

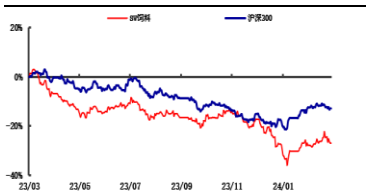
2024年3月29日

投资要点：

- **全球及我国宠物行业。**发达国家宠物行业起步早，目前产业链较为完整和成熟，已形成了宠物食品、宠物用品、宠物美容、宠物医疗、宠物训练、宠物保险等产业链条。近几年来，全球宠物市场进入平稳发展阶段。我国宠物行业起步较晚，目前正处于高速发展期。
- **全球宠物食品市场近年来已进入平稳发展阶段。**根据Euromonitor数据，2017-2022年，全球宠物食品市场规模由881亿美元增长至1235亿美元，CAGR约为7.0%。未来随着宠物食品品类的不断丰富以及渗透率的持续提升，全球宠物食品市场有望保持平稳增长的态势。
- **我国宠物食品市场规模以快于全球市场增速扩容。**根据历年《中国宠物行业白皮书》，2017-2022年，我国宠物（犬猫）食品市场规模由743亿元增长至1372亿元，CAGR约为13.1%，增速远快于全球宠物食品市场，主要受益于我国经济增长、人均收入提高、养宠人数增加及宠物支出增长等方面。
- **多重因素推动我国宠物食品市场扩容。**我国经济发展及人均收入不断提高，将推动宠物食品市场快速发展。未来老龄化、少子化将带来宠物陪伴需求不断上升。与欧美成熟市场相比，我国养宠渗透率和单只宠物年均支出还有较大提升空间。目前我国宠物食品市场竞争格局较为分散，国产优质企业全渠道布局，不断丰富品类，凭借规模优势和供应链优势提供高性价比产品突围。
- **给予行业“超配”评级。**我国宠物食品行业目前正处于高速发展期，未来在多重因素推动下有望持续扩容。目前国内市场竞争格局较为分散，国产厂商正在迅速崛起。关注具有品牌优势、渠道优势、规模优势及供应链优势的优质国产龙头乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891），以及经营有望改善，业绩有望回升的佩蒂股份（300673）。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，海外业务发展不及预期，市场竞争加剧风险和创新风险等。

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

饲料（申万）指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

相关报告

目 录

1. 宠物行业概况	4
1.1 全球宠物行业	5
1.2 中国宠物行业	6
2. 宠物食品行业	8
2.1 全球宠物食品行业	8
2.2 中国宠物食品行业	9
2.3 多重因素推动我国宠物食品市场扩容	9
2.4 我国宠物食品市场竞争格局分散 国产正在崛起	12
3. 重点公司	12
3.1 乖宝宠物	12
3.2 中宠股份	14
4. 投资建议	15
5. 风险提示	15

插图目录

图 1：中国城镇养宠结构（%）	4
图 2：中国宠物行业产业链	4
图 3：2018 年全球宠物行业市场占比（%）	5
图 4：2023 年我国城镇宠物（犬猫）消费结构（%）	5
图 5：全球宠物市场规模（亿美元）	5
图 7：2018-2023 年中国城镇宠物犬猫数量（万只）	6
图 8：2018-2022 年中国城镇宠主（犬猫）数量（万人）	6
图 9：2022-2023 年中国宠物主城市线分布	7
图 10：中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）	7
图 12：全球宠物食品市场规模（亿美元）	8
图 13：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）	9
图 14：我国宠物（犬猫）食品市场规模与国内 GDP 增长对比	9
图 15：我国 65 岁及以上人口数量及其占比（万人，%）	10
图 16：我国出生率（‰）	10
图 17：中国宠物家庭户数渗透率（%）	11
图 18：我国养宠渗透率与欧美日相比（%）	11
图 19：中国单只宠物犬年均支出（元）	11
图 20：中国单只宠物猫年均支出（元）	11
图 21：2021 年全球宠物食品市场竞争格局	12
图 22：乖宝宠物营收构成（亿元）	13
图 23：乖宝宠物境内外收入构成（亿元）	13
图 24：乖宝宠物营收及其同比增速（亿元，%）	13
图 25：乖宝宠物归母净利润及其同比增速（亿元，%）	13
图 26：中宠股份营收构成（亿元）	14
图 27：中宠股份境内外收入构成（亿元）	14
图 28：中宠股份营收及其同比增速（亿元，%）	14

图 29：中宠股份归母净利润及其同比增速（亿元，%） 14

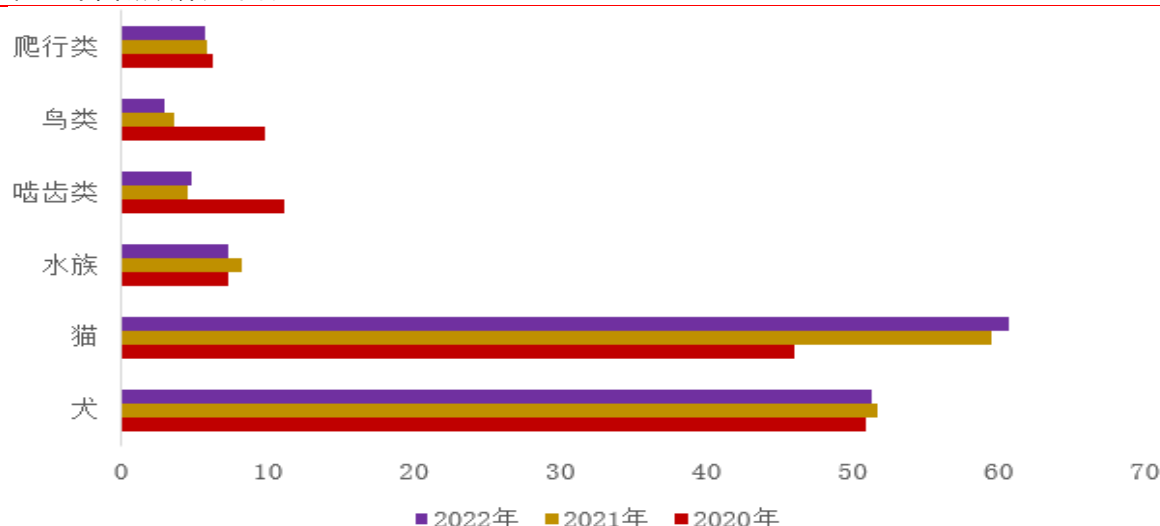
表格目录

表 1：中国宠物行业发展历程 6
表 2：宠物食品主要分类 8
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2024/3/28） 15

1. 宠物行业概况

宠物类型众多，犬和猫是主要的宠物品类。宠物是指人工饲养的用于非食用性，供观赏、娱乐、休闲、陪伴等服务的动物。其中，宠物犬和宠物猫是主要的宠物类型，此外还包括啮齿类、鸟类、水族类以及异宠类等。

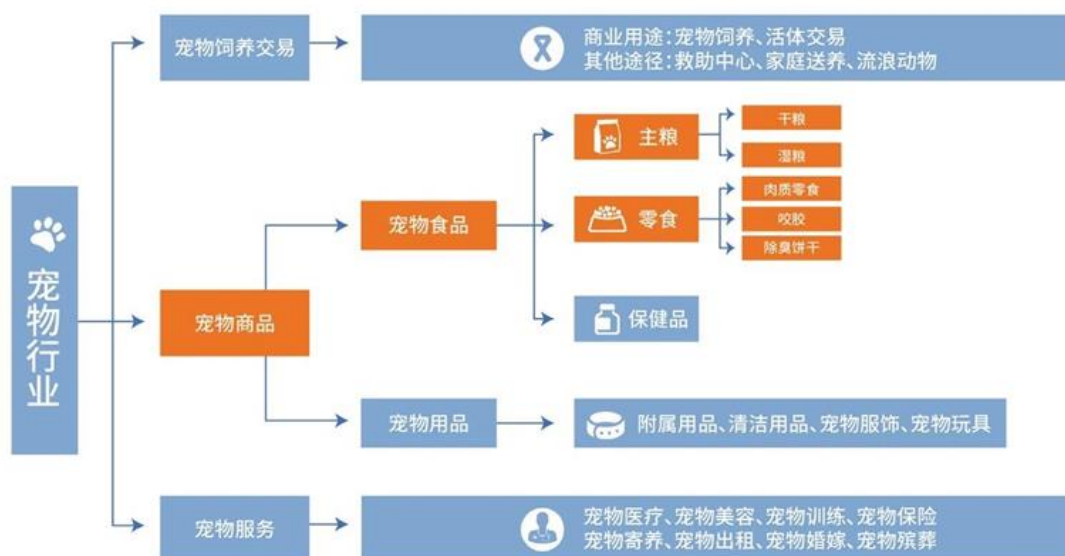
图 1：中国城镇养宠结构（%）



资料来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

宠物行业涉及到宠物食品、宠物用品、宠物医疗和宠物服务等行业。宠物行业是指一切围绕着“宠物”而形成的产业链，涵盖宠物的繁殖与宠物交易，以及围绕宠物消费的商品和服务，包括宠物食品、宠物用品、宠物医疗和宠物服务等，其中宠物服务包括宠物美容、宠物寄养、宠物训练、宠物摄影等多种服务。目前，我国宠物行业逐渐发展出覆盖宠物衣食住行、生老病死的全产业链。

图 2：中国宠物行业产业链



资料来源：《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

宠物食品在产业链上占据着最大市场份额。宠物食品作为宠物的刚需用品，在宠物

产业链上占据着主要的消费市场。根据欧睿国际 2018 年数据显示，在全球宠物市场上，宠物食品占比达到 50%，宠物医疗和宠物用品占比为 28%和 19%。根据《2023 年-2024 中国宠物行业白皮书》，在我国宠物市场上，2023 年宠物（犬猫）消费品类中，宠物食品占比达到 52.3%，宠物医疗和宠物用品占比分别为 28.5%和 12.5%。

图 3：2018 年全球宠物行业市场占比（%）

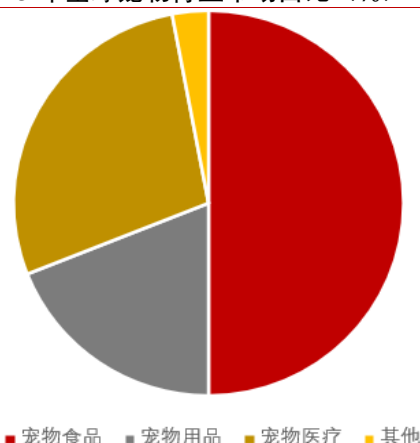
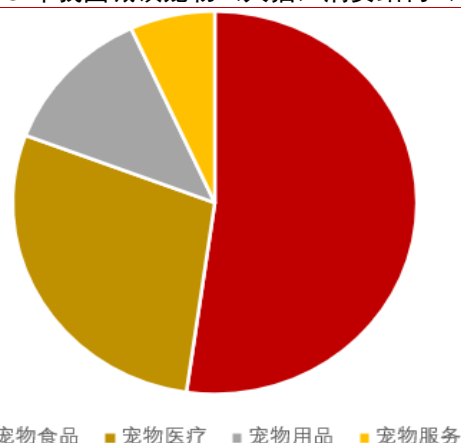


图 4：2023 年我国城镇宠物（犬猫）消费结构（%）

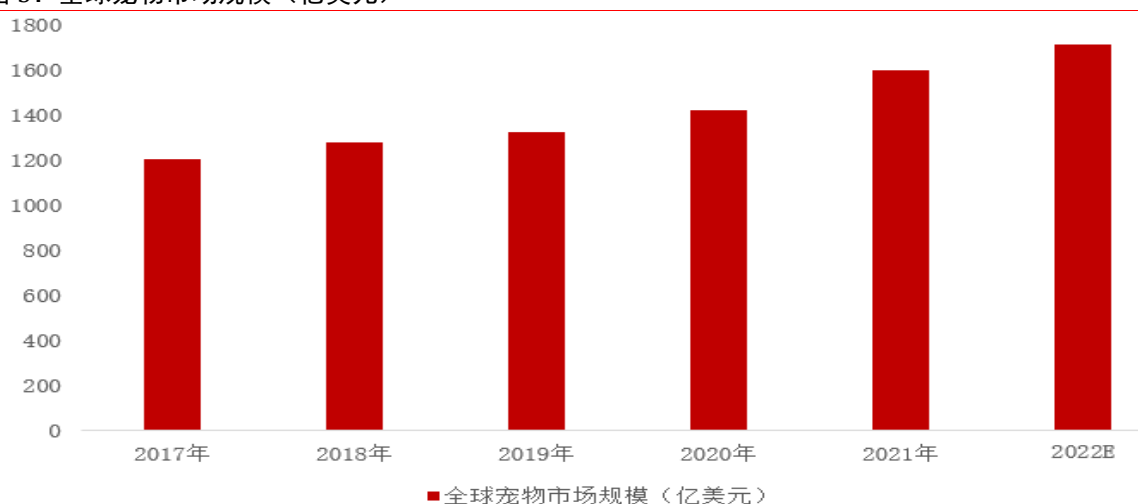


资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注资料来源：《2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所册稿）》，东莞证券研究所

1.1 全球宠物行业

发达国家宠物行业起步早，目前发展较为成熟。发达国家宠物行业起步早，目前产业链较为完整和成熟，已形成了宠物食品、宠物用品、宠物美容、宠物医疗、宠物训练、宠物保险等产业链条。近几年来，全球宠物市场进入平稳发展阶段。根据 Euromonitor 数据，2017-2022 年，全球宠物市场规模由 1204 亿美元增长至 1713 亿美元，CAGR 约为 7.3%。

图 5：全球宠物市场规模（亿美元）



资料来源：Euromonitor International，《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

1.2 中国宠物行业

我国宠物行业起步较晚。我国现代意义上的宠物行业于 20 世纪 90 年代起步，大致经历了启蒙期、成长期和高速发展期。1992 年，中国小动物保护协会成立，向整个社会宣导了保护动物、爱护动物、动物是人类的朋友等象征社会文明的理念。小动物保护协会的成立标志着国内宠物行业的形成。1993 年，玛氏、皇家等国外宠物行业巨头纷纷进入中国。进入 21 世纪，中国宠物数量快速增长，同时，宠物角色发生转变，由“功能性”角色逐渐转型为“情感性”角色；伴随互联网大潮，第一批线上宠物服务平台出现；国内开始出现宠物用品制造厂商，但规模较小。2015 年以后，伴随国民经济的发展、人均可支配收入的提升和消费升级的趋势，我国宠物行业步入高速发展的阶段，各类新型服务模式在宠物行业展开，国产宠物品牌发展迅速，我国宠物行业发展逐渐走向规范化、标准化。

表 1：中国宠物行业发展历程

启蒙期（1990 年-1999 年）	成长期（2000 年-2014 年）	高速发展期（2015 年至今）
1992 年，中国小动物保护协会成立	宠物角色发生转变，由“功能性”角色逐渐转型为“情感性”角色	伴随国民经济的发展、人均可支配收入的提升和消费升级的趋势，我国宠物行业步入高速发展的阶段
“宠物伴侣”理念在中国兴起	伴随互联网的发展，第一批网络宠物服务平台兴起	各类新型服务模式在宠物行业展开
1993 年，国际品牌“皇家”、“玛氏”正式进入中国市场	国内开始出现宠物用品制造厂商，但规模较小	国产宠物品牌发展迅速，我国宠物行业发展逐渐走向规范化、标准化

资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，东莞证券研究所

近几年我国宠物和宠主数量总体上保持增长。宠物犬和猫仍是我国宠物的主要类型，2018-2023 年我国城镇犬猫数量由 9149 万只增长至 12155 万只，CAGR 约为 5.8%；其中宠物犬数量由 5085 万只增长至 5175 万只，CAGR 约为 0.4%；宠物猫数量由 4064 万只增长至 6980 万只，CAGR 约为 11.4%。宠主数量总体保持上升。2018-2022 年，我国城镇宠物（犬猫）主由 5648 万人增长至 7043 万人，CAGR 约为 5.7%；其中城镇宠物（犬）主由 3390 万人增长至 3412 万人，CAGR 约为 0.2%；城镇宠物（猫）主由 2258 万人增长至 3631 万人，CAGR 约为 12.6%。

图 6：2018-2023 年中国城镇宠物犬猫数量（万只）

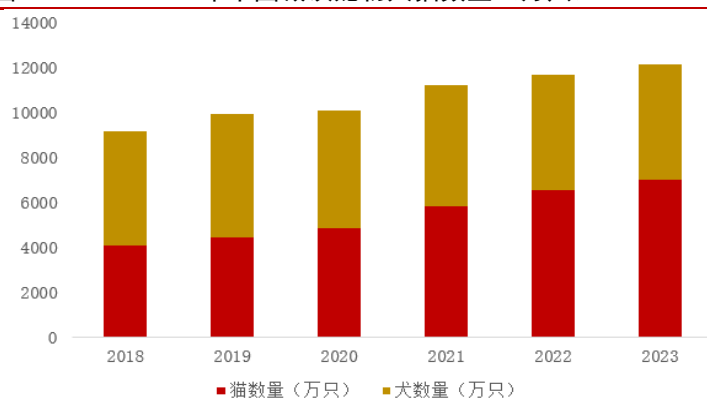
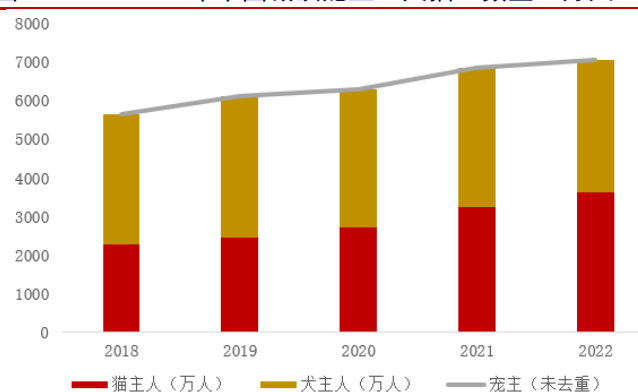


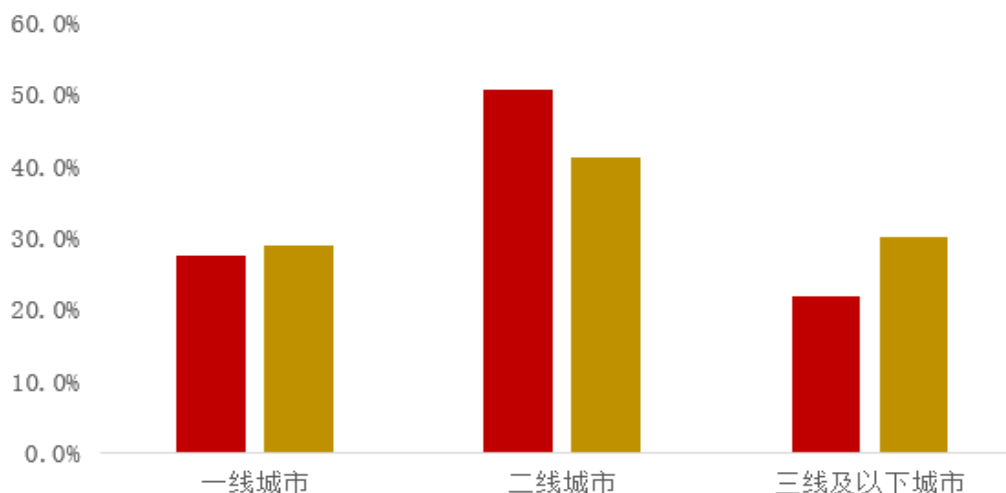
图 7：2018-2022 年中国城镇宠主（犬猫）数量（万人）



资料来源：《2021-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所 资料来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

我国宠物主主要聚集于一二线城市。从宠物主所在城市的分布情况看，2023 年一二线城市宠物主占比达到 70%，是主要的养宠人群；其中一线城市宠主占比 28.9%，二线城市宠主占比 41.1%；三线及以下城市宠主占比约为 30%。

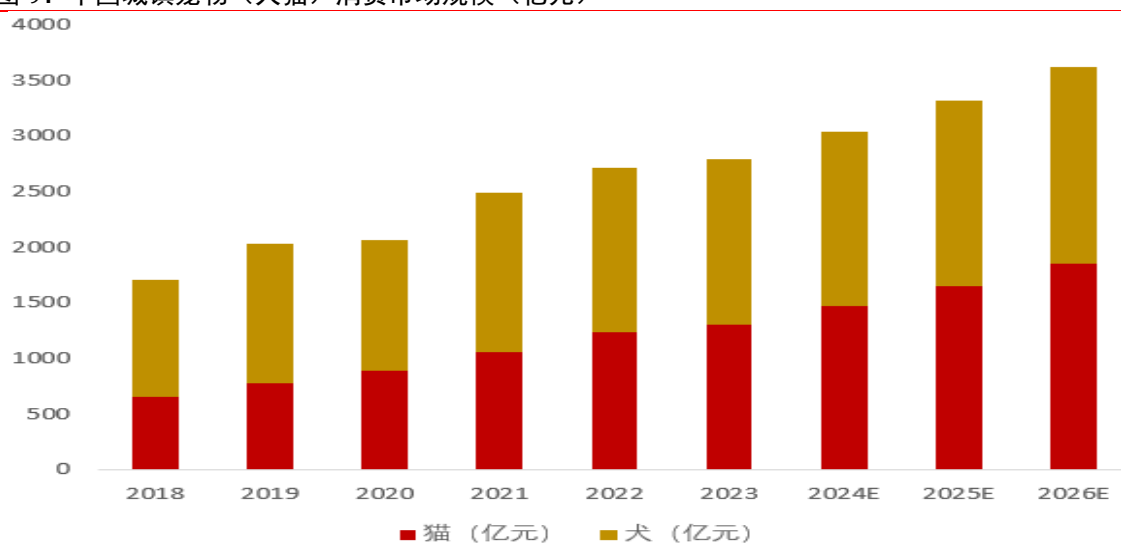
图 8：2022-2023 年中国宠物主城市线分布



数据来源：《2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

我国宠物市场规模不断发展扩大。根据 2022 年和 2023 年中国宠物行业白皮书数据，2018-2023 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模由 1708 亿元增长至 2793 亿元，CAGR 约为 10.3%；其中城镇宠物犬消费市场规模由 1056 亿元增长至 1488 亿元，CAGR 约为 7.1%；城镇宠物猫消费市场规模由 652 亿元增长至 1305 亿元，CAGR 约为 14.9%。预计到 2026 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模有望达到 3613 亿元，其中城镇宠物犬和猫消费市场规模分别有望达到 1847 亿元和 1766 亿元。

图 9：中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）



资料来源：《2022-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

2. 宠物食品行业

宠物食品是专门为宠物提供的食物。与剩菜剩饭相比，宠物食品具有营养丰富全面、配方科学、饲喂方便、可预防某些疾病等，并达到相关质量标准的优点。宠物食品可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品等，其中宠物主粮是专门针对宠物每日营养需求和能量需求而设计的专业产品，是宠物消费中的刚需产品，贯穿宠物整个生命周期，复购性高，在宠物食品中占据主导地位。

表 2：宠物食品主要分类

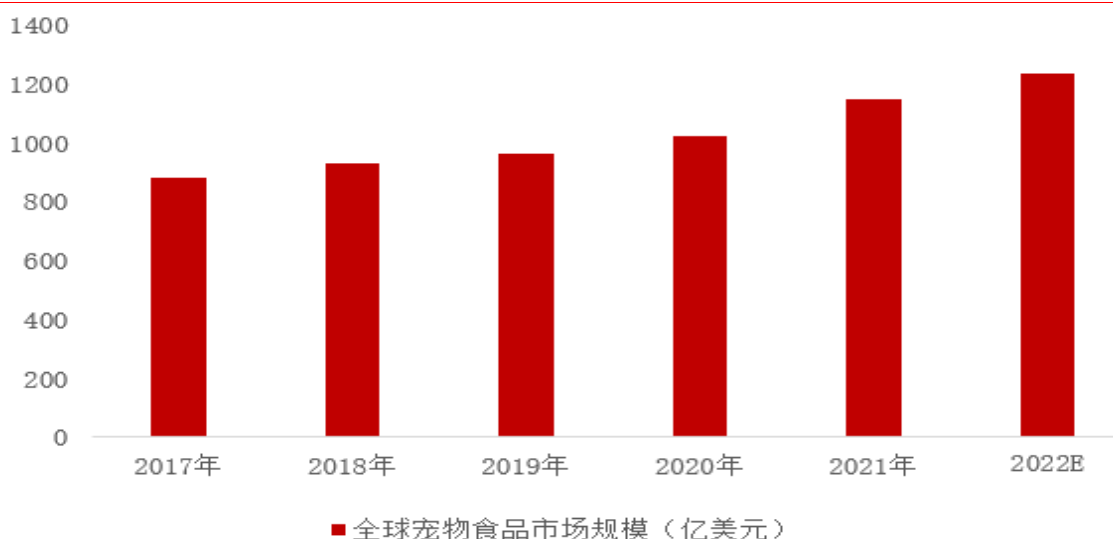
宠物食品	主要类型	产品功能及应用
宠物主粮	包括宠物干粮和湿粮，以干粮为主	营养全面、食用方便，利于储存；适用于所有宠物，在宠物食品结构中占比最高。
宠物零食	包括咬胶、肉质零食、零食罐头等	调节宠物食欲、健康牙齿、预防口臭及实现奖励宠物、与宠物互动的娱乐目的；适用于大部分宠物，但需要搭配宠物主粮使用。
宠物保健品	维生素片等保健品	补充维生素、矿物质等微量元素；适用于挑食、体弱或年老的宠物，需要搭配宠物主粮使用

资料来源：《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

2.1 全球宠物食品行业

全球宠物食品市场规模保持稳增。全球宠物食品市场近年来已进入平稳发展阶段。根据 Euromonitor 数据，2017-2022 年，全球宠物食品市场规模由 881 亿美元增长至 1235 亿美元，CAGR 约为 7.0%。未来随着宠物食品品类的不断丰富以及渗透率的持续提升，全球宠物食品市场有望保持平稳增长的态势。

图 10：全球宠物食品市场规模（亿美元）

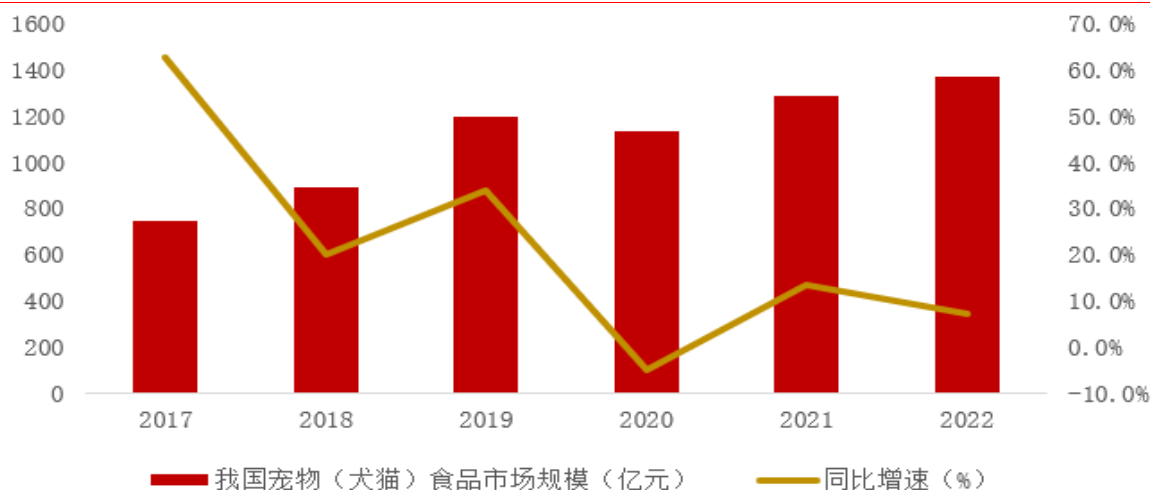


资料来源：Euromonitor International，《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所，东莞证券研究所

2.2 中国宠物食品行业

我国宠物食品市场规模以快于全球市场增速扩容。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2017-2022 年，我国宠物（犬猫）食品市场规模由 743 亿元增长至 1372 亿元，CAGR 约为 13.1%，增速远快于全球宠物食品市场，主要受益于我国经济增长、人均收入提高、养宠人数增加及宠物支出增长等方面。

图 11：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）



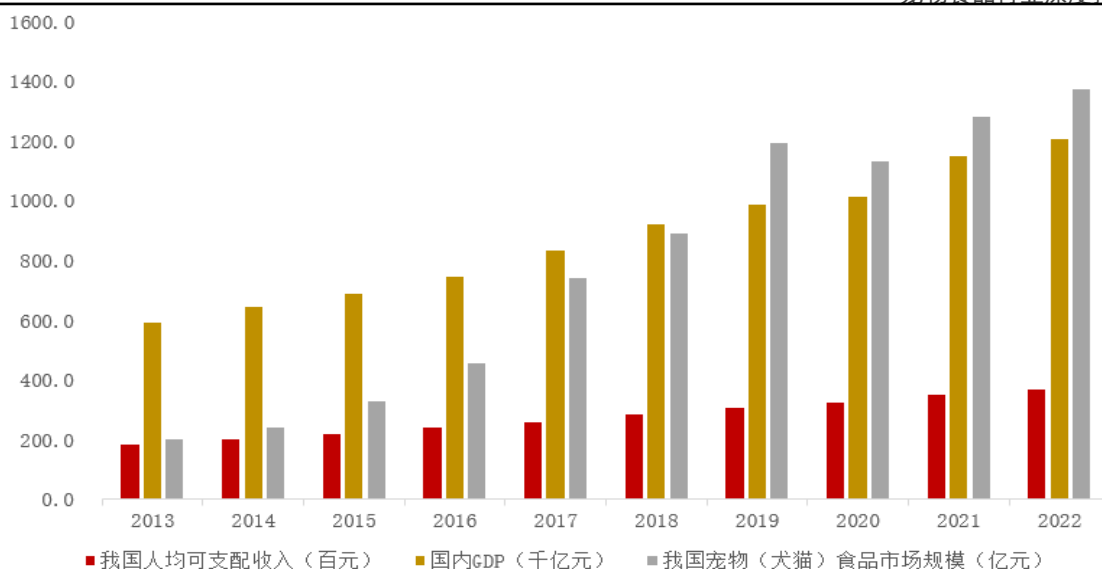
资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，东莞证券研究所

2.3 多重因素推动我国宠物食品市场扩容

（1）我国经济发展及人均收入不断提高，将推动宠物食品市场快速发展

我国经济发展和人均可支配收入不断提高带动宠物食品消费需求上升。国际经验表明，经济水平与宠物食品市场的发展紧密相关。2013-2022 年，我国国内 GDP 规模由 59.3 万亿元增长至 120.5 万亿元，CAGR 约为 8.2%；我国居民人均可支配收入由 18310.8 元增长至 36883.3 元，CAGR 约为 8.1%。伴随着我国经济不断增长及居民人均可支配收入不断提升，物质生活水平不断提高，人们越发注重精神需求的满足，养宠物作为情感寄托的需求上升，宠物食品市场规模也随之增长。2013-2022 年，我国宠物食品行业市场规模由 199 亿元增长至 1372 亿元，CAGR 达到 23.9%；除 2020 年受到疫情影响规模有所回落外，其他年份均保持较快增长。未来随着我国经济持续发展，人均收入持续提升，宠物食品市场有望保持较快发展。

图 12：我国宠物（犬猫）食品市场规模与国内 GDP 增长对比

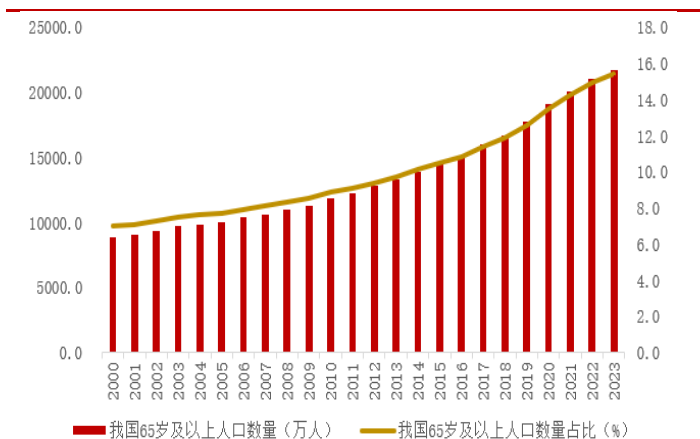


数据来源：国家统计局，wind，《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，东莞证券研究所

(2) 人口结构变化带来宠物陪伴需求上升

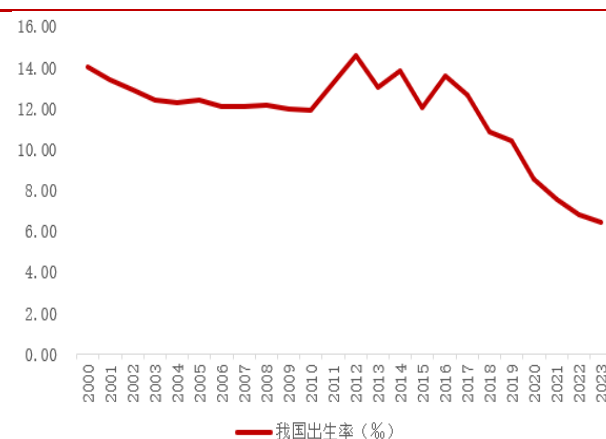
老龄化、少子化带来宠物陪伴需求不断上升。我国于 2000 年进入老龄化社会。截至 2023 年底，我国 65 岁及以上老年人口数量达到 2.17 亿人，占我国总人口的比例达到 15.4%。当前我国已处于深度老龄化社会时期，未来我国老龄化还将加速。根据联合国发布的《世界人口展望 2022》预测，到 2050 年，我国 60 岁及以上老年人口将超过 5 亿人，占比将达到 38.81%，将进入重度老龄化社会。随着老年人口的增多，我国空巢老人数量将持续增长。目前我国空巢老人占比已超过一半。另外，再加上近几年我国出生率下降，少子化、家庭规模小型化，人们对于宠物作为精神陪伴的需求不断上升。

图 13: 我国 65 岁及以上人口数量及其占比 (万人, %)



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 14: 我国出生率 (%)



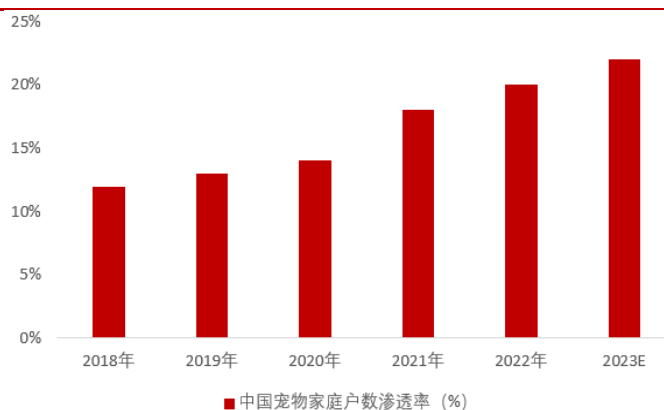
数据来源：wind，东莞证券研究所

(3) 我国养宠渗透率未来还有较大提升空间

与欧美成熟市场相比，我国养宠渗透率还有较大提升空间。近年来，我国养宠家庭越来越多，养宠家庭渗透率不断上升。根据京东《2023 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2022 年我国养宠家庭户数由 2019 年的 5989 万户增长至 9800 万户，CAGR 达

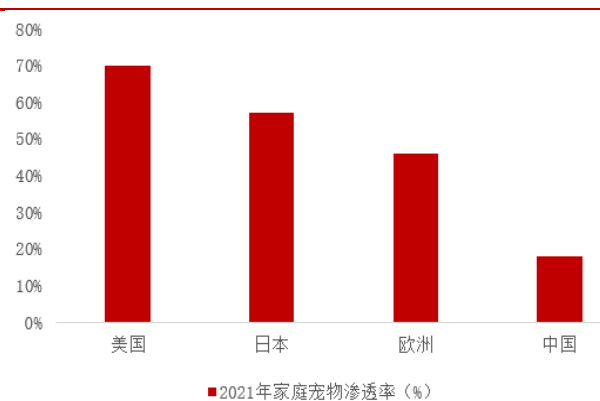
到 17.8%；2023 年有望突破 1 亿户，达到 10565 万户。2022 年我国宠物家庭户数渗透率由 2019 年的 13% 提升至 20%，2023 年有望达到 22%。与国际成熟市场相比，2021 年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别达到 70%、57% 和 46%，目前我国养宠渗透率还较低。未来随着养宠人数的增加，我国养宠渗透率还有较大提升空间。

图 15：中国宠物家庭户数渗透率（%）



数据来源：京东《2022-2023年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

图 16：我国养宠渗透率与欧美日相比（%）

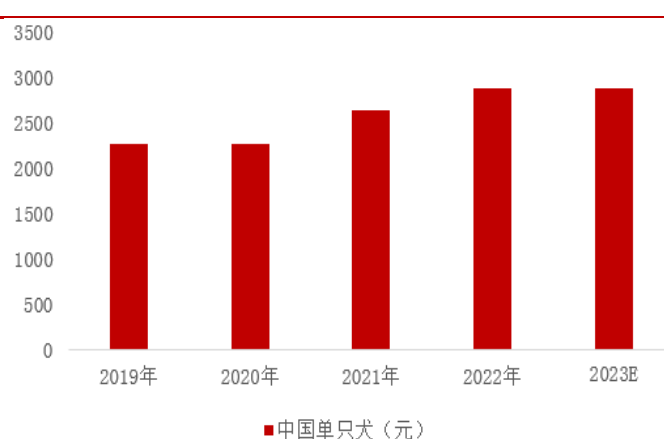


数据来源：京东《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

（4）我国单只宠物年均支出还较低

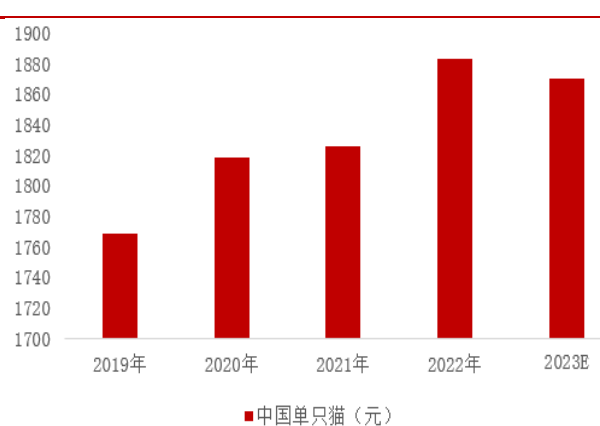
我国单只宠物年均支出与成熟市场相比还较低。根据《2022 年中国宠物行业白皮书》数据，2022 年我国单只宠物犬年均支出 2882 元，单只宠物猫年均支出 1883 元。而同期，日本单只宠物犬年均支出 34 万日元（按目前汇率折算约合人民币 1.62 万元），单只宠物猫支出 16 万日元（按目前汇率折算约合人民币 0.76 万元）；2020 年美国单只宠物犬年均支出约 1381 美元（按目前汇率折算约合人民币 1 万元），单只宠物猫年均支出 908 美元（按目前汇率折算约合人民币 0.66 万元）。未来随着我国经济发展、人均收入提升，单只宠物年均支出有望持续提高，有望带动我国宠物食品市场规模持续扩容。

图 17：中国单只宠物犬年均支出（元）



数据来源：《2022年-2023年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

图 18：中国单只宠物猫年均支出（元）

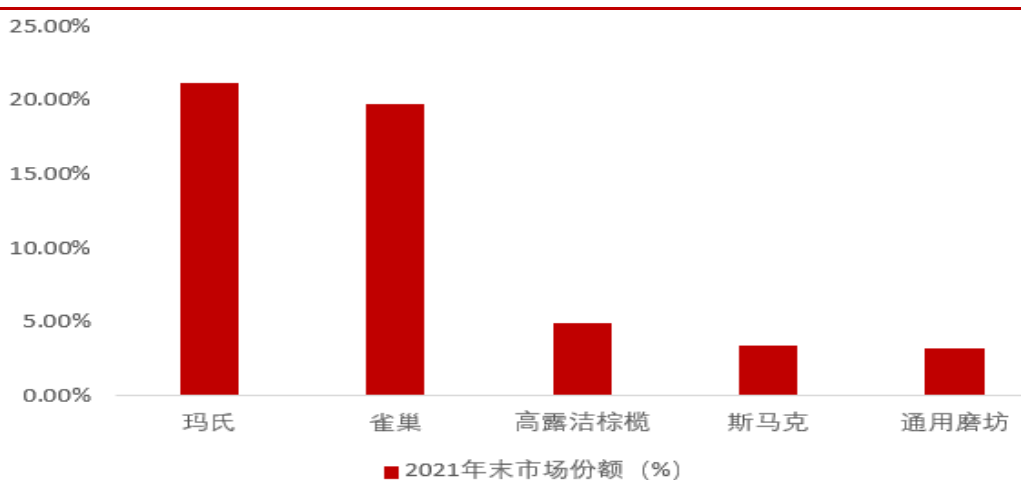


数据来源：《2022-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

2.4 我国宠物食品市场竞争格局分散 国产正在崛起

我国宠物食品市场竞争格局较为分散，国产正在崛起。全球宠物食品市场集中度较高，2021年，CR5约为52.5%，前五大厂商玛氏、雀巢、高露洁棕榄、斯马克和通用磨坊市场份额分别约为21.2%、19.8%、4.9%、3.4%和5.2%。同期我国宠物食品市场CR10约为24%，其中国际龙头美国玛氏市场占比仅为8%，竞争格局较为分散。国内宠物食品企业早期大多以OEM/ODM业务为主。近几年随着线上渠道的迅速发展，本土宠物食品企业借助电商渠道抢占市场份额，头部外资品牌市场份额受到挤压。海外企业多采用多品牌战略来覆盖不同品种、品类和价格区间的产品。国内企业多采用单一品牌战略，以爆款产品打开市场，后迅速拓展产品品类，并凭借供应链优势打造出高性价比。

图 19：2021 年全球宠物食品市场竞争格局



数据来源：欧睿国际，《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

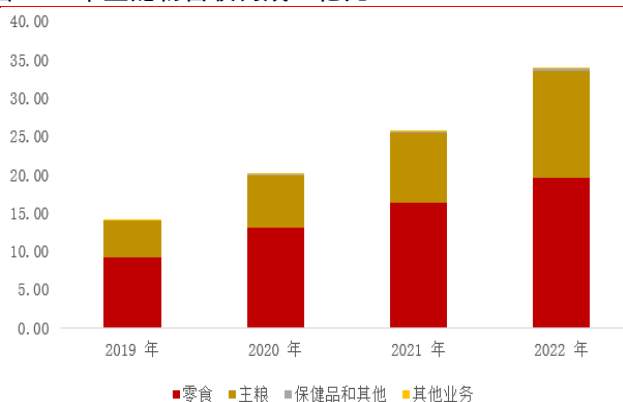
3.重点公司

3.1 乖宝宠物

公司是国内宠物食品领军企业，自有品牌“麦富迪”在国内市场影响力较大。公司主营宠物犬用和猫用多品类宠物食品，主要产品包括科学营养配方的主粮系列，以畜禽肉、鱼肉等为主要原料的零食系列以及含冻干卵磷脂、乳酸钙等功能原料的保健品系列等，共计千余个单品。公司以宠物食品代工和出口起家，2013年自创其自有品牌“麦富迪”。在国内市场上，公司形成了以“麦富迪”为核心的自有品牌梯队，实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖。其中“麦富迪”具有较大知名度和市场影响力，获2021-2022天猫TOP品牌力榜（宠物）第一名、MAT2021犬猫食品品牌天猫销量榜单行业第一名，同时也成为MAT2021最受Z世代欢迎的宠物食品品牌。该品牌相继开发了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。除上述自有品牌外，公司还通过代理品牌布局高端宠物食品市场。国外市场上，通过生产宠物食品OEM/ODM产品，与沃尔玛、斯马克、品谱等国际知名企业建立了良好的合作关系，产品销往北美、欧洲、

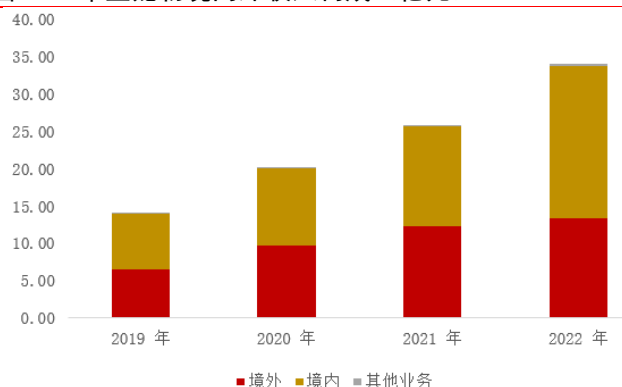
日韩等多个海外地区。2021 年公司通过收购美国著名宠物食品品牌“Waggin’ Train”持续布局国外市场。

图 20：乖宝宠物营收构成（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

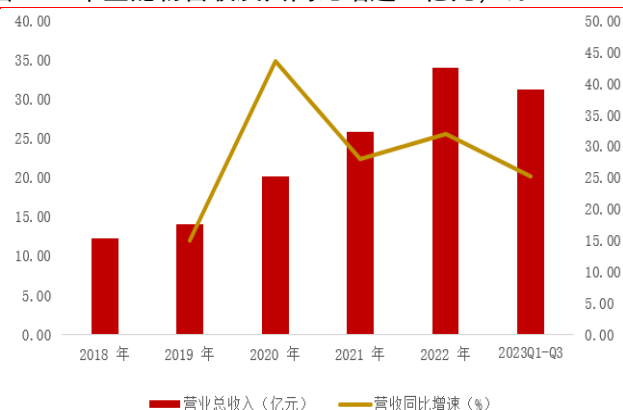
图 21：乖宝宠物境内外收入构成（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

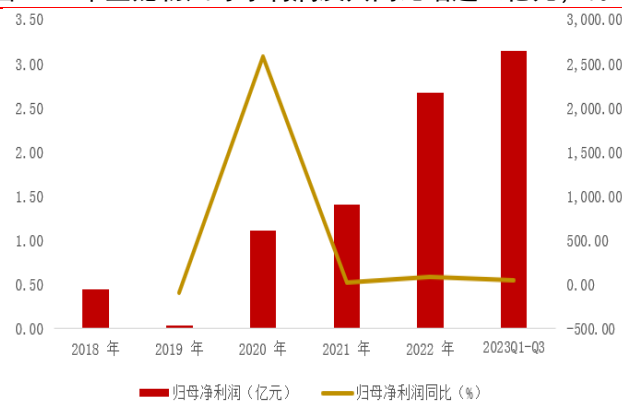
公司业绩保持快速增长。2018 年-2022 年，公司营业总收入由 12.21 亿元增长至 33.98 亿元，CAGR 为 29.2%，营收增长较快主要得益于公司自有品牌销售规模快速增长；公司归母净利润从 0.45 亿元波动增长至 3.14 亿元，CAGR 为 56.1%。除 2019 年归母净利润同比有所下滑外，其他年份均保持较快增长。根据业绩预告，公司 2023 年归母净利润预计同比增长 53.63%-64.87%，盈利 4.1 亿元-4.4 亿元，主要得益于：公司自有品牌保持较快增长，尤其以“BARF 霸弗系列”等为代表的高端细分产品品类销量快速增长，高端产品收入占比显著提升；生产成本有所下降等。

图 22：乖宝宠物营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

图 23：乖宝宠物归母净利润及其同比增速（亿元，%）



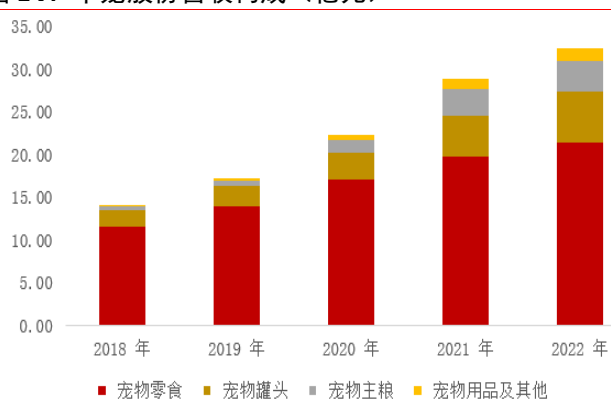
资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

持续开拓海内外市场。在国内市场，公司已实现线上、线下全渠道运行格局，实现了最大化用户覆盖与辐射。公司与天猫、京东、抖音等主要电商平台建立良好的合作关系，通过线上直销、线上经销相结合的方式覆盖广阔的消费群体，线上业务规模呈上升趋势。同时公司积极拓展线下经销商，在全国主要城市建立了销售渠道，遍布全国 31 个省、自治区和直辖市，面向各地宠物门店、宠物医院等进行产品分销。在国际市场，公司产品销往美国、欧洲、日韩等三十多个国家和地区，已积累一批优质的品牌客户并建立长期、良好的合作关系。如沃尔玛、斯马克、品谱等国际知名企业。

3.2 中宠股份

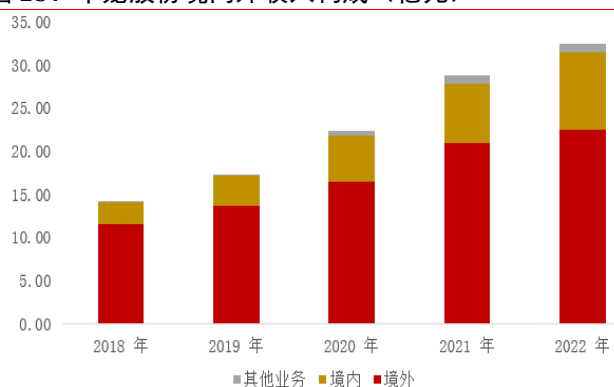
公司是国内宠物食品龙头企业。公司以宠物食品的研发、生产和销售为主要业务，产品覆盖犬用及猫用宠物食品主粮、湿粮、零食、保健品等品类，每个大类包含多个品种，总计 1,000 多个品种。通过多年在国内市场的开拓，公司目前形成了以“Wanpy 顽皮”、“Zeal 真致”、“Toptrees 领先”为核心的三个自主品牌抢占国内中高端、高端市场。在国际市场上，公司主要以 OEM/ODM 贴牌销售，也先后在日本、美国、欧洲、澳大利亚、加拿大等国家陆续推出了“Wanpy”、“ZEAL”“Great Jack`s”、“Jerky time”等自主品牌的宠物零食产品。公司产能遍及中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨 5 个国家，产品出口全球五大洲 67 个国家和地区。

图 24：中宠股份营收构成（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

图 25：中宠股份境内外收入构成（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

公司营收保持快速增长，净利润有所回升。2018 年-2022 年，公司营业总收入由 14.12 亿元增长至 32.48 亿元，CAGR 为 23.2%，营收增长较快主要得益于销量增长；公司归母净利润从 0.56 亿元波动增长至 1.06 亿元，CAGR 为 17.3%。2021 年-2022 年，受毛利率下降拖累，归母净利润同比有所下滑。自 2023 年 Q2 开始，公司营收、净利润均同比有所回升。根据业绩预告，公司 2023 年归母净利润预计同比增长 112%-141%，盈利 2.25 亿元-2.55 亿元，主要得益于：坚持以自主品牌建设为核心，聚焦国内市场，积极拓展海外市场，稳步构建全球产业链布局，境内、境外业务稳步增长，盈利水平持续提升。

图 26：中宠股份营收及其同比增速（亿元，%）

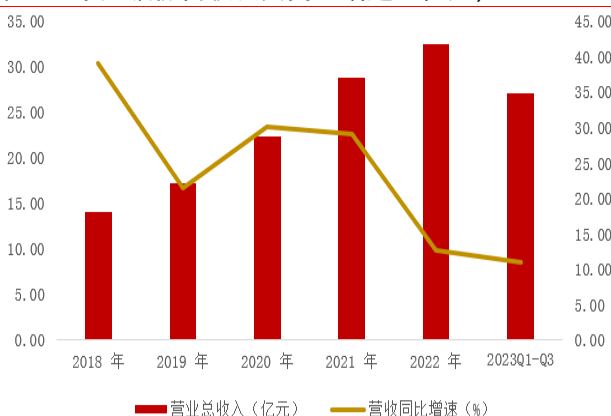
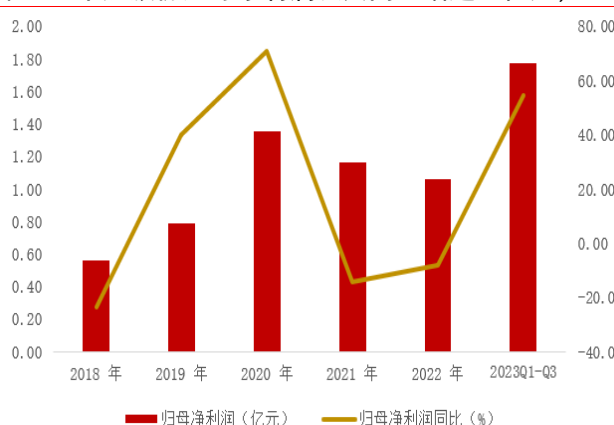


图 27：中宠股份归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

海内外市场同步发力。海外市场方面，公司采取与当地的知名厂商进行合作，以 OEM/ODM 贴牌方式进入当地市场。在努力扩大 OEM/ODM 产品市场规模的同时，公司通过参加国际展会、投放广告等方式逐步加强自主品牌在国外市场的推广力度，积极培育自主品牌市场。国内市场方面，公司主要通过抖音、快手、小红书等新媒体投放、参加国内展会、冠名赞助大型的宠物活动和网站推广等方式开拓国内市场。公司销售的主要销售渠道包括：线上渠道（如天猫/淘宝、京东等线上销售平台，抖音、快手等直播销售平台等）、专业渠道（指面向各地宠物专门店、宠物医院的销售渠道）、商超渠道（如山姆、永辉、麦德龙等连锁商超）。

4. 投资建议

给予宠物食品行业“超配”评级。我国宠物食品行业目前正处于高速发展期，未来在多重因素推动下有望持续扩容。目前国内市场竞争格局较为分散，国产厂商正在迅速崛起。关注具有品牌优势、渠道优势、规模优势及供应链优势的优质国产龙头乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891），以及经营有望改善，业绩有望回升的佩蒂股份（300673）。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2024/3/28）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
301498	乖宝宠物	41.95	0.67	1.03	1.28	62.61	40.61	32.69	买入	维持
002891	中宠股份	23.01	0.36	0.80	0.97	63.92	28.89	23.66	买入	维持
300673	佩蒂股份	11.02	0.50	0.16	0.53	22.04	68.70	20.64	买入	维持

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

(1) 原材料价格波动风险。宠物食品产品原材料成本在主营业务成本中占比较大，如果原材料价格发生较大波动，而行业内企业无法将原材料上涨所产生的压力转移，或者不能通过提升研发水平和产品生产工艺以抵消原材料成本上升的压力，或者不能通过有效的存货管理以抵消原材料价格下降所产生的存货跌价损失压力，行业内企业盈利水平将受到不利影响。

(2) 海外业务发展不及预期。行业内部分公司海外业务占比较大，海外市场需求变动对这部分公司海外业务发展存在重大影响。如果海外市场竞争加剧，或者存在贸易摩擦风险，均会对这部分公司海外业务造成不利影响。

(3) 市场竞争加剧风险。在国内宠物食品市场的竞争中，以玛氏、雀巢普瑞纳为代表的外资企业先于本土企业建立了技术、品牌和渠道的优势，占据较高的市场份额。近年来我国宠物食品市场规模不断扩大，吸引越来越多的国内厂商以自有品牌进入，行业竞争可能加剧。

(4) 创新风险。宠物食品属于快速消费品，产品更新换代速度快，要巩固和进一步提升在市场上的竞争地位，行业内企业需要持续对行业及市场需求的变化趋势进行深度跟踪和快速响应，及时调整产品研发方向、创新销售、营销模式，及时将产品研发创新和销售、营销模式创新转化为经济效益的提升，满足客户实际需求。如果新产品研发成果未达预期，或者销售、营销模式未能跟上行业发展的新趋势，将可能导致竞争优势下降并错失市场发展机会，对行业内企业的持续竞争能力和未来业务发展产生不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn