与主粮或零食赛道内企业的重合度较低。

图表 3：宠物食品的分类

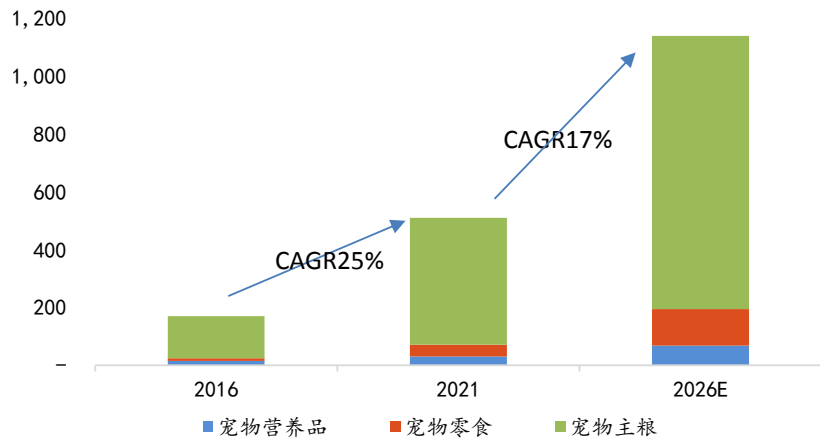


资料来源：乖宝宠物招股书，东方财富证券研究所

## 1.3. 分产品：零食增速最快，猫粮前景广阔

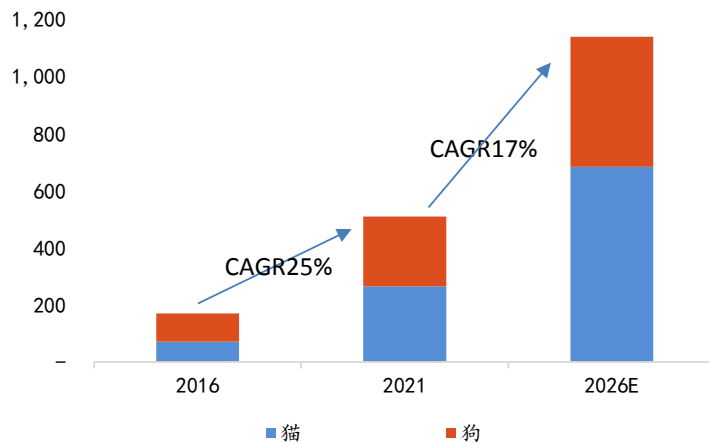
宠物需求和支付意愿提升，宠物食品市场规模高速增长，作为宠物主人和宠物之间的娱乐纽带和辅助训练工具，宠物零食（化毛膏和具备洁牙功能的冻干、咬胶等）增速最快，特别是有特定营养保健功能的宠物零食未来将愈发受欢迎，由于城市生活节奏快，居住面积小，市内对养狗有严格的限制等因素，猫数量快速增长，未来猫食品前景广阔。

图表 4: 宠物食品市场规模按产品类型(亿元)



资料来源: 中国宠物食品行业白皮书(2022年), 德勤, 全球行业数据库, 东方财富证券研究所  
注: 该市场规模为零售价值

图表 5: 宠物食品市场规模按宠物类型(亿元)

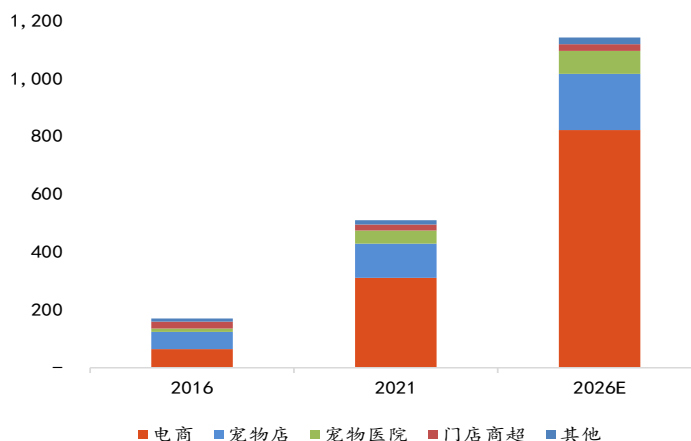


资料来源: 中国宠物食品行业白皮书(2022年), 德勤, 全球行业数据库, 东方财富证券研究所  
注: 该市场规模为零售价值

#### 1.4. 分渠道: 线上渠道占比逐年攀升, 线下渠道占比较低

宠物食品线上渠道快速发展, 电商渠道在宠物食品市场中整体份额不断提高。线下渠道中, 品牌化的宠物门店及宠物医院是养宠人群的重要消费渠道, 门店商超等其他传统线下渠道占比较低。

图表 6: 宠物食品市场规模按渠道 (亿元)



资料来源: 中国宠物食品行业白皮书 (2022 年), 德勤, 全球行业数据库, 东方财富证券研究所  
注: 该市场规模为零售价值

**电商渠道**发展强劲、渗透率迅速增长。电商平台数字化营销及可视化营销内容刺激在线消费。

**门店商超:** 门店商超的品牌渗透率较低, 产品多样性有限, 不是养宠人群的主要消费渠道。

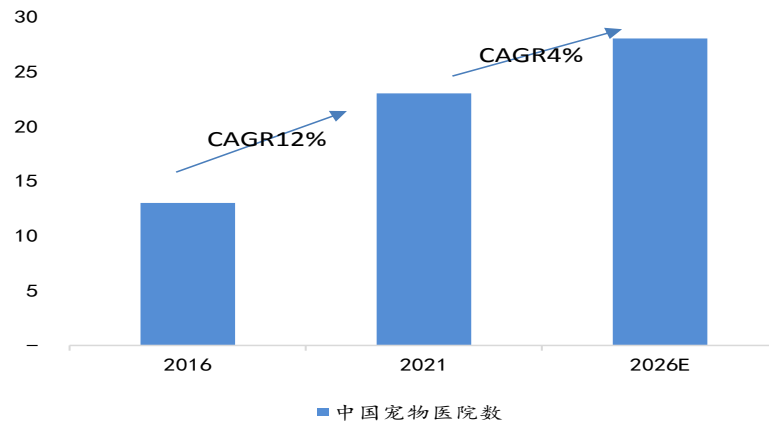
图表 7: 宠物食品销售渠道特征

渠道	特征
电商	未来综合电商和内容电商占比将有所提升; 综合电商, 平台品类丰富且具备规模化的管理体系, 具备公域流量优势但转化效率较低; 内容电商, 品牌可以直接触达消费者, 流量转化率高, 同时转化费用较高。
宠物店	未来门店数量稳步增长, 短期行业仍将呈分散格局, 猫粮品类潜力更胜, 宠物食品零售对宠物店收入的重要性将进一步提升。 在细分品类上目前狗粮占据主流, 猫粮品类更具潜力; 行业当前连锁化率较低, 短期呈分散格局。
宠物医院	未来门店数量和连锁化率稳步提高, 粘性较高。 在细分品类上宠物医院是高端粮及处方粮的核心销售渠道。目前连锁化率较低, 宠物医院集中度较高。
门店商超	品牌和品类选择有限, 专业化程度低, 非宠物食品核心线下消费渠道。连锁化程度低, 乡镇以独立商超门店为主。宠物食品目前销售占比较低, 未来有望加大投入。

资料来源: 中国宠物食品行业白皮书 (2022 年), 德勤, 全球行业数据库, 东方财富证券研究所

**宠物医院:** 随着医院门店数的持续增加, 消费者科学养宠意识提高, 单店客流量和单店消费同步增长。兽医推荐的产品品牌购买转化率较高。

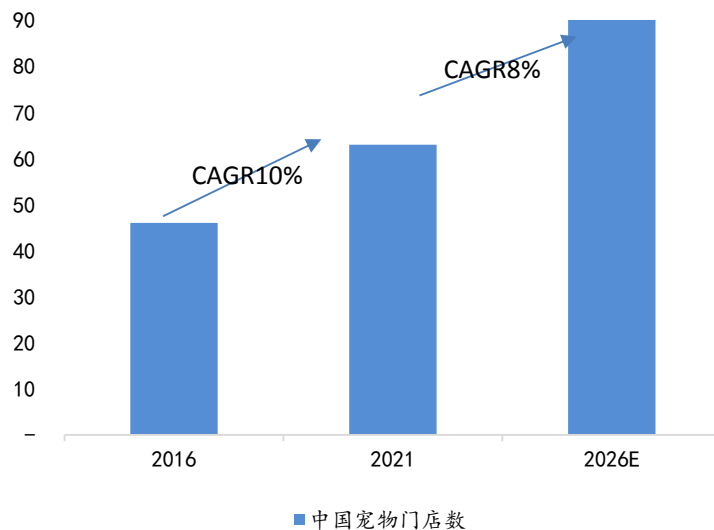
图表 8：中国宠物医院数 2016-2026E（千家）



资料来源：中国宠物食品行业白皮书（2022年），德勤，东方财富证券研究所

**宠物店：**宠物门店数量稳步增长，品牌化宠物店提供标准化的服务质量，促进单店消费增长。

图表 9：中国宠物门店 2016-2026E（千家）



资料来源：中国宠物食品行业白皮书（2022年），德勤，东方财富证券研究所

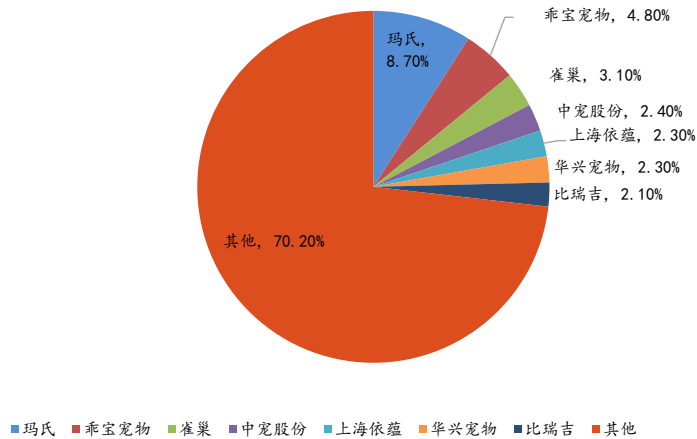
## 2. 行业格局：集中度较低，未来格局有望集中

### 2.1. 宠物食品行业集中度较低，参与者众多

海外品牌在我国布局较早，品牌优势逐步显现占据有利地位，2013年玛氏及雀巢占国内宠物食品市场份额 25.5%，国产品牌占前十份额 36%，2022年度中国企业占前十份额增长至 55%。



图表 10: 2022 年中国宠物食品企业销售额占比情况



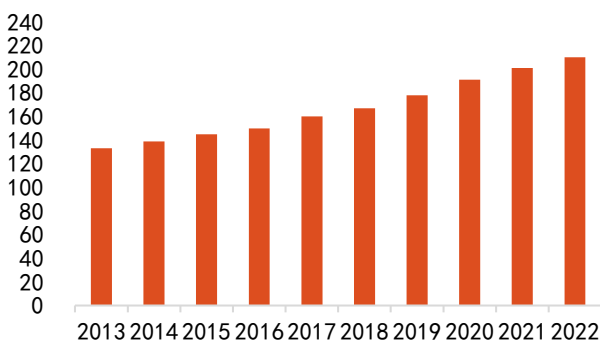
资料来源: 华经产业研究院, 东方财富证券研究所

## 2.2. 行业增量: 养宠需求提升&国产替代

### 2.2.1 需求端: 情感陪伴需求增强

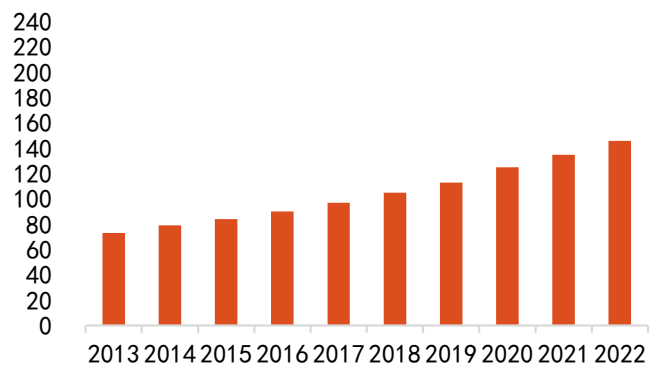
养宠以情感陪伴为目的, 老龄化的加剧及一人户家庭的增多, 更多宠物主将宠物视为家庭成员, 宠物主愿意花费更多购买高质量商品。中国老龄化趋势加剧, 养宠作为生活方式, 获取更多的陪伴和乐趣, 根据国家统计局统计, 2022 年 65 岁以上的老年人达到 2.1 亿。同时, 年轻一代家庭及婚姻观念发生改变, 中国一人户家庭户从 2013 年的 0.73 亿户提升至 2022 年 1.46 亿户。90 后宠物主占比反弹, 2021 年度 90 后宠物主占比达到 46% 远超 70 前、70 后、80 后宠物主。

图表 11: 中国 65 岁及以上人口 (百万人)



资料来源: 2023 巨量引擎宠物行业白皮书, 欧睿国际, 国家统计局, 东方财富证券研究所

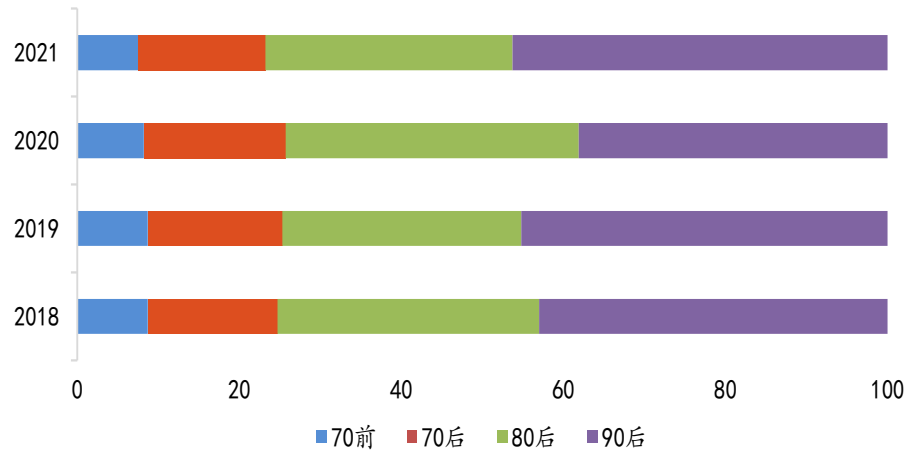
图表 12: 中国一人户家庭户 (百万户)



资料来源: 2023 巨量引擎宠物行业白皮书, 欧睿国际, 国家统计局, 东方财富证券研究所

90后宠物主占比反弹,2021年度90后宠物主占比达到46%。远超70前、70后、80后宠物主。

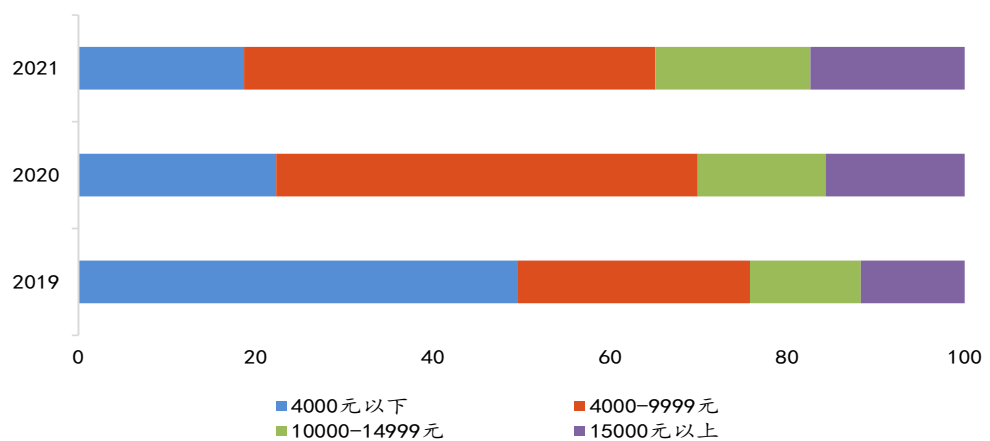
图表 13: 90后宠物主占比反弹 (%)



资料来源: 中国兽医协会, 2021年宠物行业白皮书, 东方财富证券研究所

高收入宠物主占比提升, 15000元以上的宠物主从11.7%提升至17.4%。其中收入在4000-9999元的宠物主占比最大。

图表 14: 宠物主收入分布 (%)



资料来源: 中国兽医协会, 2021年宠物行业白皮书, 东方财富证券研究所

### 2.2.2 国产替代: 宠食迭代速度加快, 国产品牌影响力增强

宠物食品国产品牌发力, 影响力逐步增强。随着宠物主粮营养含量升级, 从1.0阶段猫狗吃剩饭到宠物粮食的诞生及品类细化, 目前宠物主粮发展处于2.0阶段。宠物主对宠物食品市场迭代更新速度加快, 付费意愿增强。宠物食品国产品牌发力, 影响力逐步增强, 2013年国产品牌仅占国内宠物(犬

猫) 食品市场 36% 份额, 玛氏和雀巢旗下品牌占据国内宠物食品市场 25.5% 的份额。至 2022 年宠物食品国产品牌占前十公司的 55%, 国产品牌影响力增强, 国产替代化趋势初现。

图表 15: 宠物主粮形态及变革



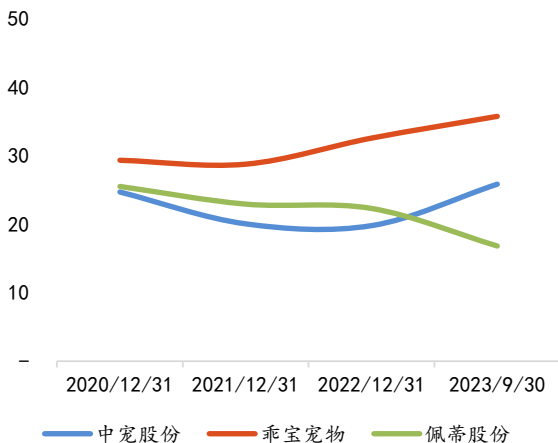
资料来源: 2021 年中国宠物食品行业研究报告, 艾瑞咨询, 东方财富证券研究所

### 3. 相关标的: 中宠股份&乖宝宠物&佩蒂股份

#### 3.1. 财务表现

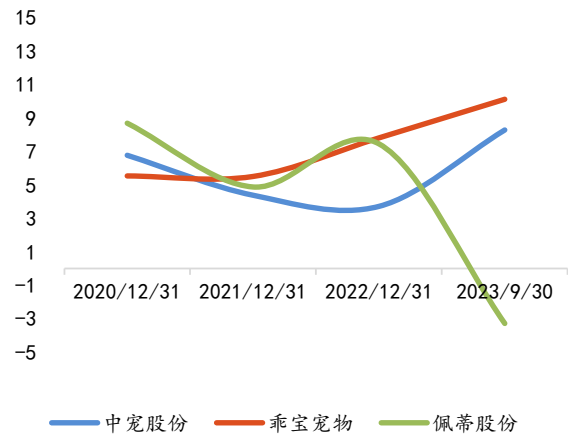
从毛利率和净利率总体来看, 2023Q3 乖宝宠物毛利率与净利率均超过中宠股份及佩蒂股份。中宠股份与乖宝宠物毛利和净利呈上升趋势, 2023Q3 中宠股份公司归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 74.08%, 中宠股份与乖宝宠物净利率差缩窄。

图表 16: 2020-2023Q3 毛利率对比情况 (%)



资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

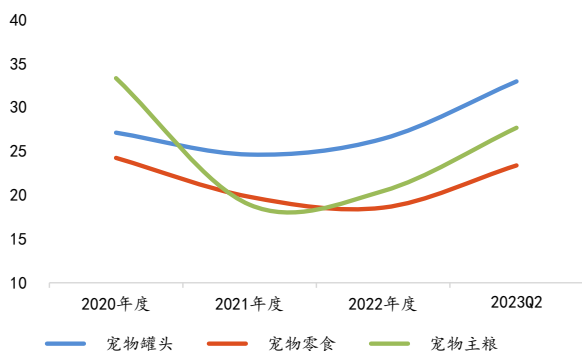
图表 17: 2020-2023Q3 净利率对比情况 (%)



资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

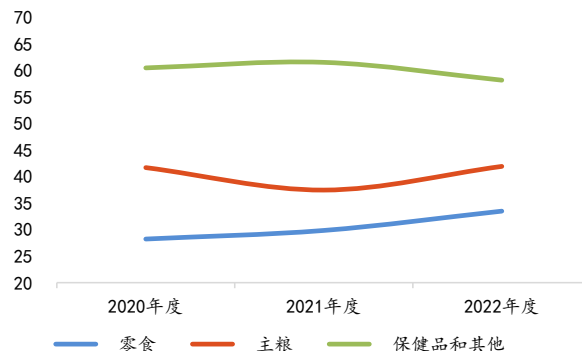
分产品来看，中宠股份宠物罐头、零食和主粮毛利率稳步上升，2023Q2 毛利率分别为 32.94%、23.38%、27.66%。乖宝宠物各产品毛利率保持在高位，2022 年度保健品及其他、主粮、零食毛利率分别为 58.15%、41.92%、33.51%。佩蒂股份主粮和湿粮及营养肉质粮食毛利率在 20%左右。

图表 18: 2020-2023Q3 中宠股份分产品毛利率 (%)



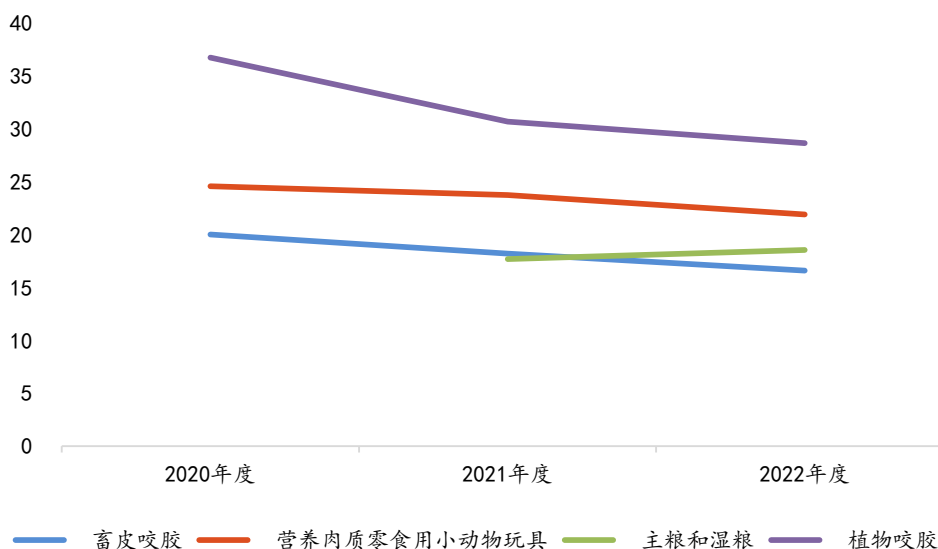
资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

图表 19: 2020-2022 乖宝宠物分产品毛利率 (%)



资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

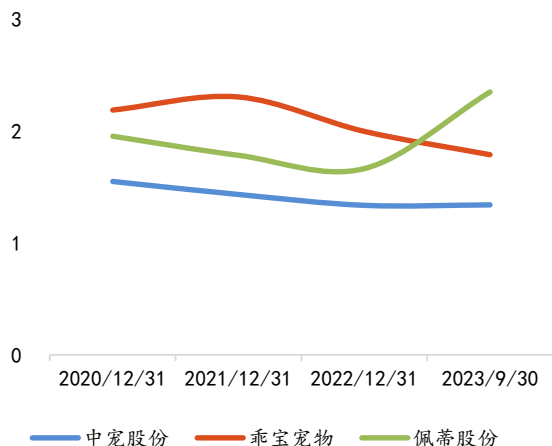
图表 20: 2020-2022 佩蒂股份分产品毛利率 (%)



资料来源: choice 深度资料, 东方财富证券研究所

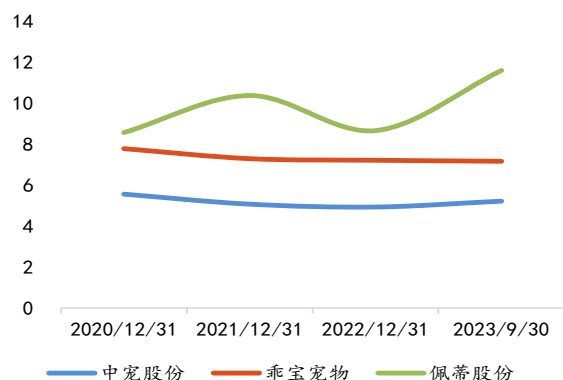
2020-2023Q3 各公司研发费用率相近, 在管理费用率和销售费用率上中宠股份较乖宝宠物低。

图表 21: 2020-2023Q3 研发费用率对比情况 (%)



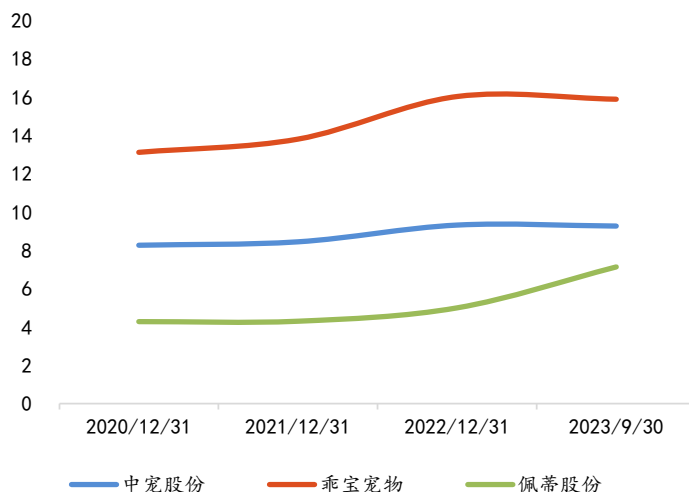
资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

图表 22: 2020-2023Q3 管理费用率对比情况 (%)



资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

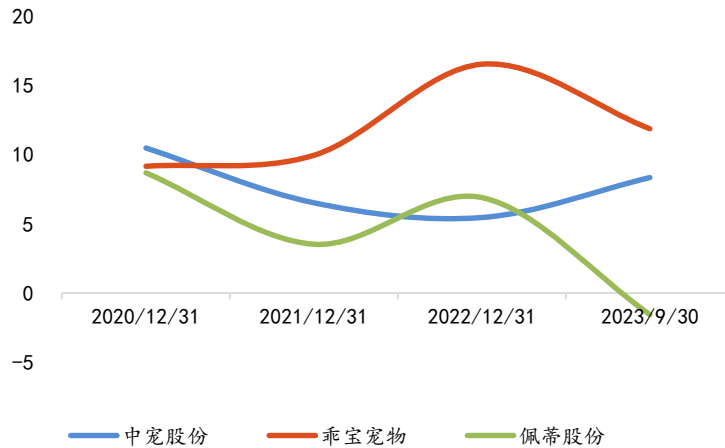
图表 23: 2020-2023Q2 销售费用对比情况 (%)



资料来源: Choice 深度资料, 东方财富证券研究所

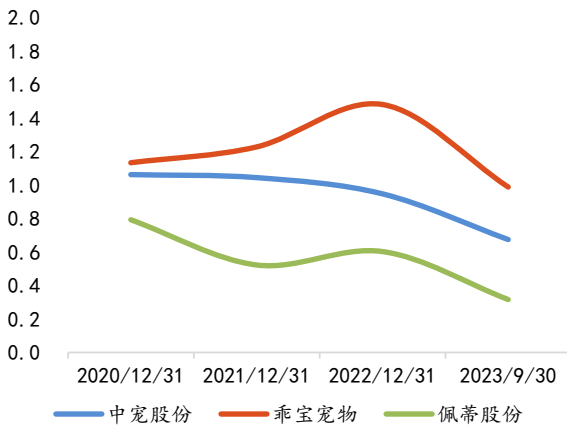
从 ROE 来看, 中宠股份主要因销售净利率大幅提升叠加权益乘数的小幅扩张, 2023Q3 走势上扬, 乖宝宠物和佩蒂股份 ROE 有所下滑。

图表 24: 2020-2023Q3 ROE 对比情况



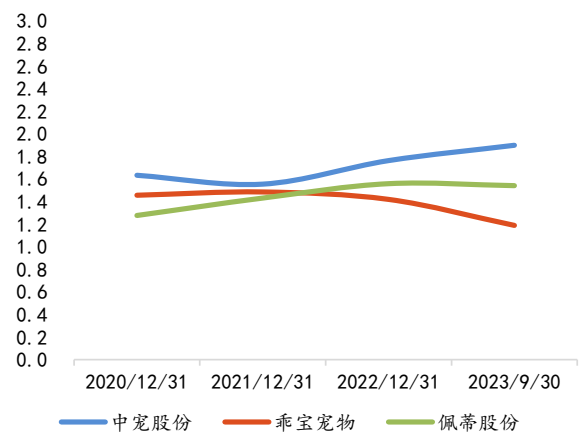
资料来源: Choice 深度资料, 东方财富证券研究所

图表 25: 2020-2023Q3 资产周转率对比



资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

图表 26: 2020-2023Q3 权益乘数对比



资料来源: choice深度资料, 东方财富证券研究所

## 3.2. 产品情况

### 3.2.1 中宠股份

回顾公司历史,公司于2017年首发上市,公司拥有"Wanpy"、"ZEAL"、"领先"、"Happy100"、"King Kitty"等自主品牌,产品涵盖犬用、猫用两大类,涉及宠物干粮、湿粮、零食、冻干、饼干、洁齿骨、皮卷等全线产品1000余个品种,是中国宠物食品行业产品线最长、产品最全的企业之一。产品已销往全球五大洲、67个国家和地区,自主品牌出口至全球58个国家和地区,致力于成为全球宠物食品行业领跑者。

公司围绕“聚焦国内市场,聚焦品牌,聚焦主粮”的发展战略,全面完善品牌和品类布局。形成了以"Wanpy 顽皮"、"Zeal 真致"、"Toptrees 领先"为核心的三个自主品牌,打造差异化的品牌矩阵。

“Wanpy 顽皮”宠物鲜粮品牌策略落地，品牌壁垒初显。源头鲜肉做好粮“鲜距离”、“鲜速度”、“鲜标准”、“鲜营养”、“鲜厨房”顽皮致力于打造五鲜标准的宠物鲜粮。“健康宠物才顽皮”随着品牌策略的逐步落地，顽皮品牌在国内品牌中的知名度与声誉也得到了进一步加强，品牌壁垒初显。“Wanpy 顽皮”线下明星单品双拼主粮迎来 3.0 新升级，将“生骨肉”和“冻干”相结合，在原有真肉冻干的基础上，组合添加主食级生骨肉冻干，并辅佐以 2%深海鱼油，适口性更好，营养价值更全。“1 桶搞定肉鱼蛋奶”的顽皮满分桶和“完整食材，满罐营养”的顽皮大满罐均为 2023 年新品。

图表 27：顽皮生骨肉双拼升级、满分桶、大满罐



资料来源：中宠股份公司官网，东方财富证券研究所

ZEAL 真致品牌源于 1999，是新西兰天然宠物食品公司 The Natural Pet Treat Company (NPTC) 旗下品牌，2018 年公司完成对 ZEAL 品牌的收购。于 2019 年正式布局全球市场，为全球宠物主提供一系列新西兰原厂原装进口高端宠物食品，包括犬猫专用牛奶、软犬粮、罐头、零食、鳕鱼油等。新西兰 ZEAL 真致推出新品海鲜原切冻干系列零食：稀有蛋白美毛育脑的帝王鲑三文鱼原切冻干、均衡健体的深海吞拿鱼原切冻干、多维营养的整鱼凤尾鱼冻干。

图表 28: ZEAL 产品矩阵



资料来源: 中宠股份公司官网, 东方财富证券研究所

Toptrees 领先定位中高端宠物食品品牌, 以“鲜美食材、科学配方、尖端科技”为品牌核心理念。产品包括用、猫用两大类, 涉及宠物主粮、罐头、零食等。近些年来多次打造出了如“99 主食罐系列”“鲜肉冻干系列主粮”等多款爆品品类。产品端持续向烘焙粮赛道进军, 推出策略型产品低温烘焙粮上新低温烘焙犬粮, 布局烘焙犬粮赛道。主食猫条全新上线墨鱼、鹿肉、火鸡等口味, 并特别定制 90 条大桶装, 此外还将陆续推出主食汤包、主食冻干等新品。

图表 29: Toptrees 低温烘焙犬粮、猫条自由桶



资料来源: 中宠股份公司官网, 东方财富证券研究所



### 3.2.2 乖宝宠物

公司始建于2006年，主要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主粮系列、零食系列和保健品系列等。成立之初从事境外宠物食品代加工。2013年公司创建自有品牌“麦富迪 Myfoodie”，相继开发出弗列加特高肉猫粮系列、弗列加特全价冻干猫粮系列、双拼粮系列、益生军团系列等多个产品系列。

涵盖犬用和猫用主粮、零食和保健品三个系列，共计千余个单品。公司代表性产品如下：

图表 30：公司代表性产品

产品	特征
<p>弗列加特高肉粮系列</p> 	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 添加鲜肉比例达 70%的猫粮；</li> <li>2. 引进美国进口温格尔双螺杆膨化设备，利用鲜肉瞬时高温乳化添加技术在保证均衡营养的前提下，保证产品新鲜度、增加产品适口性、提高消化吸收力</li> </ol>
<p>弗列加特全价冻干系列</p> 	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 全价冻干高肉粮，同时满足宠物对主粮和零食的需求；</li> <li>2. 营养指标符合 AAFCO 标准。</li> </ol>
<p>益生军团主粮系列</p> 	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 利用冷喷涂技术制作宠物干粮，提高益生菌到达肠道时的活性。</li> <li>2. 根据不同犬种不同犬期，对菌株进行科学搭配，形成专属的宠物复合益生菌。可达到调理肠道、预防多种肠道侵害、有效缓解肠道不适等</li> </ol>
<p>双拼粮系列</p> 	<p>研发生产肉粒/冻干与干粮混合的双拼粮，增加产品含肉量，符合犬猫的食肉天性</p>
<p>小橙帽保健品系列</p> 	<p>采用冻干技术，提高宠物保健品的适口性和吸收力，解决保健品适口性低、难消化、刺激肠道的问题。</p>

资料来源：乖宝宠物招股书，东方财富证券研究所整理

公司重视自有品牌建设，通过泛娱乐化品牌营销、多样化线上平台销售及打造联名款方式，形成一套有效推广方式。通过自有品牌的建设，精细化运营，形成用户正向反馈。借助泛娱乐化的品牌营销、多样化的线上平台推广和打造联名产品等方式，形成一套相对有效的营销推广模式。

**代言人+综艺营销。**通过聘请明星代言人、在纪录片、综艺及影视作品中植入品牌宣传、赞助动物公益活动等方式持续提升自有品牌的知名度、公信力和影响力。

图表 31: 麦富迪综艺影视作品植入



资料来源：乖宝宠物招股书，东方财富证券研究所

借助线上平台推广+KOL 进行品牌宣传并提升广告转化率。打造联名款产品增加产品曝光度和话题传播性。

图表 32: 麦富迪联名款产品








资料来源：乖宝宠物招股书，东方财富证券研究所

### 3.2.3 佩蒂股份

综合性宠物食品企业，全球咬胶产业龙头。佩蒂股份 1992 年开始进入宠物食品行业，从业人员技术积累和从业经验丰富。是国内具有较强影响力的综合性宠物食品企业和全球宠物咬胶产业的龙头企业，宠物健康咀嚼类产品的出货量在全球位居前列。集宠物食品的研发、制造、销售和宠物产品品牌运营于一体，主要产品有畜皮咬胶和植物咬胶等宠物咀嚼类食品，宠物营养肉质零食，宠物干粮、湿粮及新型主粮产品，宠物保健食品以及其他宠物食品。

图表 33：公司代表性产品

产品系列	特征
<p>齿能系列</p> 	<p>全球首个分龄宠物口腔护理品牌，根据狗的年龄不同，开发出相对应的在形状、硬度、营养、消化等方面都有所不同的咀嚼产品</p>
<p>爵宴系列</p> 	<p>10 种以上完整猎食的珍禽猛兽肉类，超 70% 纯肉含量</p>
<p>好适嘉系列</p> 	<p>国内首个人宠互动场景定制化宠食品品牌寻求适合的解决性产品，真正实现营养、功效与场景的最佳匹配</p>
<p>Smart Balance</p> 	<p>新西兰顶级纯天然宠食品品牌</p>
<p>SmartBones</p> 	<p>帮助狗狗清洁牙齿，清新口气，7 分钟极速洁齿</p>



资料来源：佩蒂股份官网，东方财富证券研究所整理

**销售策略：“多品牌矩阵、大单品发力”。**公司在国内市场进行线上线下一全渠道布局，以自有品牌为基础，代理部分国际知名宠物品牌。

公司当前在国内市场实施**多品牌策略，分品牌发力**，注重根据市场潮流和趋势判断，及时跟进，对单个品牌在资源投入上有所侧重和倾斜，打造多品牌矩阵。根据不同细分市场的竞争环境和渠道属性，**切入不同细分市场。品牌建设打造爆款产品**，通过爆款产品矩阵实现打造爆款品牌的目标。

公司在线上采取**多渠道销售策略**。一级渠道依托天猫、京东等传统电商平台进行布局，各品牌旗舰店配合自有专营店及线上分销完成销售目标；二级渠道围绕抖音、小红书、公众号、微博等平台进行布局，构建品牌用户流量池，完善用户运营体系，完成品牌用户的直接高效转化。

线下销售采取**分渠道、结构扁平化的经销商策略**，将产品辐射至大型商场和各终端门店；与宠物连锁医院或大型商超建立独立直供合作。并在京沪杭等地实施直营与代理商并行的线下经销。

图表 34：佩蒂股份双 11 营销及露营营销活动



资料来源：佩蒂股份公众号，东方财富证券研究所

#### 4. 投资建议：

宠物食品在宠物行业中占比较大，作为高频刚需，具备明显赛道优势。随着老龄化加剧和家庭结构的改变，养宠需求提升，带来巨大增量机会。关注中宠股份(002891，增持)、乖宝宠物(301498，未评级)和佩蒂股份(300673，未评级)。中宠股份 2023Q3 外销回暖，叠加海外产能释放，自有品牌出海建设，公司市场份额有望提升，收入结构优化。聚焦主粮策略，供应链价值和成本管控持续降本增效，公司盈利能力有望进一步提升。

图表 35：行业公司估值比较表（截至 2024 年 1 月 2 日）

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE(倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002891.SZ	中宠股份	76.23	0.36	1.15	1.33	61.94	22.54	19.49	增持
301498.SZ	乖宝宠物	160.06	0.74	0.98	1.22	0.00	41.10	32.88	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	34.16	0.51	0.18	0.51	34.61	74.56	26.07	未评级

资料来源：东方财富证券研究所，未评级公司来自 Choice 一致预期

#### 5. 风险提示：

- ◆ 产能投放不及预期风险；
- ◆ 汇率波动风险；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 地缘风险；
- ◆ 品牌战略不及预期风险。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。