

# 宠物行业空间广阔，自主品牌大有可为

强于大市 (维持)

——宠物行业深度报告系列一

2024年06月27日

我国宠物行业增速高于全球宠物市场，渗透率较成熟市场仍有1-2倍成长空间。我国宠物（犬猫）消费市场规模2012-2023年CAGR为21.20%，其中疫情后2019-2023年CAGR为8.38%，均高于全球宠物2012-2021年CAGR为4.34%的市场增速。2022年我国宠物渗透率为20%，较成熟市场仍有1-2倍的成长空间。养宠人数持续增加，犬和猫为养宠主流，其中养猫人群数量2022年赶超养狗人群。

从2014年起针对宠物市场的投资开始活跃，宠物赛道内卷加剧。从投资事件数量来看，国内宠物市场投资主要集中在宠物消费品、宠物服务和宠物医疗领域，在金额分布上，宠物医疗领域的投资金额最高，其次是宠物消费品。宠物行业近年开启上市潮，目前国内一共有7家宠物主业上市公司，其中2022是宠物行业上市大年，先后有3家企业成功上市。近年来传统食品、用品、药品、科技等行业龙头也继续紧抓“它经济”热潮，跨界布局宠物赛道。

中国宠物行业中长期发展的支撑因素：①养宠消费群体收入提高，养宠人群年轻化，高学历化趋势明显，80、90后成为养宠主力；②老龄化与单身经济下宠物陪伴需求旺盛，未来老年人养宠将成为市场新的驱动因素；③饲养政策放宽+行业规范化管理，为宠物行业健康有序发展提供适宜环境；④我国宠物食品和宠物用品销售渠道正逐渐以电商平台为主，助力中小品牌快速崛起。

对标日本，未来老年人养宠将成为市场新的驱动因素。中国宠物行业现阶段比较接近于日本宠物行业1970-2008年快速成长期的发展状态。中国现阶段宠物主多为年轻群体，随着中国人口老龄化的快速进展，参考日本发展经验，未来老年人养宠将成为市场新的驱动因素。

外资占据主导地位，本土企业从代工模式向自主品牌模式转型。从国内宠物市场的参与企业来看，早期主要由跨国企业占据，如玛氏、雀巢，国内企业普遍采取代工厂模式赚取较低利润。宠物行业进入高速发展期后，国内企业从代工厂模式到自主品牌模式的转型产生了一批颇具规模的自主品牌，如乖宝、顽皮、佩蒂等。龙头市占率仍然偏低，本土企业有望在激烈的品牌竞争中逐步站稳，线上渠道的普及让国产品牌能以更低的成本扩张品牌知名度。

行业重点标的梳理：

## 行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

盈利能力回升，养殖业亏损收窄

行业业绩受损，期待周期拐点

产能延续去化态势，预计生猪养殖利润逐季提升

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

①**宠物食品标的**：上市公司主要包括乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、路斯股份 4 家公司。其中**乖宝宠物**是国内宠物食品龙头，旗下主要包括“麦富迪”、“弗列加特”两大自创品牌，且在国内市场具备影响力，自主品牌收入占比超过代工业务；**中宠股份**以宠物零食为主要收入来源，积极打造品牌矩阵，旗下有"Wanpy"、"ZEAL"、"Happy100"、"领先"、"KingKitty"等自主品牌，目前代工业务占据收入多半以上；**佩蒂股份**主营宠物咬胶和宠物食品，宠物咬胶为主要收入来源，打造的自主品牌有齿能（ChewNergy）、爵宴（Meatyway）、好适嘉（Healthguard）以及新西兰品牌 ITI 和 SmartBalance；**路斯股份**以肉干为主要收入来源，拥有单一自主品牌路斯，仍以出口代工为主。

②**宠物用品标的**：上市公司主要包括依依股份、源飞宠物、天元宠物 3 家公司。其中**依依股份**是国内宠物垫龙头，专注宠物卫生护理用品，宠物垫占收入近九成，已拥有 15 个自主品牌，当前仍以代工为主要收入来源；**源飞宠物**经营宠物用品和宠物零食，在宠物牵引用具领域具备优势地位，自主品牌推广处于早期阶段，包括以功能性训犬类产品为主的库飞康飞，以冻干零食、猫砂等产品为主的匹卡噗（PIKAPUO），同时还代理销售多个品牌的产品，自主品牌销售规模较小，当前以贴牌销售为主；**天元宠物**主营宠物用品和宠物食品，宠物用品为主要收入来源，采用代工模式，暂时没有自主品牌。

③**财务数据对比**：宠物食品上市公司的规模和盈利能力普遍强于宠物用品上市公司，自有品牌打造较为成功的企业毛利率水平普遍高于代工企业毛利率水平。7 家宠物上市公司中，乖宝宠物的盈利规模和盈利能力表现最为优秀。

**投资建议**：我国宠物行业的快速发展将为国内宠物企业提供广阔发展机遇，当前本土宠物企业处于从代工厂模式到自主品牌模式转型期，部分企业已经打造出具备市场影响力的自主品牌，高端和超高端市场仍然被跨国品牌占据，但随着国产品牌认可度的提升和生产技术的完善，有望向该市场发起冲击，自主品牌发展大有可为。建议关注在自主品牌建设领域表现优秀的宠物龙头企业投资机会。

**风险因素**：1、行业增速放缓风险；2、市场竞争加剧风险；3、自主品牌建设不及预期的风险；4、汇率波动风险。

## 正文目录

<b>1 宠物行业发展状况</b> .....	<b>5</b>
1.1 中国宠物行业目前处于较高发展期.....	5
1.2 中国宠物行业增速高于全球，渗透率仍有较大提升空间.....	6
1.3 中国宠物行业一级融资和上市情况.....	7
<b>2 中国宠物行业中长期发展支撑因素</b> .....	<b>11</b>
2.1 养宠消费群体收入提高.....	11
2.2 老龄化与单身经济下宠物陪伴需求旺盛.....	12
2.3 政策配套逐渐完善.....	14
2.4 线上渠道快速发展.....	14
<b>3 VS 日本，未来发展空间广阔</b> .....	<b>16</b>
3.1 我国宠物行业当前发展阶段接近日本快速成长期阶段.....	16
3.2 对标日本，老年人养宠将成为我国宠物市场未来新的驱动因素.....	17
3.3 宠物本土企业从代工模式向自主品牌模式转变.....	18
<b>4 行业重点标的一览</b> .....	<b>19</b>
4.1 宠物食品.....	19
乖宝宠物：国内宠物食品龙头，自主品牌收入占比超过代工业务.....	19
中宠股份：以宠物零食业务为主，积极打造品牌矩阵.....	20
佩蒂股份：主营宠物咬胶和食品，两类业务均打造了自主品牌.....	21
路斯股份：宠物肉干为主要收入来源，拥有单一自主品牌.....	22
4.2 宠物用品.....	23
依依股份：国内宠物垫龙头，已拥有 15 个自主品牌.....	23
源飞宠物：在宠物牵引用具领域具备优势地位，自主品牌处于早期阶段.....	24
天元宠物：宠物用品为主要收入来源，采用代工模式.....	25
4.3 主要宠物上市公司财务数据对比.....	26
<b>5 投资建议和风险提示</b> .....	<b>28</b>
5.1 投资建议.....	28
5.2 风险提示.....	28
图表 1: 宠物行业发展历程.....	5
图表 2: 全球宠物市场规模（亿美元）.....	6
图表 3: 2022 年中国养宠家庭渗透率远低于发达国家.....	6
图表 4: 我国城镇宠物行业消费市场规模.....	6
图表 5: 我国城镇宠物（犬猫）行业消费市场规模.....	6
图表 6: 2019-2023 我国犬和猫消费市场细分规模.....	7
图表 7: 2018-2022 我国城镇养宠（犬猫）人群数量.....	7
图表 8: 中国宠物市场投融资事件年份及金额.....	8
图表 9: 2000-2020 中国宠物市场投融资事件领域及金额分布.....	8
图表 10: 2023 年主要宠物市场融资事件.....	9
图表 11: 国内主要宠物公司申报上市情况.....	10
图表 12: 国内主要上市公司跨界宠物行业情况.....	10
图表 13: 人均 GDP 与宠物市场规模变化.....	12
图表 14: 宠物主月收入分布.....	12
图表 15: 宠物高消费人群年龄分布.....	12

图表 16: 宠物主学历分布 .....	12
图表 17: 2010-2022 年中国结婚率呈下降趋势 (‰) .....	13
图表 18: 中国一人户家庭户数比例不断上升 .....	13
图表 19: 中国人口年龄分布 .....	13
图表 20: 中国 60 岁以上老年人口数量及占比变化 .....	13
图表 21: 中国宠物行业政策发展历程 .....	14
图表 22: 宠物主粮购买渠道偏好 .....	15
图表 23: 宠物零食购买渠道偏好 .....	15
图表 24: 宠物营养品购买渠道偏好 .....	15
图表 25: 宠物用品购买渠道偏好 .....	15
图表 26: 我国和日本人均 GDP 发展情况 (美元) .....	17
图表 27: 中国人口结构变化 .....	17
图表 28: 单只宠物猫/宠物犬年均支出 .....	17
图表 29: 宠物主年龄分布 .....	18
图表 30: 犬主粮品牌偏好 .....	19
图表 31: 猫主粮品牌偏好 .....	19
图表 32: 乖宝宠物主要产品收入占比_2023 年 .....	20
图表 33: 中宠股份主要产品收入占比_2023 年 .....	21
图表 34: 佩蒂股份主要产品收入占比_2023 年 .....	22
图表 35: 路斯股份主要产品收入占比_2023 年 .....	23
图表 36: 依依股份主要产品收入占比_2023 年 .....	24
图表 37: 源飞宠物主要产品收入占比_2023 年 .....	25
图表 38: 天元宠物主要产品收入占比_2023 年 .....	26
图表 39: 宠物上市公司营收规模对比_2023 年 (亿元) .....	27
图表 40: 宠物上市公司国内外收入结构对比_2023 年 .....	27
图表 41: 宠物上市公司归母净利润规模对比_2023 年 (亿元) .....	27
图表 42: 宠物上市公司 ROE 对比_2023 年 (%) .....	27
图表 43: 宠物上市公司毛利率对比_2023 年 (%) .....	27
图表 44: 宠物上市公司净利率对比_2023 年 (%) .....	27

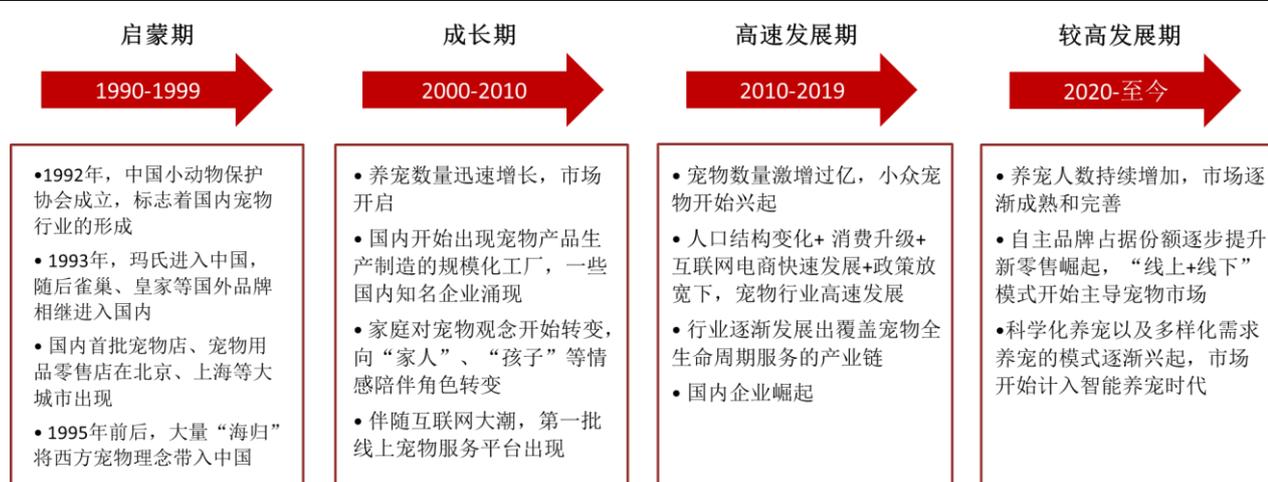
## 1 宠物行业发展状况

### 1.1 中国宠物行业目前处于较高发展期

我国的宠物产业起步较晚，但发展迅速，经过30多年的发展，目前处于较高发展期，自主品牌份额逐步提升。宠物产业是指所有与宠物相关的行业，宠物产业链包括宠物饲养、宠物食品、宠物用品、宠物医疗、宠物美容、宠物培训、宠物保险以及宠物善终等。我国宠物行业的发展时间较短，但受益于国民经济的发展和消费转型升级，近年来国内宠物市场规模出现了快速增长趋势。结合中国经济发展的阶段性，可以把宠物行业的发展大致分为四个阶段。

- **第一个阶段：启蒙期（1990-2000年）。**中国现代意义上的宠物行业始于20世纪90年代。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。在重新为宠物定义的同时，将养宠物的生活方式提高到一个以教育文化为基础的概念之上，让大家对“宠物”形成了初步的认知。小动物保护协会的成立标志着国内宠物行业的形成。随后玛氏、皇家等国外宠物行业巨头纷纷进入中国。
- **第二个阶段：成长期（2000-2010年）。**进入21世纪，中国宠物数量快速增长，同时，宠物角色开始转变，宠物在家庭中从“看家护院”的功能性角色向“孩子、亲人”的情感性角色转变。国内开始出现宠物产品生产的规模化工厂，一些国内知名企业开始涌现；伴随互联网大潮，第一批线上宠物服务平台出现。
- **第三个阶段：高速发展期（2010-2019年）。**2010年以后，中国宠物行业进入快速发展期，行业的增长不仅仅源于宠物数量的持续高速增长，更有消费升级的带动。随着人均可支配收入增加，老龄化社会孤独感上升，人们对宠物的支出迅速增加。除宠物平台外，共享经济和云养宠等新型服务模式也在宠物市场展开，线上经济蓬勃发展为行业发展提供了巨大的便利。
- **第四个阶段：较高发展期（2020年至今）。**2020开始，随着养宠人数持续增加，市场逐渐成熟和完善。部分宠类渗透率开始触顶，如犬类养宠人数增速放缓甚至负增长，但部分宠类仍保持较高增速。宠物市场自主品牌占据份额逐步提升，新零售崛起，“线上+线下”模式开始主导宠物市场。科学化养宠以及多样化需求养宠的模式逐渐兴起，市场开始计入智能养宠时代。

图表1:宠物行业发展历程



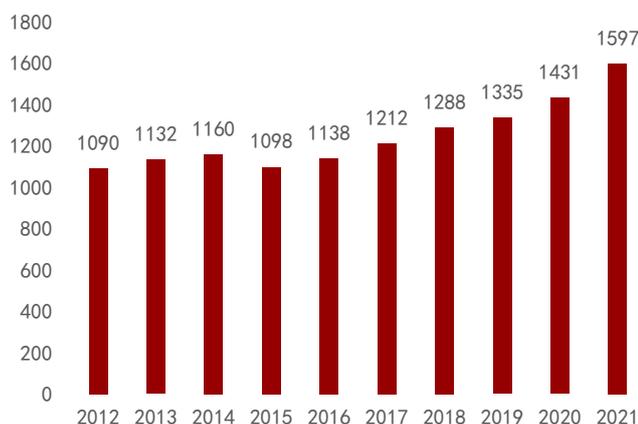
资料来源：《2021年中国宠物消费趋势白皮书》，万联证券研究所

## 1.2 中国宠物行业增速高于全球，渗透率仍有较大提升空间

我国宠物行业处于较高发展阶段，增速高于全球宠物市场。根据艾瑞咨询数据，2021年全球宠物市场规模约为1600亿美元，同比增长11.6%，宠物产业在发达国家已有100多年的历史，国际宠物市场已逐渐成熟，2012-2021年CAGR为4.34%。规模增速低于快速发展的中国市场。根据《2023年中国宠物行业白皮书》的数据显示，2012年我国宠物（犬猫）消费市场规模仅有337亿，2023年消费市场规模达到2793亿元，2012-2023年CAGR为21.20%，疫情之前，我国宠物市场规模年增长率大部分都维持在10%以上，疫情之后增速有所下降，2019-2023年CAGR为8.38%，仍能保持较高增速。

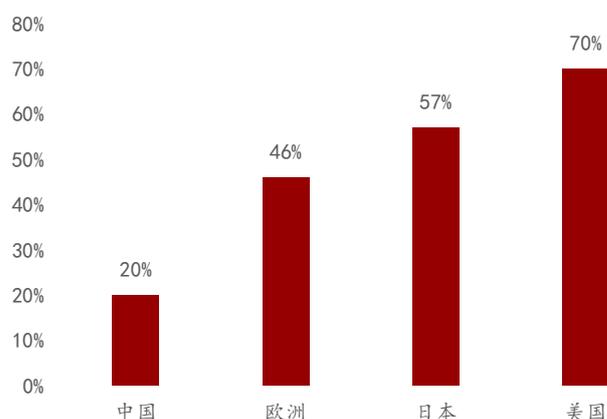
随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，我国宠物行业市场规模仍有较大发展空间。据《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2022年我国宠物渗透率为20%，2021年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别为70%、57%和46%，国内养宠渗透率相较于成熟市场有待提升。近年来，人们对于宠物陪伴的精神需求日渐凸显，我国宠物行业规模高速扩张，根据艾瑞咨询预测，2022年城镇宠物市场规模将达到3,960亿元，2023年将达到4,456亿元，2020-2023年城镇宠物市场规模以14.2%的CAGR增长。

图表2:全球宠物市场规模(亿美元)



资料来源: 艾瑞咨询, 万联证券研究所

图表3:2022年中国养宠家庭渗透率远低于发达国家



资料来源: 《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》, 万联证券研究所

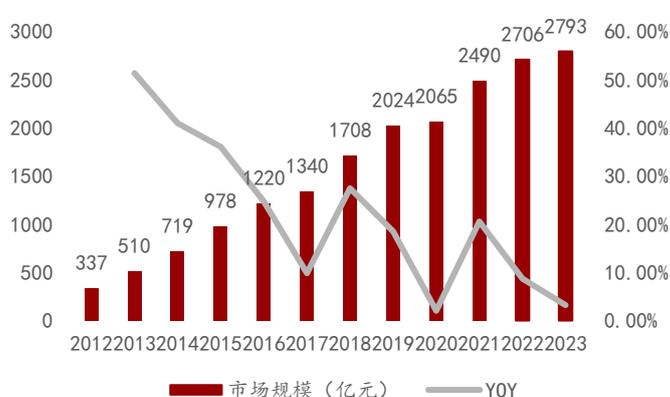
图表4:我国城镇宠物行业消费市场规模



资料来源: 艾瑞咨询, 万联证券研究所

注: 数据统计口径为城镇宠物行业规模, 不含农村市场; 宠物类型不仅包括犬猫, 还包括水族、异宠

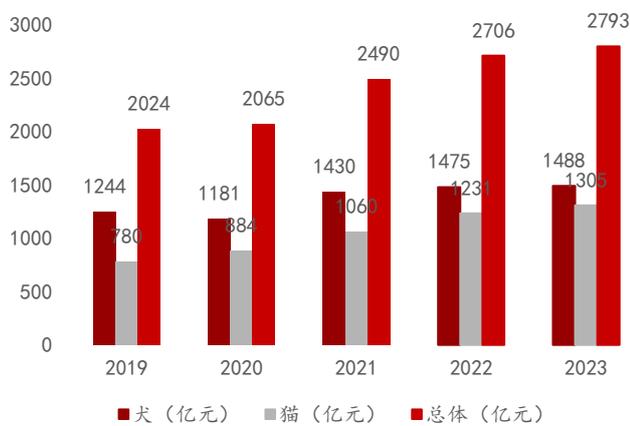
图表5:我国城镇宠物(犬猫)行业消费市场规模



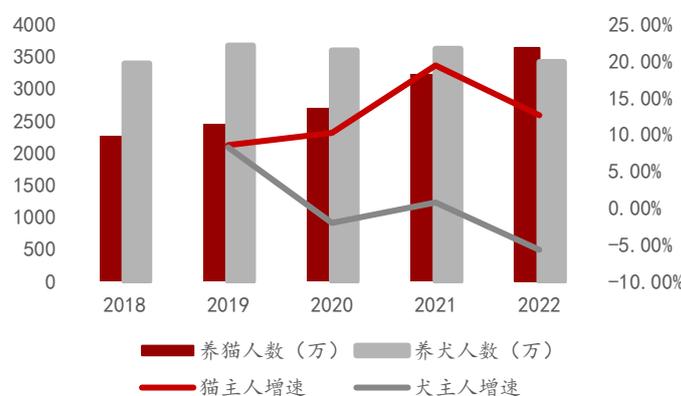
资料来源: 《2023年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

养宠人数持续增加，犬和猫为养宠主流，其中养猫人群数量2022年赶超养狗人群。宠物一般是指家庭饲养的、作为伴侣动物的犬和猫等。其中，宠物狗和宠物猫无论是在家庭拥有率、规模还是消费者偏好方面都占据着绝大部分市场。根据《2022年中国宠物行业白皮书》数据显示，我国的宠物饲养大部分为犬类和猫类，2022年我国饲养犬猫的人群数量达到7,043万人，较2021年增加2.9%；2022年全国城镇养犬人数为3,412万人，较2021年出现下降，同比-5.7%，养猫人数为3,631万人，养猫人群已超过养犬人群，较2021年同比增速达12.6%。根据《2023-2024年中国宠物行业白皮书》数据显示，2023年我国犬和猫的消费市场规模分别为1488亿/1305亿元，较2022年分别增加0.9%/6.0%，2019-2023年CAGR，犬类市场为4.6%，猫类市场为13.7%，猫类消费市场规模增速明显高于犬类市场，这主要由于宠物猫饲养难度低，年轻人“懒宅”的生活习惯更适宜养猫。

图表6:2019-2023 我国犬和猫消费市场细分规模



图表7:2018-2022 我国城镇养宠（犬猫）人群数量



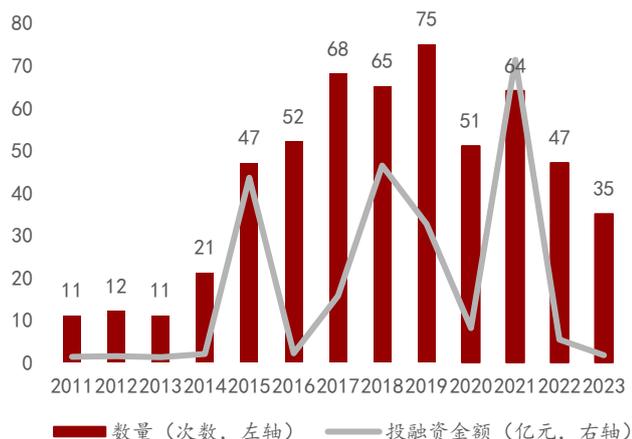
资料来源：《2023-2024年中国宠物行业白皮书》，万联证券研究所

资料来源：《2022年中国宠物行业白皮书》，乖宝宠物招股说明书，万联证券研究所

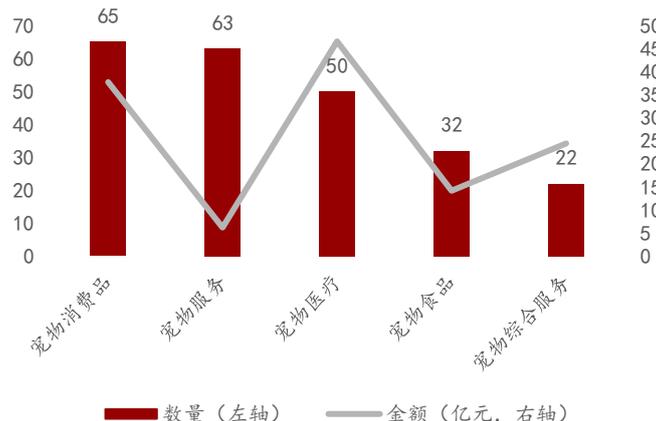
### 1.3 中国宠物行业一级融资和上市情况

资本助力竞争者入局，宠物赛道内卷加剧。近年来，宠物行业深受一级市场青睐，2014年以前中国宠物市场每年投融资事件数量仅为10件左右，从2014年起针对宠物市场的投资开始活跃，2016-2021年每年投融资事件均超过50件，近两年有所降温，但每年也超过30件。从投资领域来看，2000-2020年国内宠物市场投资主要集中在宠物消费品、宠物服务和宠物医疗领域，在金额分布上，宠物医疗领域的投资金额最高，其次是宠物消费品。宠物服务虽然投资数量高，但由于宠物服务行业投入门槛较低，整体投资金额最低。

图表8:中国宠物市场投融资事件年份及金额



图表9:2000-2020 中国宠物市场投融资事件领域及金额分布



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: IT桔子, 万联证券研究所

备注: 由于部分投融资事件不公布投融资金额, 因此投融资金额的统计口径仅包括公布了投融资金额的事件

2023年, 宠物融资市场中, 宠物食品获投6起, 宠物医疗获投10起, 宠物用品获投7起, 宠物服务(供应链、殡葬、电商等)获投5起, 其他领域(小宠、连锁宠物店、宠物展会、宠物公益等)获投5起。披露金额的融资事件中, 过亿融资3起, 分别是宠物家、南农动药, 动保企业伟杰信生物; 此外还有近亿元融资4起、数千万元融资8起、千万元融资4起。

图表10:2023年主要宠物市场融资事件

公司名称	主营业务	融资时间	融资轮次	融资金额
布兰德	宠物食品	2023/1/11	Pre-A轮	数千万元
瑞派宠物医院	宠物医疗	2023/1/11	D轮融资	未披露
爱宠世家	宠物服务	2023/2/7	天使轮	数千万元
布卡星	小宠	2023/2/10	Pre-A+轮	数千万元
帕特	宠物食品	2023/2/14	B轮	未披露
波什	宠物电商	2023/3/1	A轮	8000万元
爪爪科技	连锁宠物店	2023/3/1	战略投资	未披露
诺安百特	动保	2023/3/1	B轮融资	近亿元
0客 OKEEPET	宠物食品	2023/3/22	战略投资	千万元
派氩闻宠物	宠物殡葬服务	2023/4/6	天使轮	数百万
南农动药	宠物医疗	2024/4/20	并购投资	2.6亿元
美宝仕 MEBOS	宠物食品	2023/4/1	天使轮	数百万
小宠科技	宠物用品服务	2023/5/1	天使轮	近千万元
伟杰信生物	动保	2023/5/1	C轮融资	数亿元
PAWKA 泡咔	宠物食品	2024/5/22	天使轮	未披露
宠加	宠物电商平台	2023/6/5	天使轮	约千万元
鼎持生物	动保	2023/6/8	B+轮	数千万元
市宠云	宠物线上服务平台	2023/6/20	战略投资	未披露
智宠制药	宠物医疗	2023/7/6	天使轮	数千万元
朗博特	宠物医疗	2023/7/13	B轮	近亿元
约塔科技	宠物医疗	2023/7/14	战略融资	未披露
霍曼	宠物智能用品	2023/7/21	C轮融资	近亿元
雷迪克宠物	宠物食品	2023/7/26	种子轮	近百万元
凯尔资	宠物食品	2023/7/27	A轮	数千万元
宠物家	连锁宠物店	2023/8/2	C2轮	2亿元
腾创	宠物医疗	2023/8/11	天使轮	近千万元
Furbulous	宠物智能用品	2023/8/23	天使+轮	未披露
硕林宠物	宠物智能用品	2023/8/30	天使轮	近千万元
它博会	宠物展会	2023/9/26	战略投资	4950万元
鸟语花香	宠物智能用品	2023/9/27	A+轮	近亿元
赛尔斯	宠物医疗	2023/10/9	增资	2000万元
江莱宠物	宠物用品	2023/11/1	战略融资	100万元
寻它科技	宠物公益	2023/11/29	天使轮	数千万元

资料来源: 宠业家, 万联证券研究所

宠物行业近年开启上市潮, 目前国内一共有7家宠物主业上市公司。最早在A股上市的宠物公司是2017年7月在深交所主板上市的佩蒂股份, 为A股宠物第一股, 同年8月中宠股份也在深交所上市。随着新的宠物行业公司上市, 直到2021年开始每年都有新的公司上市, 当年5月依依股份在深交所主板上市, 成为宠物行业上市大年, 先后有3家企业成功上市: 3月路斯股份登录北交所, 成为北交所宠物第一股; 8月源飞宠物正式登录深交所; 11月天元宠物登陆创业板。2023年上市热潮有所降温, 只有

1家企业成功上市，8月乖宝宠物在深交所创业板上市。此外，2023年7月，曾计划在上交所主板上市的福贝宠物IPO被终止。

图表11:国内主要宠物公司申报上市情况

公司名称	主营业务	主要品牌	IPO 上市情况
佩蒂股份	宠物食品	齿能、爵宴、好适嘉	2017年7月在深交所创业板上市
中宠股份	宠物食品	Wanpy 顽皮、Zeal 真致、Dr. Hao、脆脆香、Happy100	2017年8月在深交所主板上市
依依股份	宠物用品	乐事宠	2021年5月在深交所主板上市
路斯股份	宠物食品	路斯	2022年3月在北交所上市
源飞宠物	宠物用品	代工品牌为主	2022年8月在深交所主板上市
天元宠物	宠物用品	代工品牌为主	2022年11月在深交所创业板上市
福贝宠物	宠物食品	比乐、爱倍、品卓	于2021年6月在上交所主板提交IPO招股书，2023年7月终止IPO
乖宝宠物	宠物食品	麦富迪、WagginTrain、K9（代理）	2023年8月在深交所创业板上市

资料来源：各公司公告，万联证券研究所

**跨界“宠物”热潮不减，资本持续加码布局。**除了宠物行业公司蓬勃发展，传统食品、用品、药品、科技等行业龙头也继续紧抓“它经济”热潮，跨界布局宠物赛道。一部分公司基于原有业务的优势开拓宠物市场。例如美的、格力推出新产品布局宠物智能用品，大北农、伊利股份和三只松鼠都推出了自有宠粮品牌，金河生物、昂利康、迈瑞医疗等医疗上市公司通过成立宠物事业部或出资成立动保公司、研发宠物药品来布局宠物行业。也有部分公司通过投资和收购布局宠物赛道，健合集团收购整合美国全方位宠物食品与营养品牌SolidGold素力高，启动宠物营养及护理用品业务板块；朝云集团2019年跨界宠物市场，打造出倔强尾巴、倔强嘴巴两大宠物品牌，进入宠物护理和宠物食品领域，并且2021年至2023年间，朝云集团先后进行了五次宠物市场的投资行为，切入宠物用品、宠物健康、宠物线下门店业务。

图表12:国内主要上市公司跨界宠物行业情况

公司名称	主营业务	跨界宠物行业时间	跨界宠物行业业务	旗下宠物业务的主要品牌
森马集团	休闲服饰及儿童服饰经营	2023-10-01	宠物营养	
宝莱特	医疗器械产品的研发、生产、销售、服务	2022-11-01	动物医疗	
伊利股份	各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售	2022-05-01	宠物食品	one on one
雷士国际	生产及销售光源、灯具、照明电器及相关产品业务	-022022	宠物用品	雷士建装宠物阳台系列
大北农	饲料科技产业和养猪科技产业	2021-10-01	宠物食品	宠兰、慕宠、嘉倍

康华生物	疫苗产品的研发、生产和销售	2021-10-01	宠物疫苗	
昂利康	医药生产制造	2021-08-01	宠物药品	
格力电器	生产销售空调器、自营空调器出口业务及其相关零配件的进出口业务	2021 年上半年	宠物智能家居	格力
医思健康	医疗美容服务	2021-06-01	宠物医疗	
金河生物	动物保健品业务、环保污水处理业务和玉米深加工	2021-06-01	宠物疫苗、宠物驱虫	
健合集团	婴幼儿营养与护理、成人自然健康营养与护理和宠物营养与护理	2021-03-01	宠物食品	Solid Gold 素力高、Zesty Paws 快乐一爪
迈瑞医疗	医疗器械的研发、制造、营销及服务	2020-10-01	宠物医疗	迈瑞动物医疗
美的集团	家用电器、暖通空调、机器人与自动化系统、智能供应链（物流）	2020-10-01	宠物智能家居、宠物食品	猫有引力、Fluffy&Floppy
普莱柯	兽用生物制品、化学药品及中兽药的研发、生产及销售	2020-09-01	宠物保健品	
三只松鼠	自有品牌休闲食品的研发、检测、分装及销售	2020-04-02	宠物食品、宠物用品	养了个毛孩
朝云集团	家居护理	2019 年下半年	宠物护理、宠物用品、宠物食品、宠物保健品和药品、宠物门店	倔强嘴巴、倔强尾巴、德是、爪爪喵星球、米乐乖乖宠物生物馆
中国旺旺	米果、乳品及饮料、休闲食品及其他产品的制造、分销及销售	2019-10-01	宠物洗护	旺旺水神
小米集团	研发及销售智能手机、IoT 及生活消费产品、提供互联网服务及从事投资控股业务	2019-09-01	宠物智能家居	小米米家
万孚生物	快速诊断试剂及配套仪器的研发、制造、营销及服务	2017-10-01	宠物检测	

资料来源：宠业家，万联证券研究所

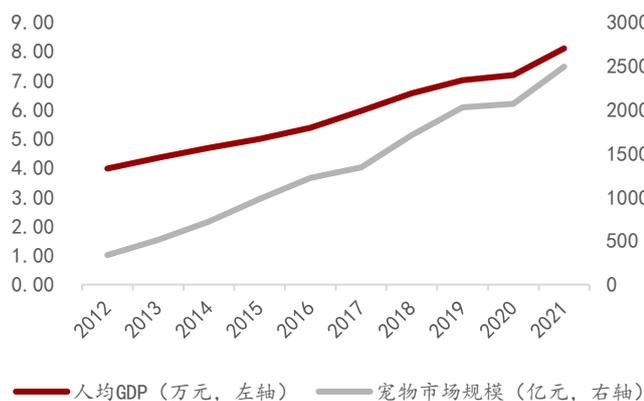
## 2 中国宠物行业中长期发展支撑因素

### 2.1 养宠消费群体收入提高

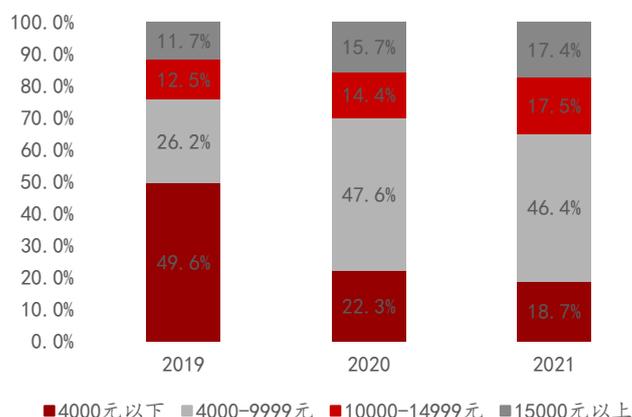
国内经济的发展和人均GDP的增加带动宠物消费需求扩张。根据发达国家宠物行业发展经验，各国宠物行业渗透率与人均GDP呈现出正相关关系。我国已经进入宠物行业快速发展阶段，人均GDP及可支配收入的不断增长为居民消费提供了坚实的经济基础。21世纪以来，我国经济快速增长，家庭收入水平有所上升，根据国家统计局数据显示，2020年我国人均GDP已超过1万美元。生活水平的提高使得饲养者的宠物消费观念逐

步转变，对宠物的照顾从满足基本需求逐步升级至提高宠物的生活质量，宠物消费也从食品消费、医疗消费逐步延伸至宠物零食、宠物用品等其他消费，与宠物相关的一些附加消费项目如宠物美容、宠物酒店、宠物培训等也将迎来放量期，横向带动宠物经济规模不断扩大，同时也带动了宠物行业整体的快速发展。宠物不仅仅充当人们感情寄托的角色，也逐渐被当作中国家庭中重要的成员。宠物消费成为情感消费，相比物质消费，具有更大的需求空间和可持续性。

图表13:人均 GDP 与宠物市场规模变化



图表14:宠物主月收入分布

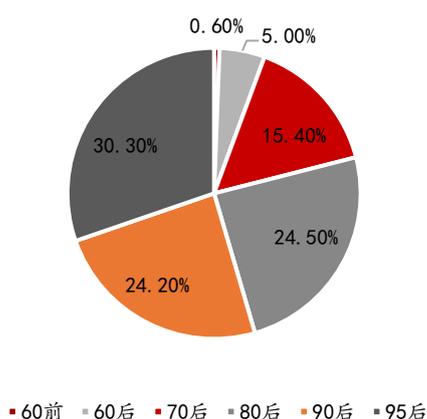


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

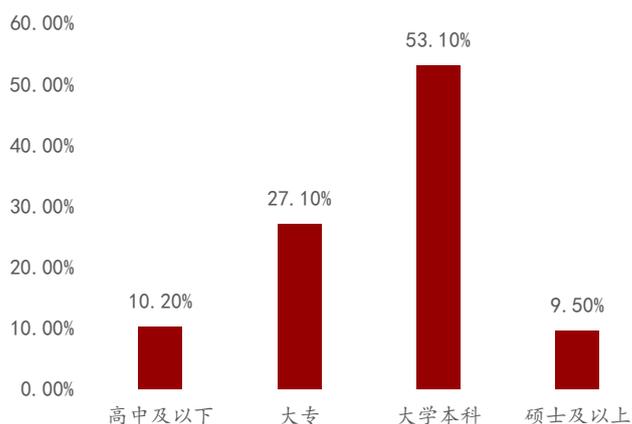
养宠人群年轻化，高学历化趋势明显，80、90后成为养宠主力。越来越多的年轻一代对精神生活品质的追求提升，年轻群体更多地将宠物视为家人，对宠物陪伴的需求迫切，养宠成为一种时尚的生活方式。同时年轻群体对宠物食品的接受度更高，消费意愿更强，宠物食品渗透率在所有年龄段中相对更高，因此80、90后也成为宠物食品的消费主力军。

图表15:宠物高消费人群年龄分布



资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

图表16:宠物主学历分布



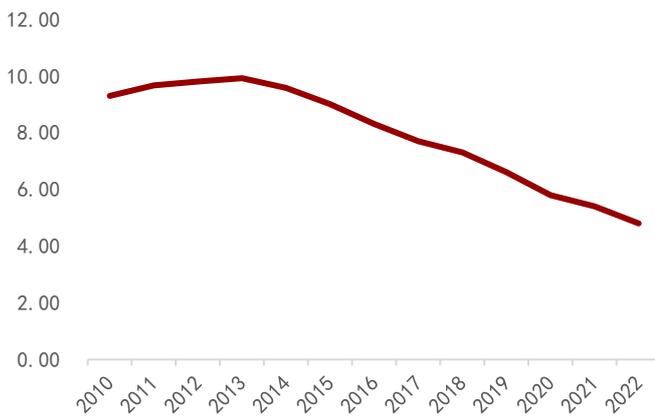
资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

## 2.2 老龄化与单身经济下宠物陪伴需求旺盛

宠物具有陪伴的属性，单身经济是推动宠物行业发展的一大重要因素。随着中国城市化快速推进，人们的生活方式发生了很大改变。一方面，生活节奏加快，竞争压力加大，由于宠物具有可爱、乖巧又通人性等特点，很多年轻群体转而饲养宠物作为情感

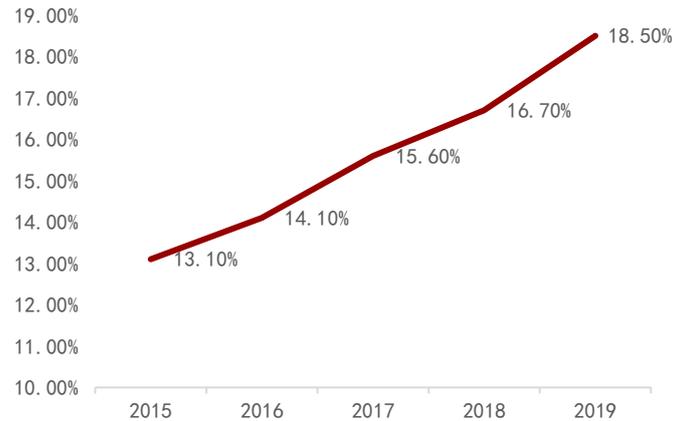
的寄托；另一方面，快节奏的工作和生活间接影响着都市男女的单身比例。我国的结婚率自2013年起呈现下降趋势，2013年结婚率为9.82‰，2022年结婚率为4.8‰，8年时间内结婚率腰斩。与此相对的是一人户家庭比例不断上升，2015年一人户家庭比例为13.1%，2019年增长到18.5%。相对于已婚人士，单身人士的消费能力较强。单身人群在繁忙的工作之余可以通过饲养宠物来释放压力，同时饲养宠物被年轻人当作一种时尚。鉴于年轻人的消费观念，他们会更舍得为自己的宠物进行花费来保障宠物的生活水平。在现代物质生活富足的前提下，人们对精神生活有了更高追求，加之越来越国际化的社会环境，社会消费群体中“丁克族”、“单身贵族”的出现，使得饲养宠物作为一个既富有休闲、娱乐与情趣功能又能彰显个性的活动成为潮流，并进一步带动了宠物市场的消费需求。

图表17:2010-2022年中国结婚率呈下降趋势(‰)



资料来源: wind, 万联证券研究所

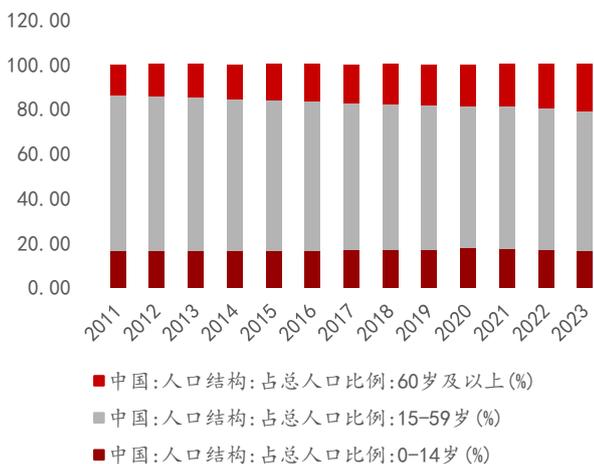
图表18:中国一人户家庭户数比例不断上升



资料来源: wind, 万联证券研究所

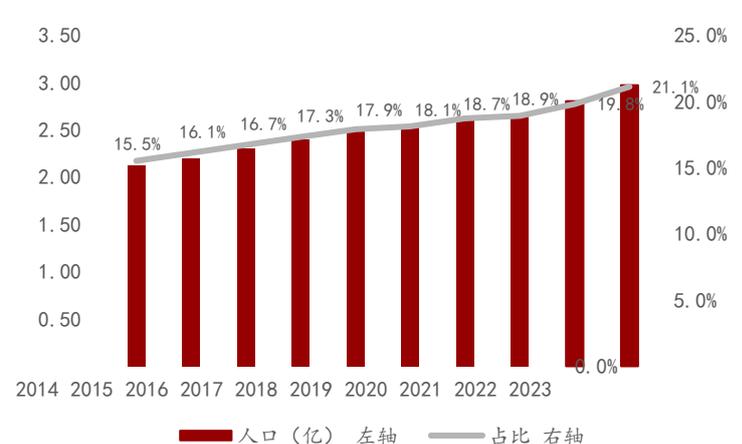
以“老龄化”、“城镇化”为特点的人口结构改变是推动宠物行业发展的重要因素之一。一方面，在城镇化进程加快的影响下，年轻人选择从农村涌向城市，进而引致空巢老人数量在过去15年快速增长。根据国家统计局的数据显示，我国60周岁及以上人口从2014年的2.12亿人增至2023年的2.97亿人，占总人口的比例从2014年的15.5%增至2023年的21.1%。老年人一般在家庭中受到的关注较少，尤其是在子女成婚离开家庭之后，宠物更是会被家中的老年人视同为亲人对待，同时这部分人一般拥有一定数量的财富积累以及稳定的收入来源，因此他们有充足的意愿以及有能力为了宠物的生活质量承担更高的消费。

图表19:中国人口年龄分布



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20:中国60岁以上老年人口数量及占比变化



资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.3 政策配套逐渐完善

饲养政策放宽+行业规范化管理，为宠物行业健康有序发展提供适宜环境。中国宠物政策发展从1980年禁止饲养犬只，到2003年北京市出台的《北京市养犬管理规定》等对宠物的饲养做出明晰的规定，2009年开放养宠物数量限制，2015年对宠物医疗规范管理，2018年产业规范化政策出台，2021年降低关税，政策的制定始终朝着有利于行业发展的方向。国家已经将宠物饲料加工列入战略性新兴产业，并陆续出台了一系列政策加大对宠物食品产业的扶持力度。

国家农业农村部相继颁布了《饲料原料目录》、《宠物饲料管理办法》、《宠物饲料生产企业许可条件》等规范性文件，统一了宠物食品的行业标准，是行业监管部门首次正式颁布专门适用于宠物食品的规范性文件，标志着我国宠物食品行业正式进入规范化发展期。同时，我国对于境外宠物食品进口政策愈发严格，根据《宠物饲料管理办法》，境外宠物饲料生产企业向我国出口宠物饲料的，应当依法取得进口登记证，未取得进口登记证的禁止经营进口宠物饲料产品，我国宠物食品进口政策的收紧为本土宠物食品生产企业提供了一个赶超海外竞争对手的机遇。上述相关行业标准的的确立与法律法规的规范为本土宠物食品生产企业的崛起与发展营造了健康有序的生产经营环境。未来随着人们文明程度提高和行业规范的完善，行业将进入更加健康的发展阶段。

图表21:中国宠物行业政策发展历程



资料来源：福贝宠物招股书，万联证券研究所

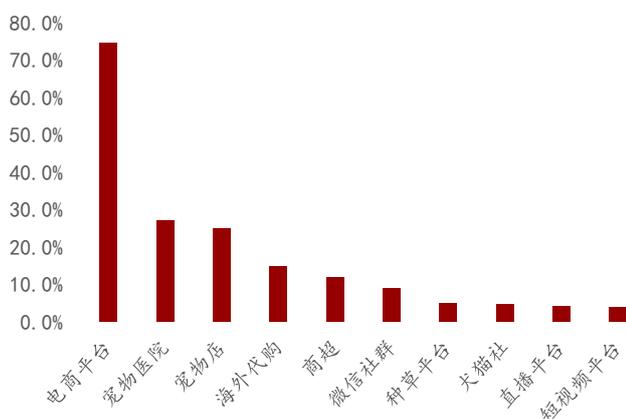
## 2.4 线上渠道快速发展

我国宠物食品和宠物用品销售渠道正逐渐以电商平台为主，助力中小品牌快速崛起。随着互联网消费人群的不断扩大，国家对互联网和物流行业的重视程度提高，我国消费数字化进程和快递物流水平取得长足的进步，电商渠道日益兴起。电商红利的爆发为宠物消费开拓了新兴渠道，并极大的提高了宠物消费的便捷性。据Euromonitor数据，我国宠物食品市场电商渠道占比已由2013年的10.10%快速提升至2021年的61.2%，

2021年宠物主对宠物主粮/零食/营养品/用品电商平台购买渠道的偏好分别为74.5%/73.1%/64.2%/80.4%。相比于传统渠道，电商渠道可以实现消费者层级跨越，直接面对终端市场，有利于企业更便捷地将产品辐射至更广阔的消费群体。

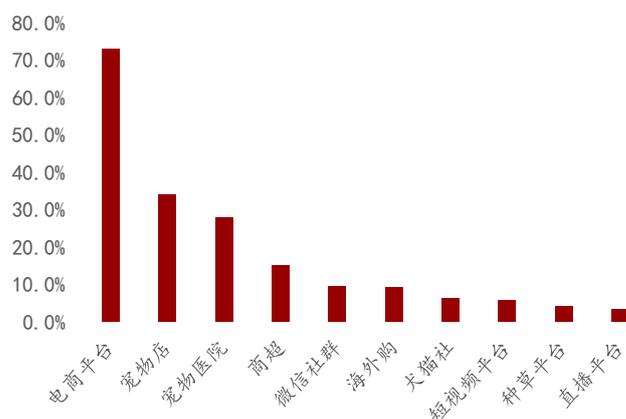
本土企业可充分利用线上渠道优势，推动国产品牌“弯道超车”，我国电商渠道的蓬勃发展为上游宠物食品和宠物用品生产商提供了强有力的渠道支持和生产拉动作用，为本土企业的崛起提供了新的机遇。本土企业基于对国内的消费环境与消费者的消费偏好的认知，采用灵活多样的推广方式，可实施更加精准的电商策略。此外，本土企业可充分利用距离优势、借助于线上社群特性打造口碑，提升品牌知名度和信任度，充分发挥贴近本土市场的地缘优势，提供更稳定的供应和更好的服务。而欧美发达国家宠物食品的销售以商超渠道为主，如2013年至2021年，美国宠物食品市场商超渠道占比虽然逐年下降，却始终保持在70%以上，因此国外品牌的经验优势往往更多体现在线下渠道。与其他渠道相比，线上渠道具备流量大、增速高、购物便利、品类覆盖完整、进驻门槛低等特点，这也更利于中小品牌的进入和崛起，为国产品牌实现“弯道超车”创造了条件。

图表22:宠物主粮购买渠道偏好



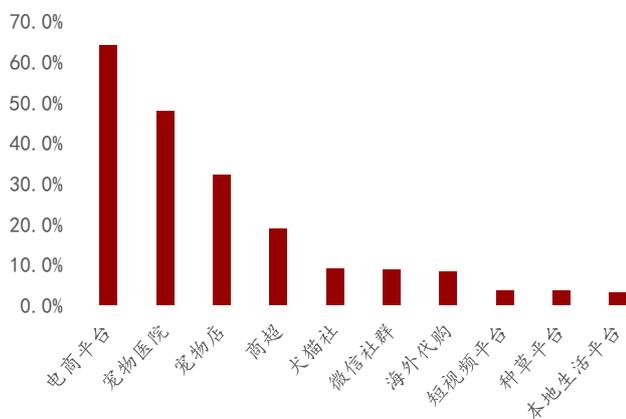
资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

图表23:宠物零食购买渠道偏好



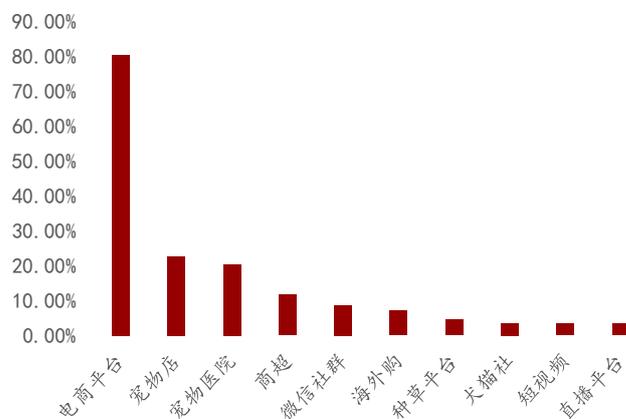
资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

图表24:宠物营养品购买渠道偏好



资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

图表25:宠物用品购买渠道偏好



资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

### 3 VS 日本，未来发展空间广阔

#### 3.1 我国宠物行业当前发展阶段接近日本快速成长期阶段

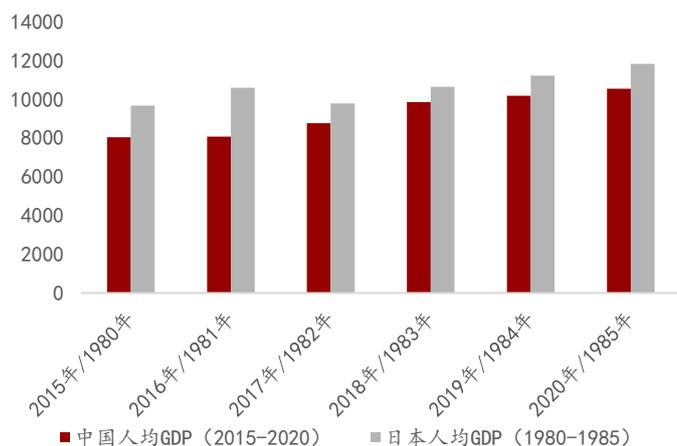
日本的宠物行业发展也大致经历了三个时期。日本宠物行业发展早期，养宠的主要人群经历了从中青年到老年的转变。从日本的宠物发展历史来看，日本宠物行业几次快速增长的原因依次来自于：1) 70年代经济高速发达带来的丈夫工作繁忙，妻子出于陪伴需求开启了养宠流行的趋势；2) 宠物角色向家人的转变；3) 人口老龄化以及生育率降低。

- **1970年以前，为行业的萌芽期。**日本第一款自有品牌的狗粮Vita-one在1960年上市，日本宠物食品协会的前身日本宠物狗食品协会也在1969年成立。
- **1970-2008年，为快速成长期。**日本宠物市场在这一时期迎来了快速增长，1970年代，日本诞生了综合性的宠物店，宠物食品和宠物医院开始普及，具备了基本的养宠环境，再加上日本70年代处于经济高度繁荣时期，养狗成为潮流；1980年代时，迎来了从“看门狗”到家人的心态转变，从原本的熟人赠送到宠物店购买成为主流；1990年以后宠物美容店数量开始急剧增加，并出现了宠物大型专卖店连锁店铺。
- **2009年至今，为成熟期。**虽然宠物总体市场规模仍然在增加，但日本宠物(犬猫)的数量在2008年达到顶点后开始下降，日本政府也出台了诸多限制宠物销售的政策。

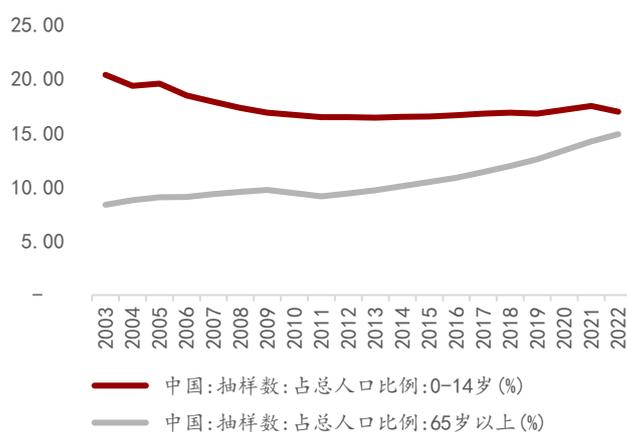
从中日两国的发展历史来看，中国宠物行业现阶段比较接近于日本快速成长期的发展状态：

- 1) 从人均GDP来看，中国2019年起人均GDP超过1万美元，接近于日本1983年时的人均GDP，具备了宠物消费快速发展的经济基础。
- 2) 日本的经验都证明了宠物食品行业是最先伴随宠物经济发展的细分行业，宠物食品的出现标志着宠物消费习惯培养的萌芽，自1993年第一款玛氏的狗粮进入中国，我国目前已经经历了30年的宠物消费培育期。
- 3) 过去二十年我国经历了人口结构逐步老化的过程，0-14岁人口比例从2003年的20.37%下降至2022年的16.96%，65岁以上人口比例从2003年的8.35%提高至2022年的14.88%。当前的人口年龄结构与日本1985年时候的人口结构相似，65岁以上的老年人口占比在10%以上，0-14岁的人口占比在18%以下，诸如老龄化、生育率低、孤独经济等趋势相似。
- 4) 国内的宠物品牌目前较为分散，还未出现垄断性企业。日本在成长初期也是行业较为分散，但在这一时期出现很多后来成长为行业龙头的公司。

图表26:我国和日本人均 GDP 发展情况 (美元)



图表27:中国人口结构变化



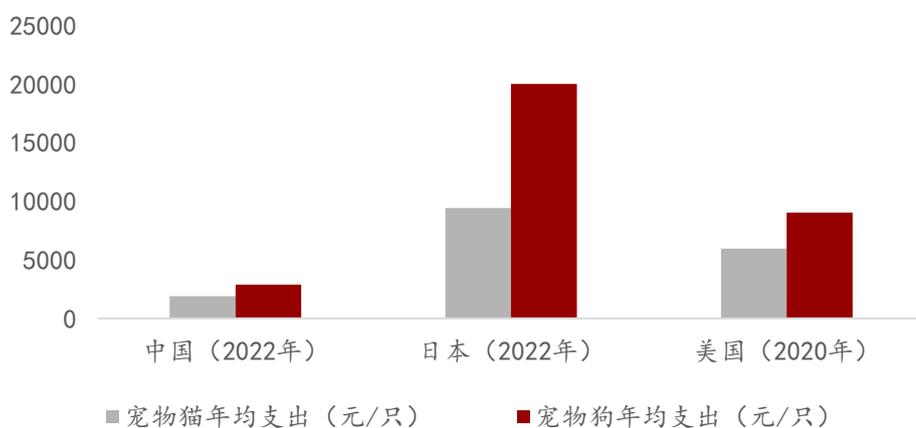
资料来源: IMF, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3.2 对标日本, 老年人养宠将成为我国宠物市场未来新的驱动因素

与日本相比, 我国宠物行业仍有较大的发展空间。根据《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》, 2022年我国宠物渗透率为20%, 2021年与中国文化习惯和居住空间相似的邻国日本宠物渗透率为57%, 大约是我国的3倍。日本是全球主要经济体中老龄化比例最高的国家之一。随着老龄化的进程, 人们把宠物当作家庭成员的情感需求越来越强烈, 越来越多的家庭选择饲养宠物, 日本宠物产业的规模不断扩大。根据《2022年中国宠物行业白皮书》、日本Anicom保险公司、APPA统计, 我国单只宠物犬年均支出2,882元、单只宠物猫年均支出1,883元, 日本单只宠物犬年均支出34万日元(约合人民币2.0万元), 单只宠物猫支出16万日元(约合人民币0.94万元), 2020年美国单只宠物犬年均支出1,381美金(约合人民币9,033元), 单只宠物猫年均支出908美金(约合人民币5,940元), 我国单只宠物的年均支出仍有较大的上升空间。

图表28:单只宠物猫/宠物犬年均支出

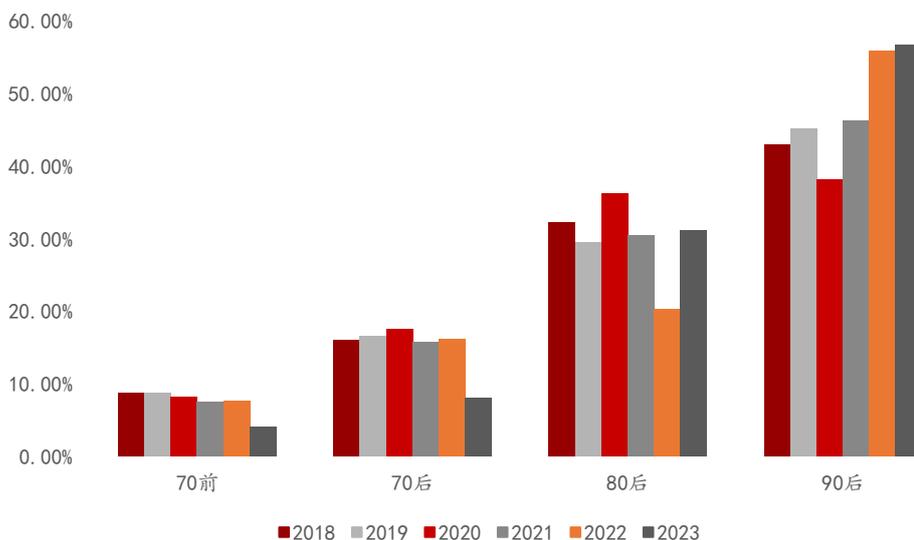


资料来源: 《2022年中国宠物行业白皮书》、日本Anicom保险公司、APPA, 万联证券研究所  
注: 日本和美国数据由日元和美元约合为人民币

我国现阶段宠物主多为年轻群体, 未来老年人养宠将成为市场新的驱动因素。据《2023-2024年中国宠物行业白皮书》, 我国养宠人群以80、90后为主, 其中2023年的

宠主中80后占比31.1%，90后占比56.7%。对比日本宠物发展历史来看，养宠的潮流是从陪伴的需求开始的，也是从中青年人慢慢转移到老年人养宠潮流的，现阶段我国年轻人饲养宠物的比例远大于老年人，这说明我国的养宠潮流还处于成长初期，潮流的发展阶段是慢慢从年轻群体向高年龄群体发展的，未来老年人饲养宠物的比例会大幅上升；2003年我国65岁以上老年人比例为8.35%，2022年我国的老年人占比已达到14.88%，随着人口老龄化程度不断加深，预计我国宠物市场还将继续大幅增长。

图表29:宠物主年龄分布



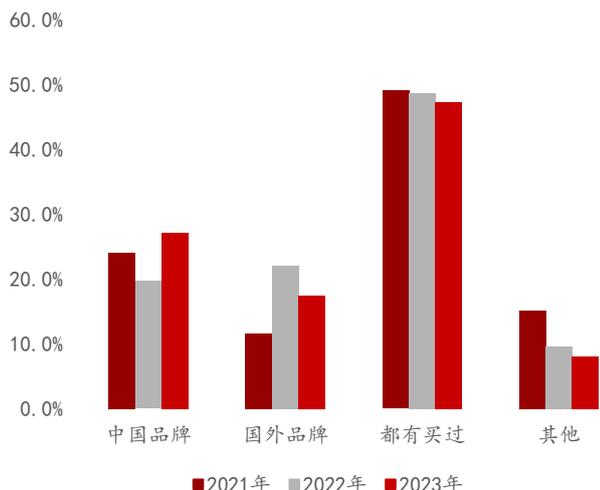
资料来源：《2021年中国宠物行业白皮书》，《2023-2024年中国宠物行业白皮书》，万联证券研究所

### 3.3 宠物本土企业从代工模式向自主品牌模式转变

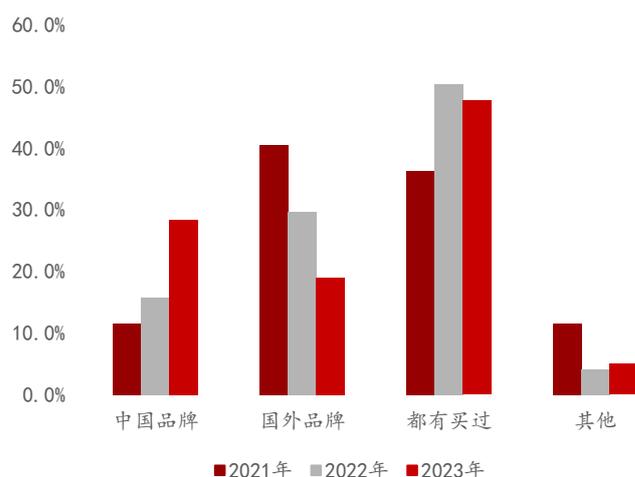
国内企业倾向从代工模式（OEM）转向自主品牌模式（OBM）。宠物行业发展前期，国内宠物消费市场主要由跨国企业占据，如玛氏、雀巢，国内企业普遍采取代工厂模式赚取较低利润。宠物行业进入高速发展期后，国内企业纷纷认识到宠物市场的蓝海，开始探索并建立自主品牌，向传统的跨国企业发起挑战，从代工厂模式到自主品牌模式的转型产生了一批颇具规模的自主品牌，如乖宝、顽皮、佩蒂等。从产品端看，国内企业开始了自下而上品牌发展路线，产品从低端细分市场开始，目前已部分涉及中高端市场。

国内宠物市场的发展空间广阔，龙头市占率仍然偏低，本土企业有望在激烈的品牌竞争中逐步站稳。同时，线上渠道的普及让国产品牌能以更低的成本扩张品牌知名度，企业纷纷成立起天猫、京东自营等网络渠道，以吸引年轻一代特别是90后的宠物主消费热情。展望未来，高端和超高端市场仍然被跨国品牌占据，但随着国产品牌认可度的提升和生产技术的完善，有望向该市场发起冲击。

图表30:犬主粮品牌偏好



图表31:猫主粮品牌偏好



资料来源:《2022年中国宠物行业白皮书》,《2023-2024年中国宠物行业白皮书》,万联证券研究所

资料来源:《2022年中国宠物行业白皮书》,《2023-2024年中国宠物行业白皮书》,万联证券研究所

## 4 行业重点标的一览

### 4.1 宠物食品

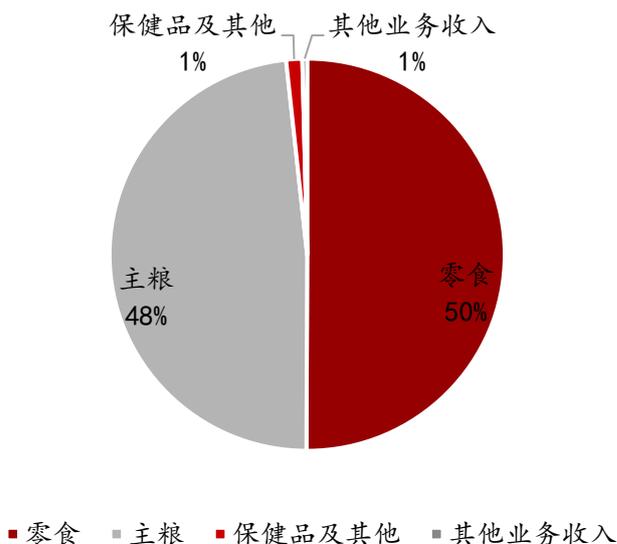
#### 乖宝宠物:国内宠物食品龙头,自主品牌收入占比超过代工业务

**基本情况:** 公司成立于2006年,位于山东聊城市,发展初期以出口代工业务为主,公司OEM/ODM产品主要销往欧美、日韩等海外市场,基于多年服务国际客户所积累的产品研发优势、生产工艺优势、质量管控优势和对行业发展的深刻理解,于2013年启动自有品牌业务。

**主营产品:** 专注宠物食品,宠物主粮和零食收入各占一半。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犬猫保健品系列等。从2023年收入结构来看,零食50%、主粮48%、保健品1%,零食和主粮平分秋色,零食规模略大于主粮。

**主要品牌:** 自主品牌具备影响力,收入占比超过代工业务。主要包括“麦富迪”、“弗列加特”两大自创品牌,主要布局国内市场,2021年公司收购美国著名宠物食品品牌“Waggin’ Train”,主要布局国外市场,此外,公司通过代理新西兰品牌“K9Natural”和“FelineNatural”布局高端宠物食品市场。其中“麦富迪”为核心品牌,具有较大知名度和市场影响力,实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖,相继开发了双拼粮系列、益生军团系列、BARF霸弗等多个产品系列。“弗列加特”为公司自有高端肉食猫粮品牌,以其“鲜肉替代肉粉”的创新喂养观念屡获业界权威认可,成功推出了“大红桶冻干”与“高机能烘焙粮”两大明星系列,深受市场与消费者的热烈追捧。2023年公司自有品牌业务收入27.45亿元,同比增长34.15%,占营收比例63.44%。

图表32:乖宝宠物主要产品收入占比\_2023年



资料来源: 公司年报, 万联证券研究所

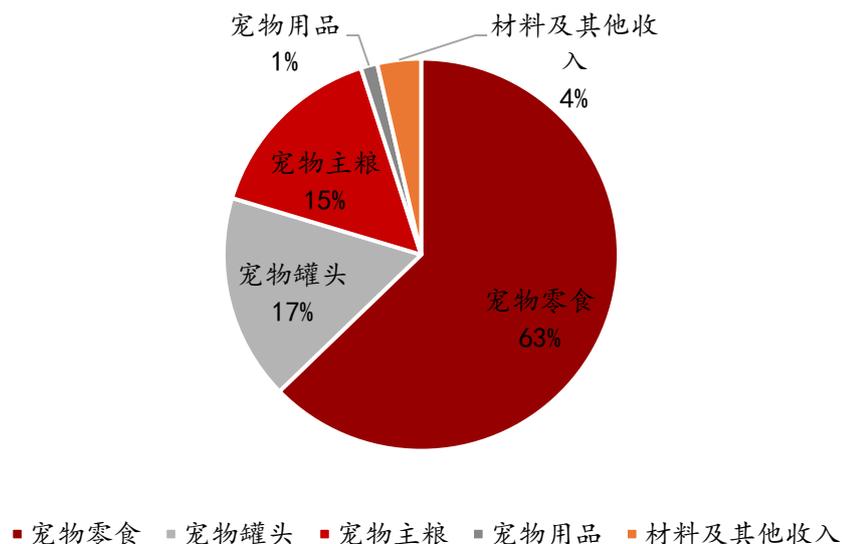
### 中宠股份: 以宠物零食业务为主, 积极打造品牌矩阵

**基本情况:** 公司成立于1998年, 位于山东烟台市, 以海外宠物食品OEM代加工起家, 2012年起发展自主品牌, 目前自主品牌研发生产成为公司业务的重要增长曲线, 已形成宠物零食、干粮、湿粮、玩具等全产业链条, 产品布局多元。

**主营产品:** 宠物食品占据收入九成以上, 以宠物零食为主要收入来源。公司目前主要产品包括宠物主粮、宠物湿粮、宠物零食, 每个大类包含多个品种, 包括宠物鲜肉粮系列、宠物主食湿粮系列、冻干零食系列、烘焙粮系列、鸡肉零食系列、鸭肉零食系列、牛肉零食系列、鱼肉零食系列、宠物饼干系列、洁齿骨系列等十余个产品系列, 总计1,000多个品种。从2023年收入结构来看, 宠物零食63%, 为主要收入来源, 其他产品包括宠物罐头17%、宠物主粮15%、宠物用品1%, 材料及其他4%。

**主要品牌:** 积极打造品牌矩阵, 但代工业务占据收入多半以上。旗下有"Wanpy"、"ZEAL"、"Happy100"、"领先"、"KingKitty"等自主品牌。其中顽皮Wanpy品牌主张立足在“鲜”, 将“顽皮全食鲜厨房”打造成品牌核心资产, 推出鲜肉无谷类产品矩阵, 主粮业务高速发展; ZEAL真致定位高端市场, 宠物专用配方牛奶和0号罐为品牌核心大单品, 未来依靠原材料的新西兰原产地优势与智能化湿粮工厂的先进设备, ZEAL产品线有望进一步丰富, 成为全品类的高端化品牌; 领先Toptrees已从品牌创立初期的天猫单渠道营销销售渗透, 过渡到了线上线下全渠道发展。公司在海外业务主要采取OEM/ODM模式, 自主品牌销量相对较小。公司产品境外销售收入大于境内收入, 占总营收的多半以上, 产品销往美国、欧盟、日本等国家和地区。

图表33:中宠股份主要产品收入占比\_2023年



资料来源：公司年报，万联证券研究所

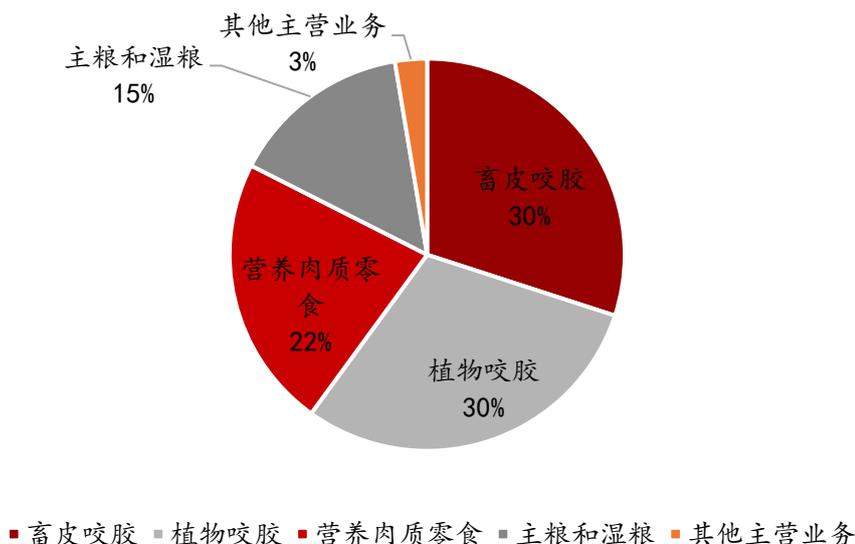
### 佩蒂股份：主营宠物咬胶和食品，两类业务均打造了自主品牌

**基本情况：**佩蒂股份成立于2002年，位于浙江温州市，为中国宠物咬胶龙头企业。2013年公司开始拓展海外布局，以ODM模式发展越南为海外第一站，2018年收购新西兰宠物食品公司BOP及其旗下的Alpine Export NZ Limited来开拓新西兰主粮产能。公司采取“双轮驱动”发展战略，通过海外布局生产基地，利用当地优势，采用ODM模式，为知名品牌代工，巩固公司全球宠物咀嚼食品领先地位。国内市场方面，公司通过线上线下相结合，主销自主品牌，辅以代理国外品牌实现两种模式、渠道优势互补，以降低销售费用率，达到线上线下协同。

**主营产品：**经营宠物咬胶和宠物食品，宠物咬胶为主要收入来源。主要产品有畜皮咬胶和植物咬胶等宠物健康咀嚼类食品，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，主要供犬猫等家庭饲养的宠物食用。从2023年收入结构来看，咬胶收入占比60%，其中畜皮咬胶30%、植物咬胶30%，此外为宠物食品，包括营养肉质零食22%、主粮和湿粮15%。

**主要品牌：**咬胶和宠物食品均打造了自主品牌。公司打造的自主品牌有齿能（ChewNergy）、爵宴（Meatyway）、好适嘉（Healthguard）以及新西兰品牌ITI和SmartBalance。齿能是专业宠物咀嚼食品品牌，其咬胶制作技术已经更新迭代至第五代；爵宴MeatyWay是佩蒂旗下高端肉类零食品牌，爵宴肉干系列产品已成为中国高端养狗人群首选；好适嘉定位科学配方和精准营养，大单品方面，目前有98K猫罐头、黄金罐、成长罐三款爆品。

图表34:佩蒂股份主要产品收入占比\_2023年



资料来源: 公司年报, 万联证券研究所

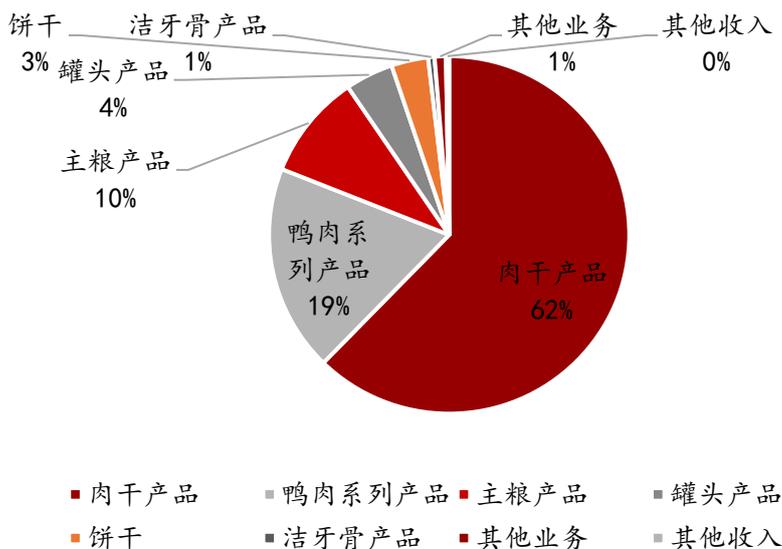
### 路斯股份: 宠物肉干为主要收入来源, 拥有单一自主品牌

**基本情况:** 路斯股份2011年8月成立, 路斯股份位于山东潍坊市, 主要从事宠物食品的研发、生产和销售。公司2015年在新三板挂牌, 2022年在北交所上市。

**主营产品:** 专注宠物食品, 肉干为主要收入来源。主要产品包括肉干产品、罐头产品、饼干产品、洁齿骨产品、主粮产品、肉骨粉等大类, 每个大类下包含丰富的细分品种。从2023年收入结构来看, 肉干产品62%, 为主要收入来源, 其他产品包括鸭肉系列产品19%、主粮产品10%、罐头产品4%、饼干3%、洁牙骨产品1%。

**主要品牌:** 拥有单一自主品牌路斯, 仍以出口代工为主。目前公司产品以出口为主, 国内销售为辅。国外市场, 公司产品出口以OEM为主, 主要出口到德国、俄罗斯、美国、芬兰、日本、韩国、荷兰、捷克等国家。公司核心客户主要是境外知名的宠物食品企业、品牌代理及贸易企业。国内市场, 主要销售自有品牌路斯, 销售渠道具体可分为线上和线下销售两种, 其中: 线上销售渠道主要通过在天猫、拼多多、抖音等平台渠道开设线上自营店, 推广路斯品牌以及进行产品销售; 线下销售渠道主要通过线下实体店推销路斯产品, 主要包括大型商超、渠道商、宠物店等。

图表35:路斯股份主要产品收入占比\_2023年



资料来源：公司年报，万联证券研究所

## 4.2 宠物用品

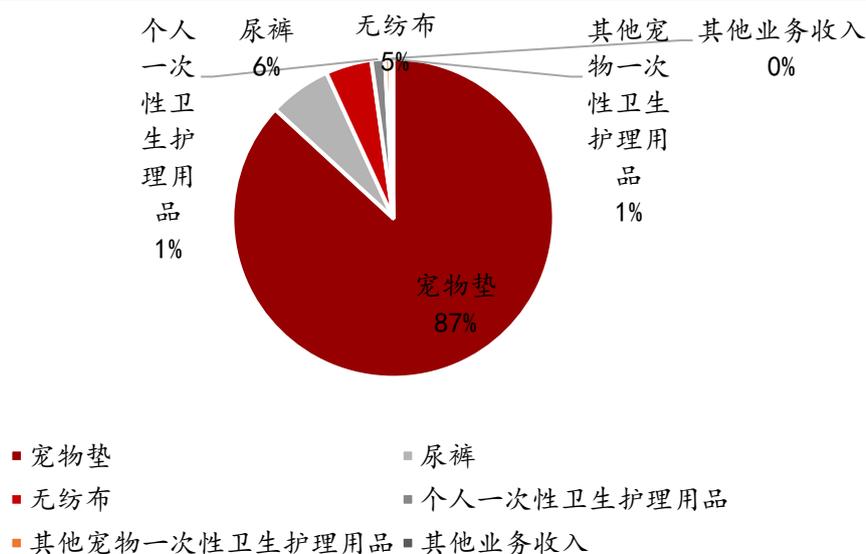
### 依依股份：国内宠物垫龙头，已拥有 15 个自主品牌

**基本情况：**依依股份成立于1990年，位于天津市，是国内最大的宠物一次性卫生护理用品企业，历经二十余年的行业深耕，在宠物卫生护理用品及个人卫生护理用品的生产、销售方面积累了丰富的经验，目前公司主营业务为一次性卫生护理用品及无纺布的研发、生产和销售，公司业务重心自2009年完成从个人领域向宠物领域的转移，业务覆盖美国、日本、英国、巴西等30多个国家。

**主营产品：**专注宠物卫生护理用品，宠物垫占收入近九成。公司主要产品为宠物一次性卫生护理用品、个人一次性卫生护理用品和无纺布。宠物卫生护理用品包括宠物垫、宠物尿裤、宠物清洁袋、宠物湿巾、宠物垃圾袋等，个人卫生护理用品包括卫生巾、护理垫、纸尿裤、口罩等。从2023年收入结构来看，宠物垫87%，占据绝大部分收入比例，其他产品包括宠物尿裤6%、无纺布5%、个人一次性卫生护理用品1%、其他宠物一次性卫生护理用品1%。

**主要品牌：**已拥有15个自主品牌，当前仍以代工为主要收入来源。依依股份主要包括ODM/OEM和自有品牌两套模式，其中ODM/OEM为主要收入来源。近年来，依依股份大力发展自有品牌，先后创立“乐事宠（HUSHPET）”、“一坪花房”等宠物一次性卫生护理用品自主品牌，以及“多帮乐”、“爱梦圆”护理垫，“依依”、“阳光姐妹”卫生巾和护垫等个人一次性卫生护理用品品牌，公司目前旗下已经拥有15个自主品牌。

图表36:依依股份主要产品收入占比\_2023年



资料来源：公司年报，万联证券研究所

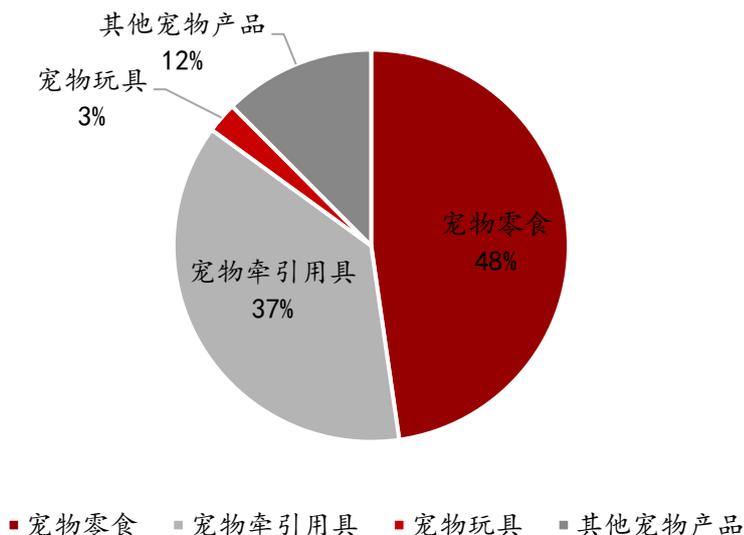
### 源飞宠物：在宠物牵引用具领域具备优势地位，自主品牌处于早期阶段

**基本情况：**公司成立于2004年，位于浙江温州市，一直专注于宠物用品和宠物食品的研发、生产、销售，是我国较早进入宠物行业的企业之一。公司产品销售市场覆盖美国、欧洲、日本等多个宠物市场发达的国家和地区，与国际知名的专业宠物产品连锁店和大型连锁零售商有长期、稳定且连续的合作，如美国宠物用品零售巨头Petco和PetSmart、欧洲知名的宠物用品连锁店PetsatHome以及国际大型连锁零售商Walmart、Target等，同时公司产品已获得多项资格认证，持续夯实销售渠道壁垒。

**主营产品：**经营宠物用品和宠物零食，在宠物牵引用具领域具备优势地位。主要产品包括宠物牵引用具、宠物注塑玩具等宠物用品，以及狗咬胶等宠物零食等，其中公司在宠物牵引用具领域具备优势地位。从2023年收入结构来看，包括宠物零食48%和宠物用品52%，其中宠物用品包括宠物牵引用具37%、宠物玩具3%、其他宠物产品12%。

**主要品牌：**自主品牌推广处于早期阶段，当前以贴牌销售为主。公司目前对外销售以贴牌销售的方式为主，产品销售以出口为主，以国内销售为辅，市场覆盖美国、欧洲、日本等多个国家和地区。公司自有品牌的销售推广处于早期阶段，相关品牌的销售额不大，主要以国内各大电商平台为依托进行自有品牌及代理品牌的运营销售。自有品牌有以功能性训犬类产品为主的库飞康飞，以冻干零食、猫砂等产品为主的匹卡噗（PIKAP00），同时还代理销售多个品牌的产品。

图表37:源飞宠物主要产品收入占比\_2023年



资料来源: 公司年报, 万联证券研究所

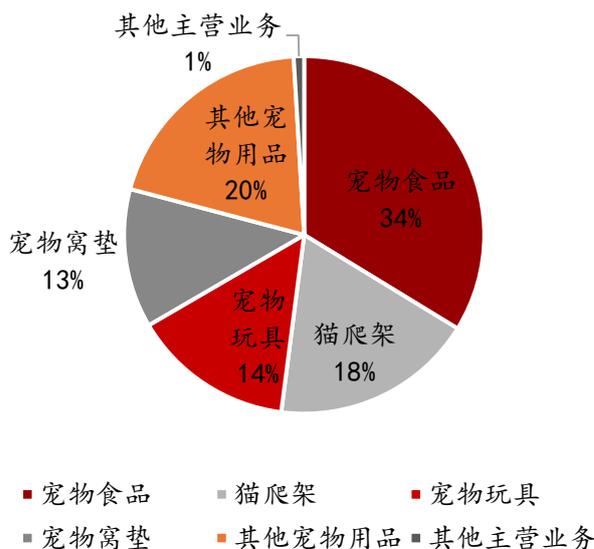
### 天元宠物: 宠物用品为主要收入来源, 采用代工模式

**基本情况:** 天元宠物成立于2003年, 位于浙江杭州市, 公司作为国内较早进入宠物产业的先行者, 经过二十余年的专注与积累, 已成为目前国内全品类、大规模的综合型宠物产品供应商。公司以宠物用品的设计开发、生产和销售业务为基础, 积极拓展宠物食品销售业务。

**主营产品:** 经营宠物用品和宠物食品, 宠物用品为主要收入来源。公司的主要产品包括宠物窝垫、猫爬架、宠物玩具、电子用品、宠物服饰、宠物牵引用具等宠物用品与宠物食品, 实现了对宠物居住、饮食、玩耍、服饰、清洁、出行及人宠互动等多场景、全品类产品的广泛覆盖。从2023年收入结构来看, 包括宠物食品34%和宠物用品66%, 其中宠物用品包括猫爬架18%、宠物玩具14%、宠物窝垫13%、其他宠物用品20%、其他1%。

**主要品牌:** 采用代工模式, 暂时没有自主品牌。天元宠物属于宠物用具的代工厂, 采用贴牌模式, 主要将产品销售海外, 目前公司外协加工产品规模显著高于自主生产产品, 目前公司还没有自有品牌。公司已成功进入美国、欧盟、澳大利亚、日本等国际宠物市场, 积累了一批优质的下游客户, 如美国沃尔玛、Kmart AUS、TRS、Birgma、KOHANAN等大型连锁商超, Amazon、Chewy等国际知名电商, 以及Fressnapf、Petco等大型宠物用品连锁企业等, 形成了长期、良好的合作关系。同时, 公司以服务全球宠物市场的行业先发优势与开发供应体系为基础, 积极覆盖国内快速发展的新兴宠物产业, 建立了线上线下并重、食品协同用品的境内销售渠道。

图表38:天元宠物主要产品收入占比\_2023年



资料来源: 公司年报, 万联证券研究所

### 4.3 主要宠物上市公司财务数据对比

**营收规模:** 2023年营收规模最大的3家公司为乖宝宠物43.27亿元、中宠股份37.47亿元、天元宠物20.37亿元, 其他4家公司营收规模都在15亿元以下, 路斯股份收入规模最小, 只有6.96亿元。

**海内外收入占比:** 国内所有宠物上市公司都是从做海外市场代工起家, 随着自身实力的增强部分公司开始打造自有品牌并主要在国内销售。2023年国内收入占比最高的3家公司为乖宝宠物66%、天元宠物45%、路斯股份41%, 其他4家公司国内收入占比均低于30%, 其中依依股份只有7%, 源飞宠物只有11%, 九成左右的收入均来自海外市场。

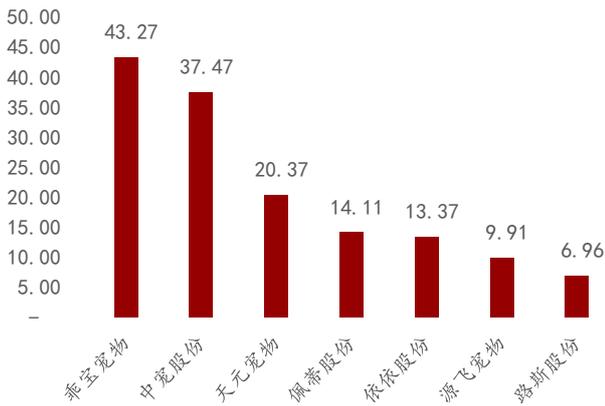
**归母净利润规模:** 2023年归母净利润规模最大的3家公司为乖宝宠物4.29亿元、中宠股份2.33亿元、源飞宠物1.26亿元。天元宠物、路斯股份、佩蒂股份归母净利润均低于1亿元, 其中佩蒂股份2023年由于海外去库存导致亏损。

**ROE:** 宠物上市公司ROE水平参差不齐, 2023年乖宝宠物和路斯股份的ROE相对理想, 分别为15.82%、15.20%, 其次为中宠股份10.85%、源飞宠物10.63%, 其他3家公司ROE较低。总体来看, 主营宠物食品的公司ROE水平相对较好。

**毛利率和净利率:** 宠物上市公司的毛利率、净利率水平差距也较大, 2023年毛利率最高的3家公司为乖宝宠物36.84%、中宠股份26.28%、源飞宠物22.14%, 其他公司毛利率都低于20%, 2023年净利率最高的3家公司为源飞宠物14.69%、乖宝宠物9.95%、路斯股份9.88%。从毛利率水平来看, 主营宠物食品且自有品牌打造较为成功的宠物公司毛利率水平更高。

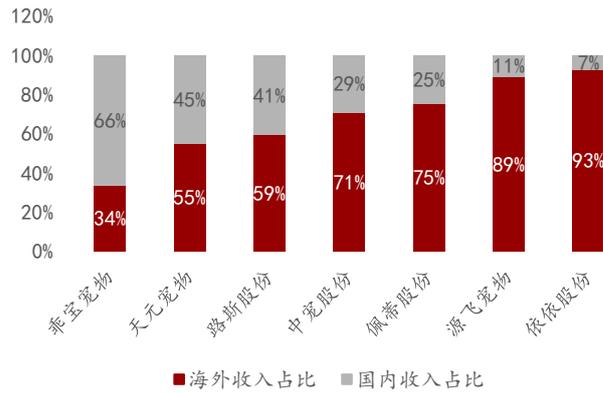
**综合比较来看:** 宠物食品上市公司的规模和盈利能力普遍强于宠物用品上市公司, 自有品牌打造较为成功的企业毛利率水平普遍高于代工企业毛利率水平。7家宠物上市公司中, 乖宝宠物的盈利规模和盈利能力表现最为优秀。

图表39:宠物上市公司营收规模对比\_2023年(亿元)



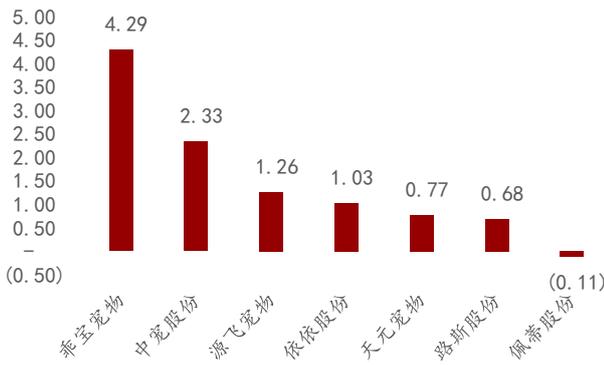
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表40:宠物上市公司国内外收入结构对比\_2023年



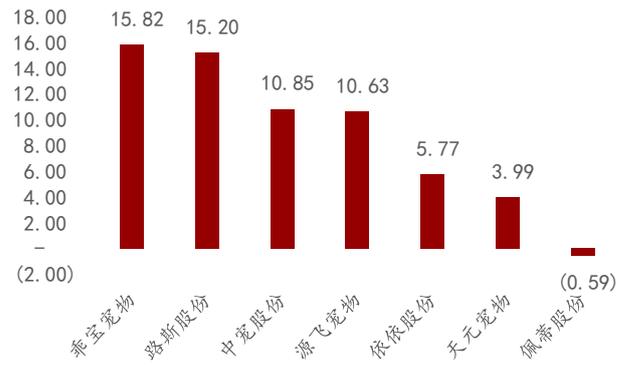
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表41:宠物上市公司归母净利润规模对比\_2023年(亿元)



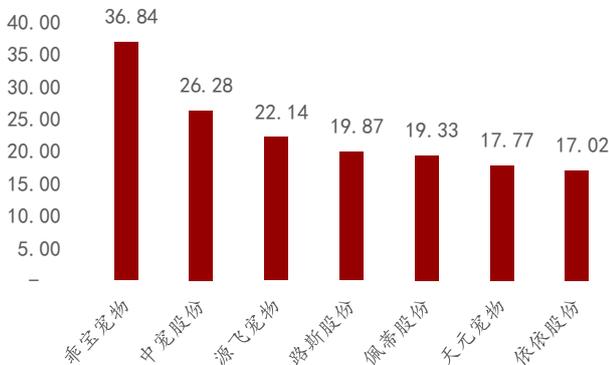
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表42:宠物上市公司 ROE 对比\_2023年 (%)



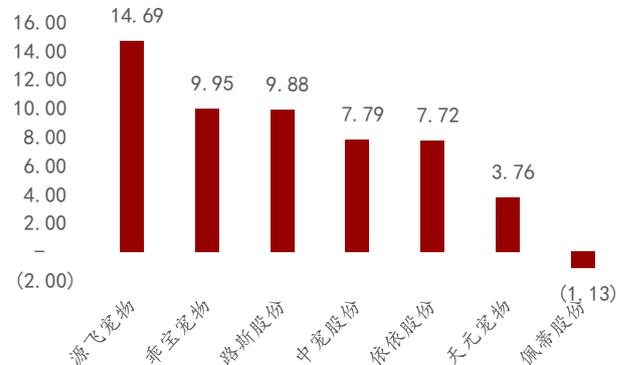
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表43:宠物上市公司毛利率对比\_2023年 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表44:宠物上市公司净利率对比\_2023年 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

## 5 投资建议和风险提示

### 5.1 投资建议

我国宠物行业的快速发展将为国内宠物企业提供广阔发展机遇，当前本土宠物企业处于从代工厂模式到自主品牌模式转型期，部分企业已经打造出具备市场影响力的自主品牌，高端和超高端市场仍然被跨国品牌占据，但随着国产品牌认可度的提升和生产技术的完善，有望向该市场发起冲击，自主品牌发展大有可为。建议关注在自主品牌建设领域表现优秀的宠物龙头企业投资机会。

### 5.2 风险提示

- 1、行业增速放缓风险。宠物行业受宏观经济、行业自身生命发展周期的影响，若行业发展不及预期，则导致行业内企业业绩增速不及预期。
- 2、市场竞争加剧风险。资本涌入宠物行业，使得竞争者增加，行业内卷加剧，行业内的企业如果不能保持竞争优势有可能会被市场淘汰。
- 3、自主品牌建设不及预期的风险。中国宠物食品市场仍处于争夺市场份额阶段，竞争格局尚未完全确立，后续伴随行业新进入者增多，在产品、渠道等方面的竞争可能加剧，进而导致自主品牌发展成长速度不及预期。
- 4、汇率波动风险。当前国内宠物行业大部分公司以海外ODM/OEM为主，由于订单价格大多以外币计价且有时间差，因此大部分企业受到人民币汇率影响较大。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场