



轻工纺服

优于大市（维持）

证券分析师

毕先磊

资格编号：S0120524030001

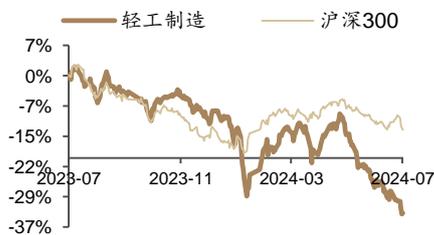
邮箱：bixl3@tebon.com.cn

研究助理

李陌凡

邮箱：limf3@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

相关研究

以日本“失去的三十年”为鉴， 看中国宠物食品行业增长潜能

宠物行业深度报告系列（一）

投资要点：

- **知日：价升接力量增，穿越“失去的三十年”。**回顾日本宠物食品发展历程，泡沫破灭后的经济下行阶段行业仍具较强韧性。从量价视角来看，我们认为在不同时期助力行业增长的因素有所差异：前期主要依托宠物数量的增长；后期则受益于行业高端化的推进。
 - **前期驱动力：家庭规模小型化+人口老龄化助力宠物数量增长。**拆分量价来看，泡沫破灭初期宠物食品流通量的增长为行业持续扩容的核心驱动力，其背后的原因系宠物饲养数量的增加。在不婚与少子趋势下，日本家庭规模趋于小型化，与此同时日本老龄化趋势显著，我们认为，在单身人士、无子家庭与老龄人口占比提升背景下，人们对情感陪伴需求逐步增长，受此催化宠物数量在经济下行期逆势增长。
 - **后期驱动力：“安倍经济学”后宏观回暖助力行业步入高端化轨迹。**从价格角度来看，宠物食品的吨价与宏观状况和CPI有较强的正相关性。2012年底，安倍晋三上台后加速实施以“三支箭”为支柱的经济政策，随着日本经济逐步复苏，宠物食品吨价持续提升，宠物食品行业步入高端化轨迹。我们认为宠物“拟人化”与老龄化为推动宠物食品高端化的两条主线。
- **鉴中：景气赛道前景可期，量价均有长期空间。**展望未来，我们认为中国人口结构变化与此前的日本相似，对标海外宠物家庭渗透率与宠物食品渗透率低，宠均食品支出提升空间大，未来中国宠物食品行业有望迎来量价齐升。
 - **量：宠物数量增长与宠物食品渗透率提升共同驱动量增。**我们认为未来宠物数量增长主要取决于人口结构变化。与日本1990年代之后较为相似，中国步入结婚率与出生率下降、家庭小型化、人口老龄化阶段，未来情感陪伴需求增长有望推动宠物数量上行。对标海外，中国宠物渗透率仍存在较大提升空间。
 - **价：宠物“拟人化”背景下精细化饲养带动价升。**宠物在家庭中的角色逐步转变为“家人”、“孩子”以及“朋友”，宠主消费意愿增强背景下宠物食品价格仍具增长空间。对标海外，中国宠均食品支出存在较大提升空间。
 - **从细分品类来看，我们认为：1) 老年狗粮与幼年猫粮市场或将率先扩容；2) 添加益生菌的宠物食品未来有望实现快速增长，通过饮食调理可降低宠物各类健康隐患演变为疾病的概率，在宠物健康成长的同时可减少宠主医疗开销。**
- **重点公司：享量价齐升红利，随行业共同成长。**外资品牌由于进入市场较早，在品牌建设和产品口碑上具备领先优势，而头部国产品牌在消费者触达、产品创新等方面大有可为。从主要上市公司的产品来看，我们发现如下3个趋势：1) 品类多样化；2) 高端化；3) 功能性食品+保健品陆续推出。我们认为精准把控行业发展方向的优秀公司未来前景可期。随着产品的品质、适口性与安全性不断提升，优质产品与新兴渠道先发优势将逐步形成护城河，助力国产品牌持续突围，市场份额有望向头部品牌集中。建议关注**乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、路斯股份**。
- **风险提示：**宏观环境波动；原材料价格大幅上涨；食品安全问题等。

行业相关股票

股票 代码	股票 名称	EPS			PE		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
301498.SZ	乖宝宠物	1.07	1.42	1.79	37.14	31.62	25.17
002891.SZ	中宠股份	0.79	0.98	1.20	33.24	18.65	15.25
300673.SZ	佩蒂股份	-0.04	0.59	0.74	-303.89	20.65	16.30
832419.BJ	路斯股份	0.66	0.83	1.04	17.23	8.96	7.08

资料来源：Wind，德邦研究所

注：数据均取自 Wind 一致预期，截止 2024 年 7 月 24 日

内容目录

1. 知日：价升接力量增，穿越“失去的三十年”	6
1.1. 前期驱动力：家庭规模小型化+人口老龄化助力宠物数量增长	6
1.2. 后期驱动力：“安倍经济学”后宏观回暖助力行业步入高端化轨迹	8
2. 鉴中：景气赛道前景可期，量价均有长期空间	11
2.1. 量：宠物数量增长与宠物食品渗透率提升共同驱动量增	11
2.2. 价：宠物“拟人化”背景下精细化饲养带动价升	13
3. 重点公司：享量价齐升红利，随行业共同成长	17
4. 风险提示	19

图表目录

图 1: 日本宠物食品市场规模及同比增速变化情况	6
图 2: 日本宠物食品流通量及同比增速变化情况	6
图 3: 日本犬猫饲养数量变化情况	6
图 4: 日本结婚次数与结婚率变化情况	7
图 5: 日本出生数与出生率变化情况	7
图 6: 日本家庭人口结构变化情况	7
图 7: 日本每户平均人数变化情况	7
图 8: 日本 65 岁及以上人口占总人口比重	7
图 9: 日本宠物食品吨价与日本 CPI 变化情况	8
图 10: 日本超 70% 宠物主将宠物视为家人	9
图 11: 日本犬猫平均寿命变化情况	9
图 12: 日本分年龄段犬类年诊疗费中位数与平均数	10
图 13: 日本分年龄段猫类年诊疗费中位数与平均数	10
图 14: 中国宠物（犬猫）食品市场规模	11
图 15: 中国宠物食品行业结构	11
图 16: 中国出生率与粗结婚率变化情况	12
图 17: 中国平均家庭户规模	12
图 18: 中国 65 岁及以上人口占总人口比例	12
图 19: 中国犬猫数量变化情况	12
图 20: 中国宠物家庭渗透率	13
图 21: 全球主要国家宠物家庭渗透率	13
图 22: 中国、日本、美国猫粮与狗粮渗透率	13
图 23: 宠物在家庭中的角色	14
图 24: 各国单只宠物年宠物食品支出	14
图 25: 不同年龄段宠主的主粮消费结构	15
图 26: 2022 年宠物犬年龄分布	15
图 27: 2022 年宠物猫年龄分布	15
图 28: 犬类到店就诊情况 Top5	15
图 29: 猫类到店就诊情况 Top5	15
图 30: 由肠道菌群失调引发的相关疾病	16

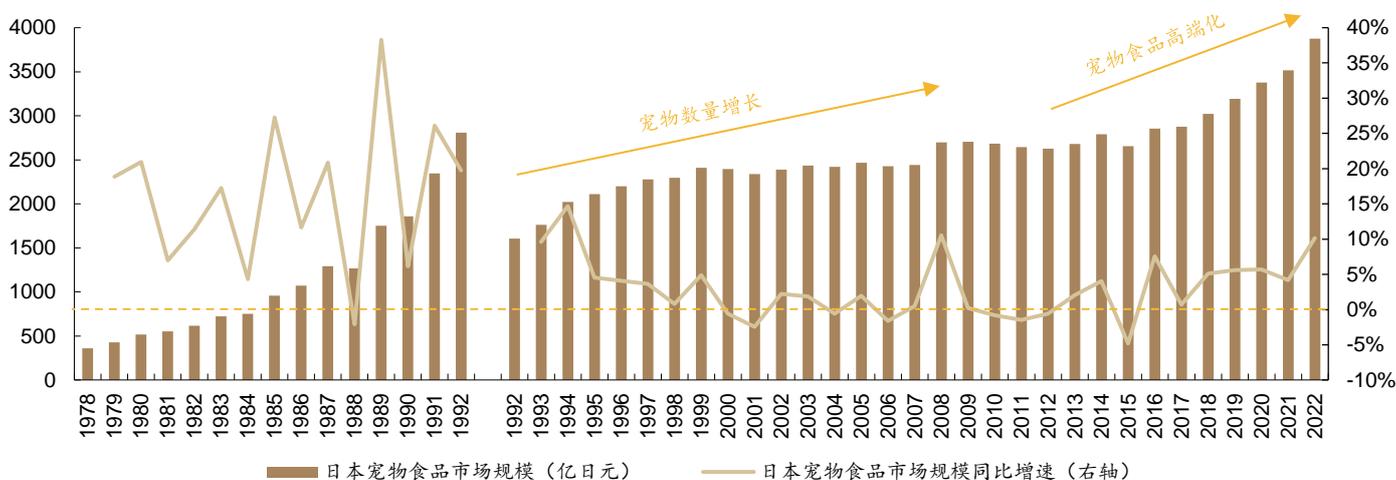
表 1：主要宠物食品上市公司自有品牌及产品矩阵 17

1. 知日：价升接力量增，穿越“失去的三十年”

日本宠物食品行业的起源可追溯至 20 世纪 40 年代。战争期间，狗粮随美军工作犬一同进入日本，但当时仍被视为动物所用的医药品，仅少量进口至面向外国人的零售店中。随着日本经济蓬勃发展，饲养宠物的人数持续增长，人们对于宠物饲养的观念亦有所转变，宠物饮食由此前的剩饭剩菜转变为主粮等营养全面的宠物食品。根据日本农林水产省数据，2022 年日本宠物食品市场规模为 3875.5 亿日元，1992 年至 2022 年期间 CAGR 为 3.0%。

回顾日本宠物食品发展历程，泡沫破灭后的经济下行阶段行业仍具较强韧性。从量价视角来看，我们认为在不同时期助力行业增长的因素有所差异：前期主要依托宠物数量的增长；后期则受益于行业高端化的推进。

图 1：日本宠物食品市场规模及同比增速变化情况



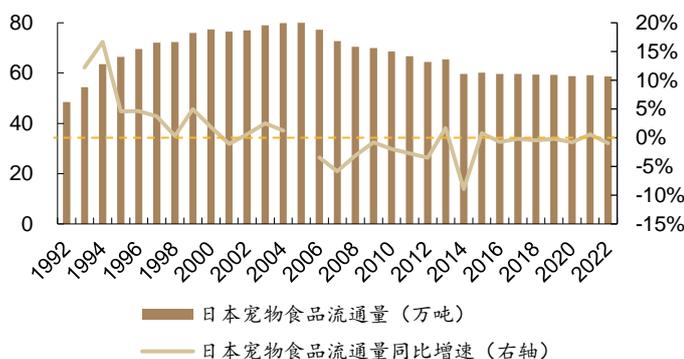
资料来源：日本农林水产省，德邦研究所

注：1978 年至 1992 年与 1992 年至 2022 年数据口径不同，前面部分数据为销售额（预计零售金额），后面部分数据为出货总额

1.1. 前期驱动力：家庭规模小型化+人口老龄化助力宠物数量增长

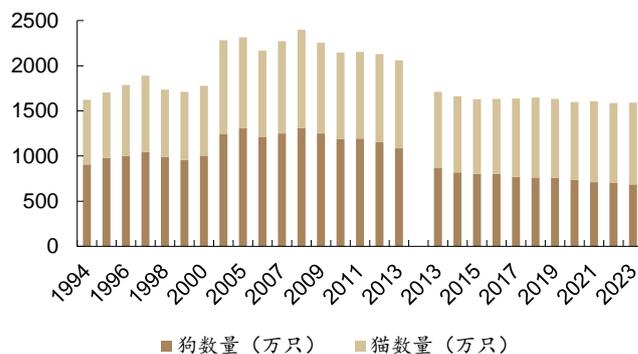
拆分量价来看，泡沫破灭初期宠物食品流通量的增长为行业持续扩容的核心驱动力，其背后的原因系宠物饲养数量的增加。1992 年至 2005 年日本宠物食品流通量由 48.5 万吨增长至 80.0 万吨，CAGR 为 3.9%；犬猫饲养数量 1994 年至 2008 年间波动上行，由 1624.5 万只增加至 2399.1 万只，CAGR 为 2.8%。

图 2：日本宠物食品流通量及同比增速变化情况



资料来源：日本农林水产省，德邦研究所

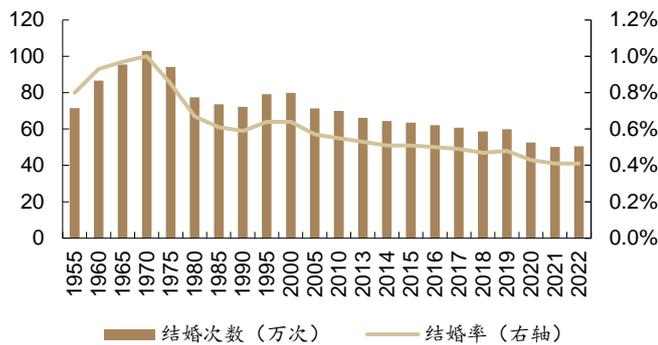
图 3：日本犬猫饲养数量变化情况



资料来源：宠物食品工业协会，日本一般社団法人宠物食品协会，德邦研究所
注：1994 年至 2013 年与 2013 年至 2023 年数据口径不同，但取自同一来源

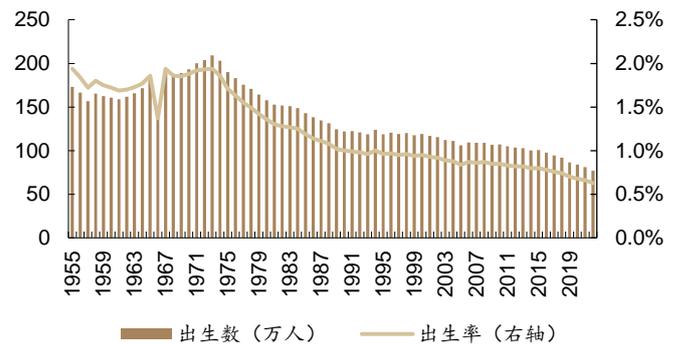
日本不婚与少子趋势明显，结婚率由1970年的1.0%下降至2005年的0.6%；出生率由1.9%下降至2005年的0.8%。

图4：日本结婚次数与结婚率变化情况



资料来源：日本统计局人口动态调查，德邦研究所

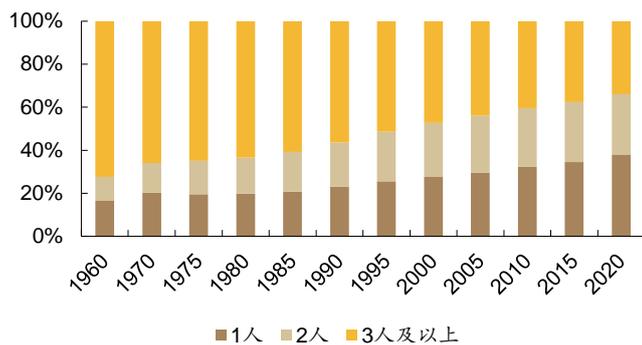
图5：日本出生数与出生率变化情况



资料来源：日本统计局人口动态调查，德邦研究所

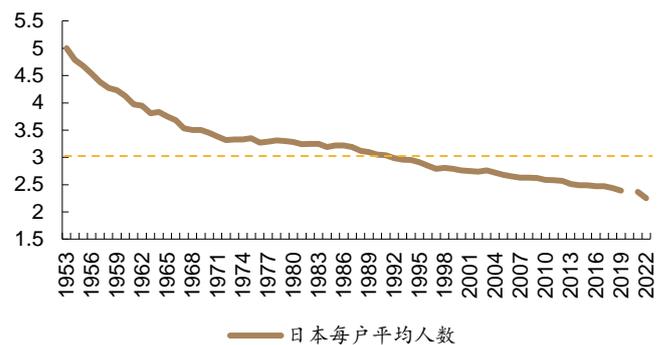
受不婚少子趋势影响，日本家庭规模小型化趋势显著，每户平均人数于1992年降至小于三人水平，2005年进一步下降至2.7人。1990年日本单身人士与两口之家的占比合计为43.7%，而后持续提升，2005年达56.0%。

图6：日本家庭人口结构变化情况



资料来源：日本统计局人口普查，德邦研究所

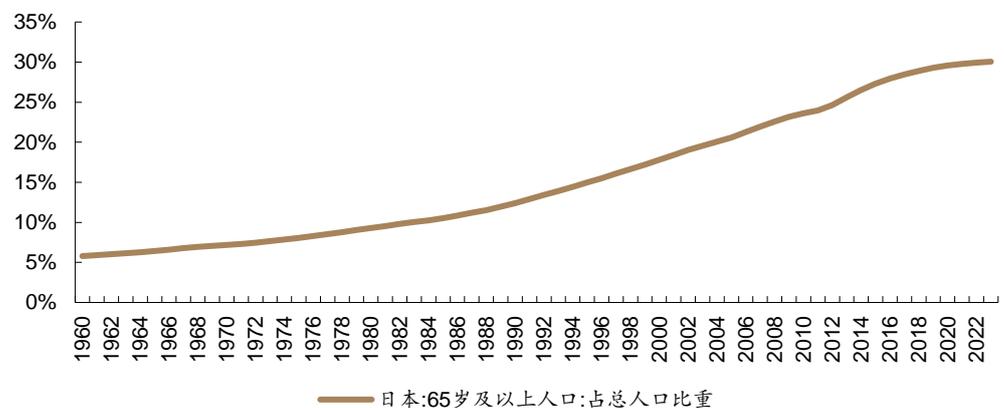
图7：日本每户平均人数变化情况



资料来源：日本统计局日本国民生活基础调查，德邦研究所

除家庭规模小型化外，日本老龄化趋势显著，65岁及以上人口占总人口比重持续提升，于1983年突破10%，2005年进一步提升至20.6%。

图8：日本65岁及以上人口占总人口比重



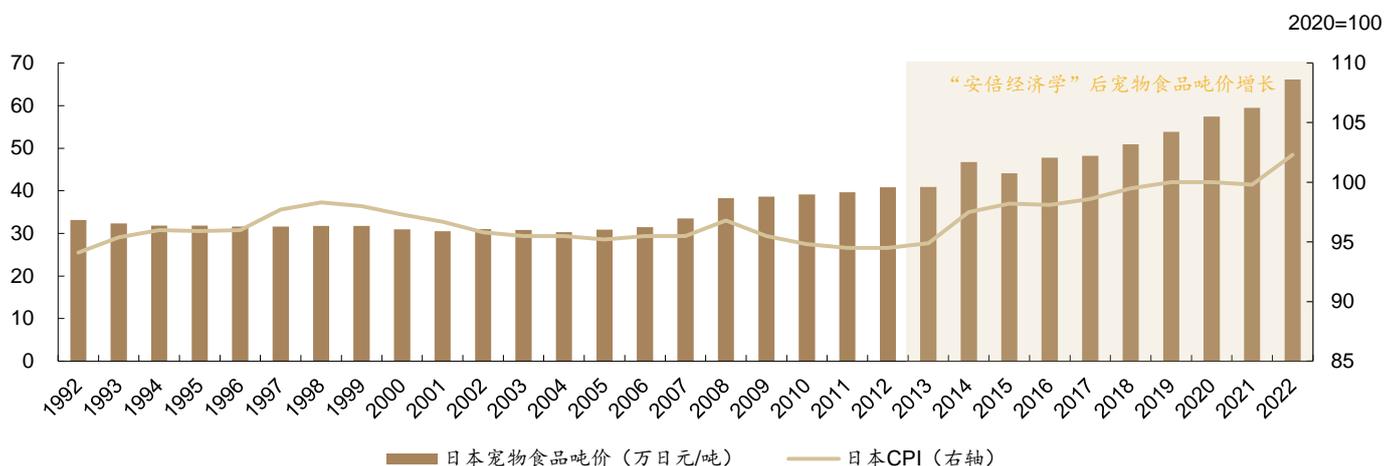
资料来源：Wind，德邦研究所

我们认为，在单身人士、无子家庭与老龄人口占比提升背景下，人们对情感陪伴需求逐步增长，受此催化宠物数量在经济下行期逆势增长。

1.2. 后期驱动力：“安倍经济学”后宏观回暖助力行业步入高端化轨迹

从价格角度来看，宠物食品的吨价与宏观状况和 CPI 有较强的正相关性。1990 年，日本股市、楼市泡沫相继破灭，进入“失去的三十年”，期间日本经济发展承压，GDP 增长停滞，物价步入慢性通缩。作为消费品，宠物食品受宏观环境影响较大，在通缩期间其价格同样难以实现增长。2012 年底，安倍晋三上台成为新一任日本首相，为挽救日本经济困局，上台后安倍加速实施以“三支箭”为支柱的经济政策，其中最为重要的是大胆的货币政策（为摆脱通货紧缩，在实现 2% 的通货膨胀目标之前实施无期限的量化宽松政策）。随着日本经济逐步复苏，宠物食品吨价持续提升，由 2012 年的 40.8 万日元/吨提升至 2022 年的 66.1 万日元/吨，10 年间 CAGR 为 4.9%，宠物食品行业步入高端化轨迹，近年来高端化趋势愈发显著，2022 年吨价同比增幅达 11.2%。我们认为宠物“拟人化”与老龄化为推动宠物食品高端化的两条主线。

图 9：日本宠物食品吨价与日本 CPI 变化情况

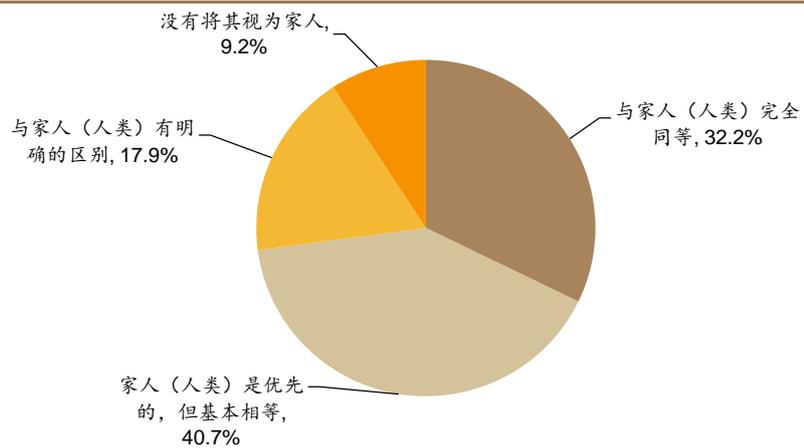


资料来源：日本农林水产省，Wind，德邦研究所

➤ 主线一：宠物“拟人化”

日本超 70% 宠物主人将宠物视为家人，宠物“拟人化”趋势显著。根据 Suncelmo 株式会社《宠物家庭化意识调查》，72.9% 的受访者表示他们认为宠物与家人（人类）“完全相同”或“几乎相同”；大约二分之一的受访者表示意识到在饲养宠物时“像对待人一样对待宠物”；约 40% 的受访者表示人与宠物的关系正在发生变化，“拟人化”趋势显著。在此趋势下宠物饲养趋于精细化，宠物主人愈发关注宠物健康，愿意为高附加值产品买单。根据日经宠物食品及用品研究报告，最畅销宠物食品的价格范围正在向高价格带转移，制造商正在专注于开发更高附加值的产品。预计未来高价格、高利润的优质产品将持续推出，例如无添加剂、无过敏原等差异性产品。

图 10：日本超 70%宠物主将宠物视为家人

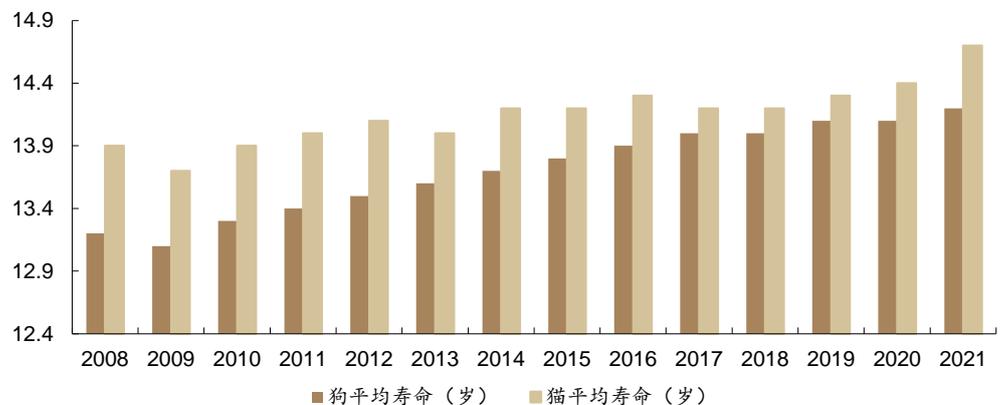


资料来源：Suncelmo 株式会社《宠物家庭化意识调查》，德邦研究所

➤ 主线二：宠物老龄化

随着宠物平均寿命提升，针对老年宠物的高附加值产品不断推出。2021 年，日本犬猫平均寿命分别为 14.2 岁、14.7 岁，相较 2008 年分别增长 1 岁、0.8 岁。根据日经宠物食品及用品研究报告，随着宠物人口的老龄化，各厂商逐步推出了“13 岁以上”、“15 岁以上”等针对老年宠物的高附加值产品，除老年主粮外，基于牙齿护理概念的零食产品销量不断增长；根据身体状况调整营养平衡的治疗食品与保健品的市场逐步扩大。

图 11：日本犬猫平均寿命变化情况



资料来源：Anicom《家庭动物白皮书 2023》，德邦研究所

➤ 老年宠物主粮

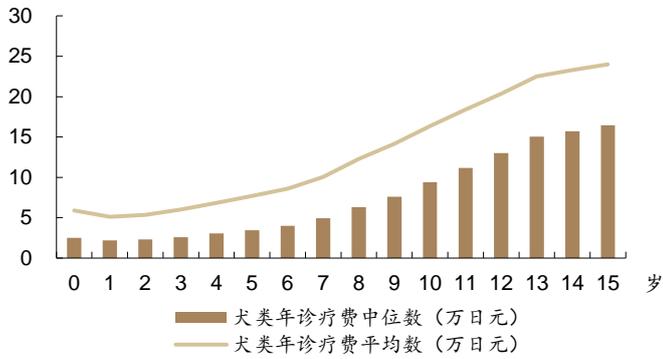
与人类相同，随着年龄增长犬猫健康状况会发生各类变化，逐渐出现新陈代谢减慢、消化功能下降、运动意愿减弱、难以咀嚼较硬食物等问题，其中老年犬猫对主粮的需求略有差异：

- 1) 老年犬的主粮应具备高蛋白、低热量、营养均衡以及便于食用等特点；
- 2) 老年猫的主粮应具备低热量(管理体重)、减少磷与盐的摄入(减轻肾脏负担)以及富含膳食纤维(易消化)三个特点。

➤ 治疗食品与保健品

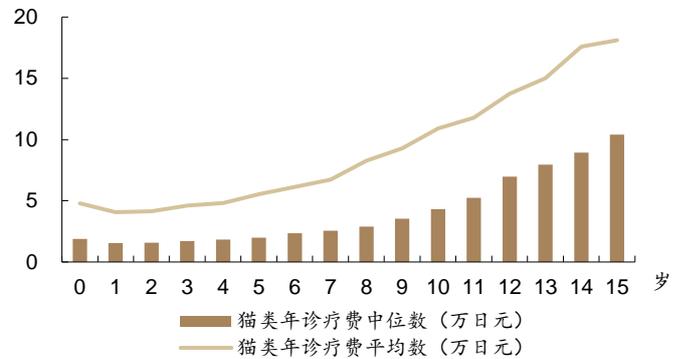
随着宠物的年龄增长，其所花费的诊疗费用亦逐步增长，并且这一趋势在 8 岁以上体现得尤为明显。因此，饲养老龄化宠物将面临较大的医疗费用压力，而通过日常喂养具备治疗及保健功效的食品可以在一定程度上预防疫病，进而减少高额的医疗开支。

图 12：日本分年龄段犬类年诊疗费中位数与平均数



资料来源：Anicom《家庭动物白皮书 2023》，德邦研究所

图 13：日本分年龄段猫类年诊疗费中位数与平均数

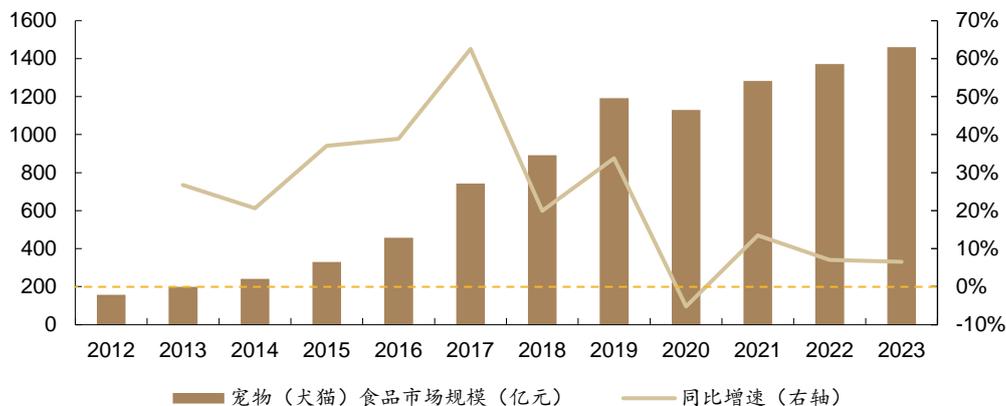


资料来源：Anicom《家庭动物白皮书 2023》，德邦研究所

2. 鉴中：景气赛道前景可期，量价均有长期空间

近年来“它经济”蓬勃发展，2023年我国（犬猫）宠物食品市场规模约1461亿元，2012至2023年期间CAGR达22.5%。

图 14：中国宠物（犬猫）食品市场规模



资料来源：乖宝宠物招股说明书，乖宝宠物 2023 年报，国家统计局，历年中国宠物行业白皮书，德邦研究所

从结构来看，主粮是满足宠物日常营养与能量需求的主要食品，为宠物食品中的核心品类，2023 年占比约 67.5%。此外，零食与营养品占比分别为 26.0%、6.5%。

图 15：中国宠物食品行业结构



资料来源：德勤《中国宠物食品行业白皮书》，CIQA 宠工委官方公众号，《2023-2024 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，长城宠物展公众号，犹乐仕生物科技有限公司公众号，德邦研究所

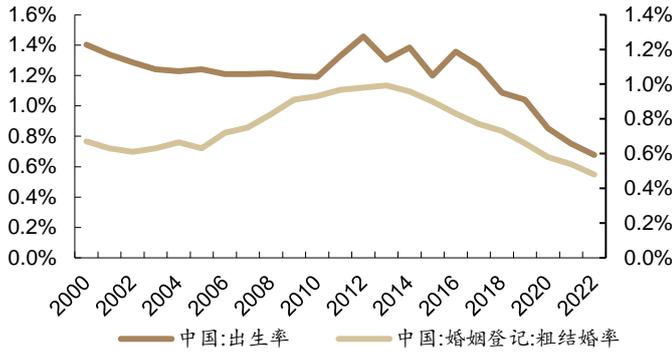
展望未来，我们认为中国人口结构变化与此前的日本相似，对标海外宠物家庭渗透率与宠物食品渗透率低，宠均食品支出提升空间大，未来中国宠物食品行业有望迎来量价齐升。

2.1. 量：宠物数量增长与宠物食品渗透率提升共同驱动量增

我们认为未来宠物数量增长主要取决于人口结构变化。与日本 1990 年代之后较为相似，中国步入结婚率与出生率下降、家庭小型化、人口老龄化阶段，未来情感陪伴需求增长有望推动宠物数量上行。

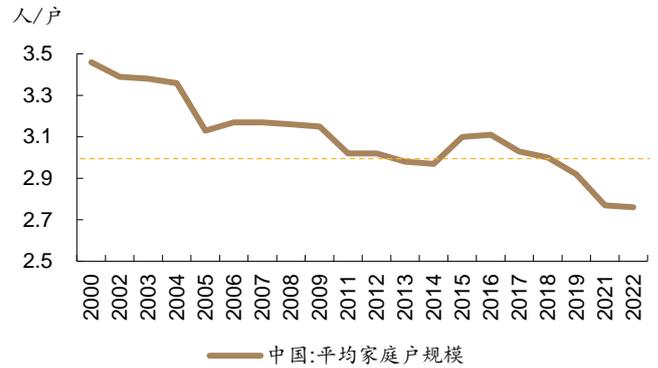
中国结婚率于 2014 年达到近 1% 峰值后持续下降，2022 年下降至 0.5%；出生率于 2012 年达到近 1.5% 左右最高值后波动下行，近年来呈持续下降趋势，2023 年约为 0.6%。在此背景下家庭规模小型化趋势显著，户均人数 2019 年-2022 年持续低于 3 人。

图 16: 中国出生率与粗结婚率变化情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

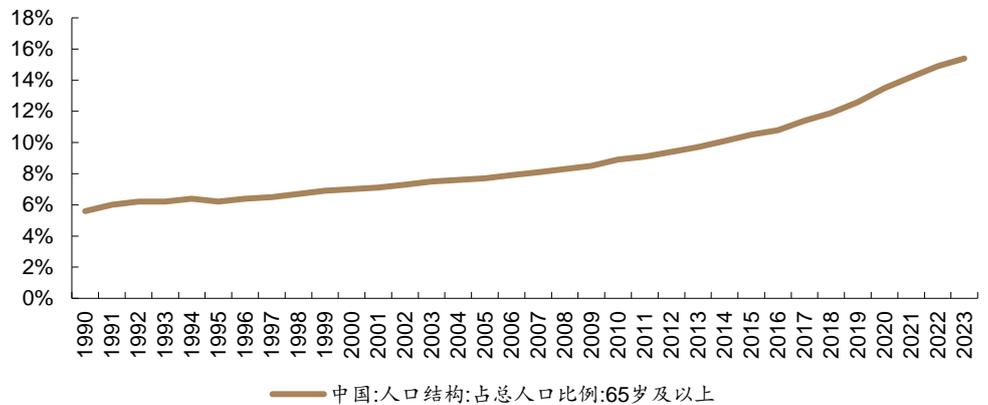
图 17: 中国平均家庭户规模



资料来源: Wind, 德邦研究所

此外, 中国同样存在人口老龄化趋势, 65 岁及以上人口占总人口比重持续提升, 于 2014 年突破 10%, 2023 年进一步提升至 15.4%。

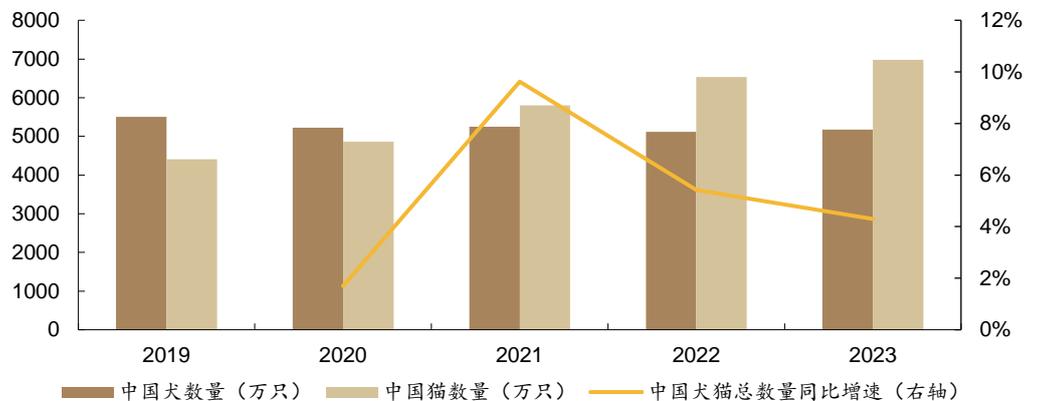
图 18: 中国 65 岁及以上人口占总人口比例



资料来源: Wind, 德邦研究所

2023 年中国犬猫数量分别为 5175 万只、6980 万只, 虽然近年来犬数量整体呈小幅下降趋势, 但受益于猫数量增长犬猫总数仍有所上升。

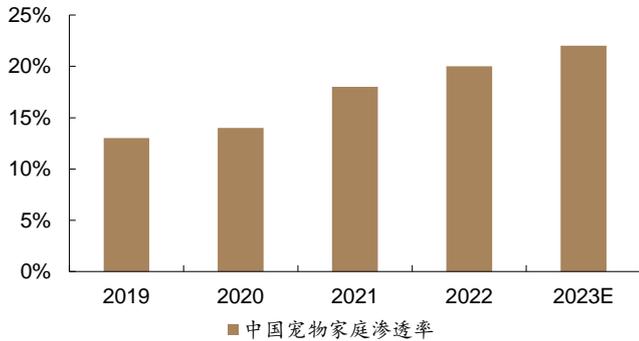
图 19: 中国犬猫数量变化情况



资料来源: 长城宠物展公众号, 2023-2024 年度《中国宠物用品消费趋势报告》, CIQA 宠工委官方公众号, 《2023-2024 年中国宠物行业白皮书 (消费报告)》, 德邦研究所

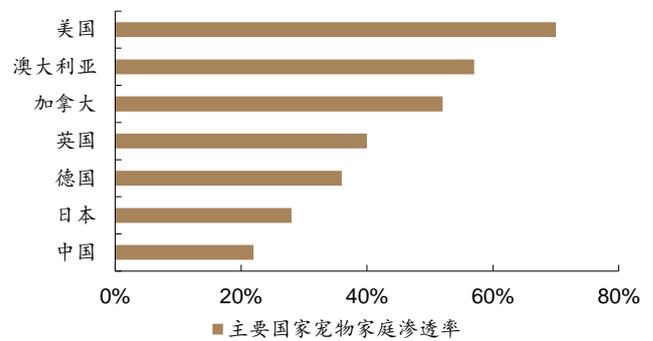
近年来中国宠物家庭渗透率持续提升，由 2019 年的 13% 提升至 2023 年的 22%。但对标海外，中国宠物渗透率仍存在较大提升空间。我们认为，在人口结构变化的影响下情感陪伴需求将助力宠物数量增长，未来中国宠物家庭渗透率有望持续提升。

图 20：中国宠物家庭渗透率



资料来源：长城宠物展公众号，2023-2024 年度《中国宠物用品消费趋势报告》，宠界 PET WORLD 公众号，德邦研究所

图 21：全球主要国家宠物家庭渗透率

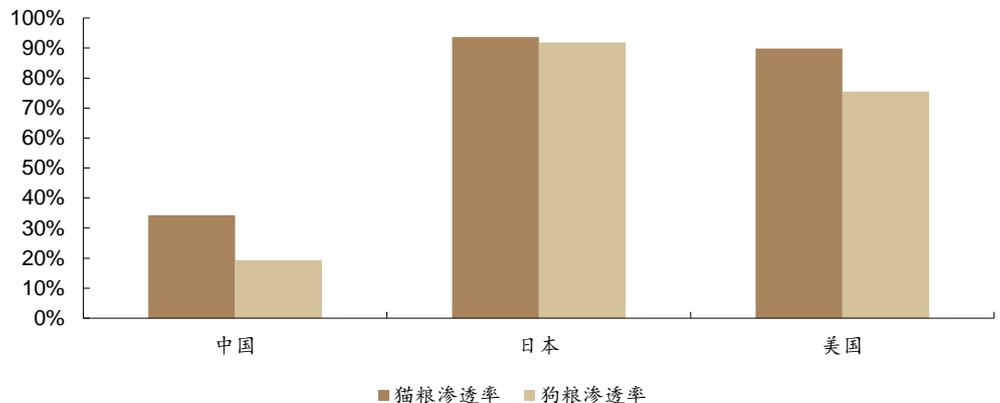


资料来源：宠界 PET WORLD 公众号，德邦研究所

对标海外，中国宠物主粮渗透率仍处于较低水平，2022 年猫粮、狗粮渗透率分别为 34.3%、19.3%，多数犬猫仍未开始食用专业的宠物主粮。而同期日本猫粮、狗粮渗透率分别达 93.6%、91.8%，美国分别达 89.8%、75.5%。

随着宠物科学饲养观念的不断深化，人们越来越重视宠物的饮食健康，逐步意识到专业的宠物食品能够为宠物提供全面而均衡的营养，我们认为未来中国宠物主粮渗透率有望持续提升。

图 22：2022 年中国、日本、美国猫粮与狗粮渗透率

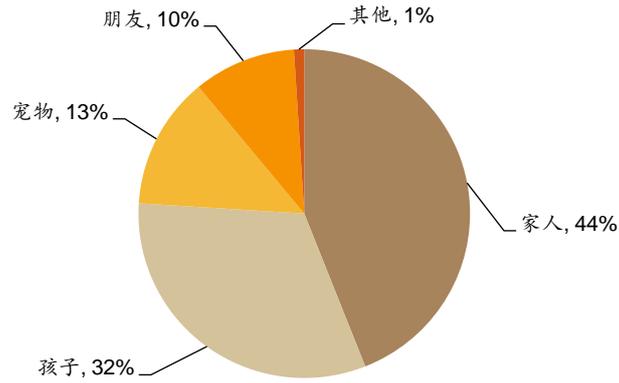


资料来源：乖宝宠物 2023 年年度报告，德邦研究所

2.2. 价：宠物“拟人化”背景下精细化饲养带动价升

根据《2022 中国宠物医疗行业白皮书》，当被问及宠物在家庭中的角色时，将宠物视为家人、孩子、朋友的宠主占比依次为 44%、32%、10%，而视为宠物的占比仅为 13%。对标日本宠物食品行业发展经历，我们认为在家庭规模小型化趋势下宠主对于宠物情感陪伴需求日益增长，而宠物在家庭中的角色逐步转变为“家人”、“孩子”以及“朋友”，宠主消费意愿增强背景下宠物食品价格仍具增长空间。

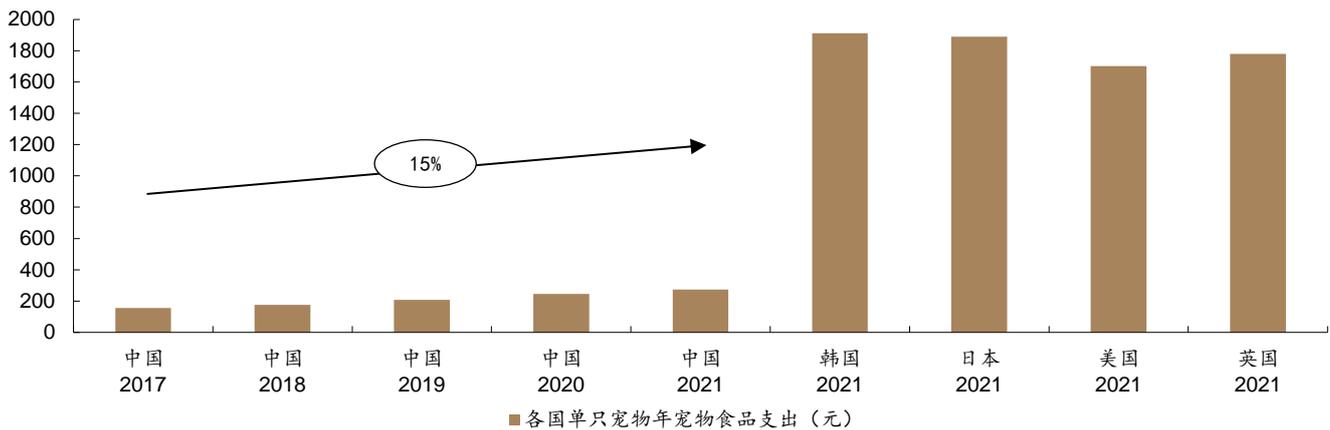
图 23: 宠物在家庭中的角色



资料来源:《2022 中国宠物医疗行业白皮书》, 德邦研究所

2017 至 2021 年, 中国单只宠物食品支出持续快速增长, 期间复合增速约 15%, 但相较韩国、日本与美国等发达经济体仍有较大提升空间。

图 24: 各国单只宠物年宠物食品支出

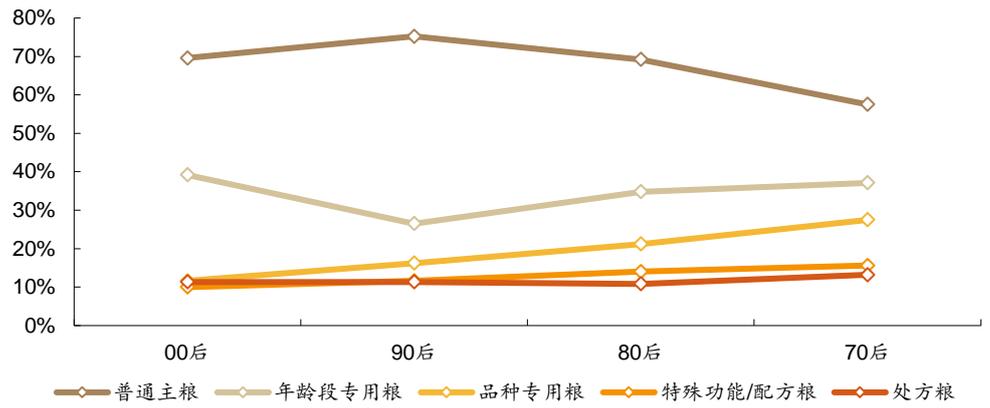


资料来源:《2022 德勤中国宠物食品行业白皮书》, 德邦研究所

➤ 分年龄段宠物主粮

从不同年龄段宠主的主粮消费结构来看, 除普通主粮外, 分年龄段粮占比较高, 约为 30%-40%。与人类相同, 犬猫的成长历程同样分为幼年阶段、成年阶段与老年阶段, 在每个年龄段的营养需求存在差异。我们认为随着宠物精细化饲养的渗透, 未来年龄段专用粮占比有望呈现提升趋势, 而其单价往往高于普通主粮, 因此有望推动宠物主粮均价提升。

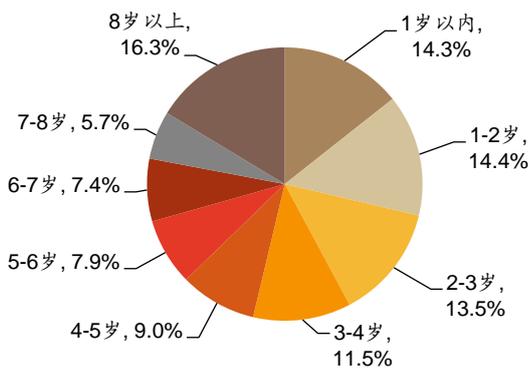
图 25：不同年龄段宠主的主粮消费结构



资料来源：派读宠业参考公众号，《2023 年中国宠物食品市场消费报告》，德邦研究所

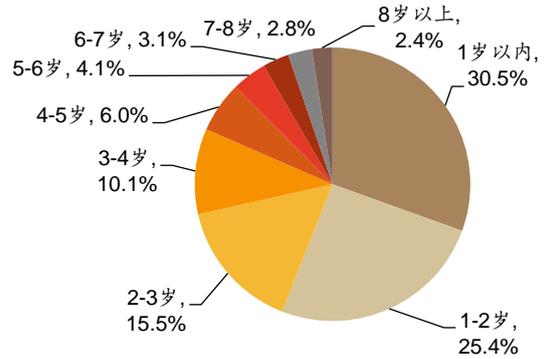
分类别来看，宠物犬老龄化趋势更加明显，2022 年 7 岁及以上宠物犬占比约 22.0%，而幼年宠物猫占比较高，1 岁以内宠物猫占比约 30.5%。我们认为未来老年狗粮与幼年猫粮市场或将率先扩容。

图 26：2022 年宠物犬年龄分布



资料来源：派读《2022 年中国宠物消费报告》，德邦研究所

图 27：2022 年宠物猫年龄分布

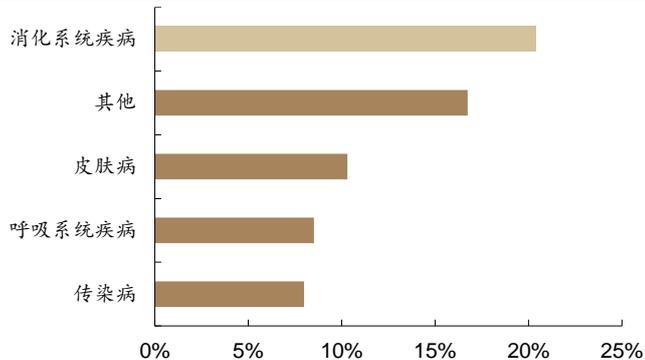


资料来源：派读《2022 年中国宠物消费报告》，德邦研究所

➤ 功能性食品及保健品（益生菌）

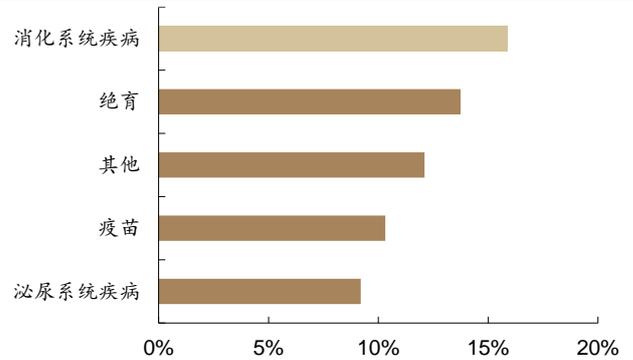
根据《2022 中国宠物医疗行业白皮书》，消化系统疾病在犬类与猫类的就诊因素中均位居首位，占比分别达 20.4% 和 15.9%。

图 28：犬类到店就诊情况 Top5



资料来源：《2022 中国宠物医疗行业白皮书》，德邦研究所

图 29：猫类到店就诊情况 Top5



资料来源：《2022 中国宠物医疗行业白皮书》，德邦研究所

由于宠物肠道问题频发，宠主对益生菌的关注度显著提升。在 2022 年线上宠物健康营养保健分类产品热搜词榜单中，益生菌排名升至第三位。而除众所周知的消化系统外，宠物肠道微生物组还参与了机体代谢及免疫等多种生理功能，与宠物整体健康状态密切相关，因肠道菌群失调引发的疾病还包括皮肤问题、心脏疾病、免疫系统受损等。我们认为添加益生菌的宠物食品未来有望实现快速增长，通过饮食调理可降低宠物各类健康隐患演变为疾病的概率，在宠物健康成长的同时可减少宠主医疗开销。

图 30：由肠道菌群失调引发的相关疾病



资料来源：AnimalBiome，热心肠研究院，热心肠先生官方公众号，德邦研究所

3. 重点公司：享量价齐升红利，随行业共同成长

宠物食品企业有望分享行业量价齐升红利，外资品牌与国产品牌各具优势。外资品牌由于进入市场较早，在品牌建设和产品口碑上具备领先优势，而头部国产品牌在消费者触达、产品创新等方面大有可为。我们认为随着产品的品质、适口性与安全性不断提升，优质产品与新兴渠道先发优势将逐步形成护城河，助力国产品牌持续突围，市场份额有望向头部品牌集中。

从主要上市公司的产品来看，我们发现如下3个趋势：

- **品类多样化**：乖宝旗下品牌麦富迪、中宠旗下品牌顽皮、路斯旗下品牌路斯均广泛覆盖犬粮、犬零食、猫粮、猫零食等品类，产品矩阵较为丰富；
- **高端化**：近年来多家公司布局高端宠物食品赛道，乖宝、中宠、佩蒂陆续推出高端化品牌，我们认为在行业价升趋势下高端产品前景广阔；
- **功能性食品+保健品**：我们关注到乖宝旗下品牌麦富迪、中宠旗下品牌真致、路斯旗下品牌路斯均已推出营养保健品类产品；佩蒂旗下齿能零食产品主要针对犬类口腔护理、好适嘉主要针对人宠互动场景。我们认为在养宠精细化趋势下功能性食品与保健品有望录得较快增长。

表 1：主要宠物食品上市公司自有品牌及产品矩阵

主要上市公司	主要自有品牌	产品矩阵及特点
乖宝宠物 GAMBOL® 乖宝宠物食品集团 Gambol Pet Group		中端犬粮、犬零食、猫粮、猫零食、营养保健品 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
		高端肉食猫粮、猫零食 “鲜肉替代肉粉”的创新喂养观念屡获业界权威认可
		高端犬零食 以“Less is more”（至简料理哲学）作为品牌理念，选用的所有食材均达到了人类可食用等级
		高端犬粮 倡导极简、低敏的喂养方式，遵循“限定成分配方”，采用可持续、可溯源的食材
中宠股份 中宠股份 CHINA PET FOODS		中端犬粮、犬零食、猫粮、猫零食 用人类食品级要求制作宠物食品，每一袋都经得起品质溯源
		高端犬零食、猫零食、营养品 致力于为爱宠提供一系列新西兰原产原装进口宠物食品
		中高端犬粮、犬零食、猫粮、猫零食 致力打造革新性宠物粮，满足犬猫健康成长的营养需求
佩蒂股份 Peidi 佩蒂		高端犬零食、猫零食 用真正的高纯度鲜肉，超过70%纯肉含量，肉含量超行业水平
		犬类口腔护理零食 全球首个分龄宠物口腔护理品牌，根据狗的年龄不同，开发出相对应的咀嚼产品，为宠物口腔健康赋能
		人宠互动犬零食、猫零食 联合营养学家、动物行为学家，打造国内首个人宠互动场景定制化宠食品牌
路斯股份 路斯 SOFT HEART		犬主粮、犬零食、犬咬胶、猫主粮、猫零食、罐头、养护型产品 产品矩阵丰富

资料来源：各公司官网，乖宝宠物 2023 年年报，宠业家公众号，汪臻醇 CanyonCreekRanch 公众号，德邦研究所整理

综上所述，我们认为精准把控行业发展动向的优秀公司将随行业共同成长，未来前景可期，建议关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、路斯股份。

4. 风险提示

宏观环境波动：宠物食品行业多数公司直接面临下游消费者或对应客户为下游消费市场，若宏观环境波动导致终端消费能力受到影响，对应公司相关产品销售量、销售价格均会受到影响，进一步影响公司收入。

原材料价格大幅上涨：原材料价格波动，对于公司稳健经营影响较大，若原材料跟随市场大幅波动，公司的盈利能力或受到影响，同时原材料大幅波动也会影响终端产品价格，进一步影响产品销量。

食品安全问题：宠物食品行业归属于食品行业，若出现食品安全问题可能会导致公司声誉受到影响，会对销量产生影响。

信息披露

分析师与研究助理简介

毕先磊：轻纺组组长，曾任职于招商证券，所在团队获得 2023 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 3 名，2022 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 4 名、轻工制造水晶球第 4 名。

李陌凡：轻纺组研究助理，曾任职于野村东方国际证券，伦敦大学学院本硕，主要覆盖软体、个护、电子烟、二轮车、造纸、宠物、品牌服饰等板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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，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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。