

农林牧渔行业周专题（01.8-01.12）

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

宠物主粮市场逐步实现国产替代

宠物食品市场持续扩容，年轻宠主逐步成为主力：

据中国宠物行业白皮书数据，宠物食品市场为宠物市场中最大的细分市场，2023年总市场占比达52.3%，2023年中国宠物食品消费市场规模为1460.74亿元，同比+5.85%，六年CAGR达10.42%。从宠主年龄分布上看，新增宠主主要为年轻宠主，90后宠主23年占比可达46.6%，第二大群体为80后宠主，占比达31%，大龄宠主分布占比显著减少。由于人口老龄化、家庭小型化带来的陪伴需求提升，宠物饲养数量显著提升。

主粮为主，年龄段专用粮增速出现差异

将宠物食品市场进行进一步细分，可分为主粮、零食、保健品市场。其中宠物主粮市场为宠物食品市场中最大细分市场，如将主粮市场进行进一步细分，主粮市场可分为普通主粮、年龄段专用粮、品种专用粮、特殊功能/配方粮、处方粮等种类。国产品牌已在零食市场形成较强优势，但在主粮市场上仍以海外品牌占据较大优势。主粮市场存在市场空间大、复购率高的特点，我们认为成功抢占国内主粮市场的公司有望成为龙头公司，享受行业红利。

线上渠道为购买主力，传统电商仍为主导

61%宠主选择线上购买，32%宠主选择渠道购买（线上+线下）、7%宠主选择线下购买，线上购买宠物食品为宠主主要选择购买渠道偏好。对于线上渠道的选择，传统电商淘宝/天猫、京东仍占据主导，偏好度分别为75.4%/38.9%，新兴渠道抖音、小红书偏好度分别为21.2%/15.7%，传统电商因占据市场时间长，覆盖群体广阔，渠道偏好较高，新兴渠道偏好虽低，但增速较快，我们认为新兴电商未来或成为行业主要竞争赛道，开拓新兴渠道的宠物食品公司有望享受行业红利。

传统电商增速出现放缓，新渠道或成主要竞争点

分渠道看，12月天猫淘宝宠物品类销售额为44.75亿元，同比减少10.76%。拆分量价看，销量同比增加8.67%，客单价同比减少17.88%；京东宠物品类销售额为9.43亿元，同比减少3.91%。拆分量价看，销量同比增加7.04%，客单价同比减少10.22%；抖音宠物品类销售额为8.61亿元，同比增加105.26%。拆分量价看，销量同比增加132.42%，客单价同比减少11.68%。传统电商天猫淘宝、京东销售同比出现下降，新兴渠道抖音呈现高增速，新渠道或成宠物市场主要竞争点。

投资建议

对国内市场自主品牌已形成品牌效应，在国产替代的进程中品牌建设优异的企业有望享受行业红利。推荐营销定位精准、子品牌麦富迪多类目销售领先的【乖宝宠物】；多品牌矩阵建立，海内外协同发展的【中宠股份】；国内品牌建设完善，业绩逐步兑现的【佩蒂股份】。

风险提示：原材料价格波动，海外运营风险，汇率波动，宠物食品安全风险。

相对大盘走势



作者

分析师：陈安宇

执业证书编号：S0590523080004

邮箱：chenay@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《农林牧渔：养殖周期静待反转，转基因推动市场扩容》2023.12.30
- 2、《农林牧渔：复盘非瘟周期不同阶段中养殖股走势》2023.12.03

正文目录

1. 新生代宠主购买偏好产生差异.....	3
1.1 年轻宠主消费偏好决定市场方向	3
1.2 主粮细分赛道逐步实现国产替代	4
2. 主粮细分品类出现差异化表现.....	9
2.1 新兴电商渠道呈现高增长	9
2.2 主粮新品类呈现高增速	10
3. 投资建议：聚焦自主品牌高增的机会	12
4. 风险提示	12

图表目录

图表 1： 宠物食品市场规模（亿元）	3
图表 2： 2022-2023 年宠主年龄分布（%）	4
图表 3： 犬猫数量变化趋势（万只）&增长率（%）	4
图表 4： 宠主购买渠道偏好（%）	4
图表 5： 宠物主线上购买渠道偏好（%）	4
图表 6： 宠物主主粮购买频次偏好（%）	5
图表 7： 宠物主主粮月均消费金额（%）	5
图表 8： 犬主人主粮消费结构占比（%）	6
图表 9： 猫主人主粮消费结构占比（%）	6
图表 10： 不同年龄段宠物主粮消费结构（%）	6
图表 11： 不同年龄段犬主人主粮购买品类占比（%）	7
图表 12： 不同年龄段猫主人主粮购买品类占比（%）	7
图表 13： 宠物主粮品类偏好度（%）	7
图表 14： 犬主人烘焙粮购买品牌偏好 TOP10（%）	8
图表 15： 犬主人烘焙粮品牌态度（%）	8
图表 16： 猫主人烘焙粮购买品牌偏好 TOP10（%）	8
图表 17： 猫主人烘焙粮品牌态度（%）	8
图表 18： 犬主人冻干粮购买品牌选择 top10（%）	9
图表 19： 犬主人冻干粮品牌态度（%）	9
图表 20： 猫主人冻干粮购买品牌选择 top10（%）	9
图表 21： 猫主人冻干粮品牌态度（%）	9
图表 22： 淘宝+天猫宠物销售额（元）&同比（%）	10
图表 23： 京东销售额（元）&同比（%）	10
图表 24： 抖音销售额（元）&同比（%）	10
图表 25： 淘宝天猫犬膨化粮销售额（元）&同比（%）	11
图表 26： 淘宝天猫犬风干/烘焙粮销售额（元）&同比（%）	11
图表 27： 淘宝天猫犬冻干粮销售额（元）&同比（%）	11
图表 28： 淘宝天猫猫膨化粮销售额（元）&同比（%）	12
图表 29： 淘宝天猫猫风干/烘焙粮销售额（元）&同比（%）	12
图表 30： 淘宝天猫猫风干/烘焙粮销售额（元）&同比（%）	12

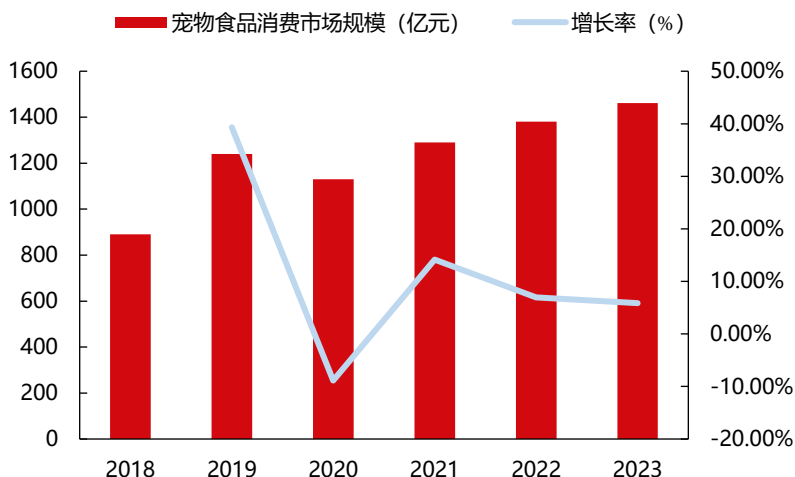
1. 新生代宠主购买偏好产生差异

1.1 年轻宠主消费偏好决定市场方向

宠物食品市场持续扩容，年轻宠主逐步成为主力。据中国宠物行业白皮书数据，宠物食品市场为宠物市场中最大的细分市场，2023 年总市场占比达 52.3%，2023 年中国宠物食品消费市场规模为 1460.74 亿元，同比+5.85%，六年 CAGR 达 10.42%。从宠主年龄分布上看，新增宠主主要为年轻宠主，90 后宠主 23 年占比可达 46.6%，第二大群体为 80 后宠主，占比达 31%，大龄宠主分布占比显著减少。

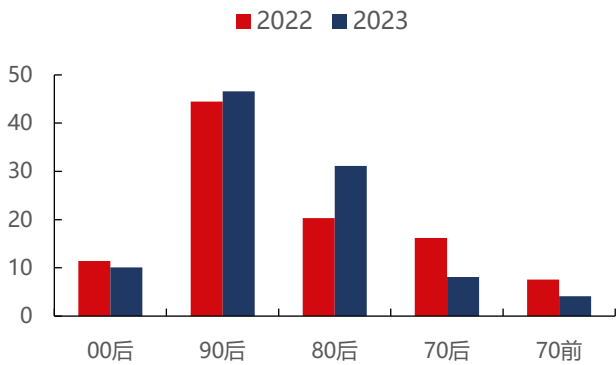
由于人口老龄化、家庭小型化带来的陪伴需求提升，宠物饲养数量显著提升。2020-2023 年，宠物犬数量从 5222 万只下降到 5175 万只，宠物犬数量出现小幅下降，猫数量从 4862 万只增长至 6980 万只，CAGR 为 12.81%。宠物猫数量为增长支持动力，猫饲养条件更适于新增年轻宠主，我们认为未来年轻宠主成为市场消费主力，宠物猫市场增速未来或显著高于犬市场增速。

图表1：宠物食品市场规模（亿元）



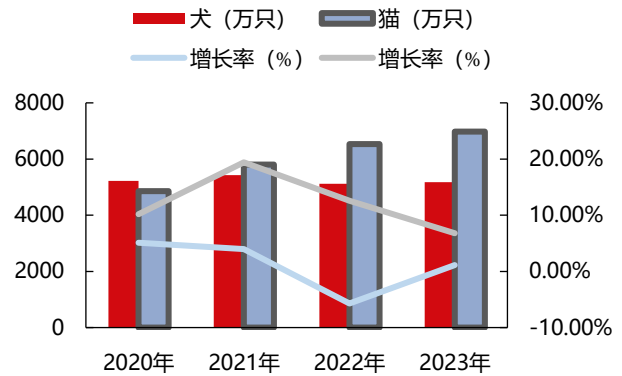
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表2：2022-2023年宠主年龄分布（%）



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

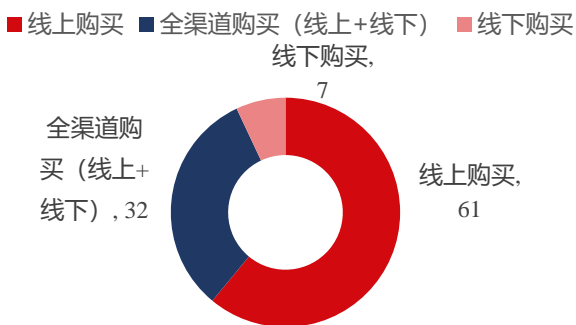
图表3：犬猫数量变化趋势（万只）&增长率（%）



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

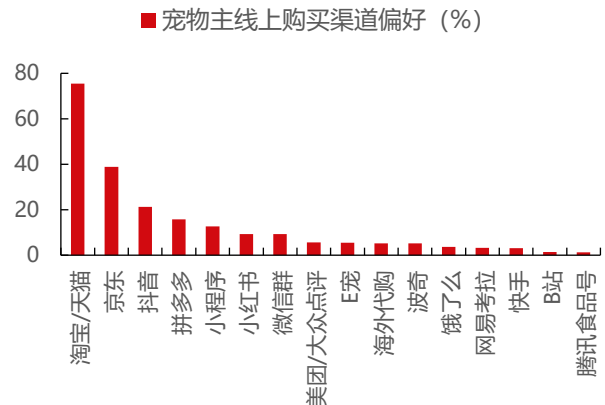
线上渠道为购买主力，传统电商仍为主导。61%宠主选择线上购买，32%宠主选择渠道购买（线上+线下）、7%宠主选择线下购买，线上购买宠物食品为宠主主要选择购买渠道偏好。对于线上渠道的选择，传统电商淘宝/天猫、京东仍占据主导，偏好度分别为75.4%/38.9%，新兴渠道抖音、小红书偏好度分别为21.2%/15.7%，传统电商因占据市场时间长，覆盖群体广阔，渠道偏好较高。新兴渠道偏好虽低，但增速较快，我们认为新兴电商未来或成为行业主要竞争赛道，开拓新兴渠道的宠物食品公司有望享受行业红利。

图表4：宠主购买渠道偏好（%）



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表5：宠物主线上购买渠道偏好（%）



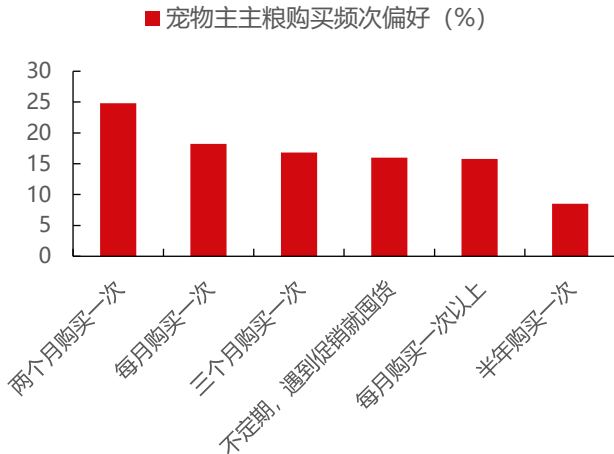
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

1.2 主粮细分赛道逐步实现国产替代

宠主购买主粮形成定期囤货行为，宠主月消费仍以中低端为主。24.8%的宠主选择两个月购买一次，18.2%的宠主选择每个月购买一次，16.8%的宠主选择三个月购买一次，形成定期囤货习惯的宠主占据主导。宠物主主粮月均消费金额在301-

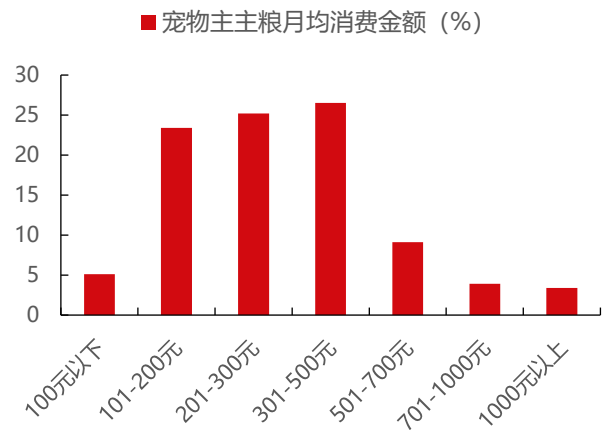
500 元、201-300 元、101-200 元的比例分别为 26.5%、25.2%、23.4%，宠物主主粮消费金额主要集中在月均 500 元以下，由于主粮日常饲养的必需品，主粮的消费水平可代表饲养宠物的基本消费水平，宠主月消费仍以中低端为主。我们认为市场现阶段仍以中低端市场为主，销售精准定位定期囤货宠主或成为行业主要销售策略。

图表6：宠物主主粮购买频次偏好（%）



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表7：宠物主主粮月均消费金额（%）

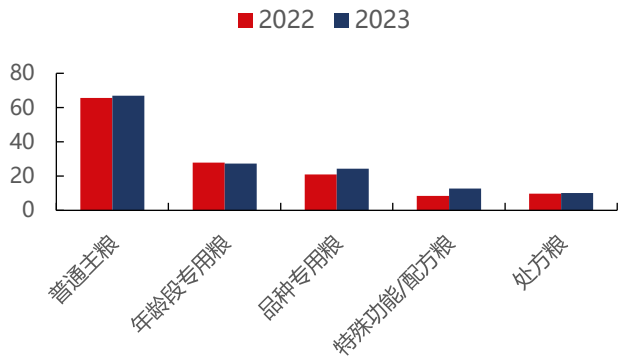


资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

主粮为主，年龄段专用粮增速出现差异。将宠物食品市场进行进一步细分，可分为主粮、零食、保健品市场。其中宠物主粮市场为宠物食品市场中最大细分市场，如将主粮市场进行进一步细分，主粮市场可分为普通主粮、年龄段专用粮、品种专用粮、特殊功能/配方粮、处方粮等种类。由于现在国内宠物上市公司多数为零食起家，国产品牌已在零食市场形成较强优势，但在主粮市场上仍以海外品牌占据较大优势。主粮市场存在市场空间大、复购率高的特点，为未来国产品牌主要竞争市场，我们认为成功抢占国内主粮市场的公司有望成为龙头公司，享受行业红利。

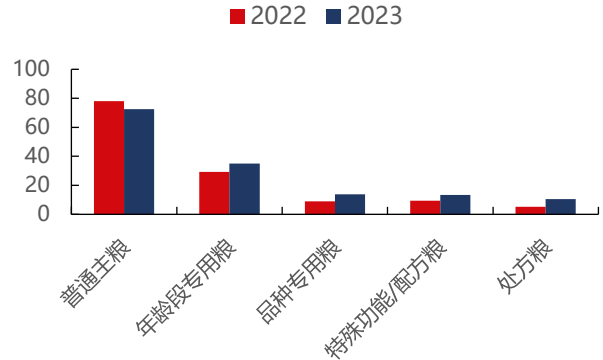
年轻宠主偏好普通主粮。普通主粮仍为宠主消费群体第一选择。猫、犬宠物食品市场选择出现差异，2023 年，犬主人普通主粮占比为 66.9%，猫主人普通主粮占比为 72.6%，普通主粮品类受猫欢迎。2023 年，年龄段专用粮上，犬主人占比为 27.3%；猫主人选择占比为 35.0%。年龄段专用粮上，猫主人消费意愿强于狗主人。在品种专用粮市场，2023 年犬主人消费占比为 24.4%，猫主人消费占比为 13.8%，犬主人消费意愿更强。90 后等主要年轻宠主以普通主粮消费为主，00 后宠主年龄段专用粮消费显著增加。我们认为普通主粮品类或为宠物食品市场主要竞争点。

图表8：犬主人主粮消费结构占比 (%)



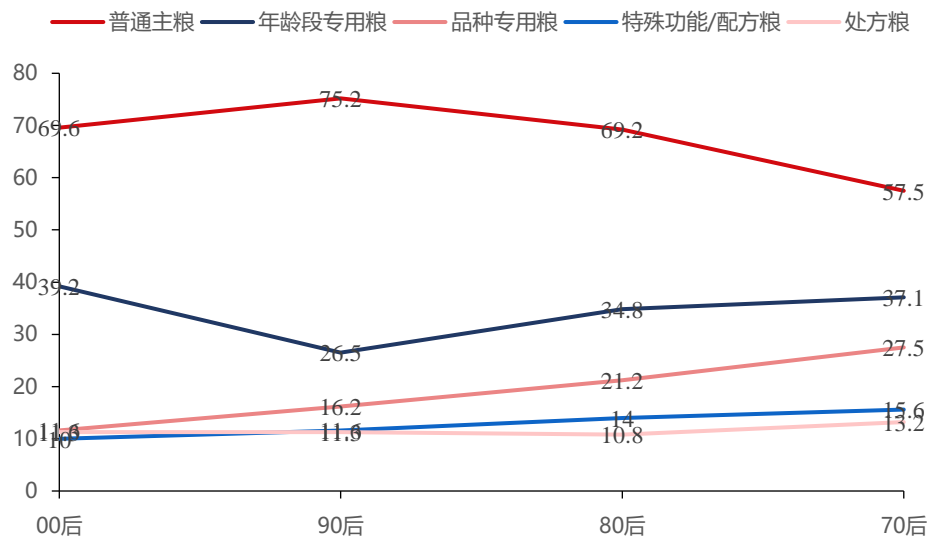
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表9：猫主人主粮消费结构占比 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

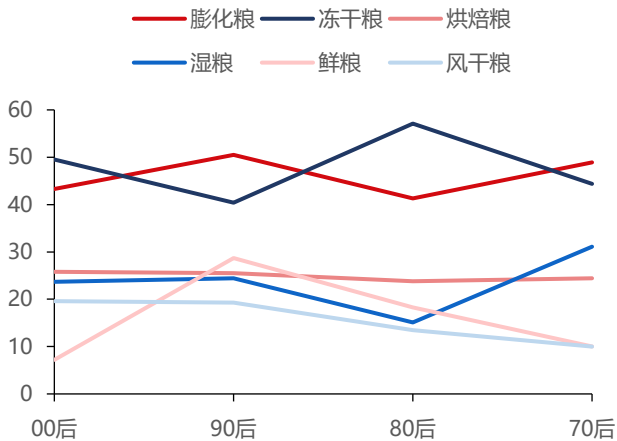
图表10：不同年龄段宠物主粮消费结构 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

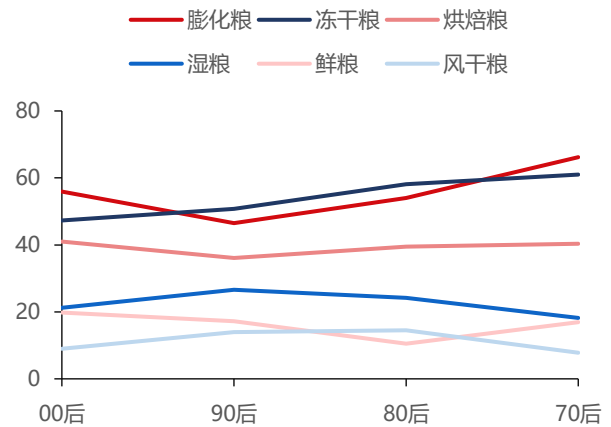
膨化粮虽占主导，冻干粮及烘焙粮新品类占比逐步提升。将普通主粮进行划分，宠物主粮分为膨化粮、冻干粮、烘焙粮、湿粮、鲜粮、风干粮，其中膨化粮为通过膨化工艺制造而成的宠物粮，为市场传统销售品类；冻干粮为使用冷冻干燥技术，将已冷冻的食物水分直接从固态升华为蒸汽；烘焙粮为将食材在低温状态（通常60-80℃）下进行加工烘烤，耗时较长。膨化粮、冻干粮、烘焙粮为受众主要偏好较高的普通粮品种，其中冻干粮与烘焙粮均价高于膨化粮，冻干粮及烘焙粮新品类占比逐步提升。我们认为新品类冻干粮及烘焙粮或成为宠物公司新创品牌主要发展点。

图表11：不同年龄段犬主人主粮购买品类占比 (%)



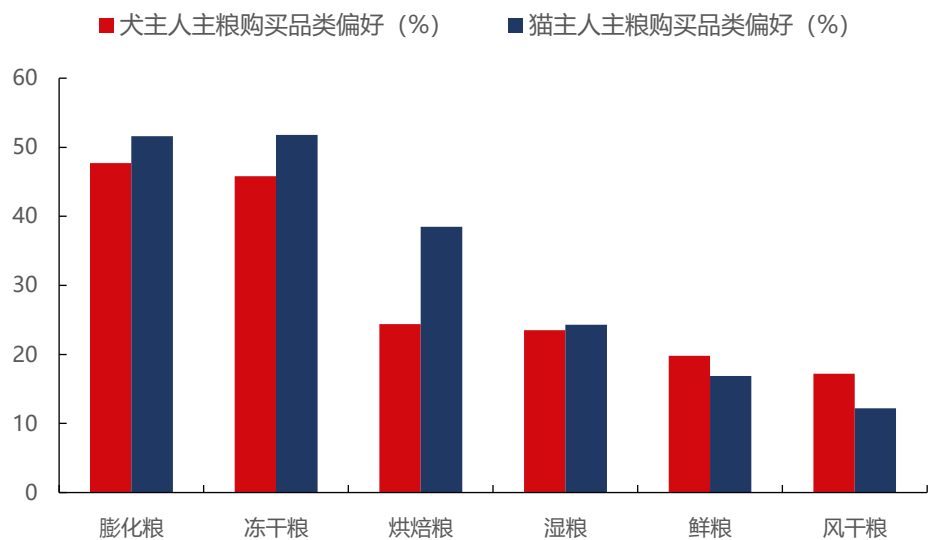
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表12：不同年龄段猫主人主粮购买品类占比 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

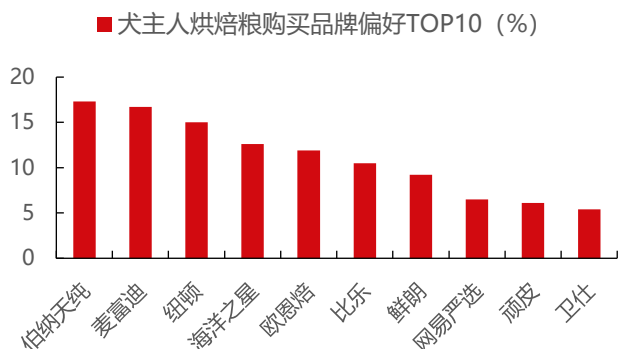
图表13：宠物主粮品类偏好度 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

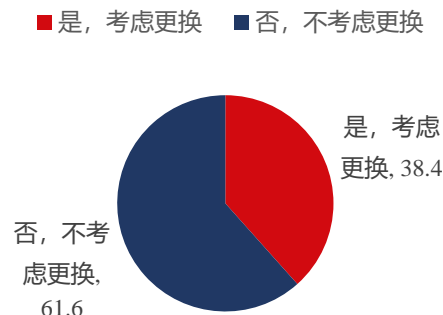
新品类冻干粮与烘焙粮易形成复购，国产品牌占据新兴市场提升市占率。新品类烘焙粮逐步挤压传统品类烘焙粮市场空间，国产品牌在此细分赛道积极布局进一步抢占市场，犬主人烘焙粮偏好前三的品牌分别为伯纳天纯、麦富迪、纽顿，猫主人烘焙粮偏好前三的品牌分别为网易严选、麦富迪、蓝氏，其中麦富迪、网易严选为自主国产品牌，伯纳天纯、蓝氏为国际品牌国内生产，纽顿为国际进口品牌，主粮市场中，新兴品类中国产已占据主导。此品种易形成复购，不考虑更换品牌的宠主占比 60%左右，新品类主粮或为未来市场主要竞争点。

图表14：犬主人烘焙粮购买品牌偏好 TOP10 (%)



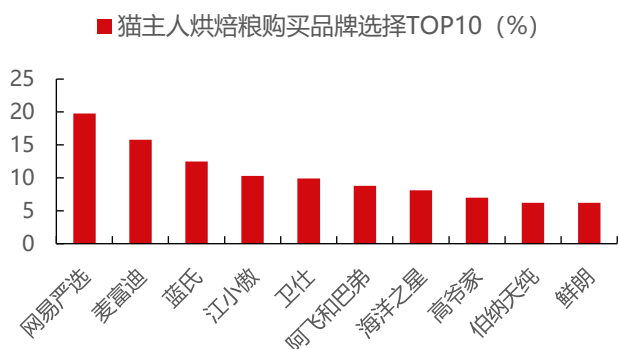
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表15：犬主人烘焙粮品牌态度 (%)



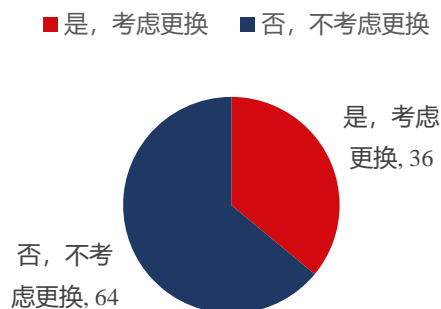
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表16：猫主人烘焙粮购买品牌偏好 TOP10 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

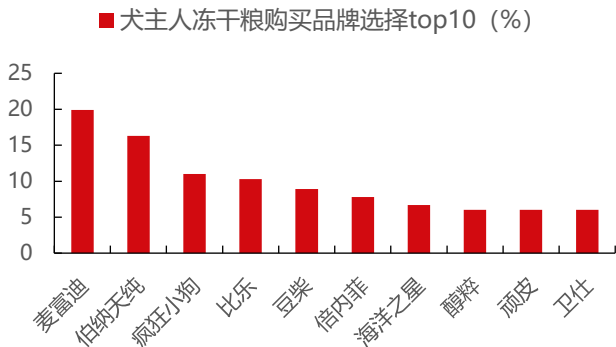
图表17：猫主人烘焙粮品牌态度 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

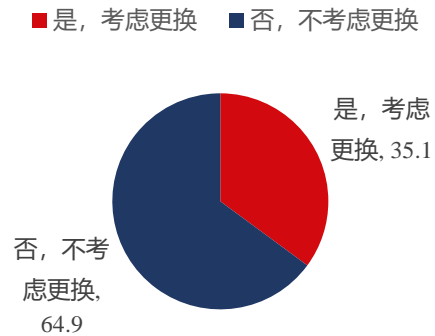
冻干粮中国产品牌受欢迎程度进一步提升，复购粘性加强。犬主人冻干粮偏好前三的品牌分别为麦富迪、伯纳天纯、疯狂小狗，猫主人冻干粮偏好前三的品牌分别为网易严选、麦富迪、阿飞和巴弟，除伯纳天纯为国际品牌国内生产外，其余品牌均为国内自主生产品牌，冻干粮领域国产品牌受欢迎程度进一步提升。冻干粮宠主不考虑更换的比率 65%左右，客户复购粘性较烘焙粮进一步增强，我们认为冻干粮已实现国产替代，进一步加强客户粘性或成为冻干粮市场主要营销策略。

图表18: 犬主人冻干粮购买品牌选择 top10 (%)



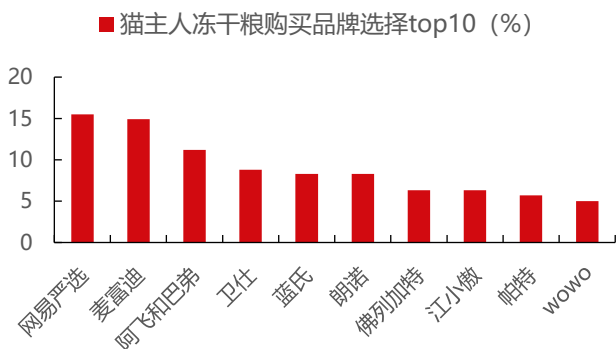
资料来源: 中国宠物行业白皮书, 国联证券研究所

图表19: 犬主人冻干粮品牌态度 (%)



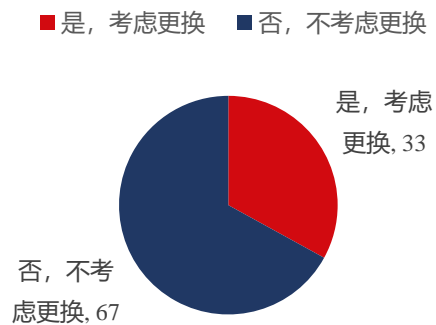
资料来源: 中国宠物行业白皮书, 国联证券研究所

图表20: 猫主人冻干粮购买品牌选择 top10 (%)



资料来源: 中国宠物行业白皮书, 国联证券研究所

图表21: 猫主人冻干粮品牌态度 (%)



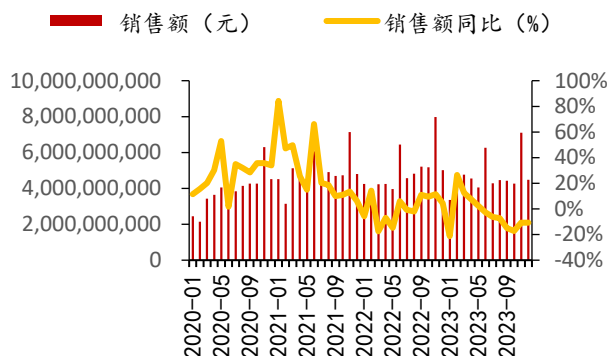
资料来源: 中国宠物行业白皮书, 国联证券研究所

2. 主粮细分品类出现差异化表现

2.1 新兴电商渠道呈现高增长

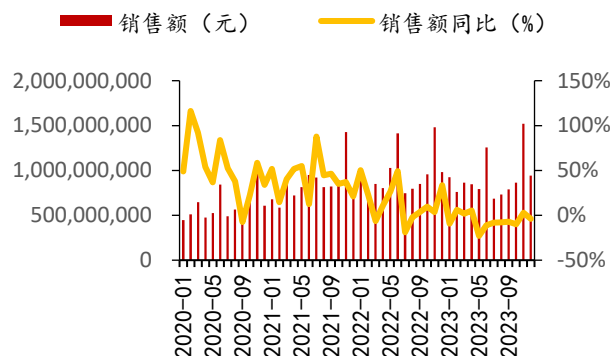
新兴渠道出现差异增速, 传统电商增速出现放缓, 新渠道或成主要竞争点。分渠道看, 12月天猫淘宝宠物品类销售额为44.75亿元, 同比减少10.76%。拆分量价看, 销量同比增加8.67%, 客单价同比减少17.88%; 京东宠物品类销售额为9.43亿元, 同比减少3.91%。拆分量价看, 销量同比增加7.04%, 客单价同比减少10.22%; 抖音宠物品类销售额为8.61亿元, 同比增加105.26%。拆分量价看, 销量同比增加132.42%, 客单价同比减少11.68%。传统电商天猫淘宝、京东销售同比出现下降, 新兴渠道抖音呈现高增速, 我们认为新渠道或成宠物市场主要竞争点。

图表22: 淘宝+天猫宠物销售额 (元) &同比 (%)



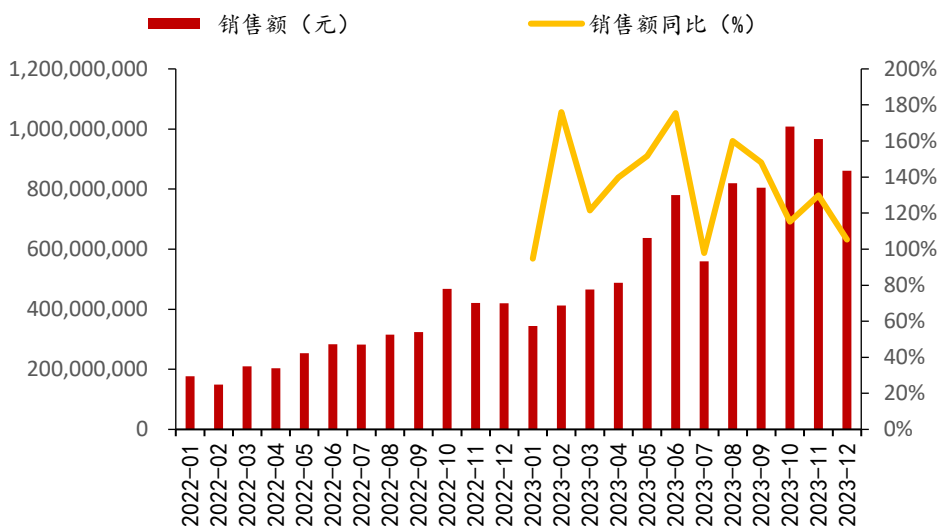
资料来源: 魔镜数据, 国联证券研究所

图表23: 京东销售额 (元) &同比 (%)



资料来源: 魔镜数据, 国联证券研究所

图表24: 抖音销售额 (元) &同比 (%)

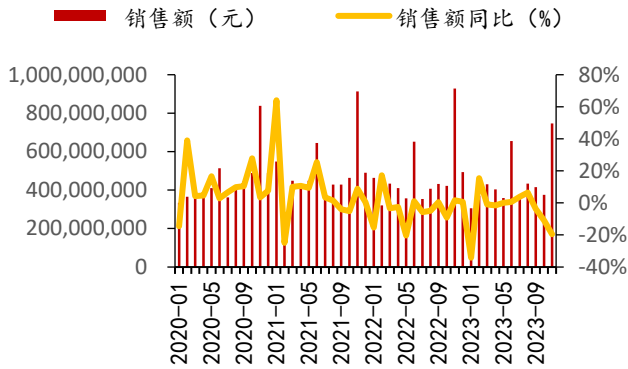


资料来源: 魔镜数据, 国联证券研究所

2.2 主粮新品类呈现高增速

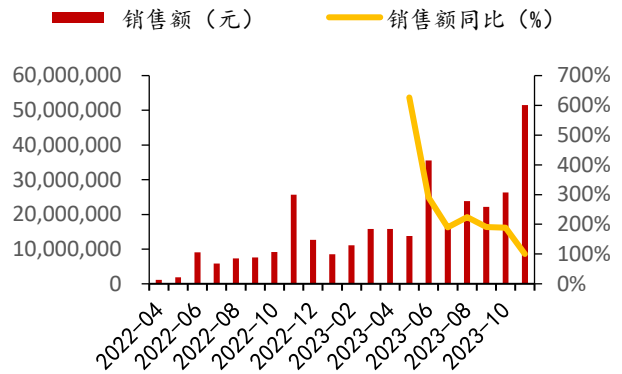
犬类主粮细分产品销售中, 膨化粮增速出现下降, 风干/烘焙粮、冻干粮仍维持高增速。2023年12月份, 淘宝天猫犬膨化粮、风干/烘焙粮、冻干粮销售额分别为 3.77/0.17/0.06 亿元, 同比 -23.65%/+32.09%/+14.91%, 销量同比 -8.10%/+125.87%/+79.58%。犬主粮市场中, 膨化粮市场最大, 但增速出现下滑, 新品类风干/烘焙粮、冻干粮基数较小, 维持高速增长。我们认为由于烘焙粮、冻干粮属于新兴赛道, 基数低、增速快, 此细分品类新品牌有望快速增长。

图表25: 淘宝天猫犬膨化粮销售额 (元) & 同比 (%)



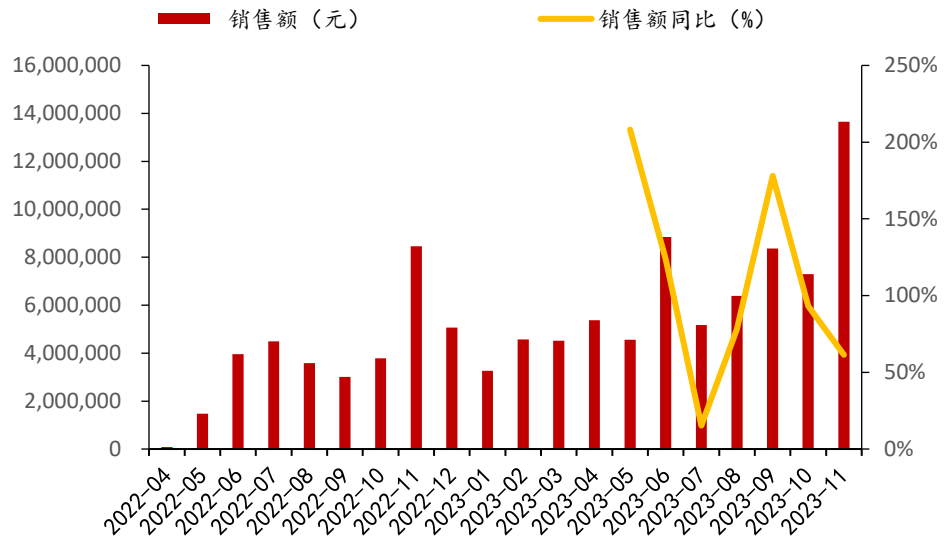
资料来源: 魔镜数据, 国联证券研究所

图表26: 淘宝天猫犬风干/烘焙粮销售额 (元) & 同比 (%)



资料来源: 魔镜数据, 国联证券研究所

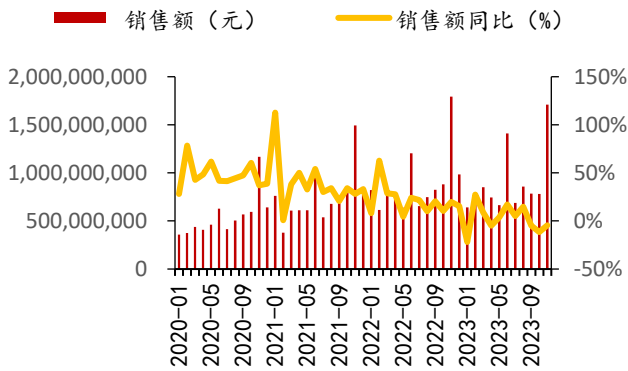
图表27: 淘宝天猫犬冻干粮销售额 (元) & 同比 (%)



资料来源: 魔镜数据, 国联证券研究所

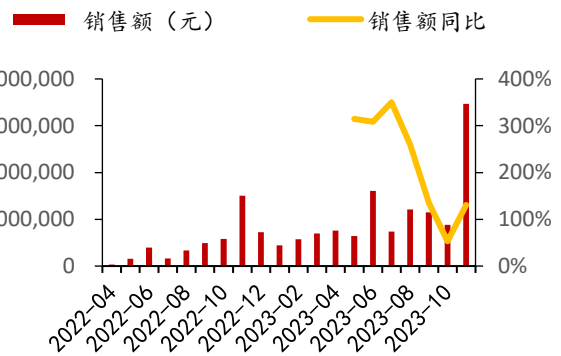
猫类增速显著高于犬类增速, 烘焙粮、冻干粮品种增速显著高于犬类品种。2023年12月份, 淘宝天猫猫膨化粮、风干/烘焙粮、冻干粮销售额分别为7.74/0.54/0.42亿元, 同比-21.30%/+47.61%/+38.17%, 销量同比167.23%/+125.87%/+50.55%。猫类宠物食品品类增速显著高于犬类品类, 细分品类中新品类风干/烘焙粮、冻干粮呈现高增速, 膨化粮出现小幅倒退。我们认为猫类细分品类呈现高增速, 宠物猫细分主粮品类行业扩容机遇或大于犬类产品市场。

图表28：淘宝天猫猫膨化粮销售额（元）&同比（%）



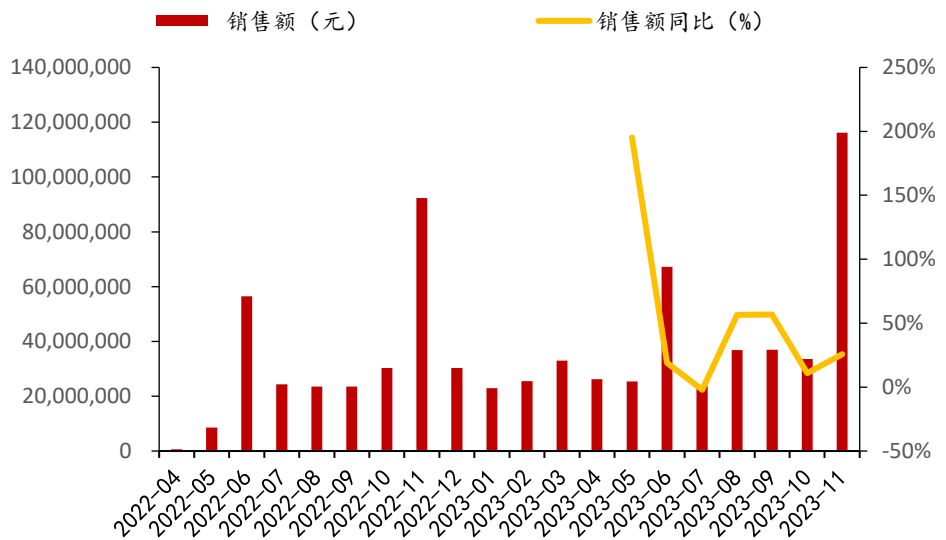
资料来源：魔镜数据，国联证券研究所

图表29：淘宝天猫猫风干/烘焙粮销售额（元）&同比（%）



资料来源：魔镜数据，国联证券研究所

图表30：淘宝天猫猫风干/烘焙粮销售额（元）&同比（%）



资料来源：魔镜数据，国联证券研究所

3. 投资建议：聚焦自主品牌高增的机会

国内市场自主品牌已形成品牌效应，在国产替代的进程中品牌建设优秀的企业有望享受行业红利。推荐营销定位精准、子品牌麦富迪多类目销售领先的【乖宝宠物】；多品牌矩阵建立，海内外协同发展的【中宠股份】；国内品牌建设完善，业绩逐步兑现的【佩蒂股份】。

4. 风险提示

原材料价格波动

宠物食品的原材料主要以鸡肉、鱼肉以及淀粉类等农产品为主，如果农产品的价格快速上涨，会造成公司成本快速提升，成本压力增大。

海外运营风险

公司为应对出口关税问题，分别在越南、柬埔寨、新西兰建立工厂，如工厂所在地出台新政策或因其他原因发生工厂停工，会对公司业绩产生较大。

汇率波动

公司海外业务占比较高，结算时通常以外汇为主，如人民币升值过快会造成公司汇兑损失从而影响公司营收。

宠物食品安全风险

如宠物食品发生食品安全事件，宠物食品品牌形象受损，会影响品牌销售额，从而造成公司营收大幅减少。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼

电话：0510-85187583