

# 农林牧渔

## 宠物经济核心七问：空间？创新？618战绩？

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002

分析师 林逸丹 SAC执业证书编号：S1110520110001



**天风证券**  
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

# 摘要

## 宠物行业规模：我国宠物行业空间多大？猫狗品类增速如何？什么渠道发展较快？

- 1) 年轻人是养宠主力军，推动宠物行业空间扩大。**根据宠物行业白皮书数据，2023年我国城镇宠物(犬猫)消费市场规模为2793亿元，近些年持续保持增长。宠物为年轻人提供亲密感，当前90后是养宠主力军，未来随着更多的00后逐渐步入社会，养宠人群有望进一步扩大。从养宠支出来看，当前宠物食品占比高，宠物主粮占比达34%，零食占比达13%；与此同时，宠物服务保持较快增长。我们认为未来宠物业态会越来越丰富，我国宠物渗透率和单只宠物消费均有提升空间。
- 2) 猫经济崛起快速，小狗经济不容忽视。**从犬猫数量来看，2021年中国城镇猫咪数量便首次超过犬数量，2023年，犬/猫数量为5175万只/6980万只，呈持续上升趋势。我国宠物品牌发力猫产品，例如乖宝推出“弗列加特”系列，重点发力高端猫用食品市场。与此同时，我们注意到小型犬的饲养政策包容度更高、水族等异宠近些年也发展较快。
- 3) 电商崛起快速，淘宝成交额大，抖音崛起快速。**我国宠物食品线上渠道占比第一，我国新媒体平台宠物内容触达的用户规模超3亿，整体呈年轻化特质。从细分线上渠道看，24Q1淘系平台宠物类目累计总体成交100.9亿元，累计同比增长32%；抖音宠物类目同比增长88%，增速亮眼。我们建议关注在抖音渠道崛起较快的品牌，例如乖宝在抖音渠道取得较好的销售排名，以2024年4月的销售排名为例，麦富迪位列犬主粮第1、犬零食第4、猫主粮第1、猫零食第1，弗列加特位列犬主粮第4。

## 宠物行业竞争格局：产品有何创新？国内研发如何追赶国外？如何评估营销能力？

- 4) 科学养宠促进食品市场原料工艺升级，“简单明了”的宠物食品更容易受欢迎。**调查发现75%的宠主比起自身更关注宠物健康，在此背景下国内宠物食品在技术（例如冻干、烘焙）、原料等方面持续创新。2024年618热门产品多为健康创新产品，天猫宠物发布的618开门红首日战报中，猫/狗用烘焙粮yoy+2500%/1200%；猫用全价冻干粮yoy+1400%；猫狗处方粮yoy+700%。与此同时，特点鲜明的品牌销量表现强势，通过突出“蛋白质含量”的诚实一口、突出“鸽肉原材料”的蓝氏、以及“鲜肉”“烘焙粮”的弗列加特位列前三。
- 5) 皇家引领宠物食品研发，国内公司加大研发投入。**皇家自1999年开始推出特定品种宠物食品，20年内发展出50种以上的针对狗和猫品种的不同产品。皇家多年研发显成效，引领中国市场处方粮。我国宠物食品公司加速追赶，相关上市公司近些年研发投入保持持续提升趋势。
- 6) 营销持续精细化。**乖宝在自主品牌收入方面处于行业领先地位，公司营销对投放时点、投放对象均有细化要求。2023年开始，麦富迪提升视频达人的数量，而且带货达人以“<10w”的尾部达人为主，旨在扩大品牌知名度。我们认为，在精细化营销的策略下，充足的销售人员、精密的销售团队内配合是细化营销工作的基础，建议关注各公司销售团队人数和与各平台的合作情况。

## 2024年618：同比增速如何彰显宠物经济蓬勃之势，上市公司品牌表现如何？

- 7) 取消预售，宠物品类高增长，上市公司品牌表现较强。**今年淘宝天猫、京东等平台宣布全面取消618预售制，重新调整游戏规则，由复杂向简单转变。天猫宠物发布的618开门红首日战报显示，天猫宠物核心商家和直播店播迎来较快增长；京东超市心动购物季开门红战报显示，京东超市宠物业务销售额同比增长1240%，新用户同比增长610%。上市公司品牌方面，乖宝的弗列加特和麦富迪均位列天猫宠物品牌成交榜TOP 10；中宠和佩蒂的品牌也进入天猫狗零食TOP 10。

**投资建议：**我们认为，我国宠物经济蓬勃发展，国产品牌崛起快速。推荐标的：【乖宝宠物】、【佩蒂股份】、【中宠股份】、【路斯股份】。

**风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争风险；汇率波动风险；出口贸易摩擦风险。

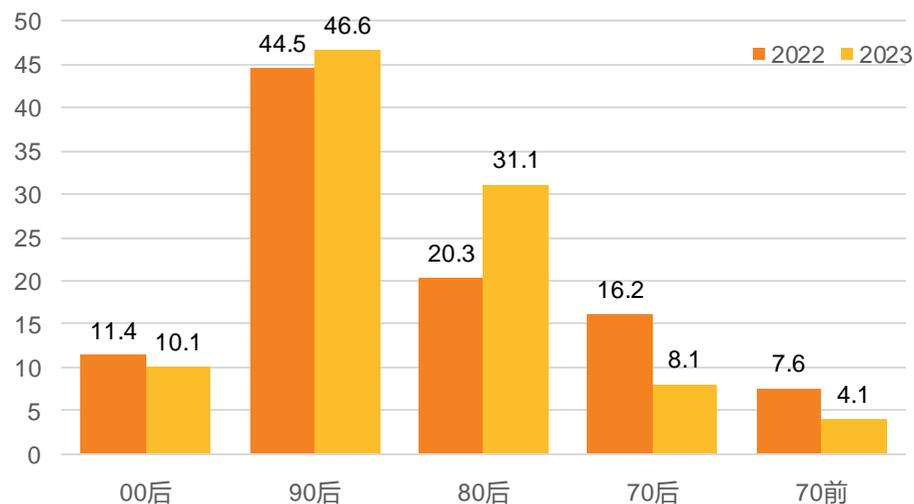
## 一、规模：宠物行业未来增速如何判断？

# 1.1 规模：年轻人已经成为宠物消费主力军

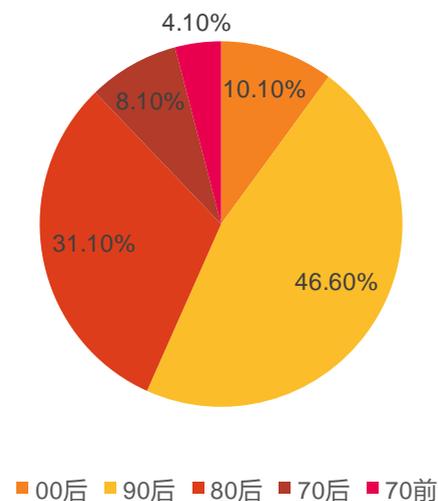
## 年轻宠主占比继续攀升，高校毕业生人数支撑养宠主力军规模

- 宠物为年轻人提供亲密感。心理学家艾瑞克·埃里克森认为，在20-40岁的青年期，人类心理发展的主要任务是获得亲密感，避免孤独感。有实验数据表明，与宠物互动可以降低血压，减缓心率，并降低体内压力荷尔蒙皮质醇的水平。这在很大程度上缓解了当代年轻人的工作压力，提高了他们的生活质量。
- 90后、80后宠主是我国养宠主力军，00后有望接力。2023年从宠主年龄分布来看，90后和80后占比较大。根据中国教育部数据，我国2024届全国高校毕业生规模预计1179万人。随着更多的00后逐渐步入社会，预计未来00后也将成为养宠主力军之一。

图：2022-2023年宠主年龄分布（%）



图：2023年宠主年龄构成（%）

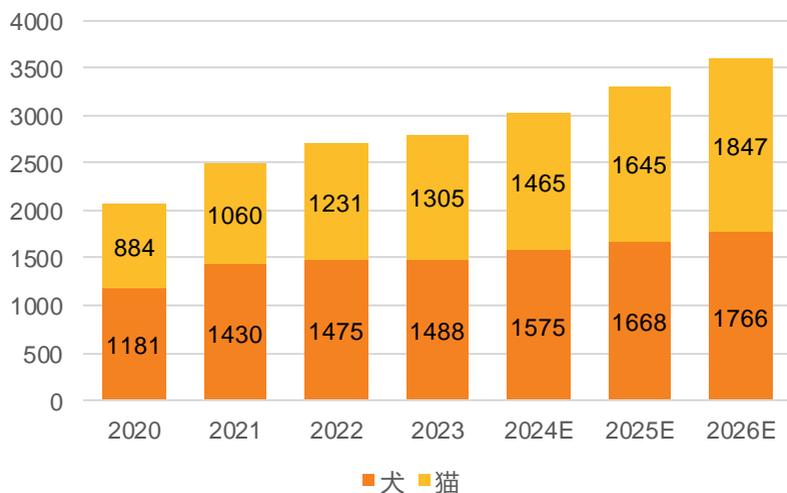


## 1.2 规模：犬猫数量均保持增长，宠物市场规模持续扩大

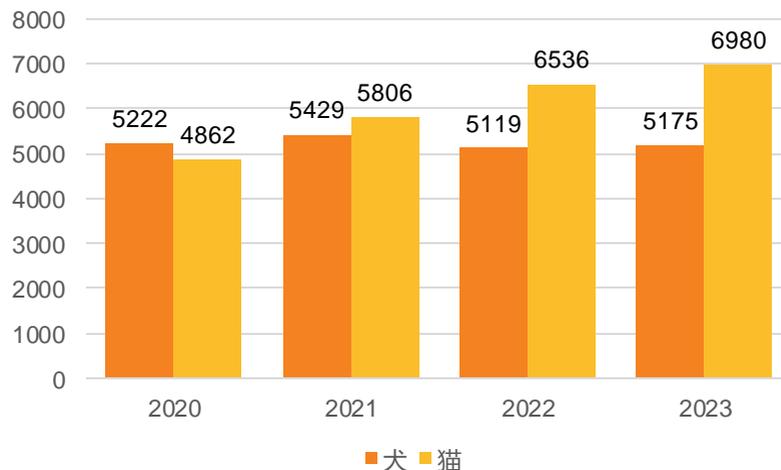
宠物市场规模持续扩大，有望突破3000亿级规模

- 随着宠物经济的持续升温，我国宠物消费市场规模不断扩大。根据宠物行业白皮书数据，2023年，城镇宠物(犬猫)消费市场规模为2793亿元，较2022年增长3.2%。其中，犬消费市场规模较2022年微增0.9%，猫市场规模则持续稳定增长，较2022年增长6%。2023年宠物犬数量为5175万只，较2022年增长1.1%，宠物猫数量为6980万只，较2022年增长6.8%。从消费市场规模来看，犬、猫的消费规模均有抬升。
- 我们认为，宠物能够对年轻人提供情绪价值，得益于年轻宠主的数量和占比增长，宠物数量（尤其是猫狗）有望持续提升。

图：2020-2023年城镇（犬猫）消费市场规模（亿元）



图：2020-2023年犬猫数量变化（万只）

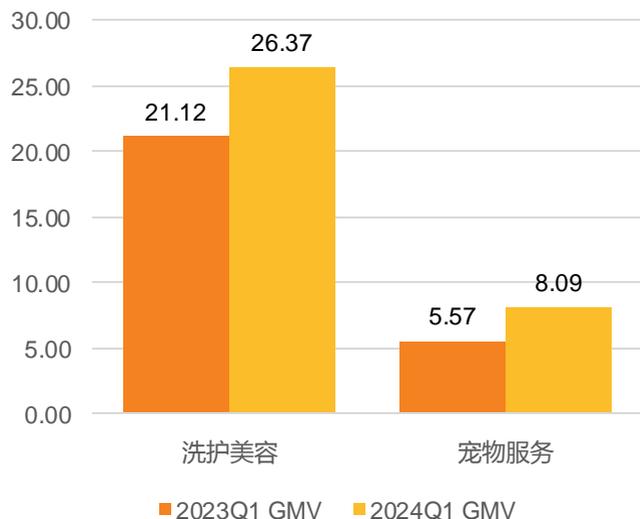


# 1.3 规模：宠物业态越来越丰富

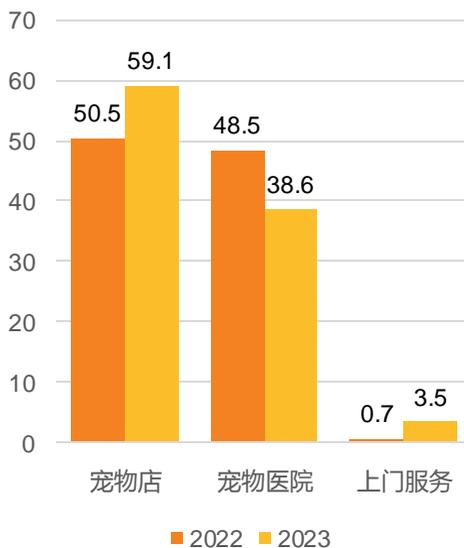
宠物食品占比高，宠物业态越来越丰富，多元化个性化的服务应运而生

- 从细分板块看，宠物食品是占比最高的板块。根据中国宠物行业白皮书，宠物主粮占比达35%，零食占比达14%，宠物食品合计占比达到近五成。其次是宠物医疗（包含药品、诊疗、疫苗等）、宠物用品、宠物服务等。
- 2024年宠物服务类大盘营收保持较快增长。2024年Q1洗护美容等宠物服务增速较快，其中宠物洗护美容服务销售额达26.4亿元，同比增长25%。在洗美、寄养方面，宠主对宠物店的偏好度大幅上升。

图：2023-2024 Q1宠物细分品类GMV（亿元）



图：宠物洗美方式偏好（%）



图：2023年我国宠物细分板块规模占比（%）

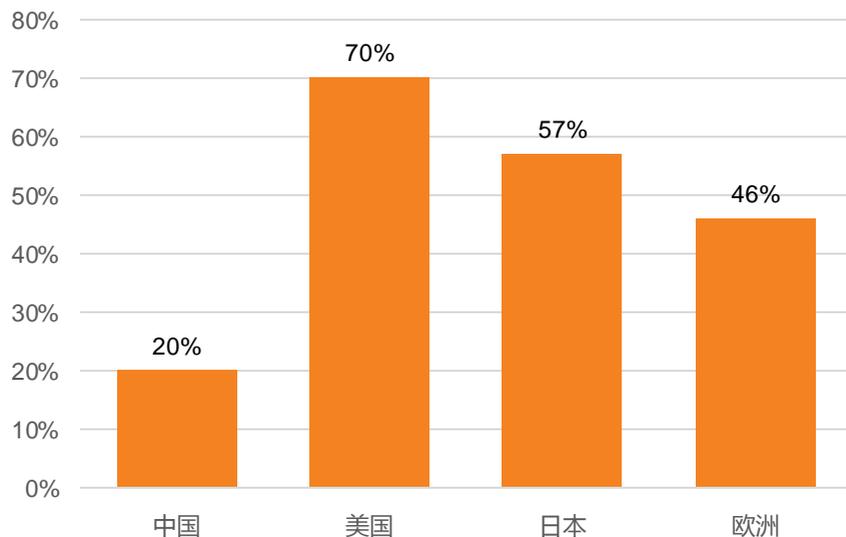


## 1.4 规模：宠物数量、单只消费有望继续提升！

对比成熟宠物市场，我国宠物渗透率、单只消费有较大增长空间！

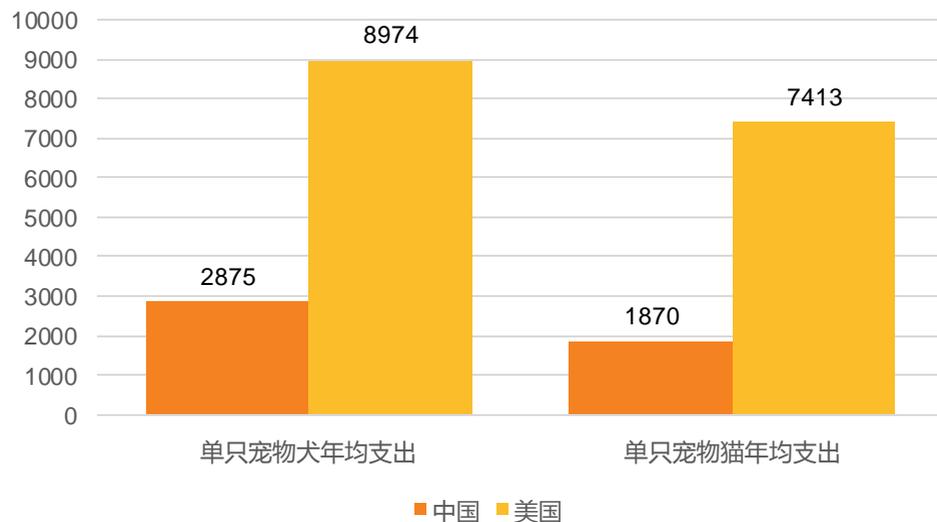
- 我国宠物渗透率有提升空间。根据京东宠物《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2022年我国宠物渗透率约为20%。相比之下，2021年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别为70%、57%和46%，国内养宠渗透率相较于成熟市场还有很大的提升空间。
- 我国单只宠物消费有提升空间。从单只宠物消费数额来看，相比美国，我国犬猫消费仍处于较低水平，未来有望持续提升。

图：各国宠物渗透率对比（中国数据为22年，其余为21年数据）



资料来源：《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，宠物食品联盟公众号，天风证券研究所

图：中美单只宠物犬、猫平均消费金额对比（人民币元）



资料来源：中国兽医协会微信公众号、全球宠业出海洞察微信公众号，《2023-2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，天风证券研究所

注明：中国为2023年数据、美国为2021年数据并按当年汇率换算成人民币

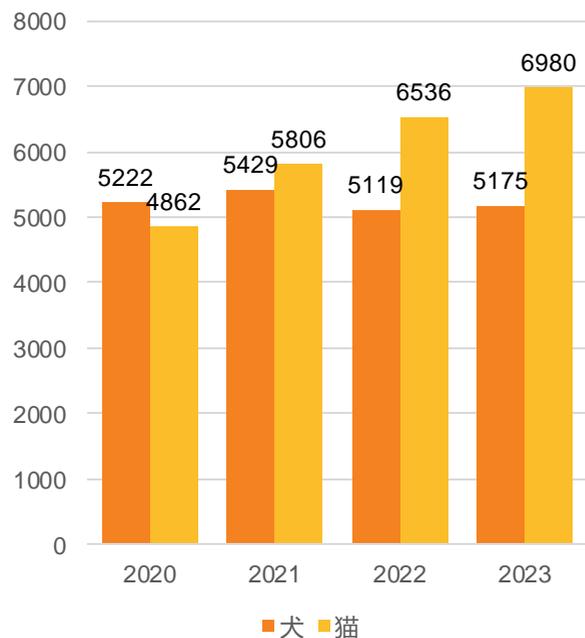
## 二、品类：宠物猫和宠物狗趋势如何看？

## 2.1 品类：猫犬地位反转，近些年“猫”经济较为火热

猫的数量反超狗，2023年达到近7000万只

- 从犬猫数量来看，2021年中国城镇猫咪数量便首次超过犬数量，达到了5806万只，较2020年增长了19.4%。2023年，犬的数量为5175万只，猫的数量6980万只，呈持续上升趋势，数量创出新高。
- 从犬猫用品各细分板块看，猫的宠物服饰、玩具渗透率高于狗。从趋势来看，猫爬架、智能用品渗透率较2022年小幅上升，渗透率分别为43.4%、15.8%。

图：2020-2023犬猫数量变化趋势（万只）



图：2023年犬/猫主人用品渗透率（%）

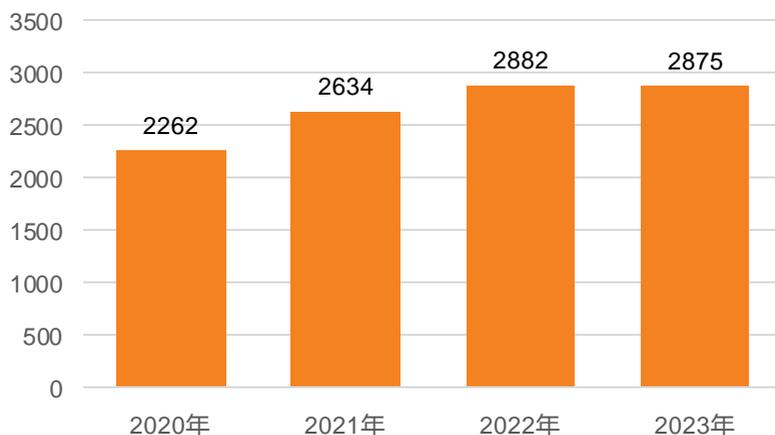


## 2.2 品类：小猫咪，大作用，国人的“猫咪经济学”

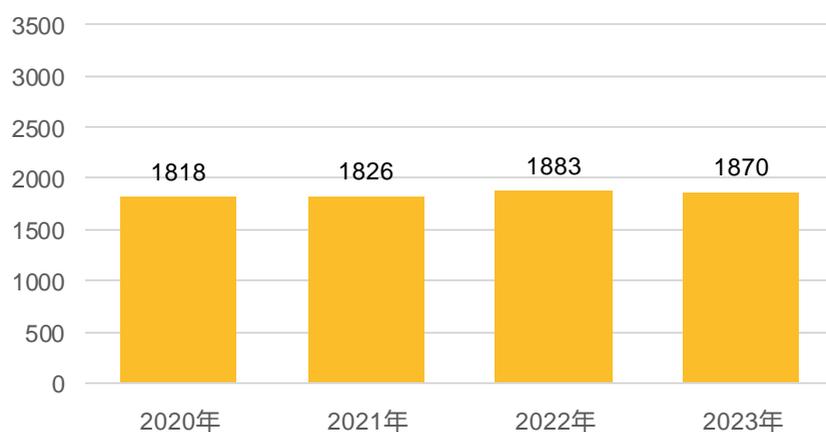
### 居住环境、宠物习性等因素推动猫经济发展

- **猫相比狗对空间需求更小**。区别于欧美国家，空间因素上，包括中国在内的东亚国家的人均居住面积相对较小，尤其是对于当代年轻人来讲，居住空间大多是数十平米。对于高度活跃的犬类动物而言，狭小的居住空间不仅不利于它们的好动的天性，也可能导致养狗者的困扰。对于猫咪来说，它们具备在有限空间内进行自我娱乐和休息的能力。
- **猫相比狗更“安静”**。相较于对日常外出有更高需求的狗，猫咪表现出更为独立和冷静的特质。猫咪的主人无需过分担心它们的外出需求，因此，猫咪更符合并适应了当今社会对于“颜值经济”和“单身经济”的追求。
- **猫的食物需求量较小**。从单纯的主食支出角度来看，猫咪所需的食物量以及相关费用均明显低于犬类。与之相对的是，如果想要把宠物从“养活”升级为“养好”，犬类的花费支出同样会比猫类高。根据《2023-2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》数据，单只宠物犬年均消费2875元，单只宠物猫年均消费1870元。

图：单只宠物犬年均消费金额（元）



图：单只宠物猫年均消费金额（元）



## 2.2 品类：小猫咪，大作用，国人的“猫咪经济学”

宠物品牌聚焦猫产品，“猫咪经济学”发挥作用

- 宠物品牌聚焦猫产品。近两年来市场中不乏一些专门为“猫”诞生的品牌，专注为猫创造产品的品牌。例如，宠物食品公司乖宝开发出“弗列加特”系列，重点发力高端猫用食品市场。宠物用品公司pidan定位猫产品，在猫砂、猫用品领域。
- “猫咪经济学”火热。“猫咪经济学”一词最早来源于日本，伴随着2010年起的养猫热潮，日本2015年由猫产生的经济效果约有2兆3162亿日元，一度超越2020年东京奥运会的经济效果。站在品牌的角度而言，如果能够良好借助猫咪的热度，产品有望迎来较大反响。例如，星巴克中国推出的“猫爪杯”，麦当劳连续两次推出的猫窝，亦或奈雪的茶推出猫爪造型欧包等流量产品。

图：乖宝推出针对“猫”的食品弗列加特系列



图：星巴克“猫爪杯”



图：麦当劳猫窝



## 2.3 品类：重视小狗经济，异宠也值得关注

### 小型犬品种值得关注与研究

- **小型犬的饲养政策包容度更高。**全国各大城市出台文明养犬相关政策规定中，大型犬以及部分中型犬均在禁养名单中，反而一些小型犬则不在禁养范围。
- **小型犬饲养花费较少。**与中大型犬不同，小型犬因其较小的食量和体型，在日常开销以及宠物店服务上都能帮主人节省不少。有专业机构曾对全球宠物市场进行预测，小型犬将会成为未来5年增长最快的品种，小型犬市场未来有望成为较好的机会。
- **宠主饲养小型犬的比例均高于50%。**分城市线来看，一线城市宠主中饲养小型犬的占比为53.3%、二线城市占比为56.8%、三线及以下城市的占比为56.2%，可以看到小型犬的饲养数量占比均超过了50%。分年龄段来看，00后宠主对于犬只品种偏好主要以中华田园犬、金毛、贵宾泰迪以及柯基为主，而80、90后对于犬只品种的偏好中，贵宾泰迪位列首位。
- **宠物品牌加大小型犬产品研发。**近些年看到小型犬趋势的品牌纷纷专注于小型犬产品研发，推出小型犬专用犬粮。高露洁旗下宠物食品品牌希尔思就曾单独设立独属于小型犬的研发中心，聘请了多达200位兽医、兽医技术员、博士营养师、食品科学家和动物护理技术员设计研发测试小型犬产品。

### 异宠发展快速

- **水族近年来发展迅速，消费需求持续增长。**水族成为继犬猫市场后的第三大养宠市场，占总体宠物市场的约16%。小众宠物消费市场中哺乳类小型宠物市场规模占比约为46%、鸟类占比41%、爬宠占比13%。2022年我国宠物产品品牌TOP20市占率约为19%，产品市场仍处于碎片化，食品品牌集中度高于其他产品，市场相对成熟，出现少量头部品牌。从品类来看，行业TOP20品牌中半数综合犬猫食品品牌，其次是水族用品品牌占比15%

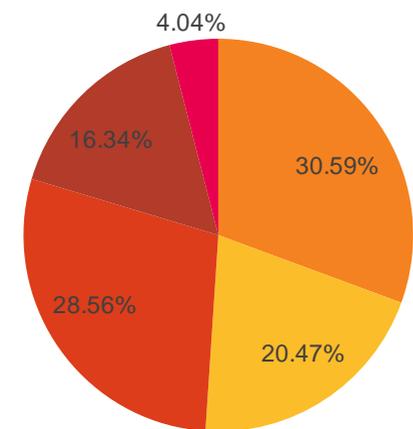
### 三、渠道：线上崛起，哪些平台异军突起？

## 3.1 渠道：从展会人员看宠物渠道变化

从线下展会参展人员可以看出渠道变化——电商渠道成为展会重要参与方

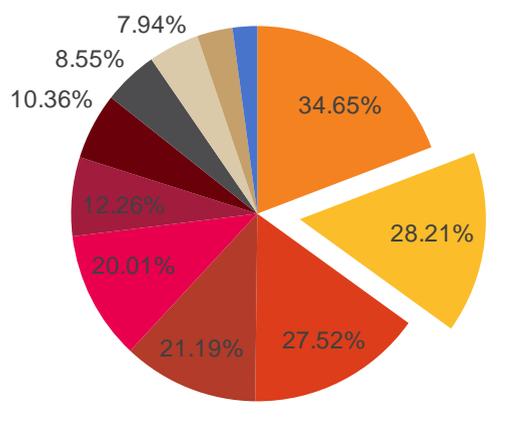
➢ 相比2017年的京宠展观众类型，2024年参与京宠展的观众类型更多，包括电商、美容师、媒体行业、宠物医院、兽医师等观众群体。特别是电商观众，在2024年京宠展观众类型中数量仅次于宠物店观众，占比达到28%以上。宠物医院、兽医师为代表的宠物医疗渠道代表合计占比也超过10%。

图：2017年京宠展观众构成



■ 经销代理商 ■ 批发贸易商 ■ 宠物门店  
■ 生产制造商 ■ 其他

图：2024年京宠展观众构成



■ 宠物店 ■ 电商 ■ 经销商 ■ 代理商  
■ 生产制造商 ■ 贸易商 ■ 美容师 ■ 媒体行业  
■ 宠物医院 ■ 其他 ■ 兽医师

图：电商平台招商是它博会的重要活动

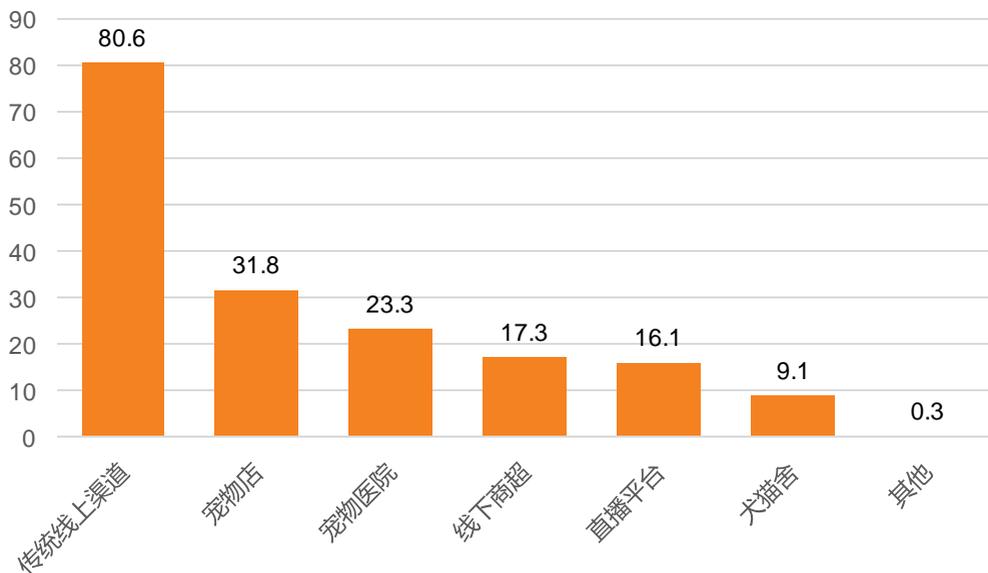


## 3.2 渠道：线上渠道是宠物食品第一大销售渠道

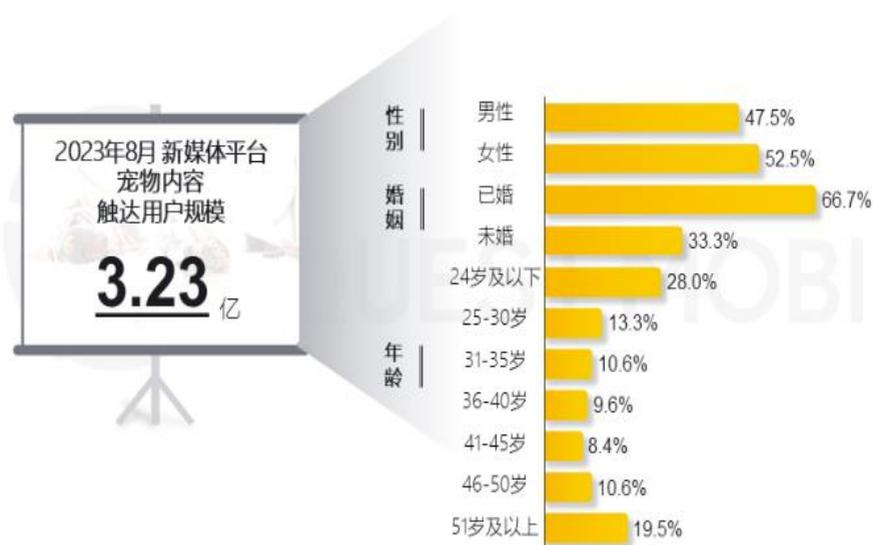
线上渠道占比很高，80%+宠主在线上购买主粮！

- **线上渠道占比高。**2023年，我国宠物主在购买主粮时，有80.6%会在传统线上购买，除此之外直播平台崛起较快，2023年在直播平台购买过宠物主粮的比例比2022年上升6.3pct。
- **我国宠物内容用户超3亿。**QuestMobile数据显示，我国新媒体平台宠物内容触达的用户规模超3亿，整体呈年轻化特质，覆盖千禧一代以及职场人以及部分50岁以上的人群。

图：2023年我国宠主主粮购买渠道（%）



图：我国新媒体平台宠物内容触达用户规模及画像

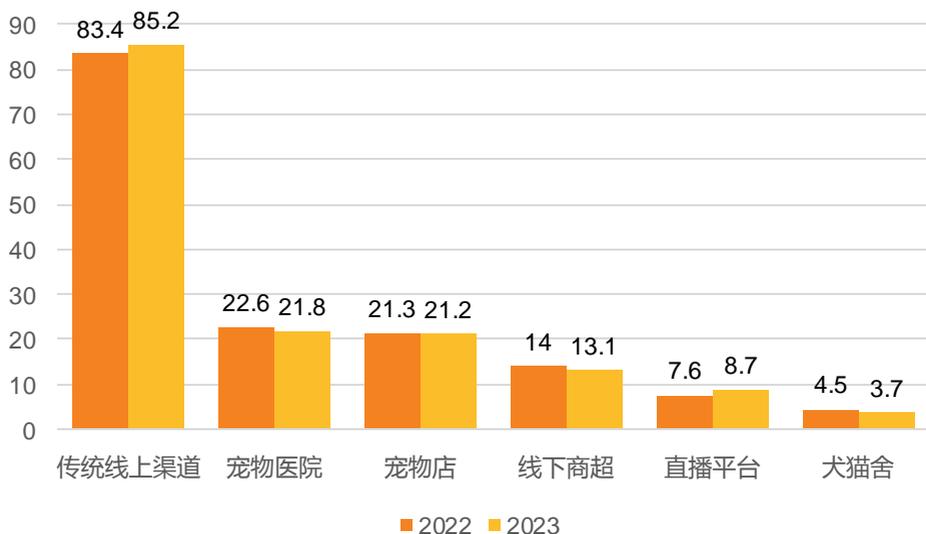


### 3.3 渠道：把握线上渠道是品牌布局关键

#### 淘系渠道占比大，抖音渠道增长快

- **线上渠道占比高，直播崛起值得关注。**根据《2023-2024年中国宠物行业白皮书》数据，宠主购买主粮对传统线上渠道、宠物医院偏好度小幅下降。对宠物店、线下商场、直播平台、犬猫舍的占比上升，其中直播平台上升幅度较大，为6.3个百分点。
- **淘系成交额领先各线上渠道。**2024年3月，宠物电商各平台中，淘宝成交额位列第一，占比超60%。38焕新周活动强劲，期间李佳琦直播宠物商品成交额在市场总成交中的占比提高，继续展现出较强的号召力。
- **抖音增长突出。**抖音平台较强，潜力博主及品牌自博类达人推动猫主粮成交提升，保健品中的化毛膏、猫用维生素及清洁用品中猫砂等猫相关类目增速同样领先。此外京东平台猫干粮增速持续领先于狗干粮。日用品中智能猫砂盆、喂食器等自动化养宠设备继续展现明显的增长潜力。

图：宠主主粮购买渠道（%）



表：2024年1-3月宠物电商各平台成交概况总览

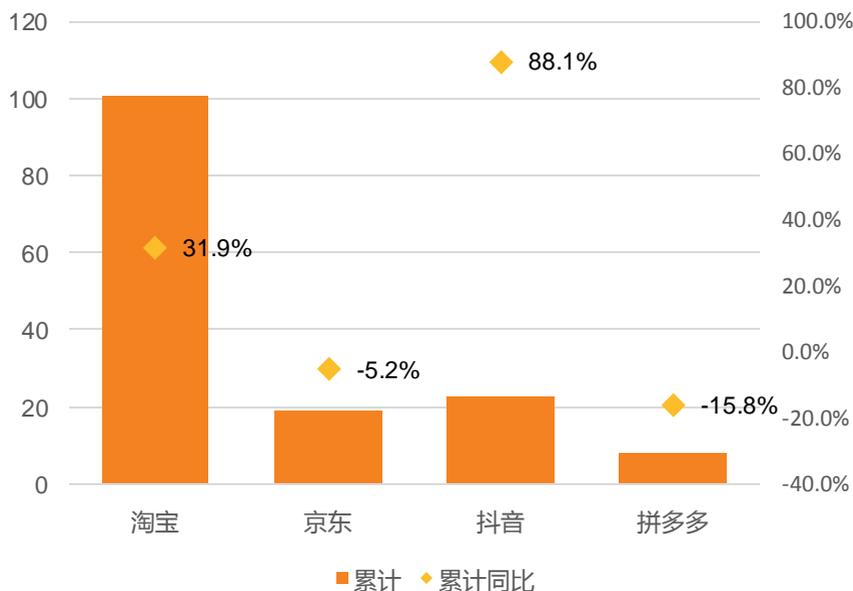
平台	3月份成交 (亿)	3月份环比增长	3月同比增长	1-3月累计成交 (亿)	1-3月累计同比
淘宝	38.0	57.4%	31.4%	100.9	31.9%
京东	7.7	69.4%	1.9%	19.0	(5.2%)
抖音	7.5	34.2%	52.0%	22.8	88.1%
拼多多	3.9	86.8%	3.1%	8.2	(15.8%)
总体	57.0	57.0%	26.4%	150.8	27.5%

### 3.3 渠道：把握线上渠道是品牌布局关键

各大品牌积极布局线上渠道，关注快速增长的品牌

- 淘系成交额大，抖音增长快。淘系平台宠物类目2024年1-3月累计总体成交100.9亿元，累计同比增长31.9%；京东宠物类目2024年1-3月累计总体成交19.0亿元，累计同比增长-5.2%；抖音宠物类目2024年1-3月累计总体成交22.8亿元，累计同比增长88.1%。
- 部分品牌在抖音渠道增长较快，值得关注。乖宝在抖音渠道取得较好的销售排名，以2024年4月的销售排名为例，麦富迪位列犬主粮第1、犬零食第4、猫主粮第1、猫零食第1，弗列加特位列猫主粮第4。中宠的顽皮位列犬主粮第48、犬零食第7；ZEAL位列犬零食第6；领先位列猫零食第12。

图：24年1-3月各平台宠物类目累计成交额（亿元）与累计成交额同比增速（%）



图：24年4月抖音平台宠物食品销售排名

猫主粮销售排行榜			犬主粮销售排行榜		
排名	品牌	销售额	排名	品牌	销售额
1	麦富迪	2500w-5000w	1	麦富迪	1000w-2500w
2	喵梵思	1000w-2500w	2	伯纳天纯	500w-750w
3	蓝氏	1000w-2500w	3	比乐	250w-500w
4	弗列加特	1000w-2500w	4	明亮与狗	250w-500w
5	诚实一口	750w-1000w	5	诚实一口	250w-500w
13	领先	250w-500w	48	顽皮	25w-50w

猫零食销售排行榜			犬零食销售排行榜		
排名	品牌	销售额	排名	品牌	销售额
1	麦富迪	750w-1000w	1	安心	250w-500w
2	猫大力	500w-750w	2	爵宴	100w-250w
3	笑宠	250w-500w	3	味当家	100w-250w
4	小壳	250w-500w	4	麦富迪	100w-250w
5	慕熙	250w-500w	5	益和	100w-250w
12	领先	100w-250w	6	ZEAL	100w-250w
34	顽皮	50w-75w	7	顽皮	100w-250w
49	路斯	25w-50w			

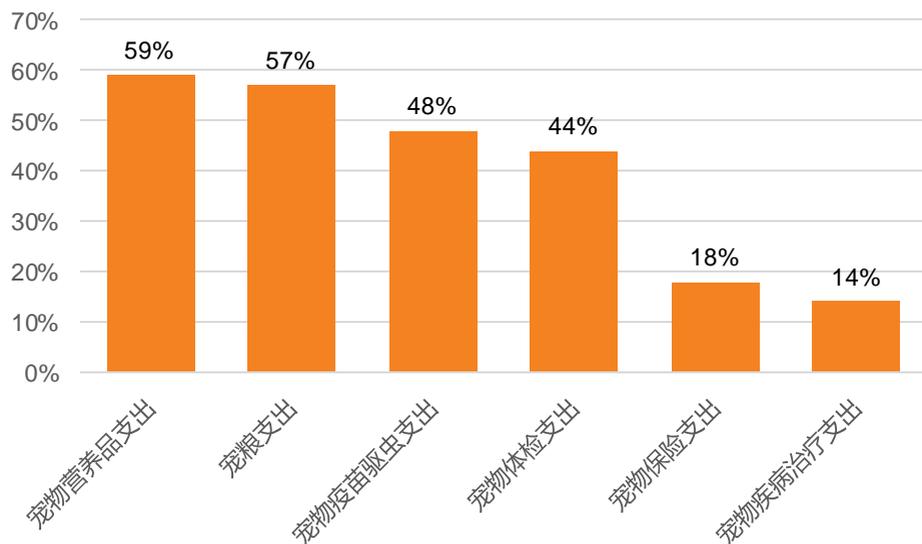
#### 四、产品：哪些特点赢得消费者认可？

## 4.1 产品：宠物主对宠物健康越来越关注，追寻宠物健康指标

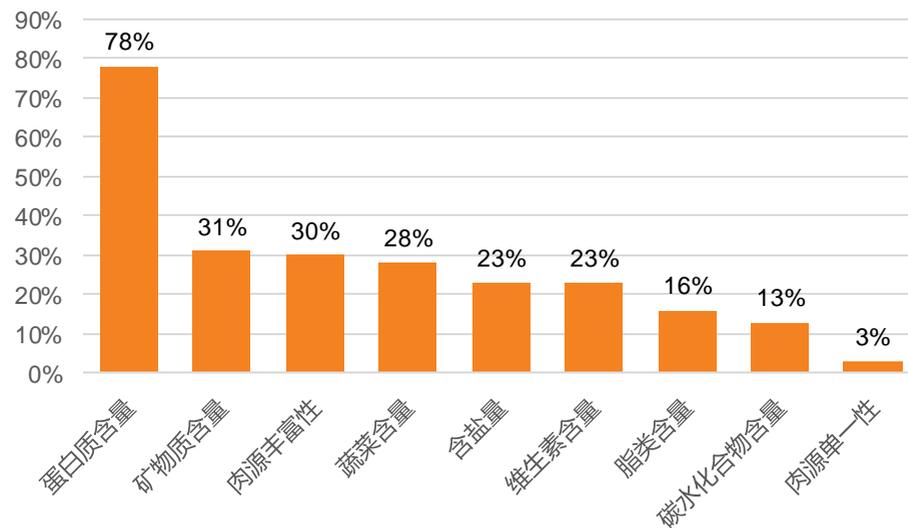
### 宠物主进入“健康养宠”阶段

- **健康宠物粮食和营养品是宠主的两大主要支出增长点。**根据《2023中国宠物肠胃健康白皮书》，75%的宠主比起自身更关注宠物，77%的宠主更关注宠物健康。对宠物健康的强烈关注象征着中国养宠已经跨越了佛系养宠、溺爱养宠，来到了“健康养宠”的3.0时代。2023年宠物营养品支出增加59%，宠粮支出增幅达57%。天猫搜索数据显示肠胃、减肥等功能词搜索热度同比上升超100%，这象征着在健康养宠趋势下越来越多的宠主选择了更健康的高品质日粮。
- **宠物主对宠物健康粮的定义相对单一。**据《2023中国宠物肠胃健康白皮书》，近8成消费者认为宠物健康粮的标准是配方好。但是与此同时，数据显示，大多数消费者仅关注蛋白质含量这一单一指标。

图：宠物健康支出增长点（%）



图：宠主对宠物健康食品的关注点



## 4.2 产品：科学养宠促进食品市场原料工艺升级，健康和功效成分概念的产品需求增长

### 科学养宠促进食品市场原料工艺升级

- 例如冻干粮突出“经真空冷冻干燥技术制作而成，既不需要高温加工，也不必额外添加淀粉，可以最大程度保持食品原有的物理结构和营养成分”、烘焙粮突出“需经过分段式低温慢烘制成，氨基酸、维生素、蛋白质等营养大限度保留”。

表：宠物食品行业创新示例不完全梳理

产品创新点	创新点	品牌举例
宠物牛奶	内容创新。宠物干粮湿粮之外的新品类。	中宠股份-ZEAL
冻干	工艺创新。强调冻干最大程度保留宠物食品营养。	朗诺
生骨肉	内容创新。生骨肉强调用各种肉类成分，自然食谱唤醒犬猫天性。	乖宝宠物-麦富迪BARF系列
宠物羊奶	原料创新。强调羊奶比牛奶更易吸收且钙含量更丰富。	乖宝宠物-麦富迪羊奶系列
烘焙粮	工艺创新。强调低温烘焙相比高温膨化更能保存营养成分。	海洋之星
鲜肉粮	原料创新。强调鲜肉比肉粉更有营养。	麦富迪、汪爸爸、领先
鸭肉干	原料创新。零添加，零淀粉。	佩蒂-爵宴
乳鸽粮	原料创新。每袋约含两只完整乳鸽。	蓝氏
奶糕	对象创新。强调奶糕更适合幼犬幼猫。	皇家
老年犬粮	对象创新。强调更适合肠道能力下降的老年犬。	皇家
添加益生菌	原料创新。益生菌助力宠物消化。	比乐、豆柴
蛋白质含量	成分创新。追求高蛋白含量。	诚实一口

## 4.2 产品：科学养宠促进食品市场原料工艺升级，健康和功效成分概念的产品需求增长

### 工艺创新



冻干

- 真空冷冻干燥生产，急冻锁鲜，真空升华。
- 例：朗诺冻干



烘焙粮

- 低温慢速精制，避免高温破坏，保留营养、风味。
- 例：海洋之星烘焙粮

### 原料创新



乳鸽粮

- 原料创新。每袋约含两只完整乳鸽。
- 例：蓝氏乳鸽粮



鸭肉干

- 更天然，零添加，零淀粉。
- 例：爵宴鸭肉干

### 对象创新



奶糕

- 根据幼宠消化、免疫等方面特点，为幼宠量身定制。
- 例：皇家奶糕



老年宠粮

- 根据老年宠特点，设计特有营养方案，帮助保持健康活力。
- 例：皇家老年宠粮

### 内容创新



宠物牛奶

- 宠物干粮湿粮之外的新品类。
- 例：ZEAL宠物牛奶



生骨肉

- 基于进化原则，还原宠物生骨肉猎食天性。
- 例：麦富迪生骨肉

## 4.3 产品：健康创新产品获宠主认可

简单明了的“健康理念”食品受市场认可

- 2024年618热门产品多为健康创新产品。据天猫宠物发布的618开门红首日战报（截止5月20号0点-5月20号24点），宠物主粮中，猫用烘焙粮同比增长超2500%；猫用全价湿粮/主食罐同比增长超900%；猫用全价冻干粮增长超1400%；狗烘焙粮同比增长超1200%；猫狗处方粮同比增长超700%。
- 产品健康特点鲜明的品牌销量表现强势。据天猫宠物发布的618开门红首日战报（截止5月20号0点-5月20号24点），宠物品牌成交榜TOP 10分别是：诚实一口、蓝氏、弗列加特、鲜朗、皇家、渴望、麦富迪、网易严选、爱肯拿、天然百利。通过突出“蛋白质含量”的诚实一口、突出“鸽肉原材料”的蓝氏、以及“鲜肉”“烘焙粮”的弗列加特位列前三。

图：2024年618天猫开门红战报——烘焙粮、冻干粮、处方粮等提升快



资料来源：宠物行业观察微信公众号，天风证券研究所

图：诚实一口突出高蛋白



图：蓝氏突出乳鸽原材料



图：弗列加特突出鲜肉和烘焙工艺



图：2024年618天猫开门红战报——宠物品牌成交榜TOP 3



资料来源：宠物行业观察微信公众号，天风证券研究所

## 五、研发：海外宠物食品如何研发？国内如何追赶？

## 5.1 研发：从皇家宠物分析宠物食品研发历程——宠物食品研发需历时多年

图：皇家（Royal Canin）宠物研发历史

年代	描述
1970s	1972: 被Guyomarc'h集团收购, 引进了精确营养和饮食配方的专业知识, 提供财务支援、研发资源以及策略与市场推广方面的专长。
1980s	1980: 推出重大创新产品: AGR。该产品专为大型品种幼犬而设计, 是首创的完整营养配方, 深受世界各地的宠物繁殖者赞誉, 更一直被视为「参考性食品」超过15年之久。
1990s	1990: Paribas Affaires Industrielles 收购Guyomarc'h Groupe。对于皇家的策略方向有非常大的改变。
	1994: 开创猫粮营养配方, 隆重推出猫粮三重革命的RCFI系列。该产品透过专门的干粮分销网络经由宠物繁殖商及兽医提供特级优质营养配方, 其余猫粮市场则透过超市出售湿粮。
	1997: 按体型设计专属营养配方。经过多年的研发, RCCI SIZE正式推出, 是全球首创针对狗的体型和年龄而设计的营养方案。
2000s	1999: 按品种设计专属营养配方。针对波斯猫的下颌结构和饮食习惯设计的杏仁状粗粒食物, 其中的营养成分符合其独特的健康需求。
	2002: 第一个品种专属狗饲料: 迷你约克郡爹利犬YPR 28- 此配方是针对其特定身体健康需求和所需营养而度身定制。
	2005: 与WCPN合作, 在英国利物浦创建欧洲第一家宠物体重管理诊所。
	2009: 湿粮系列产品 进军特制宠物零售湿粮产品行列, 隆重推出猫科动物健康营养Feline Health Nutrition 湿粮营养配方。
2010s	2009: 在亚洲开设首家工厂, 现在已有九个厂区负责制造产品。除了南极洲之外, Royal Canin 现已在各大洲自行制造和供应产品。
	2012: 水解低敏配方, 突破性创新科技。公司花费10年时间研究出首创的诊断工具饮食, 专为有过敏反应的狗狗所设计。这种饮食为帮助患有重度食物过敏的宠物而研发的突破性营养解决方案。由可高度水解蛋白质(寡肽)制成。
	2016: ICU系列产品发表。专为管灌而调制的流质配方, 以照顾到猫犬所需的营养, 从而协助兽医在危急情况下掌控猫犬的状况。这种配方能让猫犬获得所需的必要营养, 帮助他们迅速康复。

## 5.1 研发：从皇家宠物分析宠物食品研发历程——研发和生产流程设计精细

- 皇家自1999年开始推出特定品种宠物食品，20年内发展出50种以上的针对狗和猫品种的不同产品。
- 皇家产品的研发过程包括：
  - 1) 发现宠物的疾病困扰，例如狗的皮肤敏感问题、幼犬死亡问题等。
  - 2) 针对发现的问题，公司研发部门会进行反复试验寻求解决办法。皇家拥有 500 名兽医和营养师，并与外部科研机构进行合作。例如皇家发现可以使用水解蛋白来解决部分宠物狗的皮肤敏感问题，推出一套遗传学和营养计划来解决幼犬死亡问题。
  - 3) 测试配方。在创建新配方时，公司会确保精确的配方能够适应特定年龄、品种、大小、生活方式、健康状况和敏感度的猫和狗。
- 皇家产品的生产过程涵盖：
  - 原材料检测。皇家宠物食品每年进行50万次深入检测分析，原材料检测成本占检测成本的70%。所有原材料在卸货前都经过严格分析和检测来确保原料的新鲜、营养、安全、易消化。
  - 成品检测。实时在线的异物排除、金属检测、颗粒度控制、关键营养分析等多达30项的自动化检测。
  - 生产过程微生物检测。公司对地面、空气、生产工具微生物实时检测。

图：皇家产品创新过程



图：皇家产品研发需要考虑的动物健康需求



## 5.2 研发：从皇家宠物分析宠物食品研发历程——核心成果处方粮市场地位领先

- **皇家针对宠物疾病问题推出对应处方粮。**在中国市场，胃肠道疾病在犬猫诊疗中的频次更加突出。据2023年行业数据，胃肠炎是犬最为常见的就诊疾病，是猫第二常见的就诊原因。胃肠道处方食品，对于丰富宠物医生治疗手段，提高宠物日常生活健康有着重要作用。**皇家宠物处方食品已经拥有超过120个产品SKU**，胃肠道问题的针对性产品，将进一步扩充其适用场景。作为宠物健康营养领域的领导者，皇家宠物食品目前扩大了其宠物胃肠道处方食品产品组合，新品含有高度易消化的蛋白质和含有益生元纤维的强效纤维混合物，能够有效改变犬猫肠道微生物组，进而改善犬猫胃肠道健康。
- **多年研发显成效，皇家引领中国市场处方粮。**在国内市场中，主要宠物处方食品参与者为皇家，其在国内市场积累深厚，依靠多年的渠道深耕及医师群体教育，皇家在国内市场中具有绝对优势地位。另外，全球宠物处方食品另一领导者雀巢普瑞纳，也在积极参与中国市场。总体来看，国内宠物处方粮市场发展还需要很长的时间去积累，用户成熟度还需要提升。

表：皇家（Royal Canin）宠物胃肠道处方产品组合

产品名称	描述
皇家犬用胃肠道低脂+水解蛋白	采用高度易消化的水解大豆蛋白、纤维混合物和低脂肪含量的配方组合，以支持改善食物敏感犬的长期胃肠道健康。
皇家小型犬胃肠道低脂产品	专为需要限制脂肪摄入的小型犬营养管理而配制，含有高度易消化的蛋白质、纤维混合物和omega-3，用以支持消化系统健康。
皇家犬胃肠道高纤维酱面包产品	采用高度易消化的蛋白质、具有独特的纤维混合物，有助于调节肠道运输和益生元，有助于促进平衡和健康的微生物组。
皇家猫胃肠道水解蛋白产品	采用高度易消化的水解大豆蛋白和强效纤维混合物配制而成，以支持可能经历食物敏感性的猫的长期胃肠道健康。
皇家肉汁胃肠道纤维薄片	有助于补水，含有对猫健康重要的车前子。

图：皇家处方粮系列部分产品展示

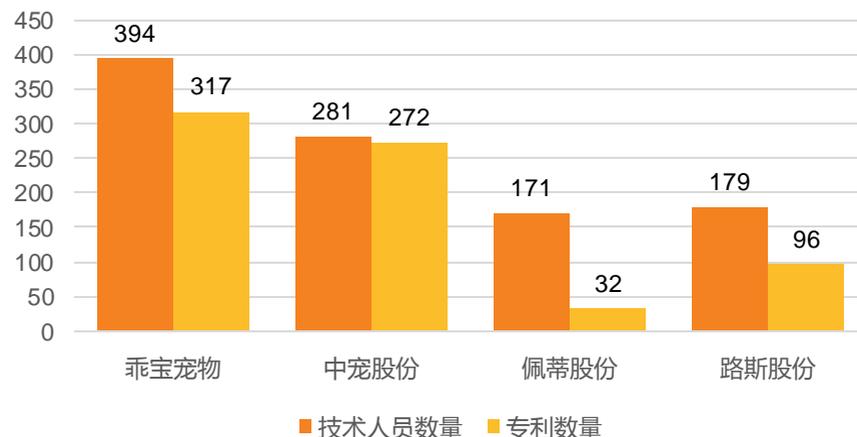


## 5.3 研发：国内宠物公司积极布局，持续扩大研发投入

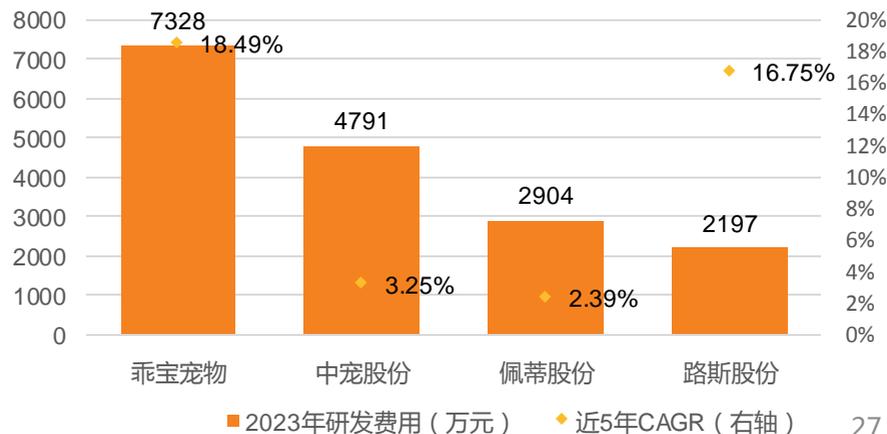
国内宠物食品领先公司也加大对研发的投入，努力追赶

- **乖宝宠物**研发中心创建于2007年，并在泰国设立研发分中心。2023年，乖宝研发中心拥有技术人员394人，包含各类研究开发人员74人，研发费用达到7,328万元。截至2023年12月31日，公司已获境内授权专利317项，其中发明专利14项、实用新型专利31项、外观设计专利272项。2023年，乖宝宠物营养研究院上海研发中心投入运营。
- **中宠股份**于1998年设立研发中心，建筑面积超12000平方米，拥有技术人员281人，包括涵盖食品、兽医、动医、营养等领域的专业人才80余位。公司近三年自立科技项目20余项，省级技术项目获批3项。23年投入研发费用4791万元。
- **佩蒂股份**以独立研发为主，建立了高新技术企业研发中心、宠物健康营养产品研究院、企业研究院等研发平台，专注动物营养及应用，为不同品种、阶段宠物设计专属配方。23年投入研发费用2904万元，拥有技术人员171人。迄今，已获得国际国内发明专利32项。
- **路斯股份**于2008年自建产品化验室，可以化验微生物、药残等。现有一个市级技术研发中心，拥有技术人员179人。23年投入研发费用2197万元。

图：2023年宠物食品公司技术人员数量（人）&专利数量（个）



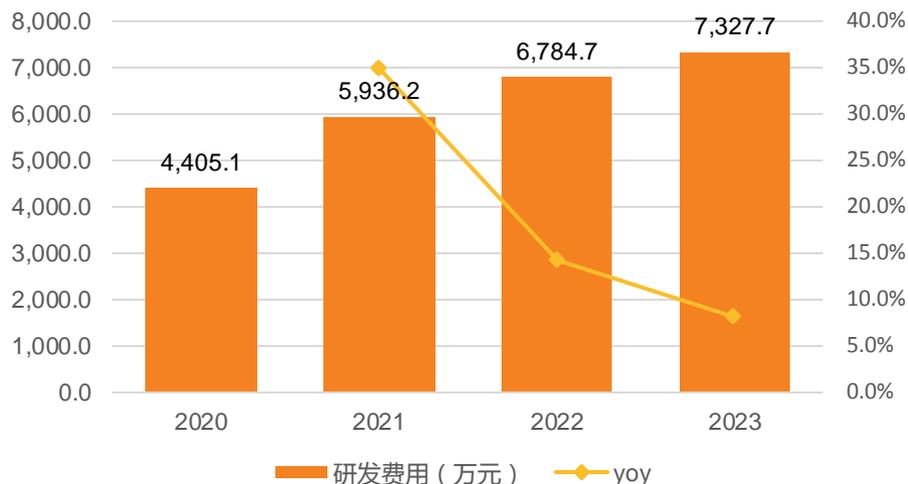
图：2023年宠物食品公司研发费用和增速



资料来源：wind，天风证券研究所 注明：因上市可参考数据较短，乖宝宠物使用3年CAGR

## 5.3 研发：国内宠物公司积极布局，持续扩大研发投入

图：乖宝宠物2020-2023年研发费用及增速（万元）



图：中宠股份2019-2023年研发费用及增速（万元）



图：佩蒂股份2018-2023年研发费用及增速（万元）



图：路斯股份2018-2023年研发费用及增速（万元）

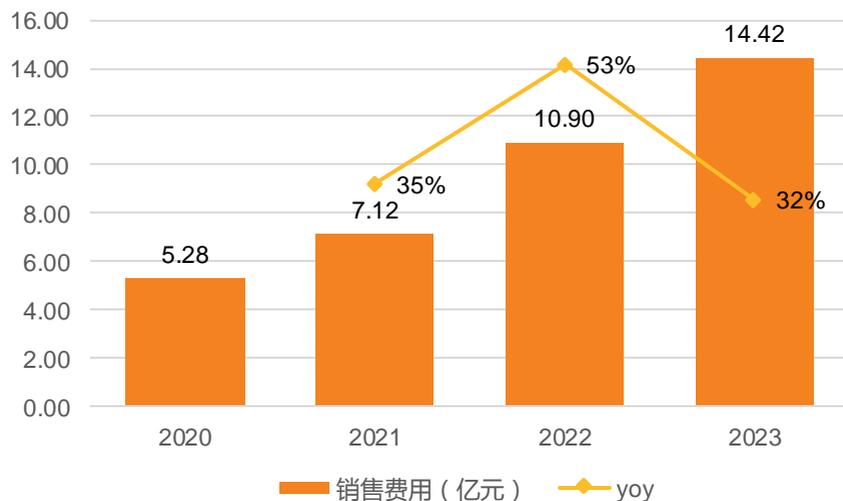


## 六、营销：线上营销如何做？

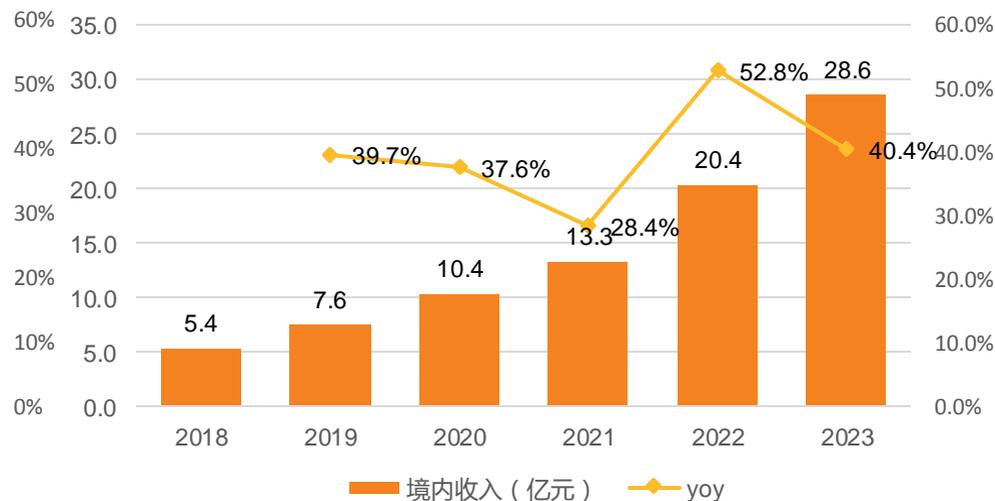
## 6.1 营销：以乖宝为例看宠物营销——营销模式持续创新

- 国内宠物食品市场已进入快速增长期，市场竞争未来将从单纯的价格竞争、渠道竞争演变为品牌竞争。例如，乖宝宠物高度重视自有品牌的建设，经过多年的探索，公司已培养了具备丰富宠物食品品牌营销经验的团队，包括产品企划、新媒体、媒介、平面设计、影像等多方面的人才。公司不断加大销售投入。随着收入增长，工资薪酬及广告宣传费等费用增加，2023年公司销售费用达14.42亿元，2020-2023年期间复合增速达39.7%。其中广告宣传费是销售费用增长的主要来源，2023年公司广告宣传费达3.7亿元，同比增长41.8%，占销售费用比达25.4%。
- 除了品牌建设，乖宝非常重视销售渠道建设。在境内市场，公司已实现线上、线下全渠道运行格局，逐步提高用户覆盖与辐射能力，效果显著。从增长率及营收规模来看，公司国内部分的营收及增速都远超境外。境内2018-2023年间营收CAGR达39.6%，而2023年的增长幅度更是达到40.4%，使得国内营收规模超过了28.6亿。2023年公司自有品牌销售收入27.45亿元，同比增长34.15%。

图：乖宝宠物2020-2023年销售费用及增速（亿元）



图：乖宝宠物2018-2023年境内收入及增速（亿元）



## 6.2 营销：以乖宝为例看宠物营销——营销模式持续创新

- ▶ **泛娱乐化营销，瞄准年轻群体。**乖宝瞄准年轻群体，大力开展泛娱乐化营销。麦富迪品牌自2018—2020年连续3年赞助综艺节目《向往的生活》；2020年官宣谢霆锋为麦富迪品牌的代言人，同时合作综艺栏目《中国好声音》深度绑定代言人；跨界联名文化IP《上新了·故宫》；赞助聚焦年轻女性生活的电视剧《三十而已》；赞助央视综艺节目《你好，生活》等。
- ▶ **借力平台，触达目标消费者。**公司借力天猫、京东等主流电商平台，推动产品广泛触达目标消费者。公司营销策略卓有成效：“麦富迪”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，2023年新国货大会宠物新国货天猫、抖音平台最具影响力宠物食品品牌；2023中国宠物行业白皮书年度“用户喜爱的品牌”奖等多项荣誉。

图：乖宝品牌麦富迪进行泛娱乐化营销案例



图：乖宝宠物京东、淘宝、拼多多店铺直播



## 6.2 营销：以乖宝为例看宠物营销——营销模式持续创新

- **精细化营销，把握营销时点、注重达人合作。**乖宝营销对投放时点、投放对象均有细化要求。2023年开始，麦富迪提升视频达人的数量，而且带货达人以“<10w”的尾部达人为主，旨在扩大品牌知名度，“以量取胜”增加品牌知名度。时间方面，在过年期间，抖音店铺“麦富迪官方旗舰店”降低1月带货频率；过年之后顾客消费欲望提升，2月加大带货频率，客单价也随之升高。

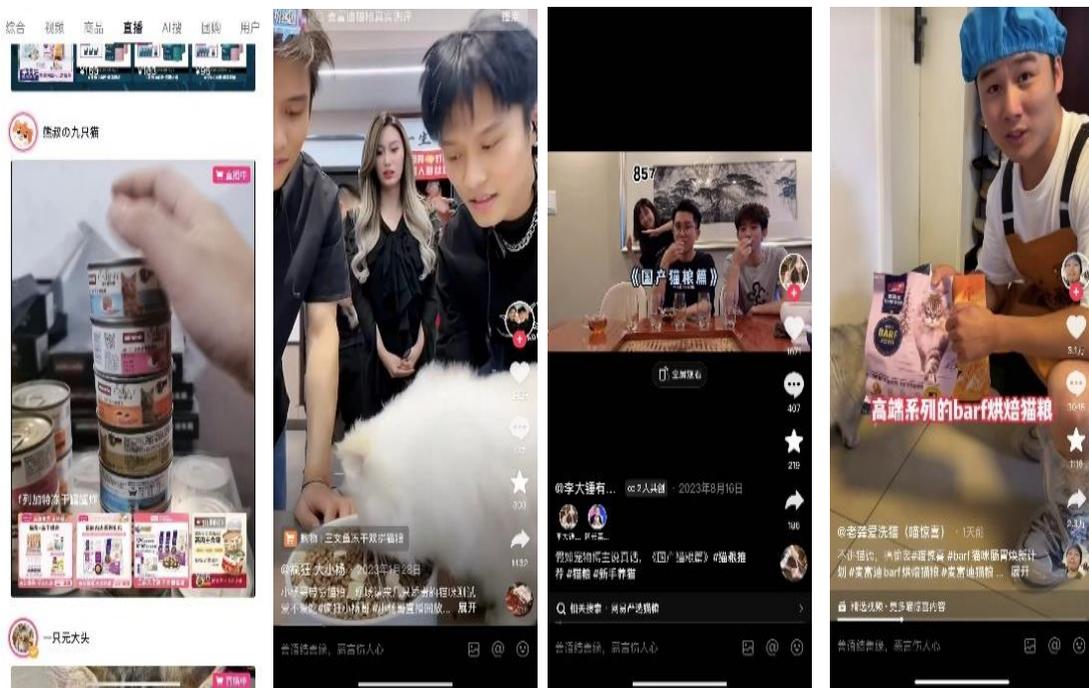
图：乖宝注重与尾部达人的合作



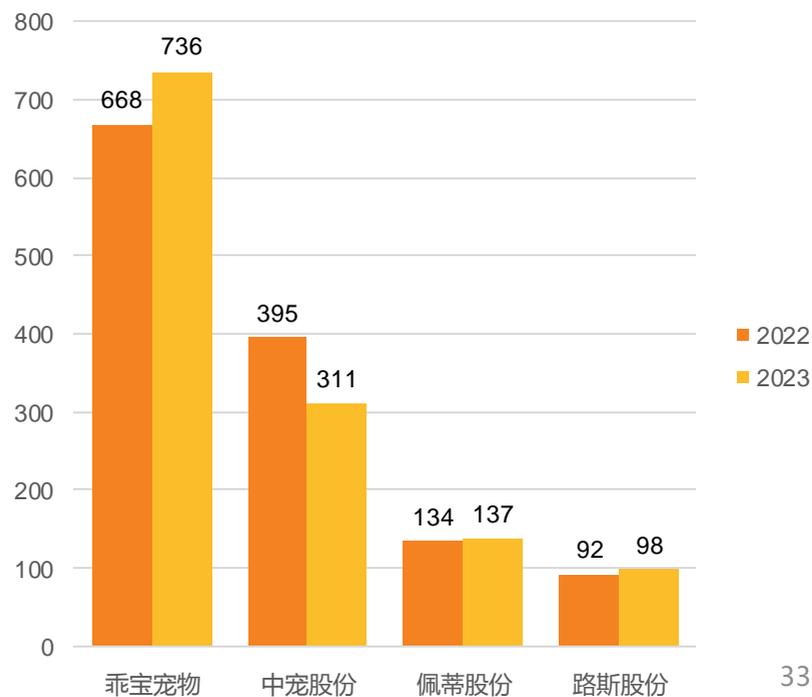
## 6.3 营销：精细化营销的当下，销售人员的储备是基础

- 乖宝宠物销售人数领先，支撑精细化营销。乖宝宠物公司销售人员由2022年的668人增长至2023年的736人，同比增长10.18%，人数领先同类上市公司。销售人员的储备和销售团队的配合支撑乖宝做各平台精细化营销，在产品推广阶段扩大曝光量。
- 我们认为，在精细化营销的策略下，充足的销售人员、精密的销售团队内配合是细化营销工作的基础。建议关注各公司销售团队人数和与各平台的合作情况。

图：乖宝宠物在抖音平台进行广泛合作营销的案例



图：各宠物食品公司2022-2023年销售人员数量（人）



## 七、备战618：各品牌有何亮点？战况如何？

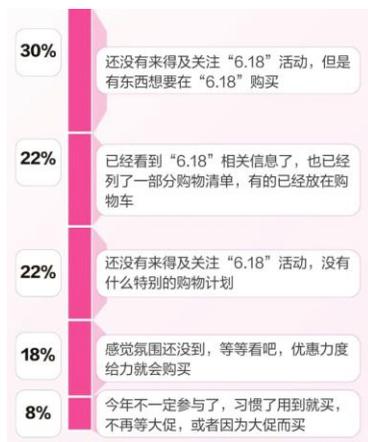
## 7.1 今年618，时间更长、平台玩法更简单

- **今年618，取消预售，拉长时间。**今年5月，淘宝天猫、京东等平台宣布全面取消预售制，重新调整游戏规则，由复杂向简单转变，从时间跨度来看，各平台的618大促时间均有加长。淘宝天猫开启两轮大促制度，整个618大促周期为5月19日-6月20日，时间跨度33天（其中，第一波大促时间在5月19日-5月28日，第二波大促时间在5月29日-6月20日）。京东方面也采用了两轮制的大促模式，整个618大促周期为5月20日-6月20日，时间跨度32天。其中，第一波大促名为心动购阶段，时间在5月20日-5月31日，第二波大促时间则在5月31日-6月20日。
- **今年618大促覆盖520，“萌宠经济”借力“浪漫经济”。**宠物行业观察引用路透社和益普索调查机构联合开展的一项全球民调显示，在对23个国家共2.4万人开展的调查中发现，全球超过五分之一的成年人愿与宠物而非伴侣共度情人节，这一趋势在35岁以下年轻人群中的比例更为突出。

图：近4成年轻人把520当做节日来过



图：70%的用户选择在618购物



图：今年618平台销售规则简化



## 7.2 核心品牌备战618之乖宝——BARF囤货秘籍、弗列加特推爆品

- 麦富迪主推BARF，弗列加特推单品。
- 今年618取消预售，麦富迪备战618主要提供会员满减优惠、推出1元锁定礼和会员挑战计划、举办1元抽签活动以及推荐爆款产品等策略，吸引消费者入会并通过多种促销手段增加购买动力，确保顾客在享受优惠的同时，为宠物选购优质食品。
- 在618促销活动中，弗列加特主要针对其爆款猫粮单品开展一系列促销活动。这些单品包括猫咪主食冻干、鲜肉猫粮、磷虾油烘焙粮以及主食罐头。自5月20日起，弗列加特在直播间发放各种优惠和福利，以吸引更多消费者参与并购买其高质量的宠物食品。此次促销活动旨在通过直播形式，直接与消费者互动，提升品牌影响力，同时为宠物主人提供更实惠的购物选择。

图：麦富迪618围绕BARF广泛营销



图：弗列加特推爆款单品



## 7.2 核心品牌备战618之中宠——美毛产品、囤货组合、0号罐

- 中宠针对三个主要的品牌顽皮、领先、ZEAL推出不同的销售策略。
- 1) 顽皮近期推出了618与一猫人的联名活动，借助此活动主要推广宠物美毛产品，为宠物主人提供更优质的美毛护理选择，提升宠物的生活质量。活动期间，主要以优惠立减、满赠送礼、爆品享折扣等策略为消费者提供优惠。2) 领先以“领先青年，猫狗双全”推出618活动。此次活动主要推出囤货组合，包含宠物主食罐组合、干粮湿粮组合。以赠礼、“省钱攻略”、“猫咪专区”、“狗狗专区”推出其他相关优惠活动。3) 真致ZEAL最近推出了“超级Zeal超级宠你”活动，突出从新西兰的纯净海域到天然牧场为产品特色的ZEAL0号罐。

图：顽皮联名一猫人618海报



图：领先青年“生活节”618海报



图：“超级Zeal超级宠你”宣传视频



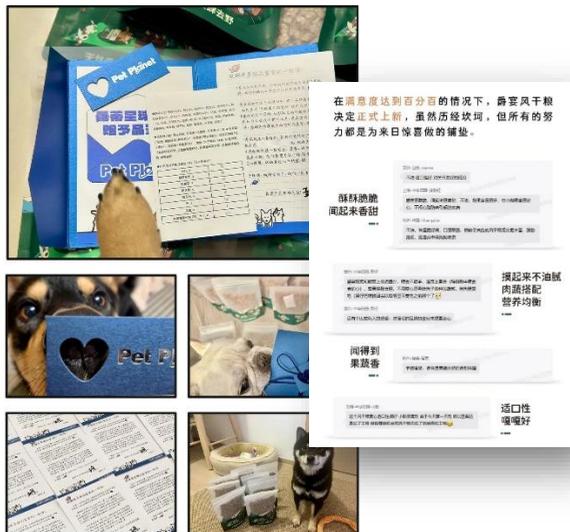
## 7.2 核心品牌备战618之佩蒂——爵宴主粮上线!

- 在爵宴肉干的良好基础上，佩蒂推出风干粮主粮产品。
- 佩蒂自推出爵宴肉干以来，产品获得了众多消费者的好评和支持，包括鸭肉干、鸡肉干、红薯卷、鳕鱼干等产品。今年5月17日爵宴正式上市新产品“爵宴原生风干系列全价犬粮”。该产品延续了“鸭肉干”标准，不使用碎肉和肉粉，使用低敏的天然整块鸭大胸肉以及鸭心鸭肝。相比较膨化粮和烘焙粮，佩蒂首款主粮使用的是最大化保留食材营养风味的风干工艺。佩蒂邀请了近百位宠物犬主和宠物犬亲身体验，进行多轮反复共同优化得到了最终产品。
- 与此同时，佩蒂在天猫旗舰店推出满300-65的优惠活动，产品内容涵盖主粮、罐头、零食等，拉动组合消费。

图：爵宴推出主粮海报



图：宠物主反馈



图：佩蒂天猫旗舰店开屏海报



## 7.2 核心品牌备战618之路斯——主粮零食新品注重人宠互动

- 路斯近期推出了新品“宠物零食趣味包”、新款主粮。
- 公司在2024年4月发布“摇一摇”系列新品。针对主粮口味单一和喂养方式枯燥乏味推出的革新主粮，路斯以“给主粮做减法，给趣味做加法”为核心思路，首创将宠物食品营养和口味分开包装，打破了市场对宠物主粮的传统印象。对于产品的配方上，将不易吸收，不该添加的全部去除，主粮的安全性和营养得到了提升，同时在适口性方面配套了8种不同口味的营养趣味包和4种不同功效的营养功能趣味包，配方上进行了针对性的科学研发和阶段性的功能营养添加，在口味和功能上拥有了更多的搭配方式。通过“先大包，再小包，然后摇一摇”趣味喂养方式，增强了与宠物的互动，解决了公式化枯燥喂养的痛点。

图：路斯新品“宠物零食趣味包”



图：路斯新品全价主粮



## 7.2 核心品牌备战618之其他品牌

- 宠物行业品牌在618期间的营销策略包含：
- **满减买赠&消费金额送礼**：进店领满减优惠券是商家最基本的营销活动，区别在满减的力度；为了进一步促进销售额的提升，很多店铺都上线了满足不同阶段的消费金额，可以获得与宠物相关的不仅是食品类也有用品类的礼品。
- **关注抽奖，储值赠送**：为了获得更多消费者的持续关注，增加用户粘性，不少店铺在618期间上线了关注店铺可领取代金券和抽奖的活动；
- **品牌自播模式**：自播已经逐渐成为品牌重要销售渠道之一，不少优惠福利等都是在直播间里发放给消费者。

### ➢ 部分品牌618活动案例

- **皇家宠粮**主打爆款产品直降策略；同时还有满300减50的满减以及满赠活动。
- **蓝氏**以0元入会再加上“会员挑战计划”实现给入会的消费者提供满799元赠送价值400元的礼品的福利活动。
- **诚实一口**主打爆品省钱策略，至高可以立省327元；除此之外，也有不同满赠的活动。
- **鲜朗**在618期间推出新品“兔肉烘焙犬粮”。

图：鲜朗618活动海报



图：皇家618活动海报



图：蓝氏618活动海报



图：诚实一口618活动海报



## 7.3 今年618第一阶段战绩一览

- 据天猫宠物发布的618开门红首日战报显示，截止5月20号0点-5月20号24点，天猫宠物核心商家和直播店播迎来较快增长。其中，宠物店铺直播成交同比增长超900%，超10个品牌店播单场破百万，垂类达播成交增长26倍。
- 宠物品牌成交榜TOP 10分别是：诚实一口、蓝氏、**弗列加特**、鲜朗、皇家、渴望、**麦富迪**、网易严选、爱肯拿、天然百利。
- 猫主粮品牌榜 TOP 10分别是：蓝氏、诚实一口、**弗列加特**、鲜朗、渴望、皇家、天然百利、网易严选、爱肯拿、江小傲。
- 猫零食品牌榜TOP 10分别是：**麦富迪**、朗诺、希宝、网易严选、万物一口、阿飞和巴弟、**顽皮**、江小傲、蓝氏、伊纳宝。
- 狗主粮品牌榜 TOP 10分别是：诚实一口、伯纳天纯、爱肯拿、**麦富迪**、皇家、鲜朗、汪爸爸、渴望、纽顿、比乐。
- 狗零食品牌榜TOP 10分别是：**麦富迪**、**MEATYWAY**、疯狂小狗、**ZEAL**、**顽皮**、益和、嬉皮狗、多格漫、**smartbones**、璞印。
- 据京东超市心动购物季开门红战报显示，截至5月20日20-22点，京东超市宠物业务销售额同比增长1240%，新用户同比增长610%。其中，82个品牌同比增长超500%。
- 京东618开门红成交金额TOP10宠物品牌：皇家、网易严选、伯纳天纯、**麦富迪**、LEGENDSANDY、渴望、天然百利、高爷家、pidan、卫仕。
- 猫干粮细分类目中：皇家同比增长12.1倍，网易严选同比增长23.8倍，LEGENDSANDY蓝氏同比增长32倍。
- 猫湿粮/零食细分类目中：滋益巅峰同比增长24倍、**麦富迪**同比增长5.5倍、网易天成同比增长10.5倍。
- 狗干粮细分类目中：伯纳天纯同比增长29倍、网易严选同比增长119倍、海洋之星同比增长27倍。
- 狗零食细分类目中：**Meatyway**同比增长11.5倍、**ZEAL**同比增长28倍、滋益巅峰同比增长46倍。

## 7.3 今年618第二阶段战绩一览

- ▶ 据天猫宠物发布的618开门红首日战报显示，5月20日-5月28日期间，天猫宠物核心趋势类目销售业绩增长喜人：猫烘焙粮同比增长超800%，猫狗主食罐同比增长超450%，猫狗主食冻干同比增长超700%。而在淘宝端，淘宝宠物成交同比实现两位数增长，超17000家头部商家同比增长超100%，宠物达人商家同比增长超150%。
- ▶ **宠物品牌成交榜TOP10分别是：**鲜朗、蓝氏、诚实一口、皇家、**麦富迪**、**弗列加特**、网易严选、原始猎食渴望、Instinct、爱肯拿。
- ▶ **猫主粮品牌榜TOP10分别是：**蓝氏、鲜朗、诚实一口、**弗列加特**、皇家、原始猎食渴望、Instinct、网易严选、江小傲、高爷家。
- ▶ **猫零食品牌榜TOP10分别是：****麦富迪**、希宝、网易严选、朗诺、万物一口、阿飞和巴弟、瓜州牧、**顽皮**、**Toptrees**、江小傲。
- ▶ **狗主粮品牌榜TOP10分别是：**伯纳天纯、诚实一口、爱肯拿、**麦富迪**、皇家、比乐、鲜朗、汪爸爸、原始猎食渴望、网易严选。
- ▶ **狗零食品牌榜TOP10分别是：****MEATYWAY**、**麦富迪**、**ZEAL**、疯狂小狗、**顽皮**、益和、嘻皮狗、凡可奇、多格漫、雅礼颂。
- ▶ 据京东超市宠物业务开门红战报显示，5月31日20:00-6月1日24:00期间，京东超市宠物业务趋势类目爆品频出，成交额超百万单品同比超110%，具体来看：猫烘焙粮成交金额同比超107%、猫主食冻干成交金额同比超112%、猫湿粮成交金额同比超128%、猫零食礼包成交单量同比超2000%。
- ▶ **猫干粮品牌榜TOP10 分别是：**皇家、网易严选、渴望、爱肯拿、天然百利、蓝氏、**麦富迪**、素力高、卫仕、冠能。
- ▶ **猫湿粮品牌榜TOP10 分别是：**滋益巅峰、**麦富迪**、珍致、**顽皮**、网易天成、皇家、希宝、蓝氏、阿飞和巴弟、朗诺。
- ▶ **犬干粮类目TOP10品牌分别是：**伯纳天纯、**麦富迪**、皇家、网易严选、渴望、爱肯拿、比乐、耐威克、海洋之星、冠能。
- ▶ **犬零食类目TOP10品牌分别是：****麦富迪**、**MEATYWAY**、疯狂小狗、**ZEAL**、滋益巅峰、宝路、**顽皮**、益和、耐威克、HELLOJOY。

## 投资建议

# 投资建议

- 我们认为，国内宠物市场发展强劲，多个国产品牌突出，看好头部公司自主品牌布局策略，国内收入有望保持较快增长；宠物食品出口下游经销商调整库存结束，宠物食品公司出口重回稳定增长趋势，2024年有望延续增长趋势！
- **推荐标的：**
- 【乖宝宠物】自主品牌表现强势，盈利能力持续改善。公司2023年境内收入达28.63亿，增速39.38%，毛利率高达39.23%。2024年第一季度公司品牌弗列加特和Barf霸弗在各电商平台都表现出了较强竞争力，618阶段高端品牌弗列加特排名领先。我们看好公司自主品牌持续增长。
- 【中宠股份】三大核心品牌推行差异化营销，国内收入有望提速。公司2023年国内收入达10.9亿，同比增速20.68%，毛利率31.18%。我们认为，公司积极进行线上品牌经营调整管理，建议密切关注自主品牌恢复增长情况。
- 【佩蒂股份】爵宴表现优异，国内自主品牌拓展再上台阶。公司2023年国内销售收入达3.5亿元，同比提升27%。公司在国内市场，得益于自主品牌业务的顺利拓展。2024Q2公司推出爵宴主粮，有望带动国内收入快速增长。
- 【路斯股份】国内自主品牌推广加速。公司国内收入体量尚小，但是增速较快，2023年境内收入增速达54.6%。我们认为公司宠物食品产品覆盖全面，主粮有望成为第二增长曲线。

# 风险提示

- 1、原材料价格波动风险：**宠物食品的主要原材料包括主料、辅料和包装材料。当原材料价格出现大幅波动的情况，如行业内的公司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，或将存在原材料价格大幅波动而导致的经营风险。
- 2、市场竞争风险：**近年我国宠物食品市场的国产品牌加速崛起，并伴随较为激烈的市场竞争，因此行业内的公司或面对较大的市场竞争风险。
- 3、汇率波动风险：**行业内主要公司海外市场贡献收入占比高，人民币汇率存在较大的波动风险，给行业和公司造成业绩的不确定性。
- 4、出口贸易摩擦风险：**近年来，随着国际政治经济形势日益复杂，全球产业格局不断调整，国际贸易摩擦频发。出口是我国宠物食品公司重要销售渠道，因此出口贸易摩擦加剧或将对我国宠物食品产业的发展造成负面影响。

## 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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS