

把握宠食出海机遇，探索出海新模式

2024年8月26日

核心观点

- 我国宠物食品出口情况：政策护航，优势显现。**近年我国通过简化出口手续、优化贸易流程等多项政策的出台，降低企业出口成本和风险，鼓励中企出海。其中宠物食品出口市场自23年9月起显著回暖，进入24年出口景气持续，7月出口额9.6亿元，同比+20%；1-7月出口额累计59.4亿元，同比+24%。分地区来看，24年至今美国出口市场恢复优于欧洲（24年1-7月我国宠物食品出口美国体量为2.1万吨，同比+41%；出口欧洲体量为5.9万吨，同比+22%），东南亚成为重要增长极（我国出口东南亚规模呈高速增长态势，24年1-7月出口量为7.3万吨，同比+37%）。考虑23年前三季度基数较低，利好出口业务占比较大的宠食企业业绩增长，如中宠股份、佩蒂股份等。
- 国外宠物食品进口情况：去库完成，紧抓机遇。**全球宠物食品市场规模扩张中，海外渠道库存已回归正常。出海外部政策环境整体良好，但需关注美国加征关税的不确定性。分地区来看，美国宠物行业基本面增速放缓，但市场规模仍在增长，我国在美国进口额中的占比持续降低，需关注订单或向东南亚转移；欧洲宠物行业需求稳定增加，欧盟自我国进口规模自2017年起快速上行；东南亚宠物行业因其高需求增速和低进入壁垒成为我国出口新机遇，东盟自我国进口规模高速增长，我国已成为其第一大进口来源国，但东南亚内部宠物行业发展存在差异，建议出口企业考虑因地制宜布局差异化产品。
- 国内龙头企业出口情况：代工起步，模式转变。**在我国上市宠企中，中宠股份国外营收规模稳居第一，企业间盈利能力分化较小。目前龙头出海模式正从“产品出海”逐步转变为“产能/品牌出海”。品牌出海方面，自有品牌毛利率通常高于代工，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份均已品牌出海布局，自有品牌出海或成为业绩新增长点。产能出海方面，近年我国宠企多通过收购和自建工厂增加海外产能，其中东南亚和新西兰是热门产能出海目的地。一方面，产能出海能有效避免美国加征关税的影响；另一方面，东南亚和新西兰等地具备其各自的成本、税收、技术等优势。
- 投资建议：**8月23日SW宠物食品PE为31.5倍，处于历史低位区间。后续随着出口整体景气提升，以及我国宠食企业不断探索出海新模式，盈利能力进一步增强可期，建议积极关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份等相关个股。
- 风险提示：**出海目的地政治不确定性的风险，海外市场竞争加剧的风险，汇率波动的风险，原材料价格波动的风险等。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
乖宝宠物	301498.SZ	1.07	1.42	1.79	37	33	26	推荐
中宠股份	002891.SZ	0.79	1.10	1.27	33	19	16	推荐
佩蒂股份	300673.SZ	-0.04	0.48	0.60	-304	25	20	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

农林牧渔行业

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

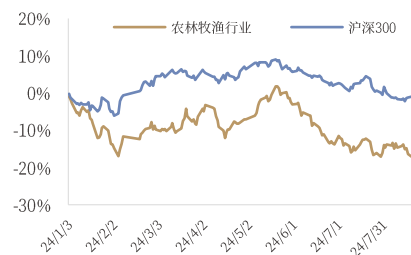
研究助理

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-8-23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河农业谢芝优】中期策略_农林牧渔_猪价景气带动养殖产业链，关注宠物新消费

目录

Catalog

一、 我国宠物食品出口情况：政策护航，优势显现.....	3
（一） 新环境孕育出海新趋势，政策支持护航出海之路.....	3
（二） 宠物食品出口市场回暖，关注东南亚新兴市场机会	4
二、 国外宠物食品进口情况：去库完成，紧抓机遇.....	7
（一） 全球宠物食品市场规模扩张中，海外渠道去库已完成	7
（二） 美国：宠食市场仍在扩容，进口订单或向东南亚转移	9
（三） 欧洲：养宠渗透率提升显著，自中国进口额占比第一	12
（四） 东南亚：高需求增速+低行业壁垒，我国出口新机遇.....	14
三、 国内龙头企业出口情况：代工起步，模式转变.....	16
（一） 中宠国外营收规模稳居第一，宠企盈利能力分化较小	16
（二） 出海模式由“产品出海”向“产能/品牌出海”转变	18
四、 投资建议及股票池	21
五、 风险提示	23

一、我国宠物食品出口情况：政策护航，优势显现

（一）新环境孕育出海新趋势，政策支持护航出海之路

在全球经济格局、地缘政治和贸易规则深刻变化以及中国经济正从高速增长转向高质量发展新阶段的背景下，越来越多的中国企业正积极拓展海外市场，从“产品出海”向“产能出海”和“品牌出海”转变，优化供应链布局，探索技术输出和品牌合作等创新模式，寻找新的发展路径。根据银河宏观组观点，具体看近年来中企出海的趋势：

（1）规模趋势方面，中企产品/服务出海体量稳定增长，产能出海规模持续扩大，中国在全球价值链中的分工位置稳步提升。

（2）产业趋势方面，中企不仅在传统优势产业中保持竞争力，还在战略性新兴产业中崭露头角。

（3）区域趋势方面，中企出海呈现多元化的区域拓展战略，除了继续深耕欧美市场外，还逐步扩展至东盟、中东、拉美和非洲等新兴市场。

（4）模式趋势方面，中企不仅通过并购，还通过绿地投资、数字技术、服务出海、品牌建设以及承包工程等多种模式协同发展，进一步提升国际竞争力。

从政策面支持力度来看，近年我国出台多项政策鼓励企业出海，主要体现在贸易便利化、市场准入优化、风险防范和支持措施等方面。我国政府通过简化出口手续、优化贸易流程等方式，来降低企业出口成本和风险，支持企业积极参与全球竞争。

表1：我国出海相关政策梳理

日期	颁布主体	政策名称	政策要点
2021.3	商务部	关于进一步发挥出口信用保险作用，加快商务高质量发展的通知	扩大保单融资，加大出口信用保险精准有效支持，促进外贸外资稳中提质
2021.7	商务部等	数字经济对外投资合作工作指引	推动数字经济对外投资合作，积极融入数字经济全球产业链、加快推进数字基础设施建设、推动传统产业数字化转型等
2022.1	国务院	关于促进内外贸一体化发展的意见	推进跨境电子商务综合试验区建设，促进跨境电商零售进口规范发展
2022.4	发改委等	关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见	鼓励太阳能发电、风电等企业“走出去”，鼓励企业开展新能源产业、新能源汽车制造等领域投资合作
2022.6	中国人民银行	关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知	通知完善了跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策，将支付机构跨境业务办理范围由货物贸易、服务贸易拓宽至经常项下
2022.7	商务部等	关于推进对外文化贸易高质量发展的意见	进一步鼓励各类文化产品、服务及数字文化平台走向海外，支持优势产品开拓国际市场；发挥外贸创新平台作用；进一步发挥跨境电商稳外贸的作用；进一步促进贸易畅通
2022.11	工信部等	关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知	指出稳定工业产品出口工作，指导各地建立重点外贸企业服务保障制度，以及提升产业链供应链韧性和安全水平
2023.4	海关总署	促进跨境贸易便利化专项行动	一是进一步深化“智慧口岸”建设和口岸数字化转型；二是进一步支持外贸产业升级和新业态健康持续发展；三是进一步提升跨境通关物流链供应链安全畅通水平；四是进一步规范 and 降低进出口环节合规费用；五是进一步提升外贸经营主体获得感和满意度
2023.4	国务院	国务院办公厅关于推动外贸稳规模	支持外贸企业通过跨境电商拓展销售渠道、培育自主品牌；鼓励地方结合产业禀赋优势建

		优结构的意见	设跨境电商综试区，积极发展“跨境电商+产业带”模式，推进跨境 B2B 出口等
2023.7	国务院	关于促进民营经济发展壮大的意见	鼓励企业提高国际竞争力，支持民营企业拓展海外业务，积极参与共建“一带一路”，有序参与境外项目
2024.2	商务部等	关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见	从提升国际化经营能力和水平、健全国际物流体系、加强金融支持、优化贸易促进活动、营造良好贸易环境、增强风险防范能力这六方面提出 18 项政策措施，推动新能源汽车贸易合作健康发展
2024.7	中共中央	中共中央政治局会议	进一步推进高水平对外开放政策和外商投资和对外投资管理体制改革的，进一步完善高水平对外开放体制机制，促进企业国际化发展政策的调整反映了中国企业出海的新趋势，包括国企基建能源出海、民企新兴制造业有序出海

资料来源：政府官网，中国银河证券研究院

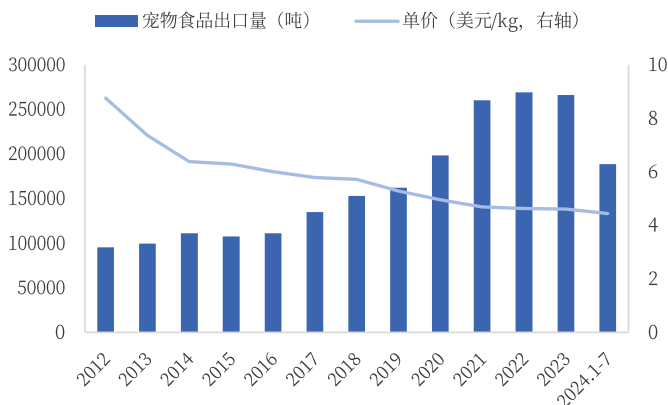
（二）宠物食品出口市场回暖，关注东南亚新兴市场机会

我国作为全球宠物食品主要出口国之一，出口市场整体呈现回暖趋势。根据海关总署数据，2023 年我国宠物食品出口金额为 86.26 亿元，同比+4.46%。具体看量价表现，23 年出口量为 26.6 万吨，同比-1.15%；其中 1-8 月受海外去库存影响，出口普遍承压，9 月出口量显著回暖，此后始终保持较高增速。23 年宠物食品出口均价为 32.4 元/kg，同比+5.68%，年内月度价格波动较为稳定。分品类来看，非罐头类食品是宠物食品出口回暖的决定性因素，23 年其出口量为 23.49 万吨，占比约 88%；均价 35 元/kg，显著高于罐头类食品（23 年均价为 13.3 元/kg）。

进入 2024 年，我国宠物食品出口景气度持续，7 月出口金额 9.61 亿元，同比+19.96%；出口量 2.96 万吨，同比+23.43%（连续第 11 个月同比增长）；出口均价 32.4 元/kg，同比-2.81%。24 年 1-7 月累计出口金额 59.39 亿元，同比+23.82%；出口量 18.85 万吨，同比+28.55%；出口均价 31.5 元/kg，同比-3.69%。

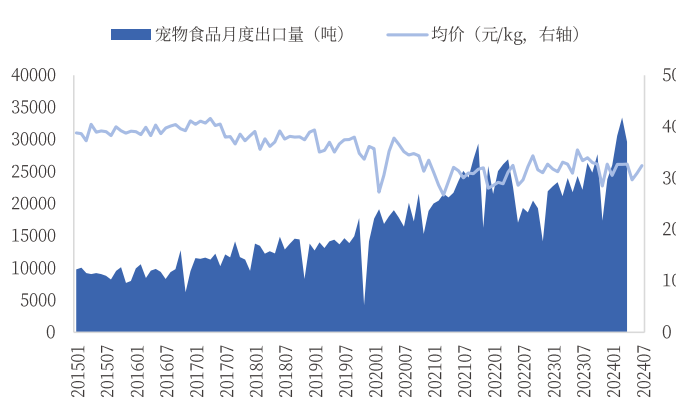
综合来看，受益于行业整体景气上行，叠加考虑 23 年前三季度基数较低，利好出口业务占比较大的宠物食品公司，如中宠股份、佩蒂股份等。

图1：2012 年至今我国宠物食品（犬猫）出口量价情况



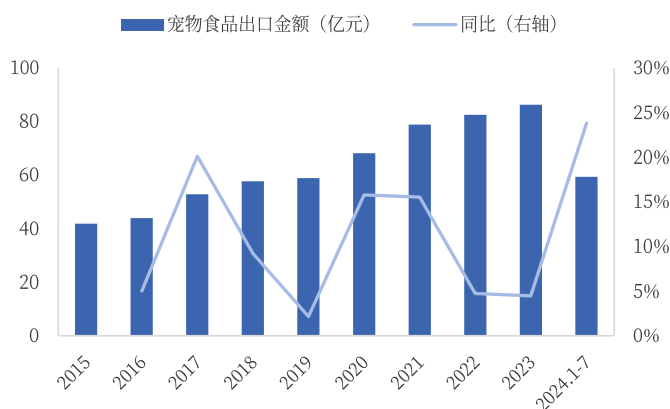
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图2：2015 年至今我国宠物食品（犬猫）月度出口量价情况



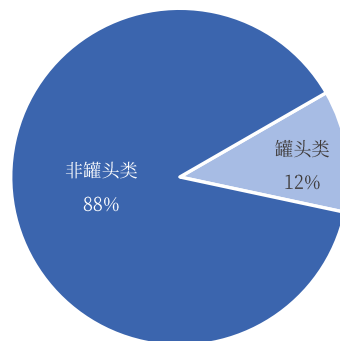
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图3: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口金额及增速



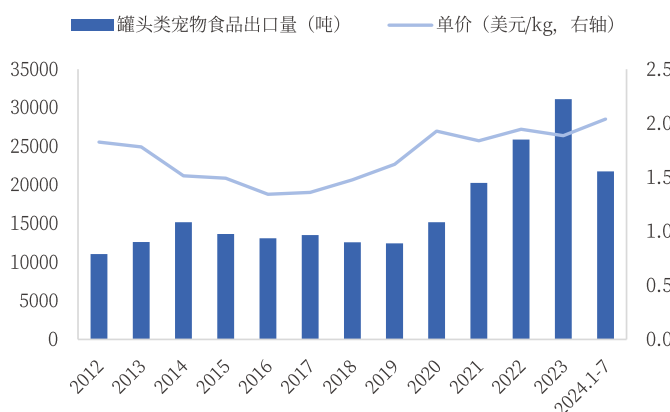
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图4: 2023 年我国宠物食品（犬猫）出口量品类结构



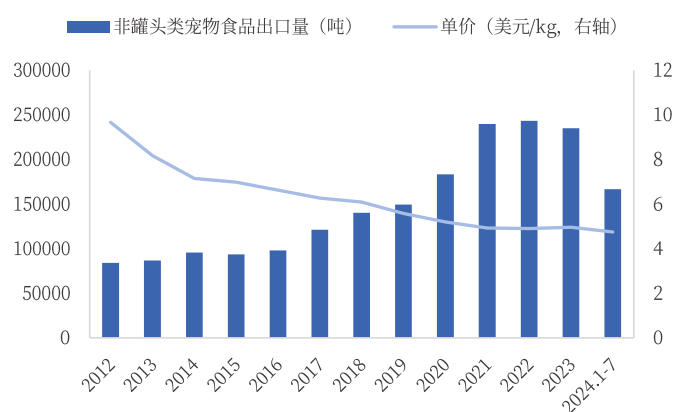
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图5: 2012 年至今我国罐头类宠物食品（犬猫）出口量价情况



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图6: 2012 年至今我国非罐头类宠物食品（犬猫）出口量价情况



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

24 年至今美国出口市场恢复优于欧洲，东南亚成为重要增长极。根据海关总署数据，2023 年美国、德国、日本为我国前三大宠物食品出口国家，分别占出口总额的 17.5%、16.2%和 9.2%。从出口区域变化来看：

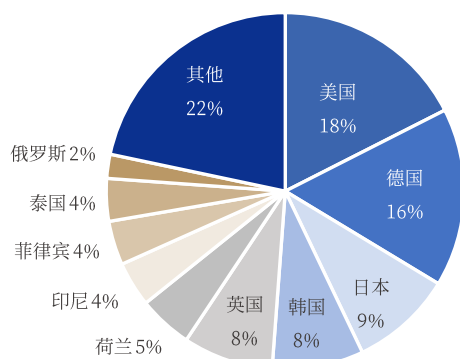
(1) 受中美贸易摩擦影响，2018 年美国开始对中国出口的宠物食品加征 10% 的关税，并于 2019 年上升至 25%，导致我国宠物食品出口美国规模回落较多。2023 年出口量为 3.05 万吨，相比于 2018 年下降 33.3%；出口额为 15.1 亿元，相比于 2018 年下降 28.9%；出口额占我国宠物食品总出口额比例自 2018 年的 36.82% 下降至 2023 年的 17.51%。2024 年以来，美国市场出口恢复优于欧洲，24 年 1-7 月累计出口量 2.14 万吨，同比+40.84%；均价 49.7 元/kg，同比+1.21%。

(2) 欧洲市场方面，随着对中国宠物食品的认可度逐渐提高，我国宠物食品出口规模保持较快增长态势。2023 年我国宠物食品出口欧洲量为 8.24 万吨，2015-2023 年 CAGR 达 12.34%；出口额占比自 2015 年的 32.83% 提升至 2023 年的 44.73%。24 年 1-7 月累计出口量 5.87 万吨，同比+21.92%；均价 45.4 元/kg，同比-1.12%。

(3) 东南亚作为全球宠物行业重要新兴市场，或为我国宠物食品出口新机遇。相比欧美等成熟宠物市场，东南亚地区对于宠物食品进口资质要求更低，进入门槛和关税政策具备优势，同时其本

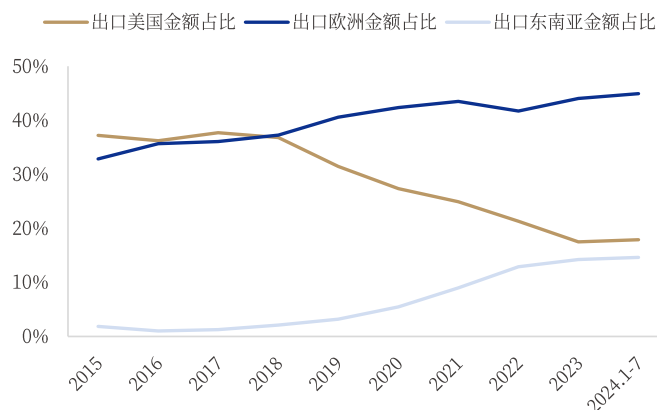
国宠物市场增长较快、集中度较低，利于我国宠物食品出口企业布局市场、抢占份额。2023 年我国宠物食品出口东南亚体量为 9.8 万吨，2015-2023 年 CAGR 高达 47.65%，保持高速增长趋势；24 年 1-7 月累计出口量为 7.30 万吨, 同比+37.26%; 其出口额占比自 2015 年的 1.85% 大幅提升至 2023 年的 14.23%，并于 24 年 1-7 月继续提升至 14.61%。

图7：2023 年我国宠物食品（犬猫）出口额分布



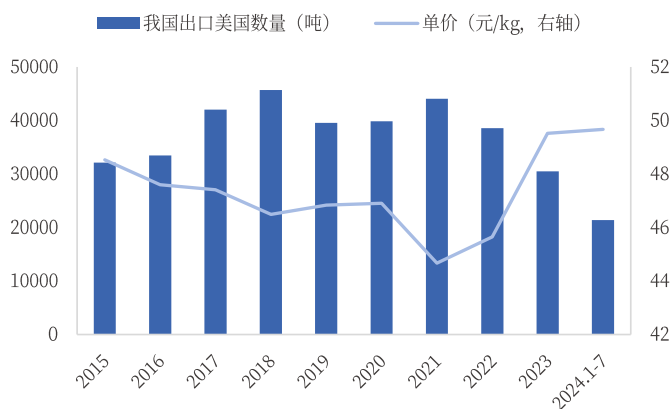
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图8：2015 年至今我国宠物食品（犬猫）主要出口地的出口额占比



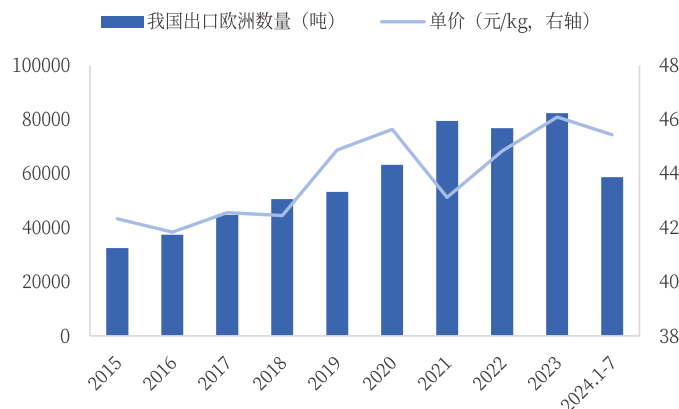
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图9：2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口美国量价情况



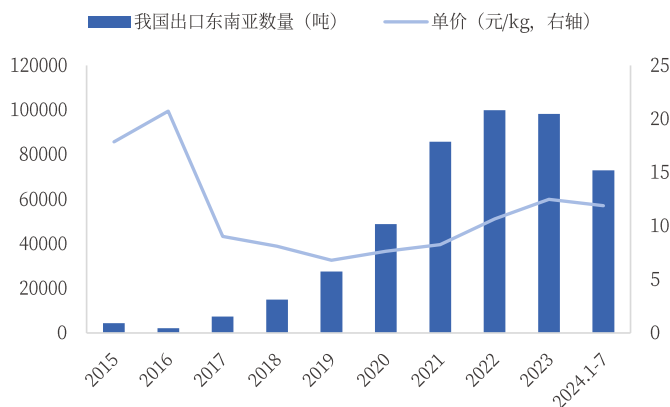
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图10：2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口欧洲量价情况



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图11: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口东南亚量价情况



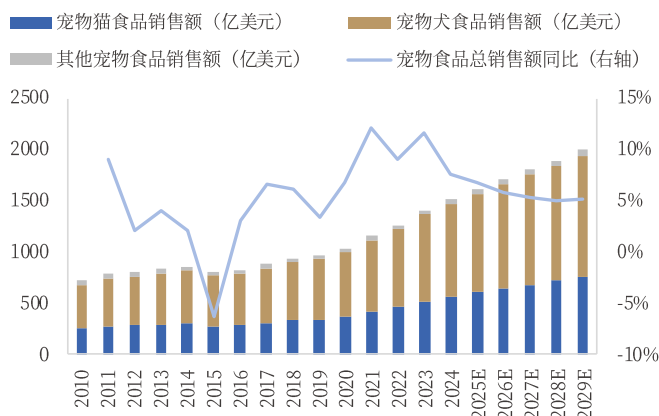
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

二、国外宠物食品进口情况：去库完成，紧抓机遇

（一）全球宠物食品市场规模扩张中，海外渠道去库已完成

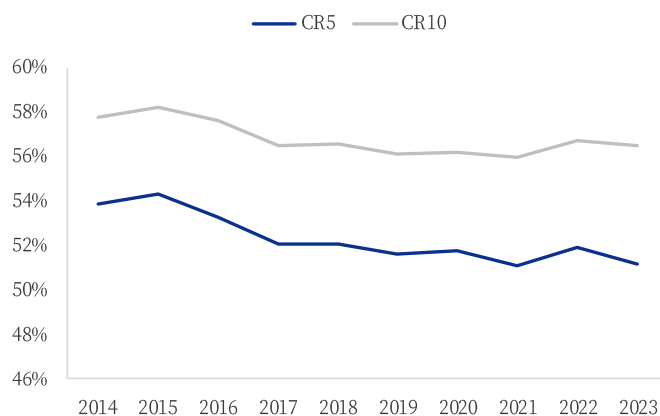
全球宠物食品市场规模持续扩容，猫食增速高于犬食。根据 Euromonitor 统计，2024 年全球宠物食品市场规模为 1518 亿美元，同比+7.56%，2010-2024 年 CAGR 为 5.44%。其中宠物猫食品市场增速高于宠物犬，2024 年全球宠物猫食品市场规模为 567 亿美元，同比+8.35%，2010-2024 年 CAGR 为 5.89%；而宠物犬食品市场规模为 906 亿美元，同比+7.28%，2010-2024 年 CAGR 为 5.46%。从市场竞争格局来看，全球宠物食品市场集中度呈下降趋势，主要龙头企业集中于美国。2023 年全球 Top10 宠物食品企业中有 7 家为美国企业，其中玛氏和雀巢普纳瑞占据绝对龙头地位，2023 年市占率分别为 21.1%和 20%。

图12: 2010-2029E 全球宠物食品行业销售额及增速



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

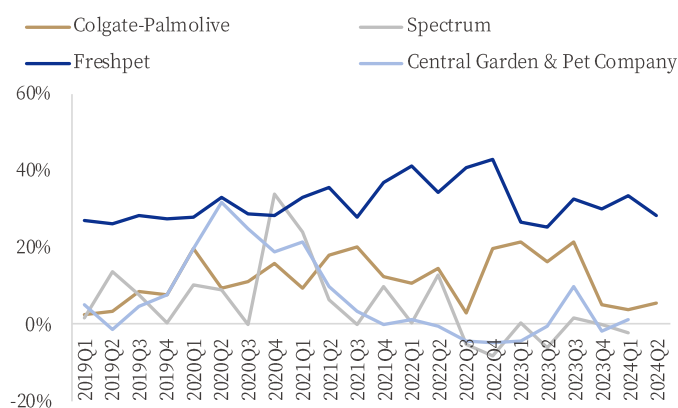
图13: 2014-2023 年全球宠物食品公司市场集中度



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

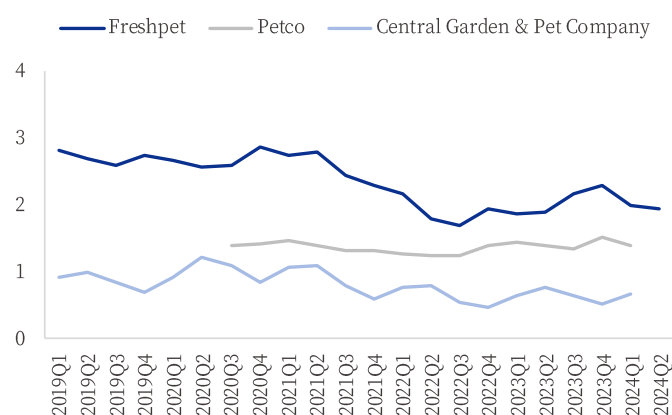
海外渠道库存回归正常，需求较为旺盛。国内宠物食品出口企业以 OEM/ODM 代工模式为主，其盈利能力受海外需求和库存周期影响较大。受新冠疫情影响，21 年全球海运费大幅上涨，导致海外客户集中采购宠物食品，库存出现堆积。从国外主要宠物食品生产和零售企业的库存周转率来看，22Q3 库存周转率均已到达近年低点，此后海外客户开始去库存，库存周转率开始进入震荡上行通道（例如 Freshpet、Petco、Central Garden & Pet Company 的库存周转率分别自 22Q3 的 1.71、1.24、0.56 上行至 24Q1 的 2.01、1.39、0.66）。目前从海外市场来看，库存去化已完成，需求仍然较为旺盛，利好国内宠食出口企业销量提升。

图14：2019Q1-2024Q2 国外主要宠物上市公司宠物板块收入同比



资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

图15：2019Q1-2024Q2 国外主要宠物上市公司存货周转率



资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

出海外部政策环境整体良好，但需关注美国加征关税的不确定性。我国积极参与其他多边、双边和区域合作机制，为中企出海营造了良好的外部环境。2022 年由东盟 10 国、中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰共同签订的多边贸易协定《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）如期生效。中国加入 RCEP 后，中资企业不仅在与缔约国贸易中享受更低的关税，协调的原产地规则还将提升企业出海的便利程度，例如 2023 年我国宠物食品出口额最高的两大东南亚国家印尼、菲律宾现已实现宠物食品进口零关税。

但中企出口仍需关注美国市场方面加征关税的不确定性。受中美贸易摩擦的影响，2018 年美国开始对中国出口的宠物食品加征 10% 的关税，并于 2019 年上升至 25%，目前仍实行 25% 的加征关税政策，而在此之前美国各州一般不对宠物食品征收关税，这直接导致了 2019 年起我国对美国宠物食品出口数量的持续回落。后续来看，特朗普在今年的竞选活动中多次提出若当选将对进口商品加征关税，尤其是对所有中国进口商品征收超过 60% 关税的主张。若该主张落地，将对我国宠物食品出口美国造成潜在影响，建议关注加征关税或导致的抢出口情况，我国宠物食品出口企业或可通过将出口转移至欧洲、亚洲其他国家、拉丁美洲等地区以缓解中美贸易摩擦的影响。

表2：我国宠物食品主要出口目的地对我国的现行进口税费对比

国家/地区	进口关税	其他税费
美国	0%（普通税率） 附加税：25% COST	- 港口维护费 HMF - 货物处理费 MPF

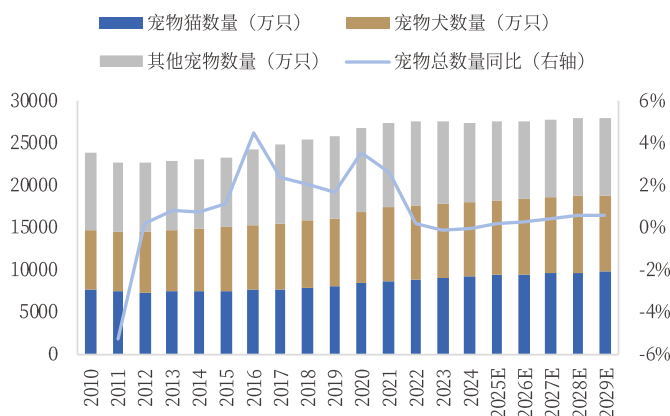
	备注：在普通税率的基础上额外征收 25% 的从价税	
欧盟	0%（普通税率） ➤ 适用商品编码：23091011、23091031	● 增值税 VAT： ➤ 德国：7% CIFD ➤ 荷兰：9% CIFD ➤
	9.6% CIF（普通税率） ➤ 适用商品编码：23091090	
	7% CIF（所有第三国协议税率） ➤ 适用商品编码：230910 编码类目下除 23091011、23091031、23091090 外其他商品	
	备注：欧盟从第三国进口的产品，不论在哪个国家进入欧盟，均征收相同的进口关税	
日本	44.63 日元/kg，乳糖含量超过 10% 每增加 1% 加收 4.50 日元（RCEP 协定税率） ➤ 适用商品编码：23091010	● 消费税： ➤ 0（当 CIFD<1000） ➤ 7.8% CIFD（当 CIFD≥1000） ● 地方消费税
	0%（RCEP 协定税率） ➤ 适用商品编码：23091091、23091092、23091093	
	27 日元/kg（RCEP 协定税率） ➤ 适用商品编码：23091099	
韩国	1.6% CIF（中韩自由贸易协定税率）	● 增值税 VAT：10% CIFD
	备注：协定税率呈下降趋势（2019-2022 年分别为 3.3%、3.0%、2.6%、3%）	
印尼	0%（中国-东盟全面经济合作框架协议税率）	● 增值税 VAT：11% CIFD ● 所得税
菲律宾	0%（中国-东盟全面经济合作框架协议税率）	● 增值税 VAT：12% CIFD
泰国	5% CIF（中国-东盟全面经济合作框架协议税率）	● 增值税 VAT：7% CIFD

资料来源：商务部，中国银河证券研究院

（二）美国：宠食市场仍在扩容，进口订单或向东南亚转移

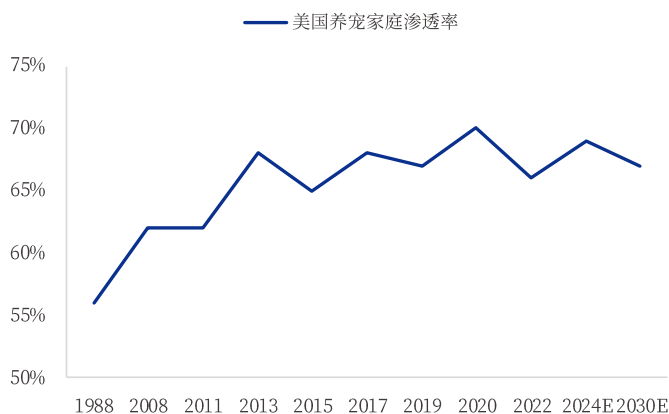
美国宠物数量及养宠渗透率已进入稳态，宠物食品市场仍在较快扩容。根据 Euromonitor，2024 年美国宠物总数量达 2.75 亿只，2010-2024 年 CAGR 为 1%，处于稳定低速增长阶段。根据 APPA，美国养宠家庭渗透率自 1988 年的 56% 持续增长至 2013 年的 68%，此后进入震荡阶段，2022 年渗透率为 66%，预计 2030E 为 67%。虽然基本面增速放缓，但在通货膨胀推高产品价格的影响下，美国宠物行业总销售额仍在增长，APPA 数据显示 2018 年起美国宠物行业销售额进入较快增长阶段，2023 年市场规模为 1470 亿美元，2018-2023 年 CAGR 为 10.19%，而此前 2001-2017 年 CAGR 为 5.73%。其中宠物食品板块近年同样进入较快增长阶段，据 Euromonitor 统计 2024 年美国宠物食品市场规模为 619 亿美元，同比+8.79%，预计至 2029 年有望超 770 亿美元。

图16: 2010-2029E 美国宠物数量及增速



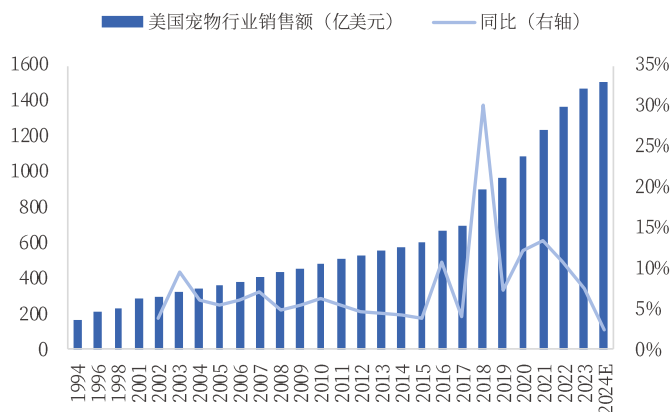
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图17: 1988-2030E 美国养宠家庭渗透率



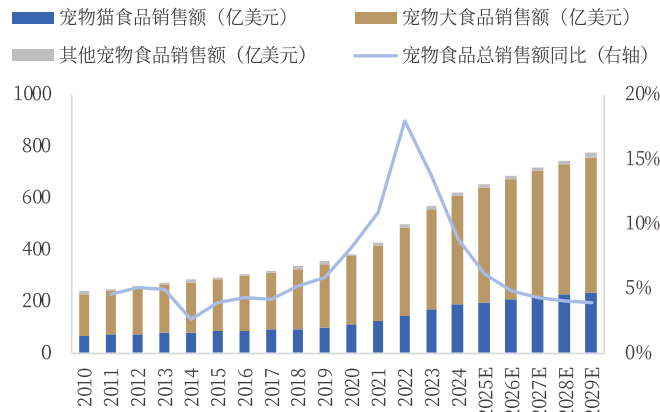
资料来源：APPA，中国银河证券研究院

图18: 1994-2024E 美国宠物行业销售额及增速



资料来源：APPA，中国银河证券研究院（注：此处宠物行业包括宠物食品，宠物用品、活体和非处方药，兽医护理和保健品，其他服务行业）

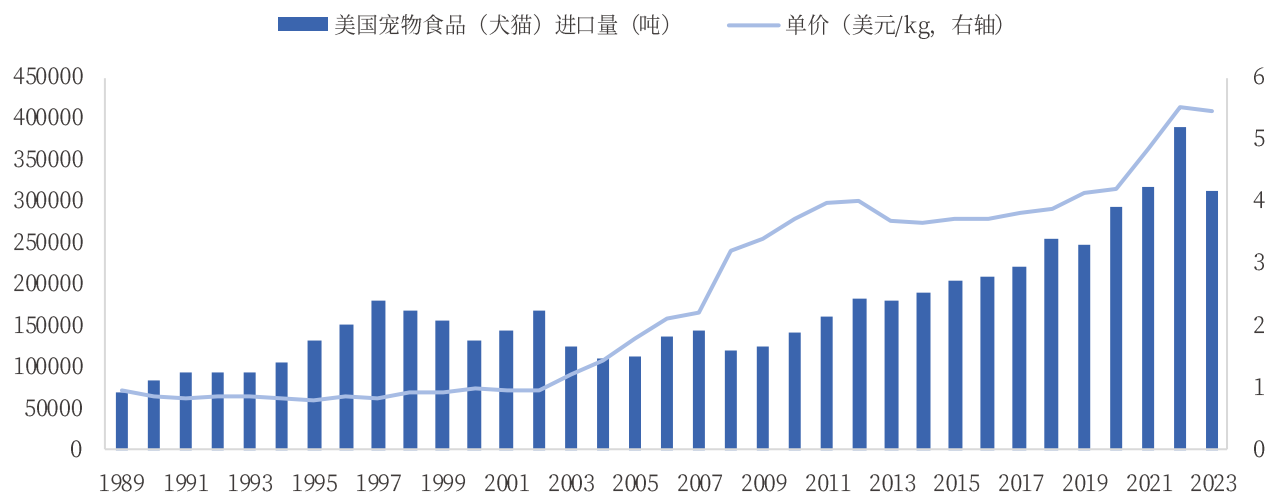
图19: 2010-2029E 美国宠物食品行业销售额及增速



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

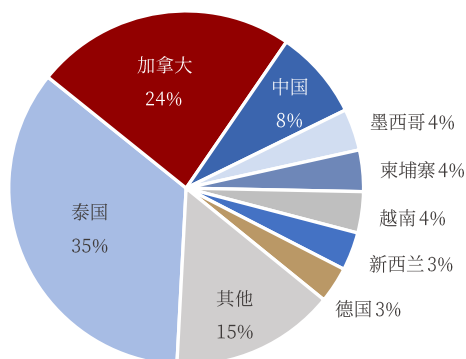
从美国进口端来看，2011年起自中国进口额占比持续降低，订单或向东南亚转移。根据 USITC 数据，美国宠物食品进口量自 2009 年起进入较快增长区间，2023 年进口量达 31.36 万吨；进口单价呈上升趋势。从进口额地区分布来看，泰国、加拿大、中国为前三大进口来源国，2023 年中国占比为 8.2%，较 2011 年的 49.6% 高点大幅下降 41.4pct，原因主要在于：（1）2013 年美国在部分中国产的肉干零食中检测出低含量抗生素，美国部分大型宠物食品经销商因担忧从中国进口的宠物食品导致宠物生病而陆续下架并减少中国产宠物食品进口。（2）2018 年起的加征关税事件导致从中国进口量大幅减少。从进口额地区占比的变化来看，美国或存在将宠物食品进口订单自中国转移至东南亚国家（主要是泰国）的现象。2023 年美国自东南亚宠物食品进口额为 7.27 亿美元，约为 1989 年的 21 倍。

图20: 1989-2023 年美国宠物食品（犬猫）进口量价情况



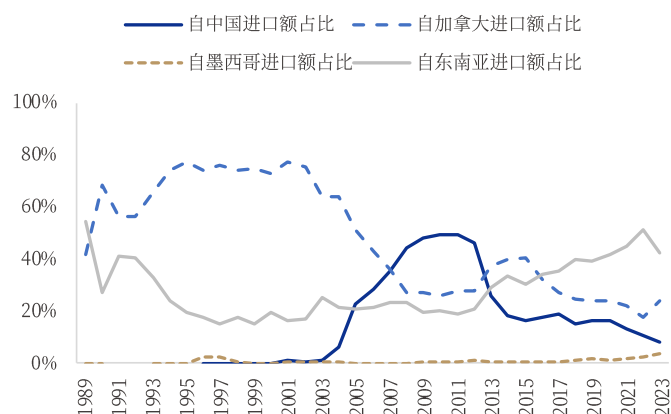
资料来源: USITC, 中国银河证券研究院 (注: 进口为到岸口径)

图21: 2023 年美国宠物食品（犬猫）进口额分布



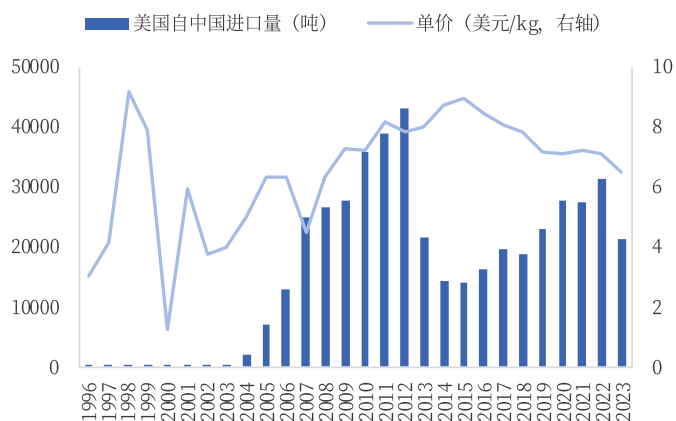
资料来源: USITC, 中国银河证券研究院 (注: 进口为到岸口径)

图22: 1989--2023 年美国宠物食品（犬猫）主要进口地的进口额占比



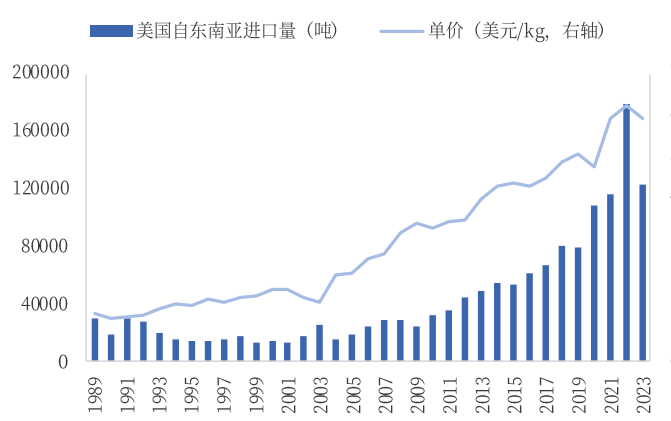
资料来源: USITC, 中国银河证券研究院 (注: 进口为到岸口径)

图23: 1996-2023 年美国宠物食品（犬猫）自中国进口量价情况



资料来源: USITC, 中国银河证券研究院 (注: 进口为到岸口径)

图24: 1989-2023 年美国宠物食品（犬猫）自东南亚进口量价情况

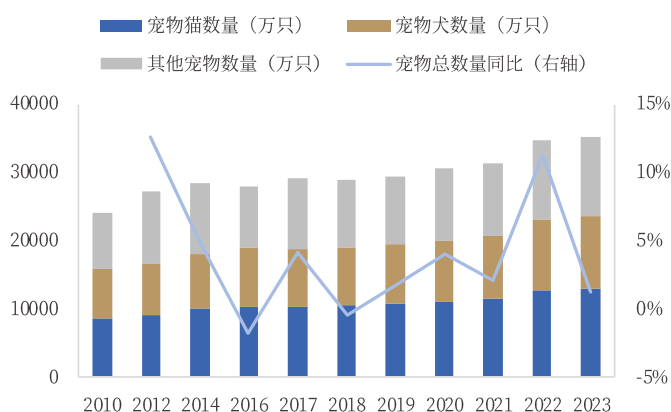


资料来源: USITC, 中国银河证券研究院 (注: 进口为到岸口径)

（三）欧洲：养宠渗透率提升显著，自中国进口额占比第一

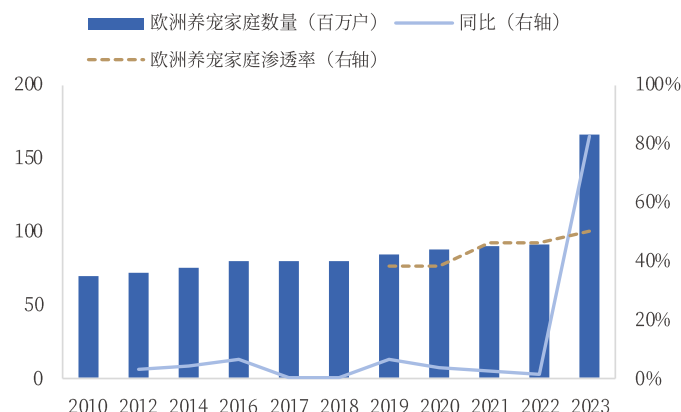
欧洲养宠渗透率显著提升，宠物食品需求稳定增加。根据 FEDIAF，2023 年欧洲宠物总数量达 3.52 亿只，同比+1.26%，2010-2023 年 CAGR 为 3%；养宠家庭渗透率也有明显提升趋势，已自 2019 年的 38% 提升至 2023 年的 50%。随着宠物数量和渗透率的提升以及通货膨胀的助推，欧洲宠物食品市场需求稳定增加，2023 年欧洲宠物行业销售额为 538 亿欧元，同比+0.4%，2010-2023 年 CAGR 为 6.4%；其中 2023 年宠物食品销售额为 292 亿欧元，同比+0.3%，2010-2023 年 CAGR 为 6.1%。

图25：2010-2023 年欧洲宠物数量及增速



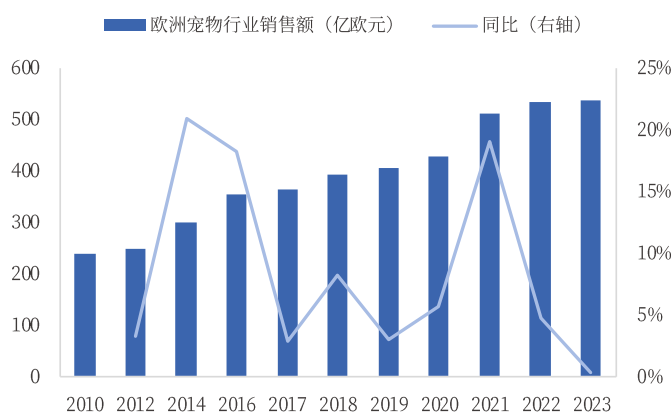
资料来源：FEDIAF，中国银河证券研究院（注：欧洲指欧洲委员会成员国）

图26：2010-2023 年欧洲养宠家庭数量及渗透率



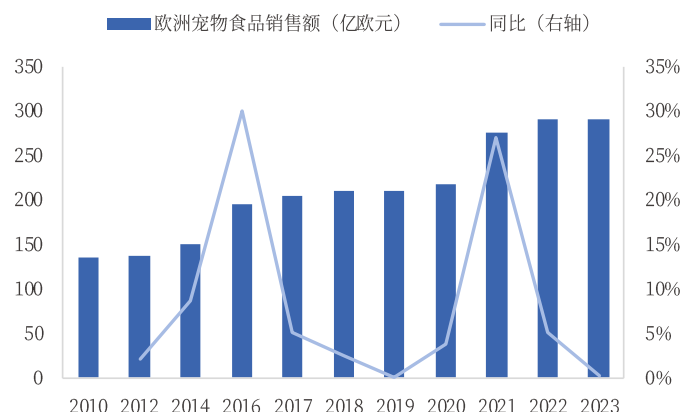
资料来源：FEDIAF，中国银河证券研究院（注：欧洲指欧洲委员会成员国）

图27：2010-2023 年欧洲宠物行业销售额及增速



资料来源：FEDIAF，中国银河证券研究院（注：欧洲指欧洲委员会成员国，此处宠物行业包括宠物食品，宠物配件与服务行业）

图28：2010-2023 年欧洲宠物食品行业销售额及增速

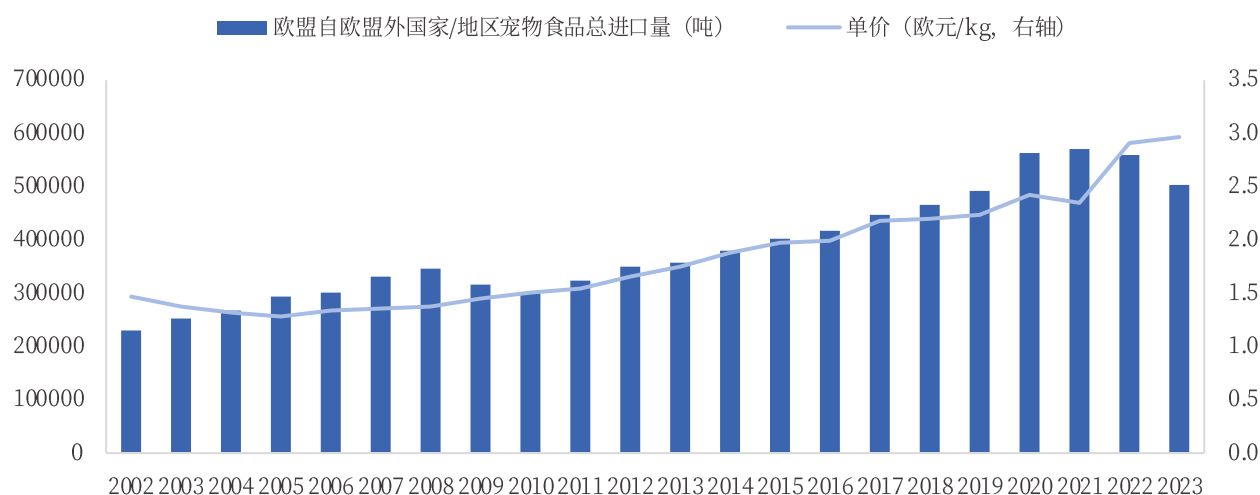


资料来源：FEDIAF，中国银河证券研究院（注：欧洲指欧洲委员会成员国）

从欧洲进口端来看，2017 年起欧盟自我国进口规模快速上行，七年 CAGR 达 23%。根据欧盟统计局数据，欧盟自盟外宠物食品进口量价基本处于上行通道，其中随着欧洲对中国产宠物食品认可度的逐渐提高，欧盟自中国宠物食品进口规模从 2017 年起进入快速上行阶段，2018 年自中国进口额占比首次超过泰国，达到 18.39%，较 2002 年上涨 17pct；此后继续上行。2023 年欧盟自中国

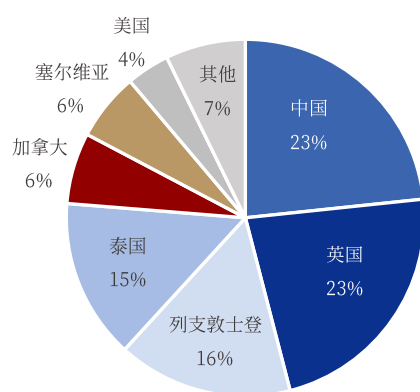
宠物食品进口量达到 5.36 万吨，2016-2023 年 CAGR 达 23.45%；进口单价 6.49 欧元/kg；进口额占比为 23.33%，为欧盟自盟外第一大宠物食品进口来源国。随着欧洲自我国宠物食品进口额的不断增加，我国宠物食品出口格局逐渐由单一依赖美国市场转向多区域市场，有利于降低自身经营风险。

图29：2002-2023 年欧盟自欧盟外宠物食品进口量价情况



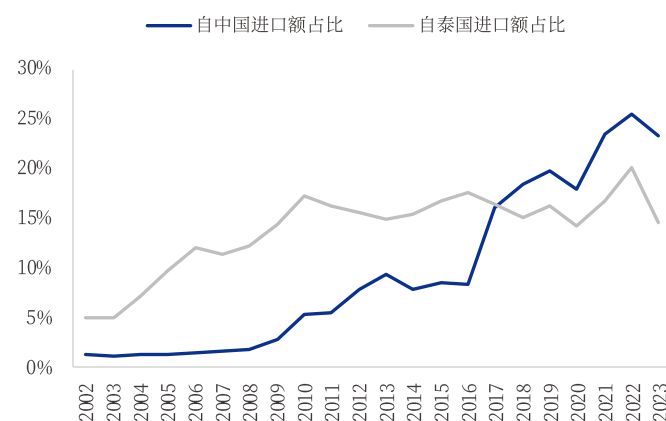
资料来源：欧盟统计局，中国银河证券研究院

图30：2023 年欧盟自欧盟外宠物食品进口额分布



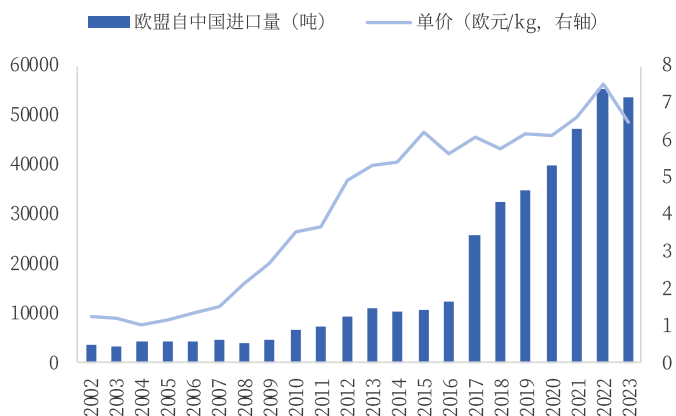
资料来源：欧盟统计局，中国银河证券研究院

图31：2002-2023 年欧盟宠物食品自中泰进口额占比



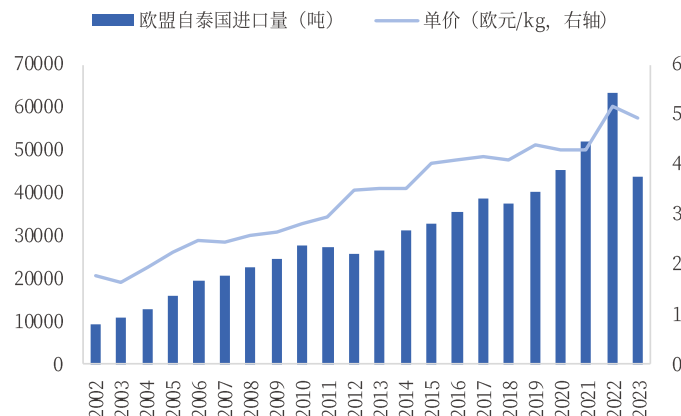
资料来源：欧盟统计局，中国银河证券研究院

图32：2002-2023 年欧盟宠物食品自中国进口量价情况



资料来源：欧盟统计局，中国银河证券研究院

图33：2002-2023 年欧盟宠物食品自泰国进口量价情况

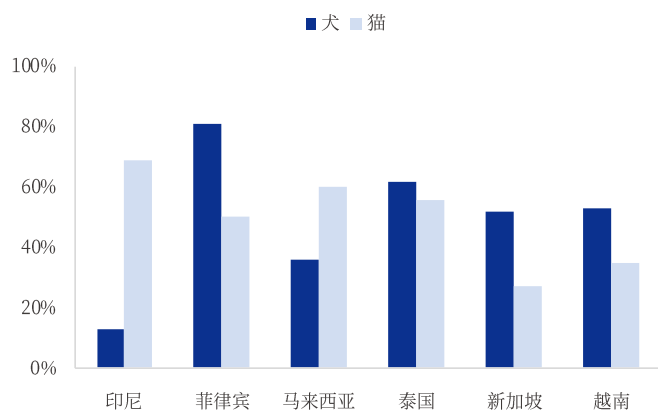


资料来源：欧盟统计局，中国银河证券研究院

（四）东南亚：高需求增速+低行业壁垒，我国出口新机遇

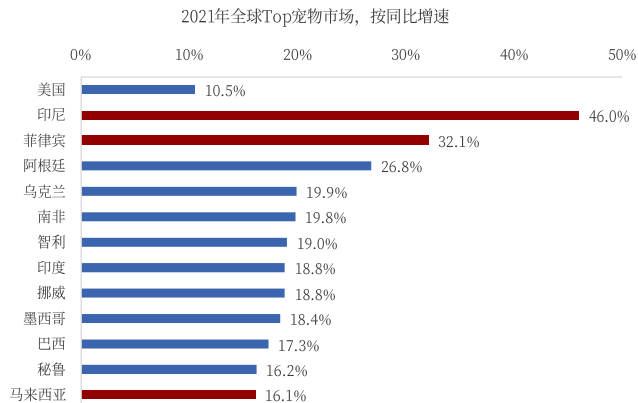
东南亚地区成为全球宠物行业重要增长极，我国宠食出口新机遇。东南亚地区宠物行业快速兴起，相比于欧美成熟宠物市场每年基本 5-10%左右的增速，东南亚地区增速显著领先。根据《2022 全球宠物市场白皮书》数据，2021 年印尼、菲律宾、马来西亚宠物行业（包括宠物食品和宠物用品）市场规模增速高达 46.0%、32.1%、16.1%（同期美国增速为 10.5%）。其中宠物食品板块，根据 Statista 统计，2023 年东南亚宠物食品行业收入约 40.6 亿美元，同比+9.4%，2018-2023 年 CAGR 为 12.4%，预计 2029 年行业规模有望超 65 亿美元。而从宠物品种来看，东南亚地区饲养占比最高的宠物为犬、猫，整体而言偏爱犬胜过猫；且地区差异性较大，比如受宗教禁忌影响，印尼饲养宠物犬的占比较低等，因此我国宠食企业在出口东南亚时需考虑因地制宜布局差异化产品。

图34：2021 年东南亚各国养宠率情况



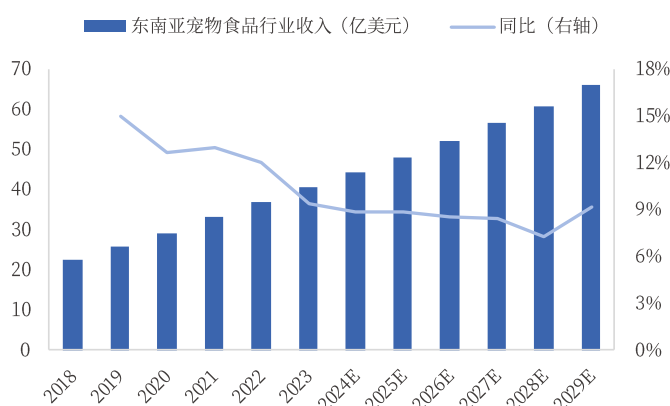
资料来源：飞书深诺等《2022 全球宠物市场白皮书》，Rakuten Insight, Meet Intelligence, 中国银河证券研究院

图35：东南亚国家宠物行业规模增速亮眼



资料来源：飞书深诺等《2022 全球宠物市场白皮书》，Euromonitor, Meet Intelligence, 中国银河证券研究院

图36：2018-2029E 东南亚宠物食品行业收入及增速



资料来源：Statista Consumer Market Insight, 中国银河证券研究院

图37：2017-2021 年东南亚各国宠物食品细分市场增长情况

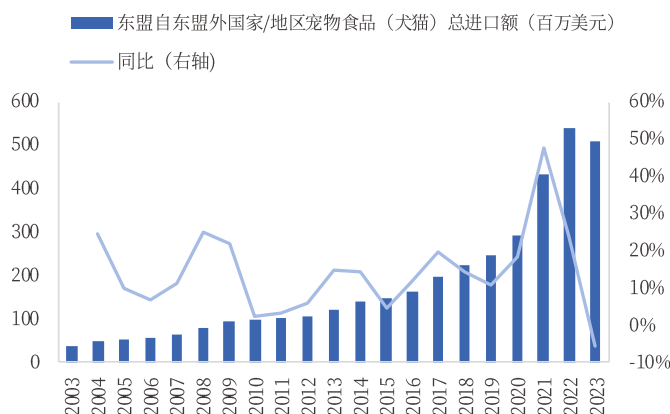
	印尼	菲律宾	马来西亚	泰国	新加坡	越南
猫零食	64.6%	53.5%	34.7%	18.2%	24.5%	0.0%
猫湿粮	25.8%	23.8%	9.4%	10.5%	15.0%	12.9%
猫干粮	33.4%	21.7%	11.5%	13.3%	5.2%	20.7%
狗零食	38.4%	48.5%	7.5%	12.3%	8.0%	0.0%
狗湿粮	17.3%	35.8%	4.8%	7.4%	2.1%	15.0%
狗干粮	29.6%	31.7%	10.5%	7.1%	6.0%	17.0%

资料来源：飞书深诺等《2022 全球宠物市场白皮书》，Euromonitor, Meet Intelligence, 中国银河证券研究院

从东南亚进口端来看，东盟自我国宠物食品进口规模翻倍级增长，我国已取代美国成为其第一大进口来源国。根据东盟国家数据库显示，东盟自盟外宠物食品进口规模基本处于上行通道中，其中自中国进口额从2017年起进入翻倍式快速增长阶段，2023年东盟自中国宠物食品进口额达1.56亿美元，2016-2023年CAGR高达56%；进口额占比自2003年的0.3%快速上行至2023年的30.6%，超过美国、法国等成为东南亚宠物食品进口第一大来源国。

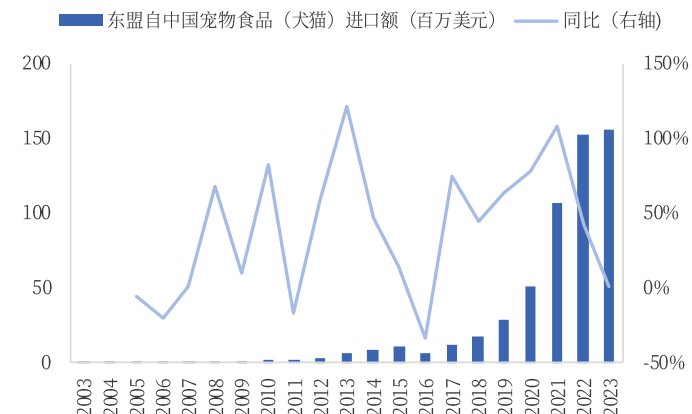
具体看我国宠物食品出口东南亚的前三大目的地印尼、菲律宾、泰国，其自中国进口额占比均呈现出高速增长趋势，尤其我国在泰国宠物食品进口额中的占比在2019-2023年的四年间自0.33%上行至40.35%。我们认为其背后的原因包括：（1）东南亚宠物主粮消费的价格带以中低端为主，我国宠物食品的出口品类及价格区间更具竞争优势；（2）美国相比我国及其他东南亚国家，具有更高的关税和运费劣势，导致东南亚国家将美国进口订单向我国转移，可以看到在东盟自我国进口额持续上行的同时，东盟自美国宠物食品进口额占比自2003年的50.86%绝对主导地位持续下行至2023年占比仅剩不到10%。

图38：2003-2023 年东盟自东盟外宠物食品（犬猫）进口额及增速



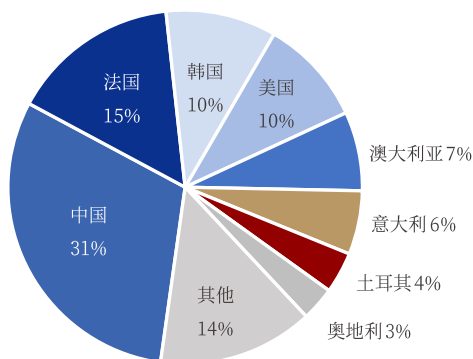
资料来源：东盟国家数据库，中国银河证券研究院

图39：2003-2023 年东盟自中国宠物食品（犬猫）进口额及增速



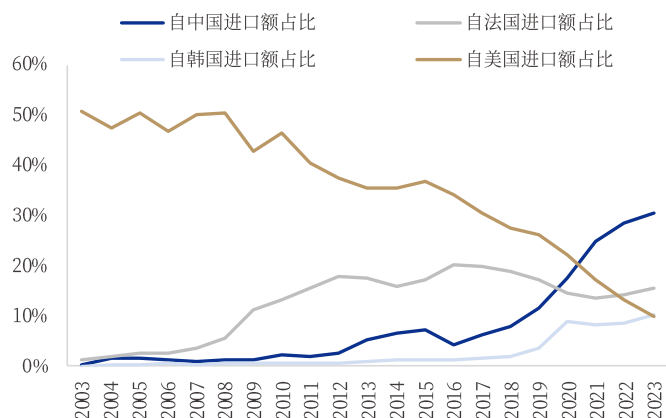
资料来源：东盟国家数据库，中国银河证券研究院

图40: 2023 年东盟自东盟外宠物食品（犬猫）进口额来源地分布



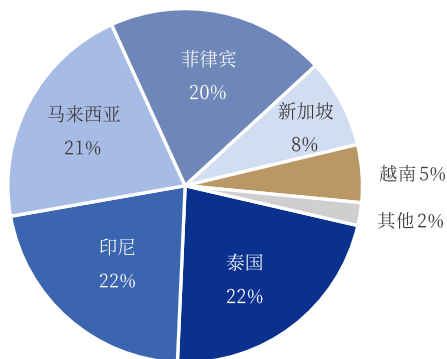
资料来源：东盟国家数据库，中国银河证券研究院

图41: 2003-2023 年东盟宠物食品（犬猫）主要进口地的进口额占比



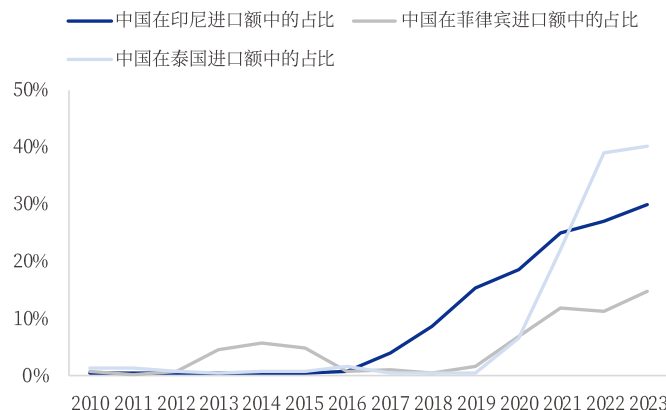
资料来源：东盟国家数据库，中国银河证券研究院

图42: 2023 年东盟自东盟外宠物食品（犬猫）进口额目的地分布



资料来源：东盟国家数据库，中国银河证券研究院

图43: 2010-2023 年中国占东南亚 3 国宠物食品（犬猫）进口额的比



资料来源：东盟国家数据库，中国银河证券研究院

三、国内龙头企业出口情况：代工起步，模式转变

（一）中宠国外营收规模稳居第一，宠企盈利能力分化较小

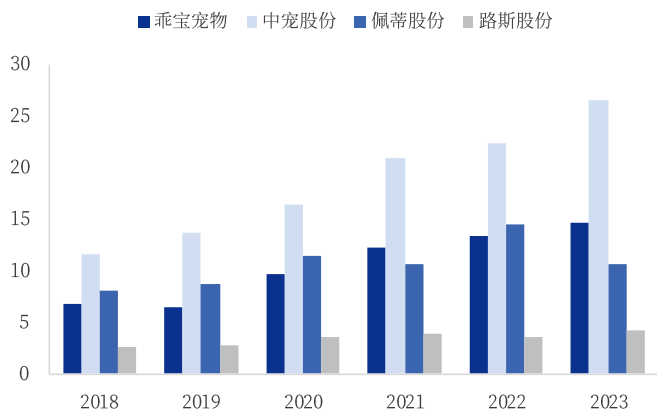
对比我国上市宠食企业国外经营情况，中宠股份国外营收规模稳居第一，国外业务毛利率分化相对国内较小。通过观察我国宠食上市企业的出口情况，中宠股份以宠物零食出口代工起家，国外营收规模稳居第一，2023 年实现国外营收 26.62 亿元，同比+18.64%，规模远超同行（23 年同期乖宝宠物、佩蒂股份、路斯股份分别实现国外营收 14.64 亿元、10.62 亿元、4.14 亿元）。从国外营收占比来看，2023 年佩蒂股份、中宠股份、路斯股份占比分别为 75%、71%、59%，其国外业务贡献公司主要收入；而乖宝宠物由于国内自有品牌起步较早，其国外营收占比自 2018 年的 56%降至 2023 年的 34%。

从出口目的地来看，中宠股份的地区分布较为全面，欧美、日韩等均有布局，22H1 其国外营

收中，北美、欧洲分别占比 62.6%、24.3%。乖宝宠物的国外业务主要布局在美国，2022 年其国外营收中北美占比达 77.6%。

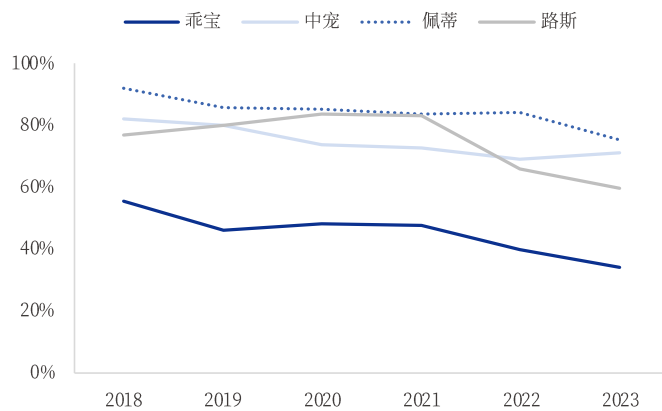
盈利能力方面，代工业务毛利率通常低于自有品牌业务，且成本更易受到上游原材料价格波动影响，上市宠食企业国外业务毛利率分化较其国内部分更小。2023 年国外业务毛利率从高到低依次为乖宝宠物（32.17%）、路斯股份（24.99%）、中宠股份（24.28%）、佩蒂股份（17.90%）。

图44：2018-2023 年我国主要宠物食品上市公司国外营收（亿元）



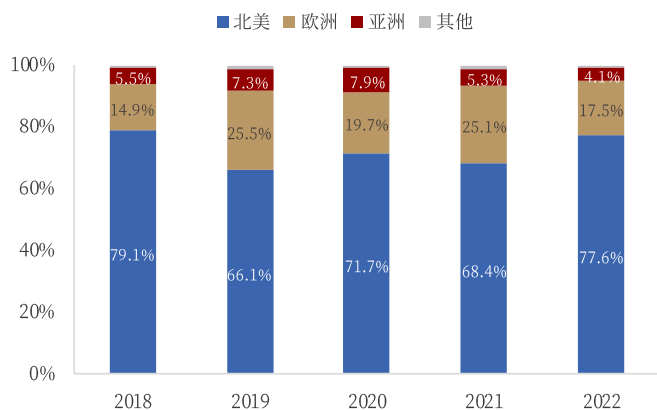
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图45：2018-2023 年我国主要宠物食品上市公司国外营收占比



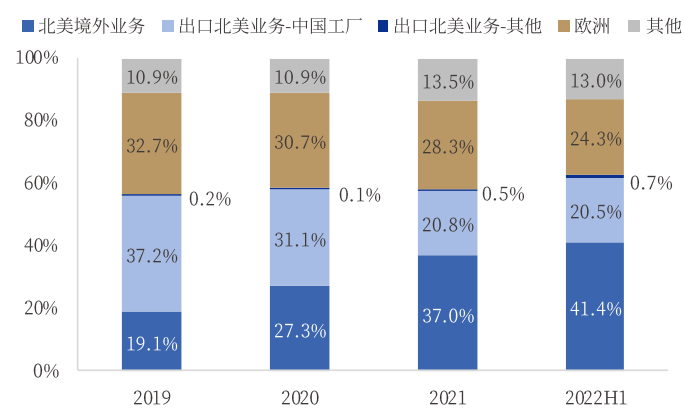
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图46：2018-2022 年乖宝宠物国外营收按地区分布



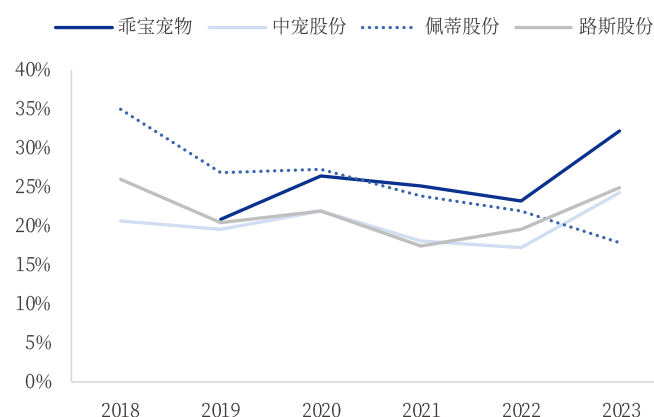
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图47：2019-2022H1 中宠股份国外营收按地区分布



资料来源：中宠股份公司公告，中国银河证券研究院

图48: 2018-2023 年我国主要宠物食品上市公司国外毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 出海模式由“产品出海”向“产能/品牌出海”转变

我国宠物食品出口企业多数以欧美宠物零食代工起家，目前龙头企业出海模式正逐步由纯粹的“产品出海”向“产能出海”和“品牌出海”转变。

品牌出海方面，在国内宠物行业竞争加剧、物流成本降低、跨境电商平台快速发展等背景下，我国宠物食品企业纷纷开始布局自有品牌出海之路，寻求业绩新增长点。相比 OEM/ODM 出口代工业务，自有品牌因其更高的品牌价值，通常拥有更高的毛利率。而相比国外本土企业，我国宠物食品自有品牌出海具备以下优势：（1）价格优势，国内产品出海价格相对更低；（2）供应链优势，国内产品供应决策链反应更迅速；（3）产品优势，相比国外宠物企业研发周期长，我国产品更新迭代更快，创新性强，更能针对不同市场需求形成差异化产品策略。

从我国主要宠物食品上市公司的自有品牌出海情况来看，（1）乖宝宠物于 2021 年收购 Waggin' Train 作为海外自有品牌运营，公司海外自有品牌收入自 2021 年的近 1 亿元增长至 2022 年的近 3 亿元，实现快速增长；单价水平方面，Waggin' Train 延续收购时的产品定价，其销售单价远高于 OEM/ODM 业务和国内自有品牌业务，也因此拥有较高的毛利率水平。（2）中宠股份的自主品牌顽皮、ZEAL、GREAT JACK'S 已销往全球 68 个国家和地区，根据发展中国家、发达国家市场不同定位进行布局。（3）佩蒂股份同样重视自有品牌出海业务的发展，其自有品牌已在加拿大沃尔玛和欧洲部分商超等零售渠道有销售。

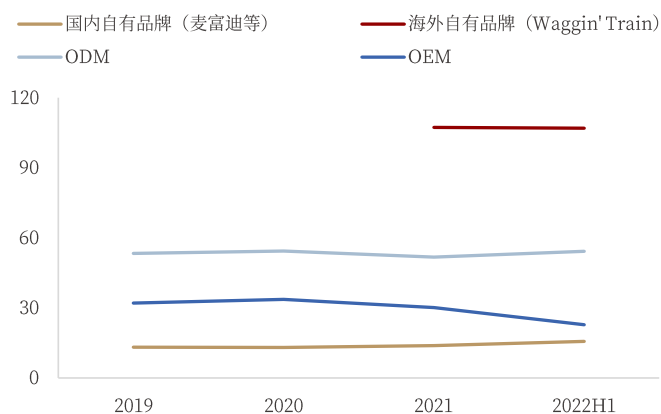
表3: 我国主要宠物食品上市公司出海模式

公司	国外营收占比 (2023 年)	主要地区布局	出海模式
乖宝宠物	34%	美国为主	出口代工业务: 国外客户包括大型零售商、品牌运营商和贸易代理商等（第一大客户为沃尔玛，2023 年公司 top5 客户销售额占比为 30.6%）。公司 OEM/ODM 业务按以销定产的方式生产，产品主要销往欧美、日韩等国外市场，其中北美占比最高；国外代工业务的品类全部为零食，产能部分由泰国生产基地提供，部分由国内代工出口。 品牌出海业务: 2021 年收购 Waggin' Train（原雀巢集团下的美国知名宠物食品品牌）作为公

			司国外自有品牌运营，渠道主要以商超模式（以沃尔玛及其下属的 Sam's Club、BJs Wholesale Club 等大型零售连锁商超为主）销售，经销占比较小。2022 年公司国外自有品牌销售收入接近 3 亿元。
中宠	71%	美国、欧盟、日韩、中东等	● 出口代工业务：国外主要客户为当地拥有品牌的宠物食品经销商，少数客户为当地宠物用品零售商（主要客户有品谱、Globalinx Pet、Armitages 等，2023 年公司 top5 客户销售额占比为 45.26%）。公司按照客户订单生产 OEM/ODM 产品贴牌进入当地市场，目前公司销往国外客户的产品由国内工厂及海外工厂共同生产，单个市场波动或贸易战对公司的影响有限。 ● 品牌出海业务：公司自主品牌 Wanpy 顽皮、新西兰 ZEAL 真致、GREAT JACK'S 等销往全球 68 个国家和地区。其中高端品牌 ZEAL 在主要发达国家如美国、加拿大、新西兰、澳大利亚等均有强势的增长；中高端品牌顽皮在发达国家和发展中国家均有广泛的受众群体；2023 年 6 月，ZEAL 和 GREAT JACK'S 正式进驻加拿大 156 家 PetSmart 门店。
佩蒂	75%	美国为主	● 出口代工业务：公司与众多国际知名的品牌商、渠道商、零售商等建立了密切的合作关系，形成了一定的渠道壁垒（第一大客户为品谱，2023 年公司 top5 客户销售额占比为 72.59%，客户集中度高）。公司在海外市场主要采用 ODM 模式，主要按以销定产的方式生产。 ● 品牌出海业务：目前公司自有品牌爵宴已在加拿大沃尔玛和欧洲部分商超等零售渠道销售。

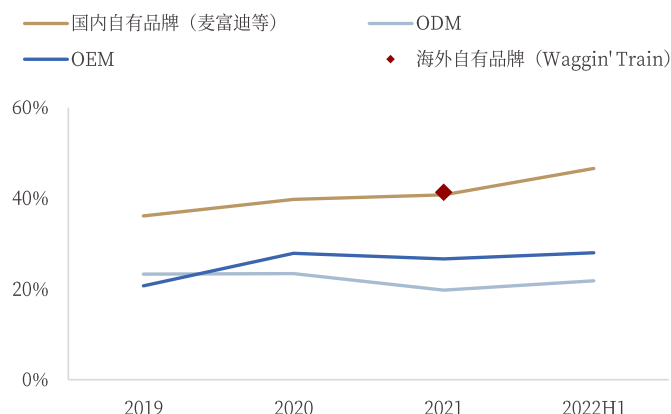
资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

图49：2019-2022H1 乖宝宠物各业务销售单价（元/kg）



资料来源：乖宝宠物公司公告，中国银河证券研究院

图50：2019-2022H1 乖宝宠物各业务毛利率



资料来源：乖宝宠物公司公告，中国银河证券研究院

产能出海方面，近年来我国宠物食品企业多以收购和自建工厂的方式增加海外产能布局，其中东南亚和新西兰是备受青睐的地区。一方面，2018 年起美国对中国产宠物食品加征关税，而其他绝大多数国家仍享受零关税待遇，中企通过产能出海能够很大程度上避免中美贸易摩擦的影响。另一方面，东南亚和新西兰等热门产能出海目的地具备其独特的成本、税收、技术等优势。具体来看：

- **泰国：**国际宠物食品龙头企业玛氏、雀巢，以及国内乖宝宠物等企业都在泰国设立了工厂，其主要优势在于：（1）原材料（如鸡肉、鱼肉等）供应充足；（2）劳动力成本较低；（3）税收优惠，一方面受益于 RCEP 协定规定泰国从中国或其他东盟国家进口原材料或辅料享受零关税，另一方面泰国生产的宠物食品在其本国销售或出口无需加征 7% 的增值税；（4）宠物食品生产项目可申请 BOI 许可证，其允许外资 100% 持股，且若获批将可享受进口关税和企业所得

税豁免等待遇。

- **越南**：佩蒂股份在越南拥有好嚼、德信、巴啦啦 3 个工厂，其 1.5 万吨零食产能已经满产。中企在越南投资建厂的优势主要在于：（1）越南劳动力成本相比其他东南亚国家仍具有优势；（2）税收优惠，一方面受益于 RCEP 协定的税收优惠，另一方面越南的企业所得税率为 20%（低于我国的 25%），且工业园中的企业前两年可免税，之后四年可减半缴税；（3）越南是全球十大天然橡胶生产国之一，对咬胶产品的生产具有靠近原材料产地的优势。
- **柬埔寨**：近年我国宠企相继在柬埔寨投资建厂，例如中宠股份 2019 年收购柬埔寨工厂 49% 股权，2020 年投产，拥有 6000 吨肉质零食产能；佩蒂股份 19 年定增募集资金投入柬埔寨工厂项目，拥有 1.12 万吨零食产能，目前产能处于爬坡阶段；源飞宠物在柬埔寨建立两大生产基地并于 2020H2 投产，主要用于生产宠物食品和用品；路斯股份对柬埔寨合资公司路恒宠物增资以建设年产 7500 吨宠物食品项目，其中一期项目已建成并进入试生产，可新增宠物零食年产能 3000 吨，二期项目正开展生产车间、辐照车间、研发中心及其他附属设施的建设，达产后预计新增宠物零食年产能 7500 吨。

在柬埔寨生产宠物产品的优势主要在于：（1）人力成本低，且年轻劳动力占比高；（2）税收优惠，一方面受益于 RCEP 协定的税收优惠，另一方面美国、欧盟、日本等 28 个国家或地区给予柬埔寨普惠制待遇（GSP），符合条件的产品可以免除配额和关税进入欧美市场，柬埔寨商品享有欧盟无限制零关税优惠政策，加拿大免征进口关税等优惠；（3）宠物食品生产所属的农工业及加工业是柬埔寨鼓励投资领域，对外资与内资基本给予同等待遇。

- **新西兰**：新西兰同样是近年我国宠企产能出海的热门目的地，例如中宠股份 2021 年收购新西兰 PFNZ 工厂（旗下拥有 ZEAL 品牌），其 8000 吨湿粮产能已满产；新增产能方面，中宠于 2018 年收购新西兰 NPTC，并由其实施“年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目”，未来项目建成投产后将显著增加公司海外产能。佩蒂股份于 2018 年收购新西兰 Alpine 工厂，其 2000 吨零食产能已满产；“年产 4 万吨高品质宠物干粮项目”24 年 3 月投产并进入规模化量产，大大增强公司主粮生产能力；新增产能方面，“年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目”在建设中，预计 25 年底达到预定可使用状态。

在新西兰投资建厂的逻辑与东南亚迥异，其主要优势在于：（1）新西兰是全球重要的高端宠物食品出口国，对于食品安全监管非常严格，在全球范围内拥有较高的认可度；（2）新西兰是全球重要的畜牧业国家，以牛羊为主，具有丰富的高品质、高性价比和高鲜肉含量的天然原材料；（3）新西兰营商环境宽松，同时中新双方投资互动环境良好（2017 年 3 月，中新两国政府签订《关于加强“一带一路”倡议合作的安排备忘录》，2021 年 1 月，两国政府正式签署了《关于升级的议定书》），为中企在新西兰投资建厂提供了有力保障。

表4：我国主要宠物食品上市公司国外产能

公司	生产基地	投产及资金情况	产能
乖宝宠物	泰国生产基地	2017 年投产	9750 吨零食（2022 年）
中宠股份	美国工厂	2015 年投产，已满产	零食
	加拿大工厂	2018 年投产，2019 年增加风干粮生产线	零食+风干粮
	柬埔寨工厂	2019 年收购 49% 股权，2020 年投产	6000 吨肉质零食

	新西兰 PFNZ 工厂	2021 年收购（旗下拥有 ZEAL 品牌），已满产	8000 吨湿粮
	新西兰 NPTC (新增产能)	2018 年收购 NPTC “年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目”由 NPTC 实施，拟投入 2020 年定增募 2 万吨湿粮 集资金 2.3 亿元、自有/自筹资金 0.48 亿元	
	美国第二工厂 (新增产能)	拟投入自有/自筹资金不超过 6000 万美元	1.2 万吨烘干/冻干类零食
佩蒂股份	越南工厂（好嚼、德信、巴啦啦）	主要以 ODM 模式面向北美市场，已满产	1.5 万吨零食（5000 吨畜皮咬胶、3000 吨植物咬胶、5000 吨动植物混合咬胶、2000 吨营养肉质零食）
	柬埔寨工厂	“年产 9200 吨宠物休闲食品新建项目”投入 19 年定增募集资金，2021 年投产，产能爬坡中；2022 年追加“年产 2000 吨宠物休闲食品扩建项目”	1.12 万吨零食（6000 吨湿粮、3000 吨咬胶、200 吨保健品）
	新西兰 -- Alpine 工厂	2018 年收购，已满产	2000 吨零食
	新西兰 -- 年产 4 万吨高品质宠物干粮项目	投入 2019 年定增募集资金，24 年 3 月投产并进入规模化量产	4 万吨膨化主粮
	新西兰 -- 年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目 (新增产能)	项目计划总投资 2.88 亿元，其中拟投入 2021 年可转债募集资金 2.37 亿元。 2021H2 开始建设，计划达到预定可使用状态日期自 2023 年底延后 2 年至 2025 年底	3 万吨湿粮

资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

四、投资建议及股票池

从我国出口端来看，近年我国出台多项政策鼓励企业出海。其中宠物食品出口市场自 23 年 9 月起回暖，24 年 1-7 月出口额 59.4 亿元，同比+24%。分地区来看，受 2018 年以来中美贸易摩擦影响，出口美国规模呈下降趋势；欧洲市场上随着对中国宠食认可度的提高，出口规模保持较快增长；东南亚作为全球宠物行业重要新兴市场，我国出口规模呈高速增长态势。考虑 23 年前三季度基数较低，我们认为利好出口业务占比较大的宠食企业业绩增长，如中宠股份、佩蒂股份等。

从国外进口端来看，海外渠道库存已回归正常，全球宠物食品需求仍较为旺盛。出口外部环境方面，整体政策环境良好，但美国或存对中国出口商品提高加征关税幅度的不确定性，建议持续关注。分地区来看，美国宠物行业基本面增速放缓，但在通货膨胀推高产品价格的影响下，市场规模仍在增长，我国占美国宠食进口额的比重自 2011 年起持续降低，需警惕订单或向东南亚转移的现象；欧洲养宠渗透率显著提升，需求稳定增加，欧盟自中国宠食进口规模自 2017 年起快速上行，我国现已成为第一大进口来源国；东南亚宠物行业因其高需求增速和低进入壁垒成为我国出口新机遇，东盟自我国宠食进口规模呈翻倍级增长，我国已取代美国成为其第一大进口来源国，但东南亚内部宠物行业发展存在地区差异，我国宠食出口企业需考虑因地制宜布局差异化产品。

目前我国宠物食品龙头企业出海模式正从“产品出海”逐步转变为“产能出海”和“品牌出海”。品牌出海方面，在国内宠物行业竞争加剧、物流成本降低、跨境电商平台快速发展等背景下，自有品牌出海或成为业绩新增长点，主要上市公司乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份均已有自有品牌出海

布局。产能出海方面，近年我国宠食企业多以收购和自建工厂的方式增加海外产能布局，其中东南亚和新西兰是热门产能出海目的地。一方面，中企通过产能出海能很大程度上避免美国加征关税的影响；另一方面，东南亚和新西兰等地具备其各自的成本、税收、技术等优势。

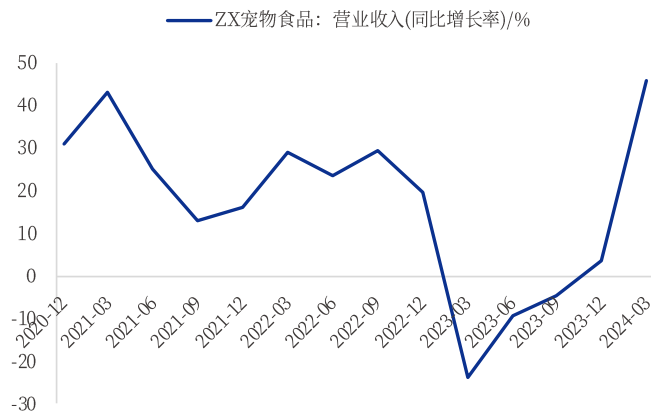
估值角度看，24年8月23日SW宠物食品PE（TTM）为31.5倍，处于历史低位区间，建议积极关注乖宝宠物（301498.SZ）、中宠股份（002891.SZ）、佩蒂股份（300673.SZ）等相关个股。

图51：2018年至今SW宠物食品板块PE（TTM，整体法）走势



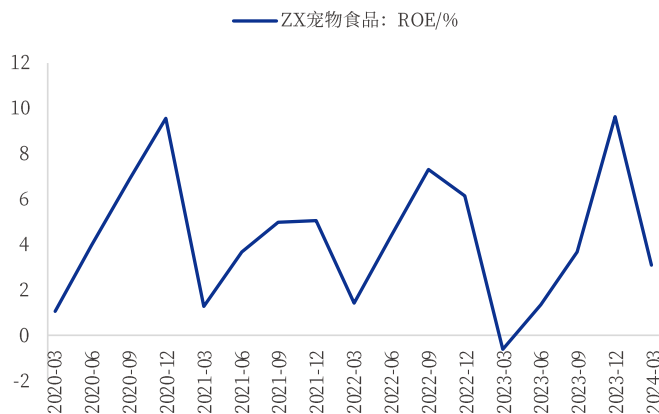
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图52：2020Q4-2024Q1 ZX宠物食品行业收入增长变动情况



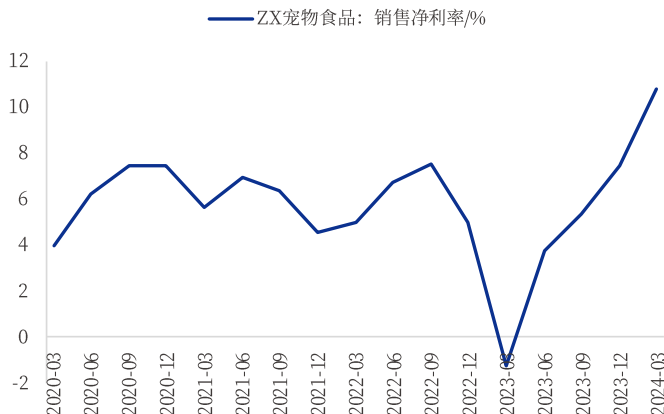
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图53：2020Q1-2024Q1 ZX宠物食品行业ROE（平均）变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图54：2020Q1-2024Q1 ZX宠物食品行业销售净利率变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表5：核心组合推荐（收盘价为2024年8月23日）

名称	代码	收盘价	盈利预测（EPS）		PE		评级
			2024E	2025E	2024E	2025E	
乖宝宠物	301498.SZ	46.86	1.42	1.79	33	26	推荐
中宠股份	002891.SZ	20.38	1.10	1.27	19	16	推荐
佩蒂股份	300673.SZ	11.81	0.48	0.60	25	20	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

1、出海目的地政治不确定性的风险：中企在出海过程中面临的 political 风险主要包括目标国家内政的不确定性以及对华关系的变化。这些风险可能源自目标国家政治环境的变动、政策调整、贸易限制措施，以及中美关系等国际政治关系的变动。例如，美国可能会调整对中国出口商品的加征关税幅度，将直接对我国宠物食品出口美国造成较大影响。

2、海外市场竞争加剧的风险：随着全球经济一体化的推进，东南亚等新兴经济体逐渐加入国际市场竞争中，未来或因其人工成本低廉的优势对我国宠物食品出口形成一定的竞争压力。

3、汇率波动的风险：若未来汇率受全球政治经济环境及货币政策变化的影响而发生大幅波动，则可能对我国宠物食品出口企业的原材料采购及销售造成较大影响。

4、原材料价格波动的风险：宠物食品的主要原材料包括主料、辅料和包装材料等。若原材料价格出现大幅波动，将对宠物食品企业的盈利能力带来较大影响。

图表目录

图 1: 2012 年至今我国宠物食品（犬猫）出口量价情况	4
图 2: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）月度出口量价情况	4
图 3: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口金额及增速	5
图 4: 2023 年我国宠物食品（犬猫）出口量品类结构	5
图 5: 2012 年至今我国罐头类宠物食品（犬猫）出口量价情况	5
图 6: 2012 年至今我国非罐头类宠物食品（犬猫）出口量价情况	5
图 7: 2023 年我国宠物食品（犬猫）出口额分布	6
图 8: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）主要出口地的出口额占比	6
图 9: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口美国量价情况	6
图 10: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口欧洲量价情况	6
图 11: 2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口东南亚量价情况	7
图 12: 2010-2029E 全球宠物食品行业销售额及增速	7
图 13: 2014-2023 年全球宠物食品公司市场集中度	7
图 14: 2019Q1-2024Q2 国外主要宠物上市公司宠物板块收入同比	8
图 15: 2019Q1-2024Q2 国外主要宠物上市公司存货周转率	8
图 16: 2010-2029E 美国宠物数量及增速	10
图 17: 1988-2030E 美国养宠家庭渗透率	10
图 18: 1994-2024E 美国宠物行业销售额及增速	10
图 19: 2010-2029E 美国宠物食品行业销售额及增速	10
图 20: 1989-2023 年美国宠物食品（犬猫）进口量价情况	11
图 21: 2023 年美国宠物食品（犬猫）进口额分布	11
图 22: 1989--2023 年美国宠物食品（犬猫）主要进口地的进口额占比	11
图 23: 1996-2023 年美国宠物食品（犬猫）自中国进口量价情况	11
图 24: 1989-2023 年美国宠物食品（犬猫）自东南亚进口量价情况	11
图 25: 2010-2023 年欧洲宠物数量及增速	12
图 26: 2010-2023 年欧洲养宠家庭数量及渗透率	12
图 27: 2010-2023 年欧洲宠物行业销售额及增速	12
图 28: 2010-2023 年欧洲宠物食品行业销售额及增速	12
图 29: 2002-2023 年欧盟自欧盟外宠物食品进口量价情况	13
图 30: 2023 年欧盟自欧盟外宠物食品进口额分布	13
图 31: 2002-2023 年欧盟宠物食品自中泰进口额占比	13
图 32: 2002-2023 年欧盟宠物食品自中国进口量价情况	14
图 33: 2002-2023 年欧盟宠物食品自泰国进口量价情况	14
图 34: 2021 年东南亚各国养宠率情况	14

图 35: 东南亚国家宠物行业规模增速亮眼	14
图 36: 2018-2029E 东南亚宠物食品行业收入及增速	15
图 37: 2017-2021 年东南亚各国宠物食品细分市场增长情况	15
图 38: 2003-2023 年东盟自东盟外宠物食品（犬猫）进口额及增速	15
图 39: 2003-2023 年东盟自中国宠物食品（犬猫）进口额及增速	15
图 40: 2023 年东盟自东盟外宠物食品（犬猫）进口额来源地分布	16
图 41: 2003-2023 年东盟宠物食品（犬猫）主要进口地的进口额占比	16
图 42: 2023 年东盟自东盟外宠物食品（犬猫）进口额目的地分布	16
图 43: 2010-2023 年中国占东南亚 3 国宠物食品（犬猫）进口额的比	16
图 44: 2018-2023 年我国主要宠物食品上市公司国外营收（亿元）	17
图 45: 2018-2023 年我国主要宠物食品上市公司国外营收占比	17
图 46: 2018-2022 年乖宝宠物国外营收按地区分布	17
图 47: 2019-2022H1 中宠股份国外营收按地区分布	17
图 48: 2018-2023 年我国主要宠物食品上市公司国外毛利率	18
图 49: 2019-2022H1 乖宝宠物各业务销售单价（元/kg）	19
图 50: 2019-2022H1 乖宝宠物各业务毛利率	19
图 51: 2018 年至今 SW 宠物食品板块 PE（TTM，整体法）走势	22
图 52: 2020Q4-2024Q1 ZX 宠物食品行业收入增长变动情况	22
图 53: 2020Q1-2024Q1 ZX 宠物食品行业 ROE（平均）变动情况	22
图 54: 2020Q1-2024Q1 ZX 宠物食品行业销售净利率变动情况	22
表 1: 我国出海相关政策梳理	3
表 2: 我国宠物食品主要出口目的地对我国的现行进口税费对比	8
表 3: 我国主要宠物食品上市公司出海模式	18
表 4: 我国主要宠物食品上市公司国外产能	20
表 5: 核心组合推荐（收盘价为 2024 年 8 月 23 日）	22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn