

宠物食品

宠物专题报告（一）

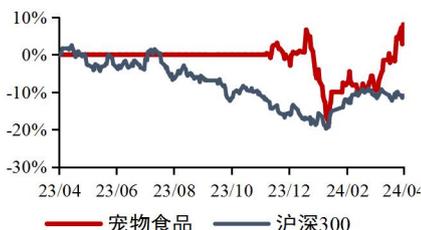
同步大市-A(首次)

如何看待宠物食品行业当前新渠道与价格战情况？

2024年4月25日

行业研究/行业专题报告

宠物食品板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

301498.SZ 乖宝宠物 增持-A

相关报告：

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

研究助理：

张彦博

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

投资要点：

➢ **新渠道和新业态为国内宠粮品牌带来新机遇和低价竞争的新挑战。**相比欧美日等宠物发达市场，我国宠物食品线上销售占比远高于线下。细分来看，传统电商增速放缓，而直播带货等新业态以及对应的抖音等新渠道保持高增长，尤其是宠物品类增速尤为亮眼。新渠道新业态为品牌带来新的销量增长曲线，品牌的达人推广/直播销售为主转向品牌自播销售为主的过程，其实是品牌文化和价值观输出、自身品牌效应逐步建立的过程。国产品牌在抖音平台上表现亮眼，新渠道和新业态为国产宠粮品牌带来品牌建设和销量新增长曲线的机遇。同时需要注意的是，直播带货业态以及电商平台间竞争带来的低价策略也为宠物食品行业的价格战埋下了伏笔。

➢ **国内宠物食品行业价格战是生产--品牌--渠道--消费全产业链共同作用的必然结果。**2024年宠粮价格战依旧持续，主要是以折扣促销等方式来拉升品牌销量。当前宠物食品产业链条各部分的核心问题分别是：生产端低端产能过剩，品牌端产品及营销同质化严重，平台端致力于全网最低价，消费端追求性价比。平台要流量，品牌要成交，当品牌、渠道等参与者都致力于提升自身市场份额的情况下，行业价格战在所难免。我们认为国内价格战是宠物食品品牌在特定时期为抢占市场份额形成的阶段性竞争方式，价格战打乱了过去的宠物食品价格体系，但也将是行业新价格带逐步建立的过程。

➢ **全产业链充分竞争带来的价格战需要品牌玩家在产品全周期全面发展。**我们认为从长期来看，自有工厂能够牢牢把握产品端和供应链，是打造品牌差异化竞争力的核心要素。此外，要重视品牌的渠道铺设、价盘管理等品牌运营能力，以及品牌自身研发能力带来的产品竞争力，在生产-消费全链条做到优秀，最终形成企业自身的品牌效应，产生品牌溢价，才能在价格战当下的市场走得更远。因此，我们看好能够全面发展的国产品牌玩家在当前宠物食品市场的稀缺性。

➢ **投资建议：**我们认为卓越的全产业链运营是宠粮品牌核心竞争力之一，随着国产品牌效应逐步增强，国产品牌高增长有望继续保持。推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌**乖宝宠物**，建议关注品牌矩阵搭建完善，产品策略理顺的**中宠股份**，以及自有品牌逐步崛起的**佩蒂股份**、**路斯股份**。

风险提示：原材料价格波动风险；企业因管理不当导致出现食品安全的风险；品牌及产品舆情风险；汇率波动风险；长期价格战持续导致行业竞争格局恶化的风险；产品销售不及预期的风险；全球贸易摩擦加剧的风险；海外竞争



加剧导致部分公司全球化战略推进受阻的风险。

目录

1. 新渠道新业态为国内宠粮品牌带来新机遇，也带来低价竞争新挑战.....	8
1.1 美日成熟市场实体店购买为主，国内市场线上渠道占优.....	8
1.2 传统电商增速放缓，抖音等新渠道增长亮眼.....	10
1.3 聚焦差异化渠道策略打法，合理布局建立品牌优势.....	14
2. 宠物食品行业当前是以低价为导向的策略打法.....	17
2.1 宠物食品行业价格战如何进行？.....	17
2.2 价格战是全产业链充分竞争的必然结果.....	19
2.2.1 生产端：国内宠物食品充分竞争，低端产能过剩.....	19
2.2.2 品牌端：宠物食品行业产品及营销同质化严重.....	21
2.2.3 渠道端：电商平台流量为上，价格透明利于比价.....	23
2.2.4 消费端：宠物主存在产品选择焦虑，品牌效应建立仍需时日.....	25
3. 宠物食品价格战的终局会是什么样？.....	27
4. 什么样的宠粮企业能够把握新渠道，突围价格战？.....	27
5. 投资建议.....	31
6. 风险提示.....	31

图表目录

图 1： 美国宠物食品销售渠道.....	8
图 2： 日本犬类产品销售渠道占比.....	9
图 3： 日本猫类产品销售渠道占比.....	9
图 4： 中国宠物行业电商渠道占比变化.....	9
图 5： 2023 年中国宠物主粮购买渠道偏好.....	9
图 6： 天猫淘宝阿里巴巴 GMV 及增速.....	10



图 7: 京东 GMV 及增速.....	10
图 8: 抖音电商近三年销售额变化趋势.....	11
图 9: 抖音大盘热销品类增长情况 (2023H2 同比)	11
图 10: 2021-2023 年 1 至 10 月抖音宠物食品交易金额及同比.....	11
图 11: 2021-2023 年 1 至 10 月抖音宠物食品月度交易金额.....	11
图 12: 抖音宠物食品品类交易金额分布.....	12
图 13: 抖音宠物食品品类交易金额在行业占比情况.....	12
图 14: 2023 年抖音电商销售额构成.....	12
图 15: 麦富迪在抖音平台各销售方式占比.....	13
图 16: 麦富迪在抖音平台各带货渠道占比.....	13
图 17: 2023 年 618 期间直播电商销售额及排名.....	14
图 18: 2023 年双 11 期间直播电商销售额及排名.....	14
图 19: 2022 年宠物门店热销品牌.....	15
图 20: 2023 年宠物主粮品牌使用频率 Top20.....	15
图 21: 2023 年京东双 11 热卖品牌榜 TOP10.....	16
图 22: 2023 年网易严选双 11 热销产品.....	16
图 23: 天猫平台猫狗食品均价及折扣率.....	17
图 24: 天猫平台犬食品细分品类均价及折扣率.....	18
图 25: 天猫平台猫食品细分品类均价及折扣率.....	18
图 26: 京东平台猫狗食品均价及同比.....	18
图 27: 2023 年 5-10 月抖音销售前十产品.....	19
图 28: 2019-2022 年 7 月宠物食品相关投融资事件.....	20
图 29: 宠物饲料主要生产省份年度产量 (吨)	20



图 30: 国内宠物饲料月度产量.....	21
图 31: 2018-2022 年中国宠物食品经营许可证数量.....	21
图 32: 京东 2023 年双十一活动烘焙粮成绩.....	22
图 33: 高肉含量品类中烘焙粮占比提升.....	22
图 34: 宠物相关 KOL 数量.....	22
图 35: 各宠粮品类搜索中品牌竞争激烈.....	23
图 36: 信息流曝光成本远超预估水平.....	23
图 37: 天猫狗主粮年度榜单.....	24
图 38: 京东提供的产品对比功能.....	24
图 39: 各大平台双十一活动价格补贴策略.....	24
图 40: 各大平台双十一商家扶持及流量补贴策略.....	24
图 41: 315 央视对于邢台部分宠粮企业报道.....	25
图 42: 黑猫投诉上对于猫粮及狗粮的投诉情况.....	25
图 43: 2023 年不同年龄段宠主的主粮消费决策因素 TOP5 (%)	26
图 44: 2023 年宠主零食品牌选择决策因素.....	26
图 45: 2023 年宠主的主粮消费痛点.....	26
图 46: 双 11 期间各品类 TOP100 品牌更替情况.....	29
图 47: 2023 年 1-10 月抖音 TOP10 品牌体量及同比.....	29
图 48: 麦富迪月度销售额及平均客单价.....	30
图 49: 上市宠物食品企业境内业务营收及毛利率.....	30
表 1: 天猫猫狗食品品牌销售榜 Top 10.....	15
表 2: 2023 年 1-10 月抖音宠物食品 TOP10 品牌汰换榜.....	16



表 3: 部分宠粮品牌自建工厂情况.....	27
表 4: 宠物线上平台抖音 top10 品牌.....	29

报告观点前瞻

一、 新渠道和新业态为国产宠粮品牌带来什么机遇和挑战？

我国宠物食品销售的主战场在线上渠道，国内大多数宠粮消费者购买习惯基本与电商深度绑定，而短视频社交平台以及直播带货业态的兴起，叠加宠物天然强内容属性使得宠物食品在新渠道新业态中增速亮眼，也为国产品牌再次提供了开辟增长曲线的机会。需要注意的是，新机遇下蕴含的挑战则是随着平台流量红利退坡，想要继续依靠营销推广高举高打的策略成本提升，对于头部和中小品牌来说，守擂和攻擂的机会成本均大大增加。同样的随着电商平台和直播带货致力打造低价心智的背景下，价格战成为品牌面临的新挑战。

二、 为什么宠物食品行业也有价格战？

宠物食品当前正处于价格战白热化阶段，每个国产宠物食品玩家都处在“求增长”、“做爆款”、“建品牌”的发展阶段，从而带来对产品、营销等全方位的内卷。宠物食品行业全产业链充分竞争的必然结果是产品的价格战，具体拆解来看：

生产端：当前众多的宠粮代工厂数量能够反映出国内宠物食品充分竞争，低端产能过剩导致低端产品需通过折扣进行促销；

品牌端：宠物食品行业产品难有差异化，营销打法、爆款策略基本趋同，目前市场环境决定了大部分国产品牌需要走量才能生存；

渠道端：电商平台有着利于比价的天然优势，且当前电商平台致力于宣传“大力补贴”、“全网低价”来引流；

消费端：宠物主存在产品选择焦虑，国产品牌效应建立仍需时日。

我们认为国内价格战是宠物食品品牌在特定时期为抢占市场份额形成的阶段性竞争方式，价格战打乱了过去的宠物食品价格体系，但也将是行业新价格带逐步建立的过程。

三、 什么样的企业能在价格战中走得远？

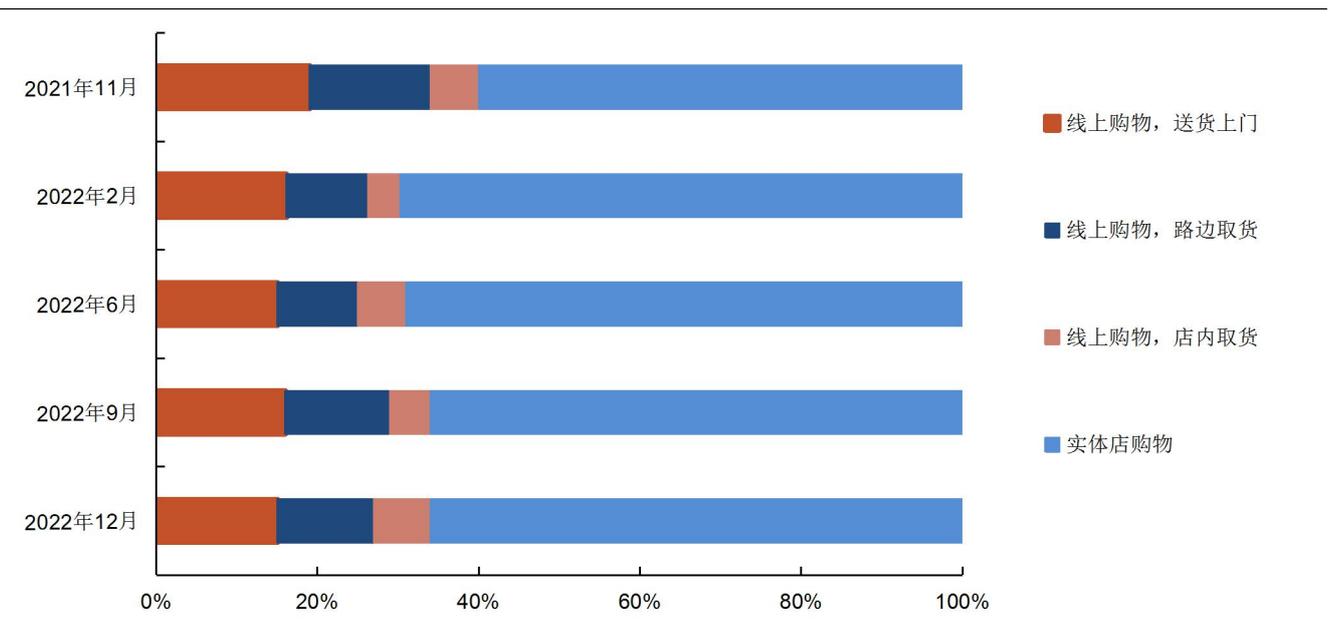
我们认为全产业链充分竞争带来的价格战需要品牌在产品全周期全面发展，生产端要重视自有工厂的卓越运营以及研发水平对品牌自身和消费者认知的双重提升；品牌端需关注国产玩家的品牌效应，将产品“流量”转化为品牌“留量”；渠道端要重视在新业态新渠道运营优秀，成功打造第二增长曲线的国产品牌，其成熟的管理运营团队和已经验证成功的策略打法，有望在打造爆款和品牌宣传方面保持领先优势。此外，运营端价盘管理和产品策略等维度也都将是品牌发展的重要因素。

1. 新渠道新业态为国内宠粮品牌带来新机遇，也带来低价竞争新挑战

1.1 美日成熟市场实体店购买为主，国内市场线上渠道占优

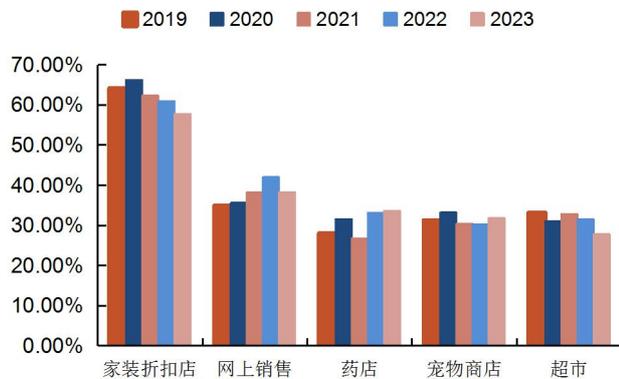
美日宠物市场成熟，线下渠道销售占比高。美、日两国居民养宠历史长，养宠设施配套完善，宠物市场实体销售渠道产业链成熟，当地电商渠道虽整体呈现增长态势，但增速相对较缓，依然以线下实体店消费为主。美国 APPA 数据显示，截至 2022 年 12 月，仍有 66% 的美国宠物主选择在实体店购物宠物食品。日本宠物食品协会数据显示，2023 年日本仅 38.3% 犬宠物主和 37.7% 猫宠物主选择线上渠道购物宠物产品。美、日等国宠物产品线下渠道购买量远高于线上渠道，催生大量宠物品牌线下店，如美国宠物连锁店 PetSmart、Petco 和日本宠物贩卖店 P's-first 等。

图 1：美国宠物食品销售渠道



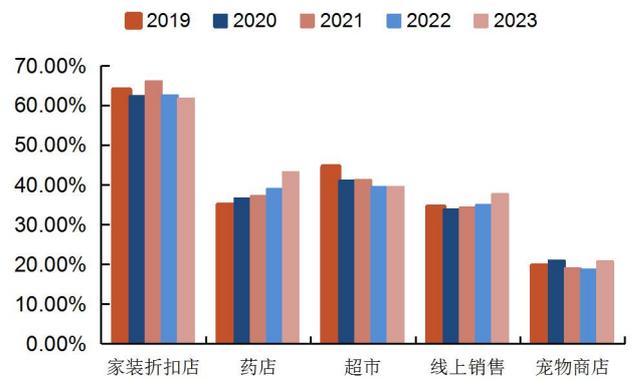
资料来源：APPA，petfood processing，山西证券研究所

图 2：日本犬类产品销售渠道占比



资料来源：日本宠物食品协会，山西证券研究所

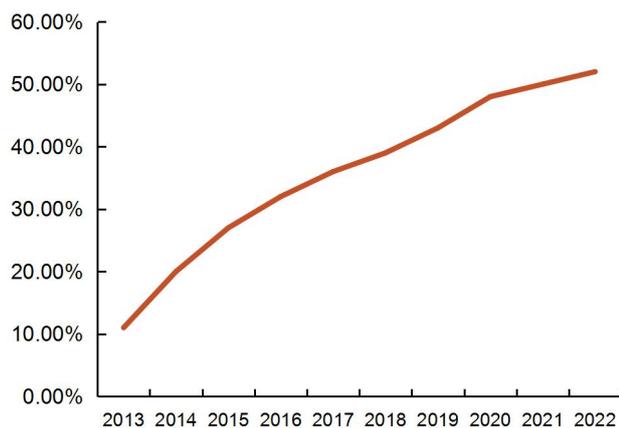
图 3：日本猫类产品销售渠道占比



资料来源：日本宠物食品协会，山西证券研究所

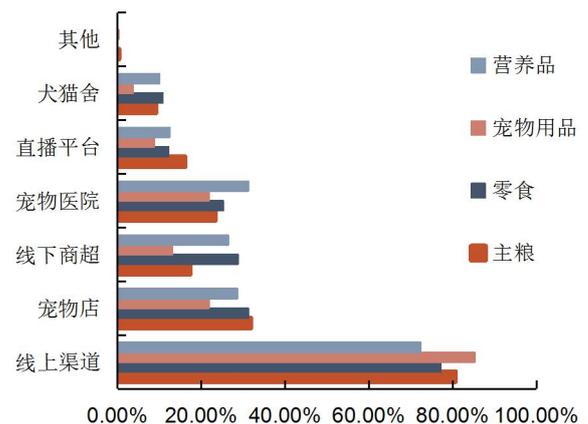
我国宠物食品行业处于发展期，线上销售占比高。宠物店、商超等线下渠道不足以填补我国宠物食品行业快速发展带来的市场缺口。在国内互联网社交平台 and 电商经济的兴起下，80后、90后等养宠主力消费者更倾向于通过线上渠道购买宠物食品。根据中国宠物行业白皮书数据，2022年线上渠道购买宠物主粮（80.6%）、零食（77.1%）占比远高于线下渠道，线上渠道已成为中国宠物食品行业销售第一大渠道。

图 4：中国宠物行业电商渠道占比变化



资料来源：2023 巨量引擎宠物行业白皮书，欧睿国际 PASSPORT 数据库，山西证券研究所

图 5：2023 年中国宠物主粮购买渠道偏好

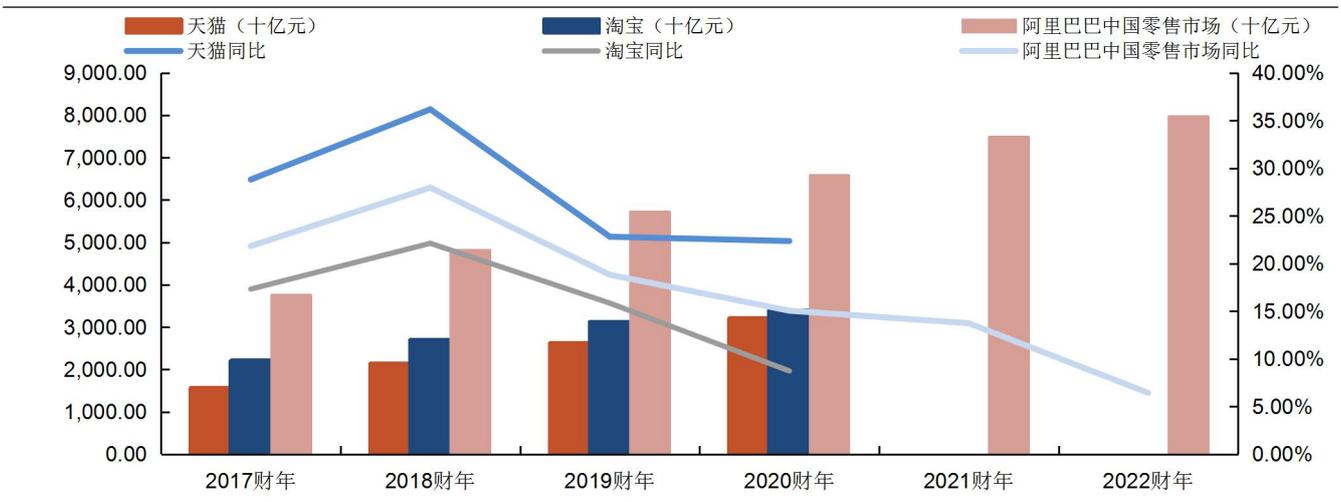


资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

1.2 传统电商增速放缓，抖音等新渠道增长亮眼

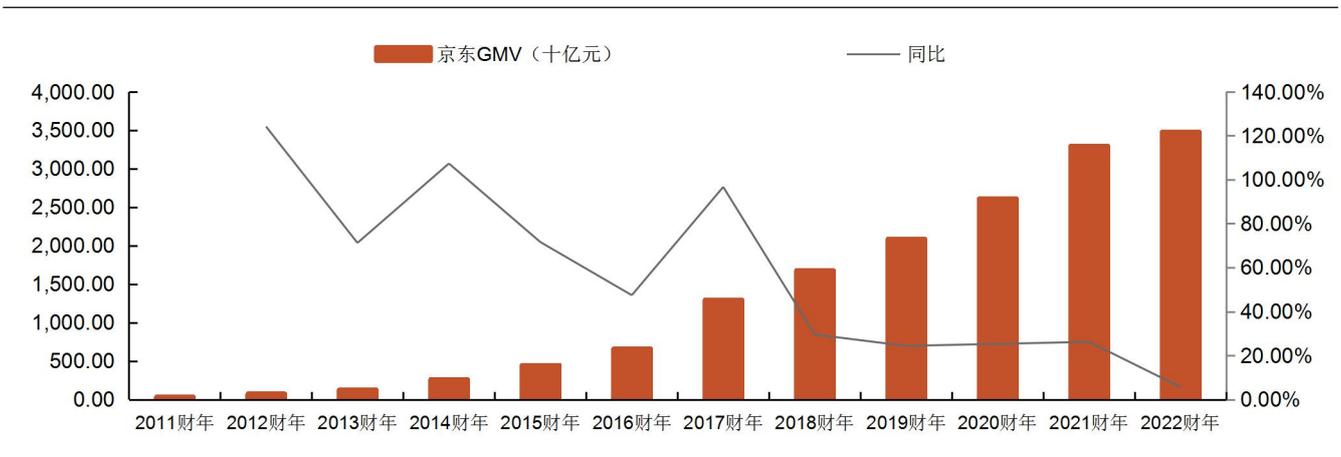
传统电商增长放缓，大盘增速进入单位数区间。淘宝、京东等传统电商平台增速逐步放缓。根据阿里巴巴及京东发布的财报显示，2020-2022 年财年阿里巴巴中国零售市场 GMV 同比增幅分别为 15.05%、13.74%、6.43%；京东 GMV 同比增幅分别为 25.28%、26.20%、5.60%。2022 年阿里巴巴和京东 GMV 增幅仅实现单位数增长。

图 6：天猫淘宝阿里巴巴 GMV 及增速



资料来源：阿里巴巴公司年报，山西证券研究所

图 7：京东 GMV 及增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

新渠道电商发展迅速，助力宠物食品快速放量。近年来抖音、快手、小红书等图文及短视

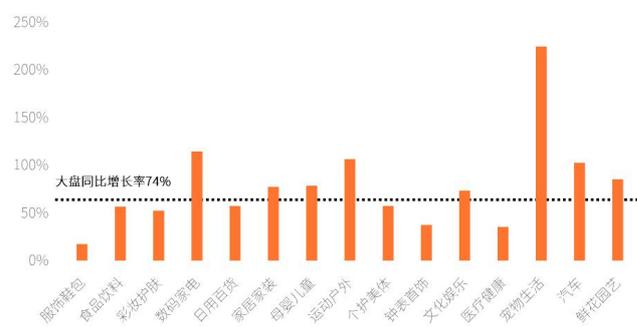
频新社交平台快速发展，随着 2021 年头部平台货架电商先后将宠物升级为一级行业，重点发力宠物赛道，宠物食品品类增长尤为迅速。以抖音平台为例，根据蝉妈妈数据，2023 年抖音电商在电商形势整体放缓下仍保持较高的增长态势，销售额相较 2022 年同比增长 77%。有米有数数据显示，2023 年下半年，抖音平台宠物品类赛道增速第一，宠物经济迅速发展。近三年抖音宠物食品行业交易金额增速较快，交易规模持续增长。2023 年，抖音平台宠物食品各品类的交易金额（除犬零食）同比增长超过 100%，猫主粮交易金额占比大幅提升。

图 8：抖音电商近三年销售额变化趋势



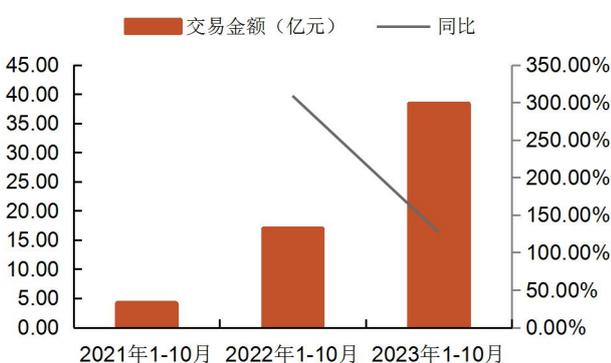
资料来源：蝉妈妈，蝉魔方，2023 年抖音电商年报，山西证券研究所

图 9：抖音大盘热销品类增长情况（2023H2 同比）



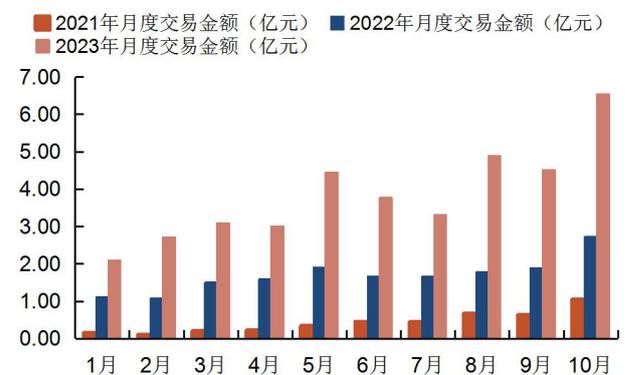
资料来源：有米有数新电商营销大数据分析平台，山西证券研究所

图 10：2021-2023 年 1 至 10 月抖音宠物食品交易金额及同比



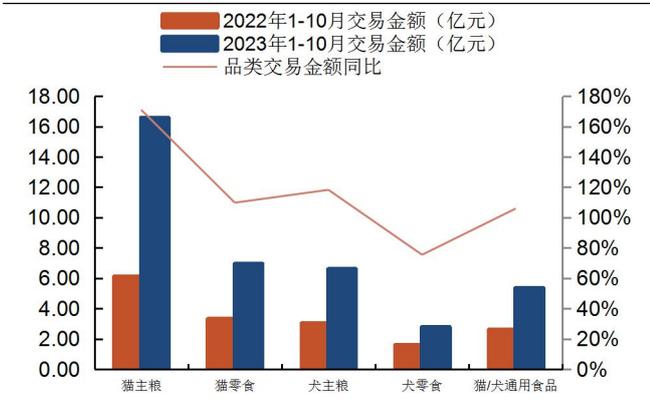
资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

图 11：2021-2023 年 1 至 10 月抖音宠物食品月度交易金额



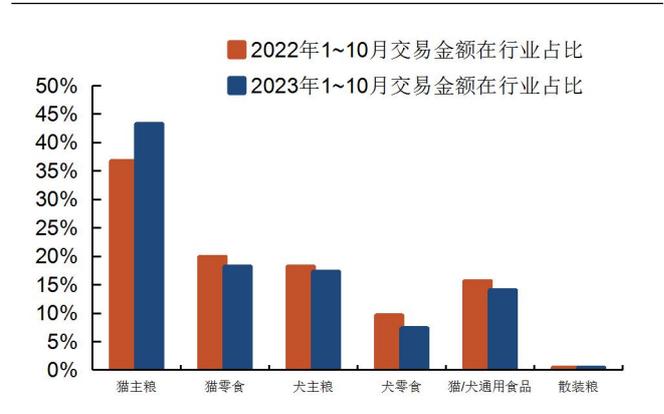
资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

图 12：抖音宠物食品品类交易金额分布



资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

图 13：抖音宠物食品品类交易金额在行业占比情况



资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

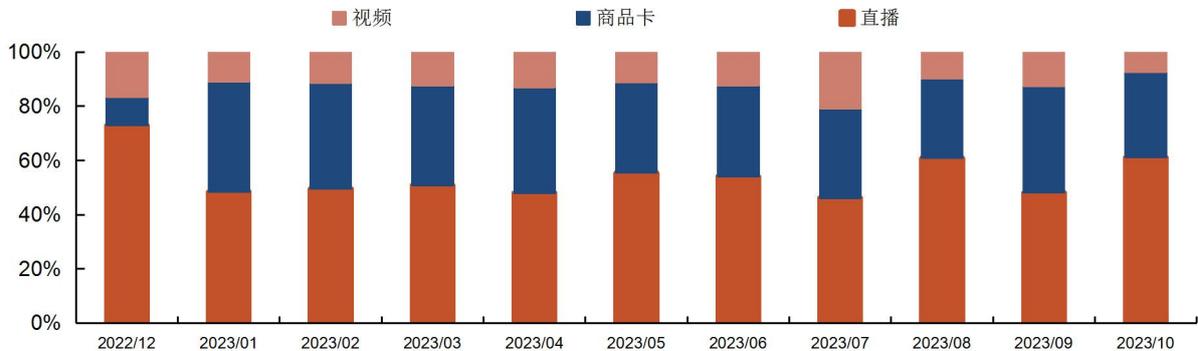
直播等新业态崛起，货架电商强劲增长。根据蝉妈妈数据，抖音平台中直播销售占绝对优势，2023 年达人直播/品牌直播销售额占比分别为 61%/21%，同比增速亦非常可观，分别为 +49%/+74%。随着抖音电商 2022 年升级为全域兴趣电商，将短视频直播和直播的内容场景与抖音商城、店铺等货架场景实现互通，大力投入货架电商建设，2023 年抖音商品卡销售额占比 13%，同比增长 435%，商品卡板块销售增长亮眼。

图 14：2023 年抖音电商销售额构成



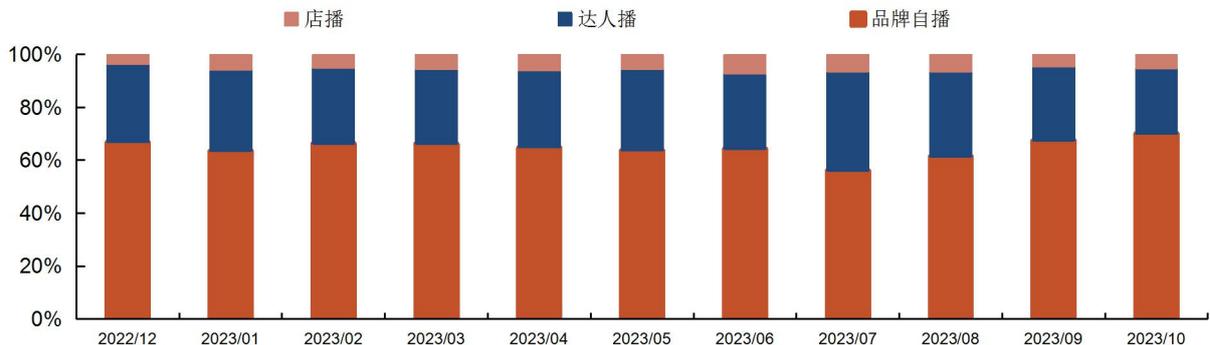
资料来源：抖音，蝉妈妈，蝉魔方，2023 年抖音电商年报，山西证券研究所

图 15：麦富迪在抖音平台各销售方式占比



资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

图 16：麦富迪在抖音平台各带货渠道占比



资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

新平台新业态助力品牌建设，多渠道带动销量提升。星图数据显示，2023年618和双11大促期间，销量排名前三的直播电商平台为：抖音、点淘和快手，抖音已成为直播带货头部平台。抖音直播主要分为达人直播和品牌自播，达播的特点是宠粮品牌能够借助平台头部达人的流量汇聚效应，打开品牌知名度并实现线上流量向产品销量的高转化；在品牌效应逐步建立后运用商家自播能够降低运营成本的同时，还可以通过直播形式加强品牌文化和价值输出以提高消费者粘性，打造品牌私域流量。小红书作为种草能力强大的社交分享平台，品牌能够选择明星/红人种草和素人种草两种方式引流。运用明星、红人种草，通过名人效应和强大的粉丝基

础树立品牌独特形象，实现粉丝主动搜索并转化；运用素人种草营造品牌良好口碑，增加搜索品牌名或产品名的笔记数，全方位提高品牌知名度，从而提振产品销量。

图 17：2023 年 618 期间直播电商销售额及排名



资料来源：星图数据，《2023 年 618 全网销售数据解读报告》，山西证券研究所

图 18：2023 年双 11 期间直播电商销售额及排名



资料来源：星图数据，《2023 年双十一全网销售数据解读报告》，山西证券研究所

新渠道新业态迎合性价比消费潮流，为行业价格战打下渠道基础。抖音快手不断加码电商，新电商平台以及直播带货等业态多采用低价策略进行引流，配合全年多次电商促销节点营销，打造高性价比的心智来撬动平台整体生意增长。对于线上销售占比高的宠物食品行业，在平台流量向低价倾斜的同时，为其价格战埋下了伏笔。

1.3 聚焦差异化渠道策略打法，合理布局建立品牌优势

皇家深度绑定线下渠道，全方面渗透目标客户助推销售。皇家作为进口品牌进军中国市场的先行者，在中国宠物市场发展早期，成功移植其在欧美市场线下专业渠道的推广策略，加强消费者对品牌专业性认知。线下门店作为消费者接触品牌的最直接媒介，在体验感、真实性和及时性方面具有较强优势。皇家与线下宠物门店建立战略合作，为线下宠物门店及宠物医院提供政策支持和行业培训，通过打通宠物店、宠物医院等线下服务点，将品牌向高意向用户人群渗透。皇家长期布局线下赛道，强调品牌自身专业性定位，通过对幼猫阶段消费者建立“奶糕粮”产品认知，稳居犬猫主粮行业头部位置；运用长尾效应搭建完整的犬、猫品种粮矩阵，覆盖宠物全方面生命周期以满足广大宠物食品消费者的需求；借助宠物犬老龄化趋势，聚焦老年

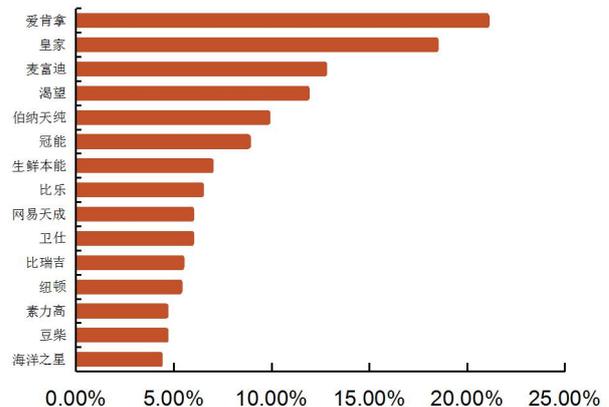
犬市场，成为最早创立处方粮系列品类的品牌之一。根据 2023-2024 年中国宠物行业白皮书，2023 年皇家位列宠物主粮品牌使用频率第二，同时也是线下宠物门店热销品牌之一。

图 19：2022 年宠物门店热销品牌



资料来源：亚宠研究院，宠物行业数据库，山西证券研究所

图 20：2023 年宠物主粮品牌使用频率 Top20



资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

麦富迪、网易严选借助淘宝天猫京东等电商特色，高效营销助力增长。麦富迪抓住淘宝天猫京东等电商平台快速成长机遇，依托平台庞大的消费者流量基础，通过打造爆款产品并配合精细化运营目标客户以实现品牌销量增长领先。2023 年双 11 期间，麦富迪位列天猫猫狗食品品牌销售榜第一、京东热卖品牌榜第二，宠物食品头部品牌地位稳固。网易严选借助京东平台形象与品质、价格竞争力优势，推出高质平价的宠物食品，满足对生活品质具有高追求的年轻消费者需求，同时契合京东目标客户人群画像。2023 年双 11 期间，网易严选在京东宠物食品热卖品牌榜中位列第三，其中全价三拼犬粮为京东狗干粮热卖榜第三。

表 1：天猫猫狗食品品牌销售榜 Top 10

天猫猫狗食品品牌销售榜 Top 10 (*标红为国产品牌)			
排名	2023 年双 11	排名变化	2022 年双 11
1	MYFOODIE/麦富迪	持平	MYFOODIE/麦富迪
2	ROYAL CANIN/皇家	持平	ROYAL CANIN/皇家
3	LEGEND SANDY/蓝氏	↑7	Orijen/原始猎食渴望
4	诚实一口	新上榜	网易严选
5	鲜朗	新上榜	ACANA/爱肯拿
6	网易严选	↓2	Instinct
7	Instinct	↓1	ZIWI

天猫猫狗食品品牌销售榜 Top 10 (*标红为国产品牌)

8	Orijen/原始猎食渴望	↓5	Alfie&Buddy/阿飞和巴弟
9	Pure&Natural/伯纳天纯	新上榜	Nourse/卫仕
10	Solid Gold/素力高	新上榜	LEGEND SANDY/蓝氏

资料来源：宠业家，山西证券研究所 (*标红为国产品牌)

图 21：2023 年京东双 11 热卖品牌榜 TOP10



资料来源：京东，宠业家，山西证券研究所

图 22：2023 年网易严选双 11 热销产品



资料来源：宠业家，山西证券研究所

喵梵思开拓新型电商私域流量，聚焦品牌 IP 化实现产品种草。抖音运用全域兴趣电商概念互通短视频与平台商城，通过用户深度种草达成高效成交。宠物品牌喵梵思创始人“老王”，使用个人账号发布产品活动、原材料和制作猫粮环节，宣传“好粮不贵喵梵思”的品牌价值并进行消费者教育，拉近与消费者的距离，运用抖音个人 IP 引流品牌旗舰店的方式提高客户粘性和品牌影响力。2023 年 1-10 月，喵梵思位列抖音平台宠物食品榜单前二，稳居品类头部。

表 2：2023 年 1-10 月抖音宠物食品 TOP10 品牌汰换榜

品牌/排名	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
麦富迪	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1
喵梵思	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2
卫仕	5	3	3	5	3	3	4	3	3	3
蓝氏	8	8	7	6	9	5	5	4	5	4
诚实一口	7	7	8	7	7	12	9	11	10	5
网易严选	3	5	5	4	4	13	10	5	9	6
弗列加特	14	14	14	9	10	6	6	7	8	7

品牌/排名	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
醇粹	22	20	20	19	14	10	11	9	6	8
宽福	11	19	25	30	49	28	33	74	7	9
伯纳天纯	13	12	10	11	8	9	17	13	12	10

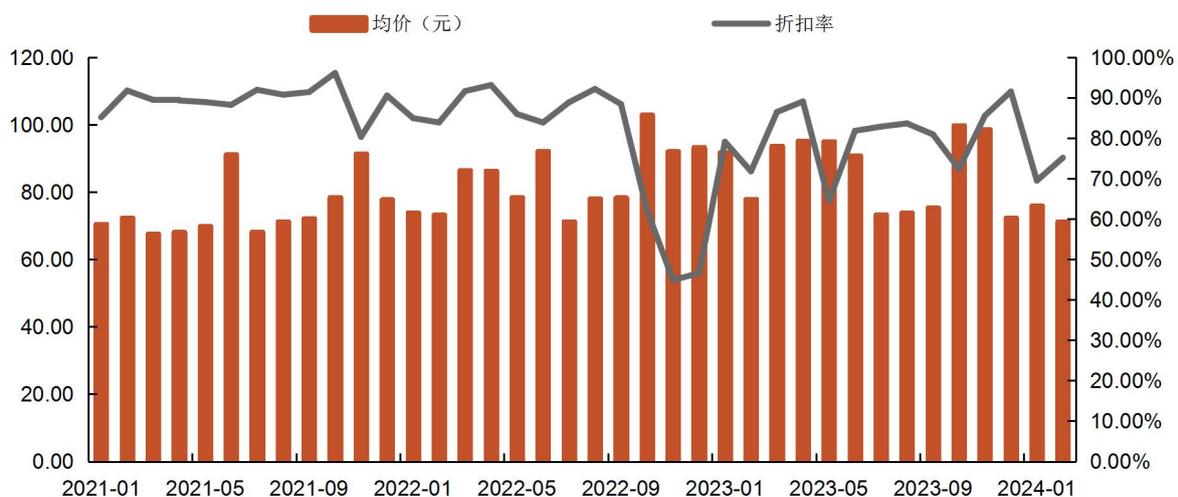
资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

2. 宠物食品行业当前是以低价为导向的策略打法

2.1 宠物食品行业价格战如何进行？

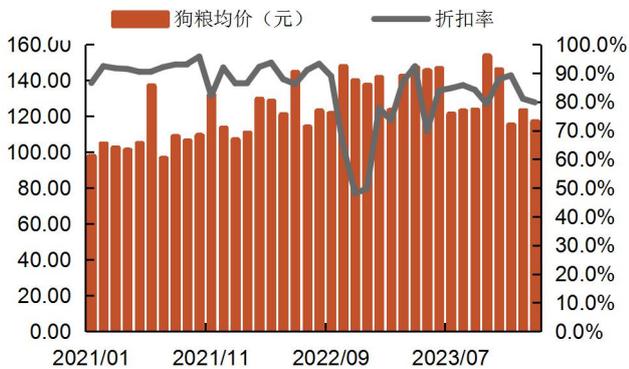
核心是以价换量，提升品牌流量份额。在大促节点，宠物行业线上销售大盘整体增长，但折扣率也远超平日。以天猫平台为例，2024年2月份，天猫渠道宠物行业整体销售额15.58亿元，同比降低1.1%，均价环比下降9.2%，主要受1、2月份年货节活动高基数以及2月份春节假期影响。细分至猫狗食品来看，2022/2023年天猫平台猫狗食品平均价格为84/86元，平均折扣率为78.9%/80.8%，和2021年均价75元，平均折扣率89.5%对比能够看到，近年来随着产品品质升级，猫狗食品均价在提升，但同时2022年及2023年产品保持较高的折扣力度，尤其是618、双十一和年货节等电商促销节点，折扣率达到60%-70%水平，对应销售额环比有着明显提升。此外值得注意的是，618、双十一期间，猫狗食品成交均价提升，主要是因为优惠下宠物主更倾向于屯购大规格产品因此拉升均价，因此折扣率更能反应折扣促销的力度。

图 23：天猫平台猫狗食品均价及折扣率



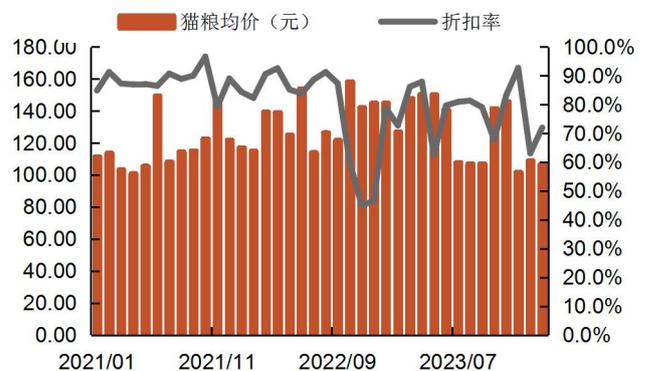
资料来源：久谦咨询，山西证券研究所

图 24：天猫平台犬食品细分品类均价及折扣率



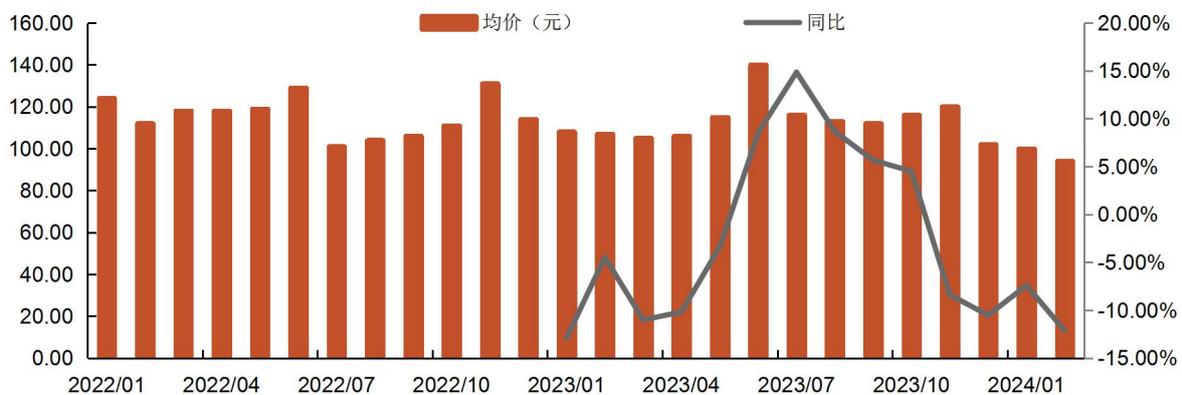
资料来源：久谦咨询，山西证券研究所

图 25：天猫平台猫食品细分品类均价及折扣率



资料来源：久谦咨询，山西证券研究所

图 26：京东平台猫狗食品均价及同比



资料来源：久谦咨询，山西证券研究所

大促节点配合营销拉升品牌及产品销售。很多品牌在大促节点前的蓄水期和预热期，通过产品捆绑促销等营销活动配合投放广告、博主种草等方式进行推广，会出现在大促节点单品销售额及销售排名快速上升的情况，多数会在活动结束后落回正常区间。这种通过购买流量提升品牌和产品曝光的打法在平台初期效果较好，但随着平台规模逐步增长，维护 KOL 以及购买流量费用也水涨船高，品牌投放 ROI 走低，流量红利有所衰减。

图 27：2023 年 5-10 月抖音销售前十产品

排名	2023年5月		2023年6月		2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月	
	商品名称	品牌	商品名称	品牌	商品名称	品牌	商品名称	品牌	商品名称	品牌	商品名称	品牌
1	喵梵思主食冻干猫粮猫罐头猫湿粮	喵梵思	阿飞和巴弟E76冻干双拼益生菌猫粮8kg	阿飞和巴弟	麦富迪营养森林肉松狗粮1.3kg	麦富迪	麦富迪营养森林肉松狗粮1.3kg	麦富迪	麦富迪营养森林肉松狗粮1.3kg	麦富迪	麦富迪猫粮三文鱼冻干双拼全价粮	麦富迪
2	麦富迪营养森林肉松狗粮1.3kg	麦富迪	麦富迪营养森林肉松狗粮1.3kg	麦富迪	麦富迪猫粮三文鱼冻干双拼全价粮	麦富迪	麦富迪猫粮三文鱼冻干双拼全价粮	麦富迪	麦富迪猫粮三文鱼冻干双拼全价粮	麦富迪	麦富迪营养森林肉松狗粮1.3kg	麦富迪
3	喵梵思4.1全边营养款幼猫成猫主粮	喵梵思	麦富迪猫粮三文鱼冻干双拼全价粮	麦富迪	宠物乳化石油宠物三文鱼油犬猫通用	贝多宠	醇粹黑标猫粮10斤纯粹鸡肉冻干营养	醇粹	醇粹黑标猫粮10斤纯粹鸡肉冻干营养	醇粹	喵梵思4.1全边营养款幼猫成猫主粮	喵梵思
4	诚实一口P40高蛋白全期全价营养增肥发腮猫粮	诚实一口	全阶段成猫幼猫猫粮干粮凯锐思	凯锐思	【香脆冻干猫草磨牙棒】猫咪零食	瓜洲牧	蓝氏高蛋白高营养全价猫粮1.5kg*3	蓝氏	蜜福猫罐头鸡肉金枪鱼口味猫零食补水增肥24罐囤货	宽福	网易严选全价冻干双拼猫粮益生元到手11.28斤	网易严选
5	伯纳天纯 生鲜系列双拼冻干猫粮1.2kg	伯纳天纯	伯纳天纯 生鲜系列双拼冻干猫粮1.2kg	伯纳天纯	猫大力金枪鱼零食罐猫零食猫罐头24罐	猫大力	宠物乳化石油宠物三文鱼油犬猫通用	贝多宠	10斤猫粮三文鱼成猫鲜肉猫粮	凯贝尔	麦富迪营养森林三文鱼冻干双拼全价猫粮40斤	麦富迪
6	慕熙猫味草磨牙棒宠物零食冻干	慕熙	派迪诺猫味狗宠物维生素片营养补充剂	派迪诺	全阶段成猫幼猫猫粮干粮凯锐思	凯锐思	【香脆冻干猫草磨牙棒】猫咪零食	瓜洲牧	宠之鲜狗粮鲜肉无谷冻干全犬期通用	必选择	蓝氏猎鸟乳磷全价生骨肉冻干猫粮1.5kg	蓝氏
7	网易严选冻干双拼猫粮 到手20.48斤	网易严选	阿飞和巴弟E76冻干猫粮益生菌主食	阿飞和巴弟	唯特宠物维生素片200片猫犬猫多倍	唯特医生	【深海鱼油】软胶囊猫咪狗宠物鱼油犬	美爵	麦富迪猫粮三文鱼冻干双拼全价粮20斤大包装	麦富迪	【阿飞和巴弟小蓝包E76冻干猫粮】主粮	阿飞和巴弟
8	网易严选冻干双拼猫粮 到手14.88斤	网易严选	猫大力金枪鱼零食罐猫零食猫罐头24罐	猫大力	宠之鲜狗粮鲜肉无谷冻干全犬期通用	必选择	10斤猫粮三文鱼成猫鲜肉猫粮	凯贝尔	全阶段成猫幼猫猫粮干粮凯锐思	凯锐思	网易严选冻干双拼猫粮到手20.48斤	网易严选
9	阿飞和巴弟E76益生菌冻干猫粮	阿飞和巴弟	喵梵思4.1全边营养款幼猫成猫主粮	喵梵思	伯纳天纯 生鲜系列双拼冻干猫粮1.2kg	伯纳天纯	宠之鲜狗粮鲜肉无谷冻干全犬期通用	必选择	诚实一口BK01高蛋白烘焙猫粮零食组合装	诚实一口	宠之鲜狗粮鲜肉无谷冻干全犬期通用	必选择
10	喵梵思猫主粮40%高蛋白3.6斤	喵梵思	宠之鲜狗粮鲜肉无谷冻干全犬期通用	必选择	派迪诺猫味狗宠物维生素片营养补充剂	派迪诺	猫大力金枪鱼零食罐猫零食猫罐头24罐	猫大力	乐宠日记全价无谷冻干犬粮幼犬成犬鲜肉猫粮	乐宠日记	全阶段成猫幼猫猫粮干粮凯锐思	凯锐思

资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

2.2 价格战是全产业链充分竞争的必然结果

国内宠物食品行业价格战是生产--品牌--渠道--消费全产业链共同作用的必然结果。2023年开始，宠物市场降价现象愈发普遍，上游猫舍的活体猫价格大幅跳水，而线上宠物产品优惠力度进一步增强。进入2024年，宠物食品行业的价格战依然没有结束，我们认为价格战是全产业链充分竞争的必然结果，生产端低价产品仍占据主流，品牌端竞争同质化，渠道端各大电商平台和直播间通过产品最低价引流，而在非“双十一”、“618”大促节点的时段，折扣促销成为常态。平台要流量，品牌要成交，当品牌、渠道等参与者都致力于提升自身市场份额的情况下，行业价格战在所难免。

2.2.1 生产端：国内宠物食品充分竞争，低端产能过剩

在经过前期宠物行业快速发展以及资本加持下，宠物食品产能迅速扩张，早期有部分饲料厂转向制造低端宠物食品，而后专业宠物食品工厂数量持续增长，宠物食品经营许可证数量从2018年226个增长至2022年563个，生产企业近400家，这其中以中小规模企业占主；根据中国饲料工业协会数据，2023年我国宠物饲料产量为146.27万吨，同比增长18.2%，2020-2023年CAGR为11.02%。当前来看宠物食品行业参与者众多，竞争激烈，低端宠物食品产能则显著过剩，为行业价格战打下供给基础。

图 28：2019-2022 年 7 月宠物食品相关投融资事件



资料来源: 德勤《中国宠物食品行业白皮书——乘“它”经济之风扶摇直上》, 山西证券研究所

图 29：宠物饲料主要生产省份年度产量（吨）

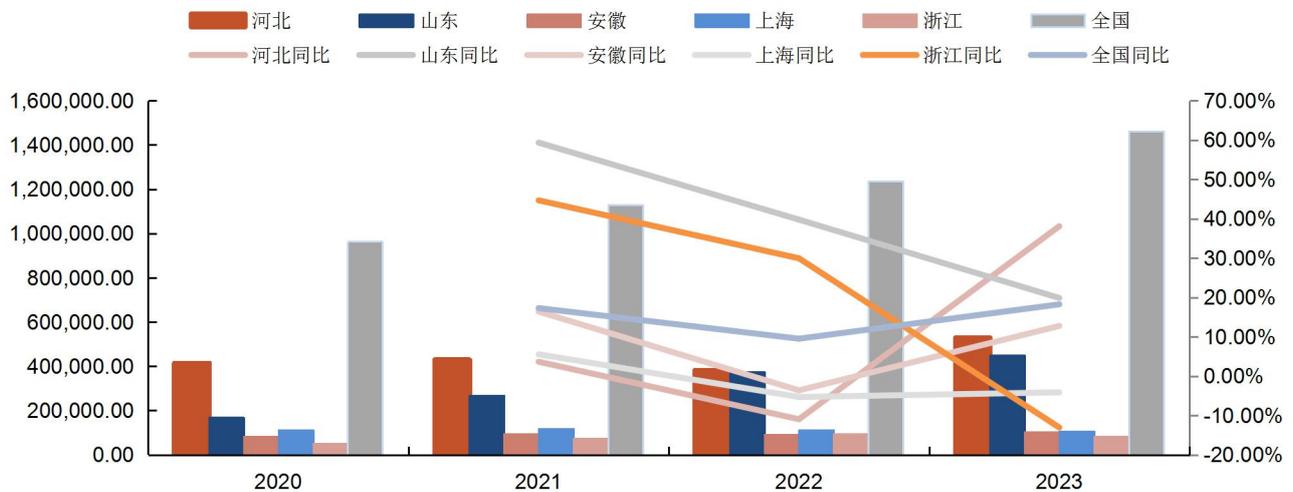
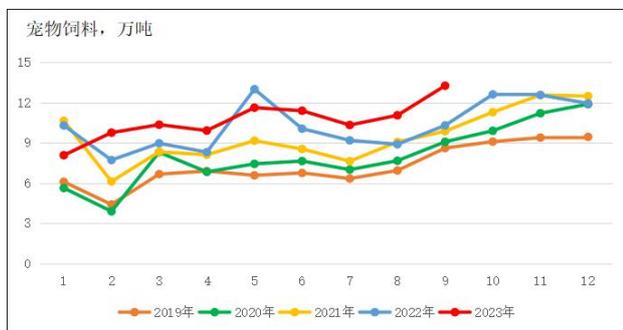
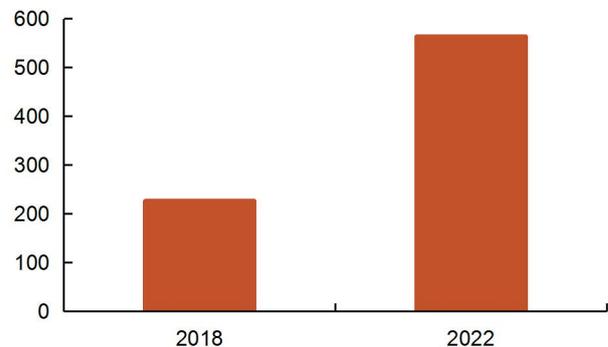


图 30：国内宠物饲料月度产量



资料来源：中国饲料工业协会，山西证券研究所

图 31：2018-2022 年中国宠物食品经营许可证数量



资料来源：宠业家，山西证券研究所

2.2.2 品牌端：宠物食品行业产品及营销同质化严重

国内宠粮产品迭代迅速，同质化严重。产品层面同质化主要有两方面原因：1、由于宠物食品天然较低的行业壁垒，以及新锐品牌玩家不断出现，导致产品推陈出新快，但主流宠物食品品类相对有限，各家产品不断加码“高肉”、“天然”等主流消费潮流，从而导致细分赛道中竞争众多，单个品牌无法占领消费者心智；2、在新消费浪潮下，新锐宠物食品企业出现，偏向品牌端，而生产端则寻求外部代工，因此市面上出现多种配方/原料相近的产品，在这种情况下推出的新概念和新产品，其他厂家能够快速跟上，产品和品牌上的差异化被迅速抹平。

- 以烘焙粮为例，近一年京东烘焙粮整体市场 MAT2023 销售同比增长超过 313%，2023 年双十一期间，京东宠物烘焙主粮成交额同比增长 265%，但同时需要注意的是，2023 年京东统计数据显示，高肉含量（88%以上）烘焙猫粮在其品类中市场份额占比由 2022 年的 43% 水平快速增长至 2023 年 80% 水平，众多新产品支撑起新品类市场规模，但大量上新以及不断提升产品自身含肉量等维度也导致品类内部竞争加剧，品牌愈发难以通过单一产品抓住消费者心智进行突围。

图 32：京东 2023 年双十一活动烘焙粮成绩



资料来源：宠业家，山西证券研究所

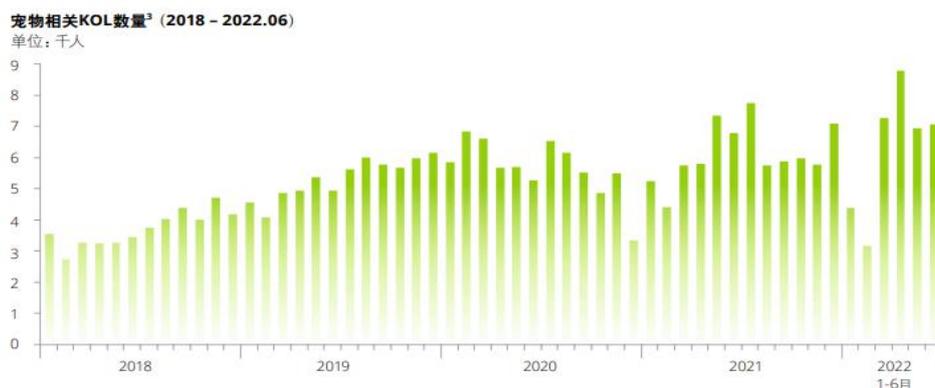
图 33：高肉含量品类中烘焙粮占比提升



资料来源：京东数据，2023 中国宠物行业趋势洞察白皮书，山西证券研究所

营销打法逐渐透明，打造爆款成本提升。当前线上宠物品类 KOL 数量不断增长，根据德勤数据，抖音等三大新媒体社交平台宠物相关 KOL 数量从 2018 年 1 月的 3538 人增长到 2022 年 6 月的 7051 人，宠物线上流量的增长，带来的是带货能力强的头部 KOL 费用高企，而其他如广告投放等营销打法逐步趋同，企业通过营销打造爆款宠食产品的成本逐年上升。此外，部分品牌通过在淘宝天猫、京东等主要电商平台特别是大促节点大量采买流量以及推广促销，在产品和营销同质化的大背景下，许多宠物食品企业则是靠优惠折扣力度来拉动产品成交，保持品牌整体销量。

图 34：宠物相关 KOL 数量



资料来源：德勤《中国宠物食品行业白皮书——乘“它”经济之风扶摇直上》，山西证券研究所（*数据统计包括三大新媒体社交平台，KOL 标准为社交媒体平台、头部直播电商平台粉丝数 $\geq 100w$ ；内容社交平台

粉丝数 ≥ 1w)

图 35：各宠粮品类搜索中品牌竞争激烈

淘宝猫零食TOP100【猫罐头】品类品牌相关关键词					
搜索词	热搜排名	搜索人气	点击人气	点击率	支付转化率
K9猫罐头	19	22,376	16,883	80.74%	9.01%
ZIWI猫罐头	54	14,890	9,612	52.53%	8.52%
ZEAL猫罐头	60	13,908	9,289	63.52%	8.95%
珍致猫罐头	66	13,294	8,879	62.74%	22.63%
希宝猫罐头	71	13,010	8,886	64.51%	20.20%
麦富迪猫罐头	94	10,925	8,127	70.96%	22.88%

资料来源：宠物营销界，生意参谋，山西证券研究所

图 36：信息流曝光成本远超预估水平



资料来源：小红书专栏 Pet club，小红书数据中台，宠业家，山西证券研究所

2.2.3 渠道端：电商平台流量为上，价格透明利于比价

线上平台选购范围广，比价成本低。我国宠物食品线上销售占比高，线上选购宠物食品全程消费体验好，主要体现在产品触达、比价以及运输等方面：1. 各主流电商平台产品相对线下更为丰富，同时线上平台能够进行快速筛选产品类型，消费者在线上选购范围广泛；2. 线上平台相较线下有着物理上天然的比价优势，天猫、京东等平台均推出多种宠物食品细分品类品牌及产品榜单，如猫主粮、猫零食、狗主粮、狗零食等，同时配合社交媒体大量宠物食品相关内容，能够有效降低消费者的决策成本，平台及品牌的不定时活动也会降低消费者的购买成本；3. 产品运输亦是线上选购的优势，特别是对于形成稳定消费习惯的复购型消费者，线上购买后产品运输环节相较线下实体宠物食品门店更有优势，国内宠物消费者线上采买宠粮的购物习惯逐步养成。

图 37：天猫狗主粮年度榜单



资料来源：天猫，山西证券研究所

图 38：京东提供的产品对比功能



资料来源：京东，山西证券研究所

电商平台竞争白热化，低价引流加剧价格战。2023年电商平台竞争加剧，抖音、拼多多、小红书等平台蚕食淘宝天猫、京东等传统电商平台份额。各平台通过高补贴/高折扣的低价策略引流获客，开启“全网低价”宣传，通过高点击量和高人气以提高支付转化率和成交量，例如京东2023年重启“低价策略”、上线“百亿补贴”，天猫提出“全网最低价”并配合“百亿补贴”进行宣传，平台内部亦会在流量上向全网最低价和同款低价商品倾斜。此外，目前618、双十一等活动预热期拉长至提前一个月，叠加抖音年货节、京东328超级品类日等各类电商大促节点，电商平台促销日常化加剧宠粮行业价格战。

图 39：各大平台双十一活动价格补贴策略



图 40：各大平台双十一商家扶持及流量补贴策略



资料来源：星图数据，《2023 年双十一全网销售数据解读报告》，山西证券研究所

资料来源：星图数据，《2023 年双十一全网销售数据解读报告》，山西证券研究所

2.2.4 消费端：宠物主存在产品选择焦虑，品牌效应建立仍需时日

行业发展时间短，尚未赢得消费者信心。我国宠物行业发展时间短，绝大多数宠物品牌在国内建立或运营的时间不超过 30 年，叠加因行业早期野蛮生长带来多次产品质量安全事件导致消费者信心缺失，2024 年央视 315 节目曝光部分商家存在宠物粮配料表随心写、成分表造假等情况，宠粮企业没有足够长的时间打造让消费者充分信任并购买的信誉背书和深厚的品牌底蕴，消费者对于宠物食品的焦虑和不信任依然存在。

图 41：315 央视对于邢台部分宠粮企业报道



资料来源：央视财经，山西证券研究所

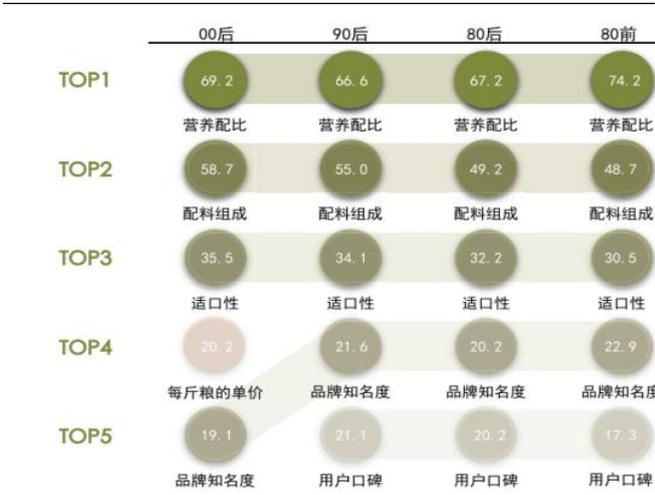
图 42：黑猫投诉上对于猫粮及狗粮的投诉情况



资料来源：黑猫投诉，山西证券研究所（数据截至 2024 年 4 月 9 日）

宠物主尝鲜和比价意愿高，对品牌依赖度低。当前宠物主多为新增和第一代养宠人，尝鲜意愿高，特别是 00 后新晋宠物主，品牌认知尚未完全建立，对于产品营养配比、配料和价格的关注度高。在各品牌百家争鸣的市场下，品牌选择多，产品迭代快，而且在当前宠物市场尚未完全规范化的情况下，消费者愿意付出较高的决策成本来保障宠物的食品安全和营养，更偏向于自身进行选择，而非单纯依赖品牌。同时消费者在产品选择多和促销活动的培育下，对性价比和价格较为敏感，对于品牌的高溢价接受程度低，根据 2023-2024 年中国宠物行业白皮书数据，主粮和零食产品的价格因素是宠物主决策的痛点和重要决策因素。

图 43：2023 年不同年龄段宠主的主粮消费决策因素 TOP5 (%)



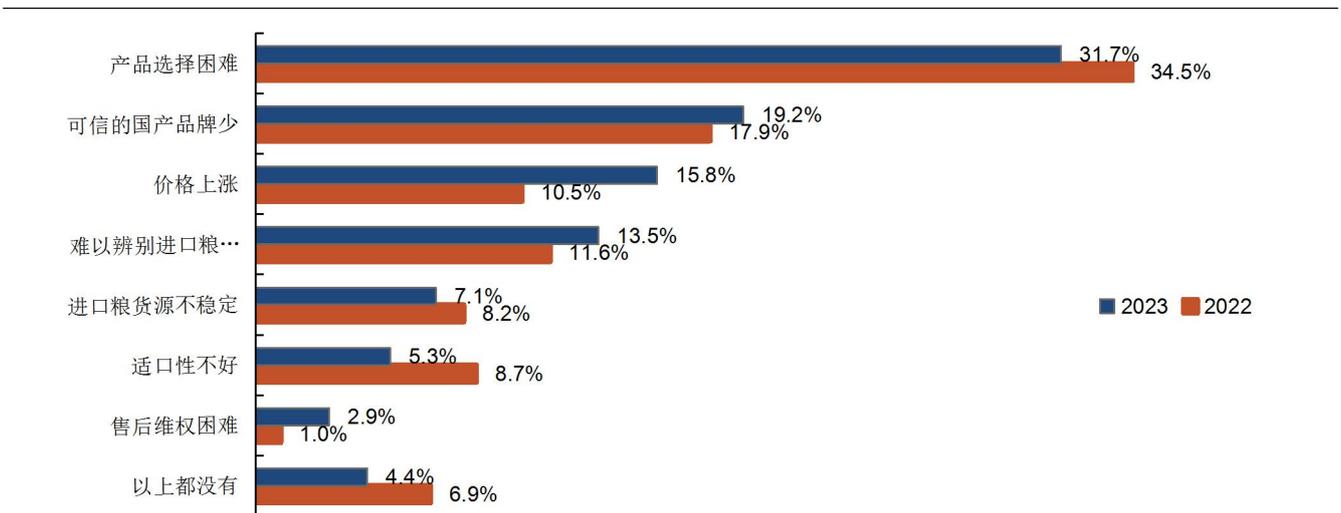
资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

图 44：2023 年宠主零食品牌选择决策因素



资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

图 45：2023 年宠主的主粮消费痛点



资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

3. 宠物食品价格战的终局会是什么样？

价格战的最后将形成价格带逐步稳固、各产品/品牌逐步占位的竞争格局。通过对比海外宠物市场历史能够发现，由于宠物食品品类存在细分功能/领域多、每只宠物存在个体差异等特殊特性，单一产品/品牌难以完全占据消费者心智，头部公司倾向于收并购来提升自身市占率，因此成熟市场呈现“市场份额向头部企业集中，但品牌相对分散”的格局。我们认为国内价格战是宠物食品品牌在特定时期为抢占市场份额形成的阶段性竞争方式，当前来看，价格战打乱了过去的宠物食品价格体系，但也将是行业新价格带逐步建立的过程。随着消费者心智和认知逐渐稳固，行业内品牌效应逐步建立并增强，每个价格带及细分领域逐渐跑出占据绝对优势的若干产品或品牌，价格战逐渐熄火，届时行业整体竞争格局逐步稳固。

4. 什么样的宠粮企业能够把握新渠道，突围价格战？

全产业链充分竞争带来的价格战需要品牌在产品全周期全面发展。我们认为在当前充分竞争的宠粮市场，做到研发能力优、渠道铺设好、品牌建设好、产品策略顺、价盘稳定等方面全面优秀的公司能够走的最远。目前赛道中很多品牌玩家在取长补短，在价格战当前，品牌要向上下游两头要利润，上游制造成本管控、精细化运营，下游渠道开路、价盘管理，企业的综合实力在行业快周转、压利润的大环境下愈发重要。

自建工厂把握源头，精细化运营提升效率。对于品牌自身，自建工厂能够牢牢把握产品端和供应链，对于自有产品配方的建立与调整、采购、配货等方面的提升巨大，**从长期来看自有工厂是能够打造品牌差异化竞争力的核心要素。**但同时对企业运营能力提出了巨大要求，供应链把控能力强的企业能够通过对于自有工厂的精细化管理持续提升公司运营效率。对于消费者，自建工厂能够切实有效提升宠物主对品牌的信心。当外部资本退潮后，宠粮企业扩产更加依赖于自身营收情况，我们认为自建工厂并实现盈利的品牌和企业将更有韧性。

表 3：部分宠粮品牌自建工厂情况

品牌/企业	自建工厂地址	投产时间	主要产品品类	年产能/产值
伯纳天纯	安徽省	2013	膨化宠物食品	6万吨
	江苏省	2020	膨化干粮、罐头零食	10万吨

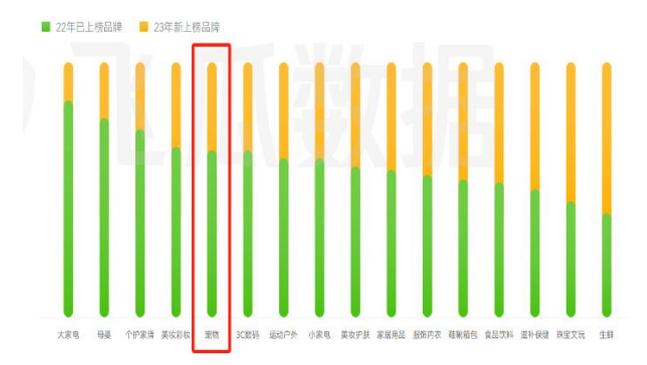
品牌/企业	自建工厂地址	投产时间	主要产品品类	年产能/产值
吉家宠物	安徽省	2017	干粮、湿粮、零食	5万吨
帕特	安徽省	2021	冻干	年产值上亿元
有鱼	浙江省	2021	主粮	1.2万吨
海洋之星	广东省	2022	中高端宠物食品	3万吨
卫仕	安徽省	2022	膨化粮、冻干粮、宠物营养品	年产值100亿元

资料来源：宣城市招商合作中心，今日镇江，中国日报，东方网，宠业家，财富质点，山西证券研究所搜集整理

深耕研发创新，提升产品差异性和竞争力。参考皇家、希尔斯等海外市场领先的宠物食品品牌能够看到，宠物食品行业竞争的核心是产品力的竞争。随着科学养宠、健康养宠观念不断深入，需要企业深耕宠物基础性研究，夯实品牌基本盘，通过科学研究和技术创新等方式在营养、适口性等全维度提升品牌自身产品的竞争力，才能在消费者对宠物健康重视程度不断提升的国内宠物食品市场打造差异化的竞争优势。

渠道铺设好，价盘管理稳定。我们认为要重视能够在各平台做好的品牌，尤其是新渠道带来增长的新机遇，配合粉丝福利、会员运营等策略，能够为品牌带来渠道端的新增长曲线。同时我们需要注意，当抖音等平台的早期红利开始退坡，新渠道里的竞争格局也将开始稳固。根据宠业家及飞瓜披露的数据，2023年双十一宠物品类TOP100品牌中，只有不足40%是新上榜品牌，且品牌汰换更多是集中在中后部分排名，消费者在抖音上选购宠物品牌的最终决策结果开始向家电、母婴品类靠拢，头部企业的品牌效应将进一步增强。此外需要关注的是，品牌要建立良好的线上线下销售策略，价格战当前，本就承受巨大压力的线下渠道更应避免窜货打乱整体价盘，这对企业销售管理能力提出进一步的考验。

图 46：双 11 期间各品类 TOP100 品牌更替情况



资料来源：飞瓜数据，宠业家，山西证券研究所

图 47：2023 年 1-10 月抖音 TOP10 品牌体量及同比



资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

表 4：宠物线上平台抖音 top10 品牌

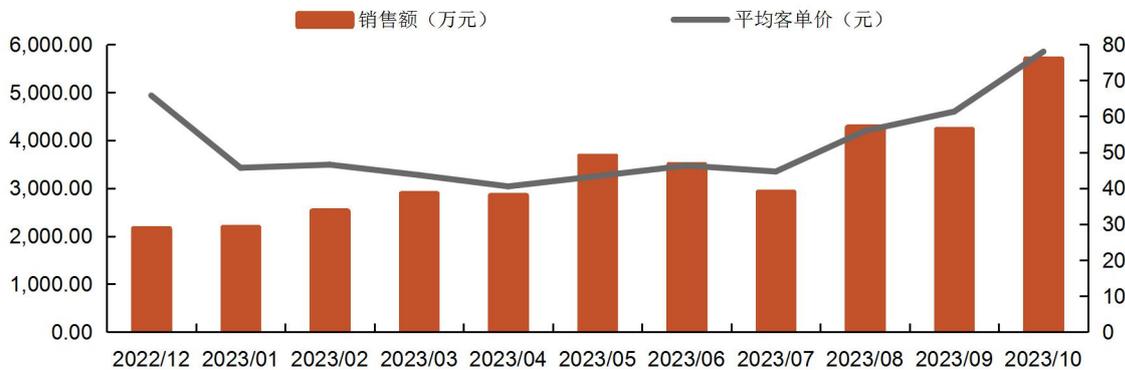
排名	品牌	2023 年销售额	同比表现	品牌销售占比
1	麦富迪	3 亿+	+	6
2	喵梵思	1 亿+	+	3
3	普安特	7500 万~1 亿+	+	2
4	卫仕	7500 万~1 亿+	+	2
5	网易严选	7500 万~1 亿+	+	2
6	蓝氏	7500 万~1 亿+	+	2
7	猫大力	5000 万~7500 万	+	1
8	西西来了	5000 万~7500 万	+	1
9	弗列加特	5000 万~7500 万	+	1
10	诚实一口	5000 万~7500 万	+	1

资料来源：澎湃新闻，久谦中台，沥金，山西证券研究所

产品策略理顺，更新换代顺畅，保持产品系列的持续竞争力。我们认为价格战对于中大型宠粮企业并非百害而无一利，对于品类架构和产品策略成熟的品牌，通过中低端产品持续走量，提升品牌整体市占率，中高端产品拉升品牌整体毛利率和品牌形象，对于品牌发展有一定的促进作用。同时下游宠物消费市场的需求并非一成不变，并且行业产品同质化过程迅速，需要企业进行持续且敏锐的消费者洞察，对产品品类进行迭代升级和推陈出新，保持消费者认可度，延续拳头产品的竞争力。因此，我们认为对于宠物食品行业，不仅要看大促节点的销售，更要看平销期的成交以及整体客单价的变化，才能说明品牌拳头产品塑造成功，占领部分消费者心

智，形成较为稳固的品牌粉丝，从而提升品牌的复购率，最终实现品牌销量的稳定增长。

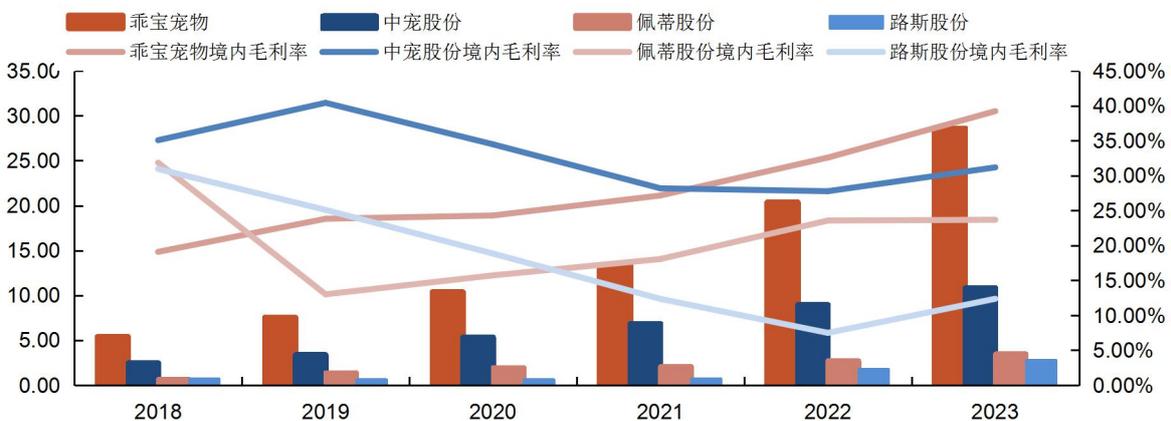
图 48：麦富迪月度销售额及平均客单价



资料来源：抖音，解数咨询，山西证券研究所

建立品牌效应，突围价格战。从奢侈品到化妆品，从酒水到宠物食品，我们能够看到品牌自带流量和溢价的能力，品牌效应和大单品能够同时提升品牌自身和平台的自然流量，因此只有形成品牌效应和爆款产品，消费者才能有认同感和复购触点，将“流量”转化为“留量”。同时只有品牌建设好，产品打造好，产生品牌和产品溢价，企业才能避免深陷深度折扣促销泥潭，突围价格战。但品牌的建立是长期的过程，同时也是从生产到消费全链路做到优秀的结果，因此我们看好现有的领先宠粮企业，其自身成熟管理运营团队和已经验证成功策略打法，有望在持续打造爆款和品牌宣传等方面保持领先优势。

图 49：上市宠物食品企业境内业务营收及毛利率



资料来源：乖宝宠物招股书注册稿（2023年5月版）及申报稿（2021年12月版），Wind，山西证券研究所

5. 投资建议

新渠道新业态带来新增长曲线。近年来抖音等社交平台以及直播带货等业态在各大国产品的销售占比逐年提升，并且我们认为品牌的达人推广/直播销售为主转向品牌自播销售为主的过程，其实是品牌文化和价值观输出、自身品牌效应逐步建立的过程，对产品力和品牌文化认同的消费者会转化为高复购的品牌粉丝，并会自发的对产品进行推广。因此我们认为直播电商等新渠道/新业态对于国产宠粮品牌是打造品牌效应和新增长曲线的机遇，**关注以抖音为首的新平台上表现亮眼的优势品牌以及持续跟踪传统头部品牌在新平台上的表现。**

宠粮价格战大浪淘沙，全面发展的品牌玩家走得最稳最远。宠粮价格战的核心原因是全产业链的充分竞争，因此需要品牌在“生产--品牌--渠道--消费”的产品全周期全面发展，上游制造成本管控、精细化运营，下游渠道开路、价盘管理，能够在价格战当前表现得更有韧性，我们认为能够全面发展的国产品牌玩家在当前宠物食品市场存在稀缺性。

随着国内居民生活质量的不断提高，我国宠物市场持续保持高速增长。在这期间，各种宠物食品品牌层出不穷，竞争激烈的市场造就了当前价格战的局面。我们认为全产业链运营完善是宠粮品牌的核心竞争力之一，随着国产品牌效应的逐步增强，国产品牌的高增长有望继续保持。推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌**乖宝宠物**，建议关注品牌矩阵搭建完善，产品策略理顺的**中宠股份**，以及自有品牌逐步崛起的**佩蒂股份**、**路斯股份**。

6. 风险提示

原材料价格波动风险。禽肉、谷物等上游原材料是宠物食品的主要成本，原材料价格大幅上涨将影响行业盈利水平。

企业因管理不当导致出现食品安全的风险。各公司产品以宠物食品为主，若因管理不当出现食品安全风险，将极大损害公司及行业形象。

品牌及产品舆情风险。若运营中出现负面舆情并处理不当，可能对品牌及行业形象造成严重影响。

汇率波动风险。部分宠物食品公司境外业务受美元兑人民币汇率影响较大，若汇率出现大

幅波动，将损害公司的盈利水平。

长期价格战持续导致行业竞争格局恶化的风险。若宠物食品行业长期深陷价格战，将对于业内企业的盈利能力和持续经营能力的影响巨大。

产品销售不及预期的风险。国内宠物食品行业竞争激烈，若品牌的营销方式、产品等方面效果不及预期，将影响该品牌持续发展。

全球贸易摩擦加剧的风险。海外市场是部分国内宠物食品公司收入的重要来源，若主要出口市场的关税等贸易限制措施进一步提升，部分企业出口业务将受到巨大影响。

海外竞争加剧导致部分公司全球化战略推进受阻的风险。欧美等地区宠物行业成熟，部分企业自有品牌海外业务拓展市场存在不确定性。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

