

买入（首次）

丰富品类 开拓进取

源飞宠物（001222）深度报告

2024年12月30日

投资要点：

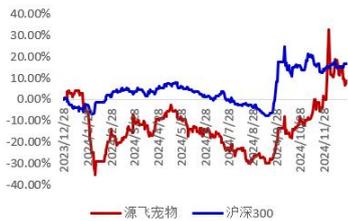
魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

- 公司系国内规模较大的宠物用品制造商。公司成立于2004年。自成立以来，公司一直专注于宠物用品和宠物食品的研发、生产和销售，是我国较早进入宠物行业的企业之一。公司目前已形成了以宠物用品和宠物食品为核心，涵盖宠物牵引用具、宠物注塑玩具、宠物零食等多品类的业务布局，并积累了优质的客户资源。目前，公司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，客户遍布宠物市场较为发达的美国、欧洲、日本等国家与地区。目前，公司已成为国内规模较大的宠物产品制造商，在宠物牵引用具领域具备优势地位。
- 公司已形成全球化的研、产、销布局体系。公司在美国、上海子公司分别设立了前沿研究小组和研发中心。基于原材料和生产成本优势，目前公司已投产的生产基地共有4个，分别位于浙江平阳县和柬埔寨。为了应对国际贸易摩擦，公司于2018年开始筹备海外建厂事宜，最终选择在柬埔寨建厂，于2020年建成。目前公司在柬埔寨有两个生产基地，分别是与中宠合作的以宠物食品为主的柬埔寨爱淘和公司全资的以宠物用品为主的柬埔寨莱德，且2024年下半年柬埔寨莱德新增了一条宠物玩具生产线。另外公司于2023年11月在孟加拉投资设立的生产基地主要作为宠物食品、明胶、皮革等产品生产线，预计2025年开始逐步投入使用。在销售方面，公司由美国、上海、杭州子公司分别负责海外营销、品牌运营和国内市场，形成了针对国内外市场的相对完整的销售体系。
- 我国宠物食品市场有望快速扩容。2024年，我国宠物（犬猫）市场规模突破3000亿元。未来多重因素推动我国宠物市场扩容。我国经济发展及人均收入不断提高；未来老龄化、少子化将带来宠物陪伴需求不断上升。与欧美成熟市场相比，我国养宠渗透率和单只宠物年均支出还有较大提升空间。目前我国宠物市场竞争格局较为分散，国产优质企业市场集中度还有较大提升空间。
- 投资建议：预计公司2024-2025年EPS分别为0.81元和0.96元，对应PE分别为19倍和16倍。我国宠物市场规模有望持续扩容，市场集中度还较低，国产优质企业有望受益。公司不断丰富品类，持续加大力度开拓境内外市场，全球化研、产、销布局，未来发展可期。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- 风险提示。汇率波动、贸易摩擦、竞争加剧、境内外市场开拓等风险。

主要数据 2024年12月27日

收盘价(元)	15.61
总市值(亿元)	29.80
总股本(百万股)	190.89
流通股本(百万股)	78.55
ROE(TTM)	11.12%
12月最高价(元)	19.09
12月最低价(元)	8.73

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

深度研究

公司研究

证券研究报告

目 录

1. 公司不断提高竞争优势	4
1.1 公司系国内规模较大的宠物用品制造商	4
1.2 不断丰富产品品类	4
1.3 加大力度开拓境内外市场	5
1.4 全球化研、产、销布局	6
1.5 业绩和盈利能力有望回升	7
2. 宠物行业前景广阔	8
2.1 全球宠物行业起步早 相对成熟	9
2.2 我国宠物行业起步晚 发展迅速	11
2.3 多重因素推动我国宠物消费市场扩容	13
2.4 我国宠物市场竞争格局较为分散	16
3. 投资策略	16
4. 风险提示	17

插图目录

图 1：公司分产品收入（亿元）	5
图 2：公司分产品收入占比（%）	5
图 3：公司境内外收入（亿元）	6
图 4：公司境内外收入占比（%）	6
图 5：公司营业总收入及其同比增速（亿元，%）	8
图 6：公司归母净利润及其同比增速（亿元，%）	8
图 7：公司毛利率净利率（%）	8
图 8：公司期间费用率（%）	8
图 9：宠物行业分类	9
图 10：2018 年全球宠物行业市场占比（%）	9
图 11：我国城镇宠物（犬猫）消费结构（%）	9
图 12：全球宠物市场规模（亿美元）	9
图 13：全球宠物食品市场规模（亿美元）	10
图 14：全球宠物用品市场规模（亿美元）	10
图 15：中国城镇宠物犬猫数量（万只）	12
图 16：中国城镇宠主（犬猫）数量（万人）	12
图 17：中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）	12
图 18：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）	12
图 19：我国宠物（犬猫）用品市场规模及同比增速（亿元，%）	13
图 20：我国 GDP 与人均可支配收入	14
图 21：我国 65 岁及以上人口数量及其占比（万人，%）	14
图 22：我国出生率（‰）	14
图 23：中国宠物家庭户数渗透率（%）	15
图 24：我国养宠渗透率与欧美日相比（%）	15
图 25：中国单只宠物犬年均支出（元）	15
图 26：中国单只宠物猫年均支出（元）	15
图 27：2023 年我国宠物行业企业集中度（%）	16
图 28：2021 年全球宠物食品市场竞争格局	16

表格目录

表 1：公司发展历程	4
表 2：公司主要产品及其功能与用途	4
表 3：公司部分知名客户	6
表 4：公司 IPO 募投项目	7
表 5：中国宠物行业发展历程	11
表 6：公司盈利预测简表（2024/12/27）	17

1. 公司不断提高竞争优势

1.1 公司系国内规模较大的宠物用品制造商

公司系国内规模较大的宠物用品制造商。公司成立于 2004 年。自成立以来，公司一直专注于宠物用品和宠物食品的研发、生产和销售，是我国较早进入宠物行业的企业之一。经过二十年的发展，公司目前已形成了以宠物用品和宠物食品为核心，涵盖宠物牵引用具、宠物注塑玩具、宠物零食等多品类的业务布局，并积累了优质的客户资源。目前，公司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 Pets at Home 以及国际大型连锁零售商 Walmart、Target 等，客户遍布宠物市场较为发达的美国、欧洲、日本等国家与地区。目前，公司已成为国内规模较大的宠物产品制造商，在宠物牵引用具领域具备优势地位。

表 1：公司发展历程

时间	公司重要事件
2004	温州源飞宠物玩具制品有限公司注册成立
2014	在美国创立海外公司
2015	互联网大潮刚刚兴起的时候，设计出一套“互联网+宠物用品项目平台系统”
2016	尝试打造宠物+旅游的新生态，凭借对国际鹦鹉鸟宠市场的了解，以及南雁周边地区的森林资源，推出平阳鹦鹉游乐园
2017	年生产总值达 3.8 亿元，自主品牌宠物牵引带“艾淘儿”获得浙江省首批“品质浙货”出口领军企业荣誉
2022	2022 年 8 月，首次公开发行 A 股上市，股票代码 001222

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 不断丰富产品品类

不断丰富产品品类。公司的主要产品包括宠物牵引用具、宠物注塑玩具和宠物零食等系列产品，新开发宠物主粮等新品类。宠物牵引用具主要用于宠物户外出行时的牵引控制，满足宠物的出行需求及户外防护的需求，主要产品包括牵引绳、胸背带、项圈及配饰等，主要材质为尼龙、真皮、PU 皮革等。宠物零食主要包括打结骨、压骨、洁齿骨等，主要材质为天然生皮、漂白生皮、发泡生皮、再生皮、鸡肉和猪皮等。宠物零食主要是用来保持宠物口腔健康、补充宠物营养物质，并帮助主人加深与宠物之间的感情，增强与宠物之间的互动。公司于 2018 年开始从事宠物注塑玩具的研发和生产，主要采用环保、耐咬的 TPR、TPE 和尼龙等材质，外形设计新颖，主要用于宠物玩耍、锻炼，促进人宠互动。2023 年公司收购了一家主营宠物处方粮的电商企业——杭州肥圆，产品品类更加丰富。

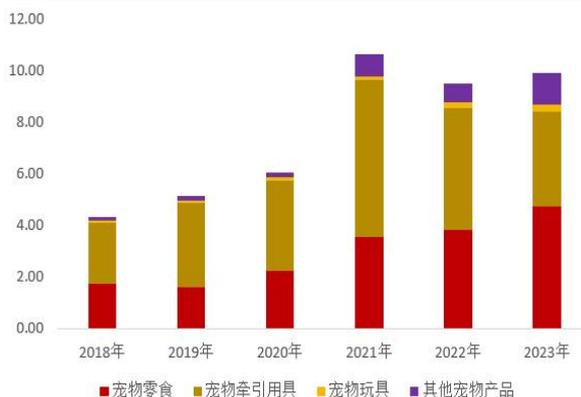
表 2：公司主要产品及其功能与用途

主要产品类别	具体品类	功能与用途
宠物牵引用具	牵引绳、胸背带、项圈及配饰，等主要材质为尼龙、真皮、PU皮革等。	主要用于宠物户外出行时的牵引控制，满足宠物的出行需求及户外防护的需求。
宠物注塑玩具	塑料咬胶、组合玩具、骨头玩具、宠物球等，主要采用环保、耐咬的TPR、TPE和尼龙等材质。	主要用于宠物玩耍、锻炼，促进人宠互动，兼具耐咬、耐磨特性。
宠物零食	打结骨、压骨、洁齿骨等，主要材质为天然生皮、漂白生皮、发泡生皮、再生皮、鸡肉和猪皮等。	主要是用来保持宠物口腔健康、补充宠物营养物质，并帮助主人加深与宠物之间的感情，增强与宠物之间的互动。
其他宠物产品	宠物清洁用品、宠物服装、宠物尿垫等。	主要用于满足宠物清洁等其他需求。

资料来源：公司 2023 年年度报告，东莞证券研究所

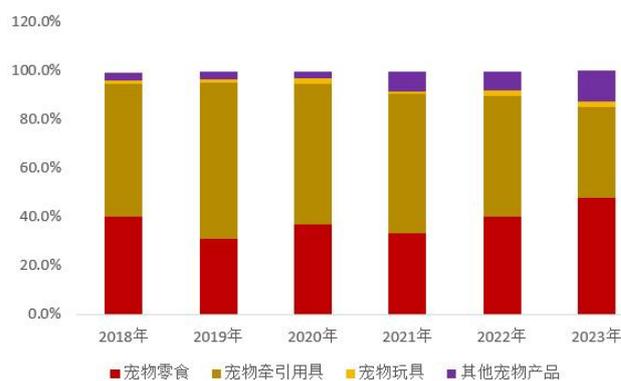
各品类产品总体上保持较快增长，宠物食品及其他类产品营收占比不断上升。目前公司营业收入主要来源于宠物牵引用具、宠物零食、宠物注塑玩具及其他宠物产品。从公司近几年的收入构成上看，公司不断加快宠物零食、宠物注塑玩具和其他类宠物产品的发展。2018-2023 年，公司宠物牵引用具营业收入由 2.37 亿元增长至 3.7 亿元，CAGR 约为 9.3%，营收占比由 54.5% 下降至 37.3%；宠物零食营业收入由 1.74 亿元增长至 4.73 亿元，CAGR 约为 22.1%，营收占比由 40% 提高至 47.7%；宠物注塑玩具营业收入由 0.07 亿元提高至 0.25 亿元，CAGR 约为 29%，营收占比由 1.6% 提升至 2.5%；其他宠物产品营业收入由 0.14 亿元提高至 1.23 亿元，CAGR 约为 54.4%，营收占比由 3.2% 提升至 12.4%。

图 1：公司分产品收入（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

图 2：公司分产品收入占比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

1.3 加大力度开拓境内外市场

持续开拓海外市场，境外市场收入有望保持回升。公司目前产品销售以出口为主，以国内销售为辅。公司境外销售主要以贴牌销售为主，主要以美洲、欧洲、日本等国家和地区为主；与国际上最主要的专业宠物产品连锁店和综合性大型连锁零售商均有长期、稳定且连续的合作，如美国宠物产品零售巨头 Petco 和 PetSmart、欧洲知名的宠物产品连锁超市 Pets at Home，以及 Walmart、Target、B&M 等大型连锁零售商。国

际知名客户在选择供应商时具有一套严格的资质认定标准，对供应商的认证流程复杂、认证成本较高，故一经认证成功，双方通常会保持长期稳定的合作关系。因此，公司境外客户的粘性较高、客户相对较为稳定。2018-2021年，公司境外市场营业收入由4.21亿元波动增长至10.29亿元，CAGR约为34.7%；2022-2023年，受地缘经济、贸易摩擦的影响，境外市场收入有所下滑。公司进一步加大境外市场拓展，2024年境外市场收入有所回升。2024年上半年，公司境外市场实现营业收入4.71亿元，同比增长16.91%。

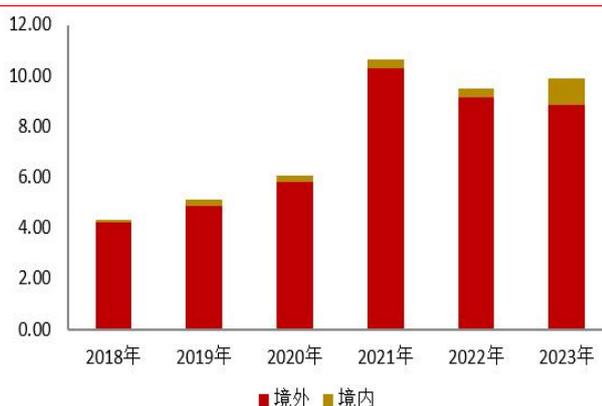
表 3：公司部分知名客户

境外销售地区	公司部分知名客户
北美洲	Petco、Walmart、PetSmart、Target、Walgreen、Tsc
亚洲	利丰集团、KOHANAN、CAINZ
欧洲	B&M、家乐福、Fressnapf、Pets at Home、LIDL、Action
南美洲	CENCOSUD、Zeedog、Petz

资料来源：公司 2024 年半年度报告，东莞证券研究所

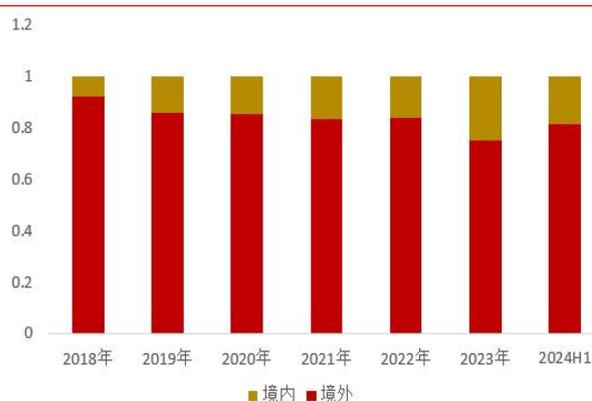
持续加大力度开拓国内市场，境内市场收入有望保持较快增长。公司内销主要以线上销售为主，已在杭州搭建较为完善的国内电商团队，主要以国内各大电商平台为依托进行自有品牌及代理品牌的运营销售，在天猫、淘宝、抖音、京东、拼多多、小红书等电商平台均开设了线上店铺。公司目前出售多品牌且多品类产品，例如自有品牌有以功能性训犬类产品为主的库飞康飞，以宠物零食、猫砂等产品为主的匹卡璞（PIKAPOO），以电商爆款产品为主要运营思路的哈乐威，同时还代理销售多个品牌的产品。公司代理的品牌有五十多个，其中，皇家的处方粮是皇家线上授权的 5 家分销商之一，皇家普粮是线上销售前 10 的店铺。2018-2023 年，公司境内市场营业收入由 0.11 亿元增长至 1.07 亿元，CAGR 约为 57.6%。2024 年上半年，公司境内市场实现营业收入 0.73 亿元，同比增长 166.16%。

图 3：公司境内外收入（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

图 4：公司境内外收入占比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

1.4 全球化研、产、销布局

公司已形成全球化的研、产、销布局体系。为及时获取前沿市场信息、快速应对市场潮流的变化，公司在美国、上海子公司分别设立了前沿研究小组和研发中心。基于原材料和生产成本优势，目前公司已投产的生产基地共有 4 个，分别位于浙江平

阳县和柬埔寨。平阳县是我国主要的皮质加工地，皮质类生产原料供应充足，且上下游产业链完整，有“中国宠物用品出口基地”之称。公司在温州平阳拥有两个生产基地，配备了宠物零食、宠物牵引用具和宠物玩具等多条生产线。为了应对国际贸易摩擦，公司于2018年开始筹备海外建厂事宜。柬埔寨作为“东方十字路口”，交通便利、劳动力资源丰富且劳动成本较低，公司最终选择在柬埔寨建厂，于2020年建成。目前公司在柬埔寨有两个生产基地，分别是与中宠合作的以宠物食品为主的柬埔寨爱淘和公司全资的以宠物用品为主的柬埔寨莱德，且2024年下半年柬埔寨莱德新增了一条宠物玩具生产线。另外公司于2023年11月在孟加拉投资设立的生产基地主要作为宠物食品、明胶、皮革等产品生产线，目前工厂分为两期建设，一期将会预先投入使用，预计2025年开始逐步投入使用。此外在销售方面，公司由美国、上海、杭州子公司分别负责海外营销、品牌运营和国内市场，形成了针对国内外市场的相对完整的销售体系。

新增产能有望逐步释放。目前公司在建工程包括“年产咬胶3,000吨、2,500万条宠物牵引用具产能提升项目”、“研发中心建设项目”和“年产20000吨二层猪牛皮和成品3000吨狗咬胶成品配套工程”等。截至今年上半年末，年产咬胶3,000吨、2,500万条宠物牵引用具产能提升项目”工程进度达到73%，预计2025年年底达产；该项目达产后，可有效缓解公司产能瓶颈，扩大生产规模优势，满足公司业务持续快速增长的需要，不断巩固和提升公司市场地位。

表4：公司IPO募投项目

募投项目	募集资金承诺 投资总额	截至2024上 半年末累计投 入金额(万元)	截至2024上半 年末投资进度	项目达到预定 可使用状态日 期	项目建设地点
年产咬胶3,000吨、宠物牵引用具2,500万条产能提升项目	17,127.26	11,888.6	69.41%	2025年12月31日	温州市平阳县宠物小镇
源飞宠物生产技术及智能仓储技改项目	7,402.97			2024年08月17日	温州市平阳县水头镇
研发中心建设项目	4,769	442.05	9.27%	2025年08月17日	温州市平阳县宠物小镇
营销运营中心建设项目	6,571.64			2024年08月17日	温州市平阳县宠物小镇
补充流动资金	5,000	5019.33	100.39%		

资料来源：公司2024年半年度报告，东莞证券研究所

1.5 业绩和盈利能力有望回升

2024年业绩有所回升。2018-2021年，公司营业总收入由4.35亿元增长至10.69亿元，CAGR约为34.9%；归母净利润由0.63亿元增长至1.37亿元，CAGR约为29.6%，呈现不断增长趋势主要得益于公司在北美、欧洲以及日本等境外市场收入持续较快增长。2022年，公司营业总收入同比下滑10.77%，主要受境外市场收入下滑拖累；归母净利润同比增长15.87%，主要得益于境内市场毛利率上升。2023年，公司营业总收入有所回升，同比增长3.94%，主要得益于国内市场的大力开拓及积极调整产品结构

构, 宠物食品实现了较为明显的上升趋势, 宠物用品则从第二季度开始逐步恢复; 归母净利润同比下滑 20.45%, 主要受境内市场毛利率下滑影响。2024 年, 公司业绩逐步回升。2024 年前三季度, 公司营业总收入和归母净利润分别同比增长 27.29% 和 14.76%; 公司境内外市场同步发力, 不断加强销售渠道建设, 构建宠物食品和宠物用品的产品品类全覆盖。

2024 年前三季度毛利率逐步回升, 净利率回落幅度逐步收窄。2024 年, 公司毛利率

图 5: 公司营业总收入及其同比增速 (亿元, %)

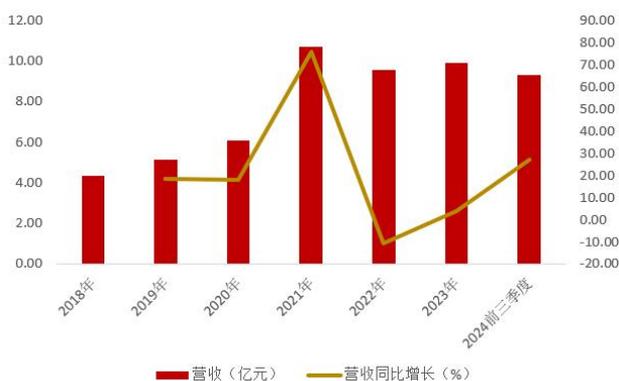
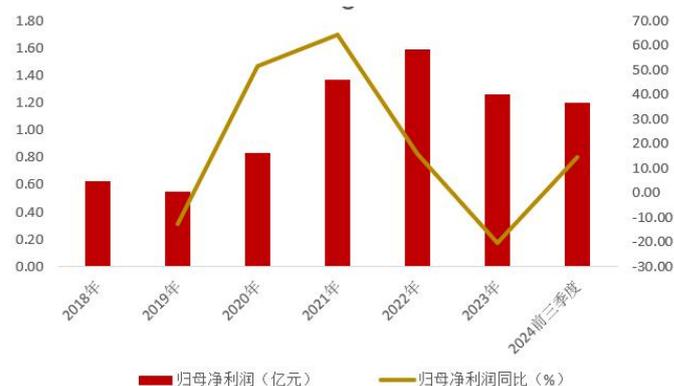


图 6: 公司归母净利润及其同比增速 (亿元, %)



资料来源: 同花顺 iFinD, 东莞证券研究所

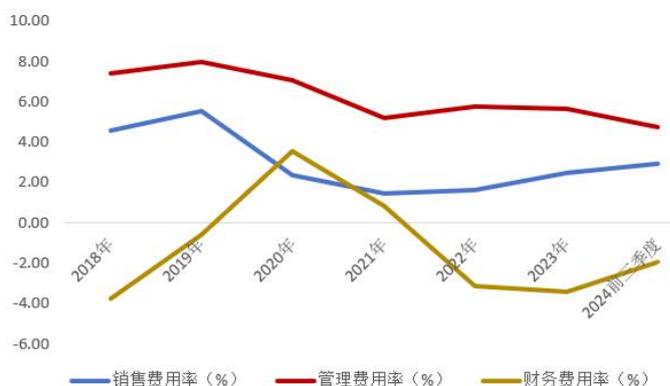
资料来源: 同花顺 iFinD, 东莞证券研究所

逐步回升。2024 年上半年, 公司宠物用品及食品毛利率同比回升 0.3 个百分点至 22.44%; 产品类别中, 宠物牵引用具和宠物零食毛利率分别同比回升 1.82 个百分点和 3.3 个百分点, 分别达到 35.35% 和 16.05%; 销售区域中, 境内外市场毛利率分别同比回升 2.51 个百分点和 1.05 个百分点, 分别达到 12.16% 和 24.03%。2024 年前三季度, 公司毛利率同比回升 0.16 个百分点至 22.56%。净利率方面, 尽管 2024 年前三季度同比仍回落 0.99 个百分点至 15.17%, 但净利率回落幅度逐步收窄。

图 7: 公司毛利率净利率 (%)



图 8: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 东莞证券研究所

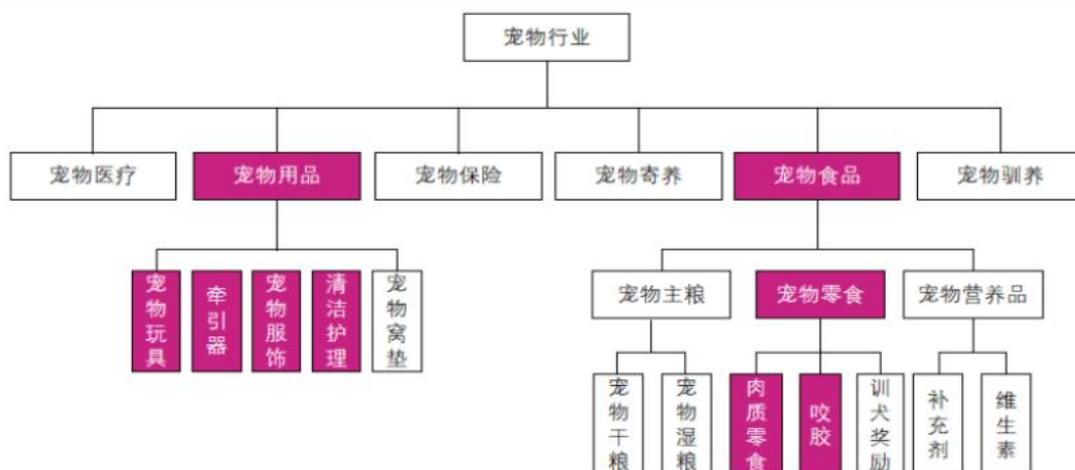
资料来源: 同花顺 iFinD, 东莞证券研究所

2. 宠物行业前景广阔

宠物行业涉及到宠物食品、宠物用品、宠物医疗和宠物服务等行业。宠物行业是指一切围绕着“宠物”而形成的产业链, 涵盖宠物的繁殖与宠物交易, 以及围绕宠物消费的商品和服务, 包括宠物食品、宠物用品、宠物医疗和宠物服务等, 其中宠物服务包

括宠物美容、宠物寄养、宠物训练、宠物摄影等多种服务。目前，我国宠物行业逐渐发展出覆盖宠物衣食住行、生老病死的全产业链。

图 9：宠物行业分类



资料来源：源飞宠物 2024 年半年度报告，东莞证券研究所

宠物消费结构中宠物食品占比最大，其次是宠物医疗和宠物用品。从消费结构上看，宠物食品是主要的消费市场，市场份额达到或超过 50%。其次是宠物医疗，市场份额接近 30%。宠物用品市场份额排在宠物食品和宠物医疗之后，市场份额超过 10%。宠物服务占比最小，在 10% 以下。

图 10：2018 年全球宠物行业市场占比（%）

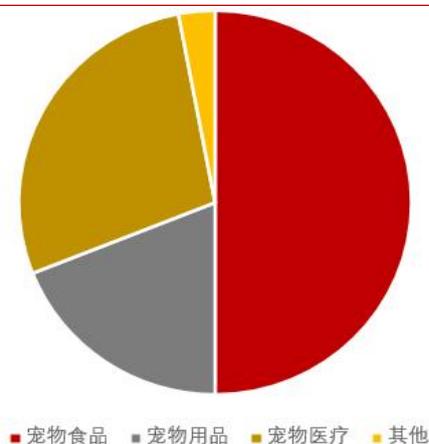
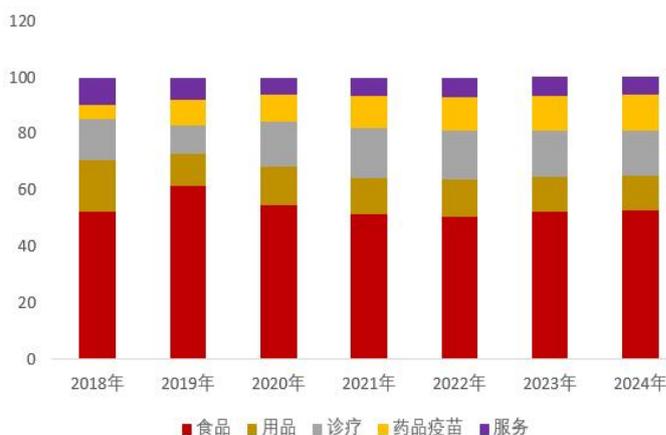


图 11：我国城镇宠物（犬猫）消费结构（%）

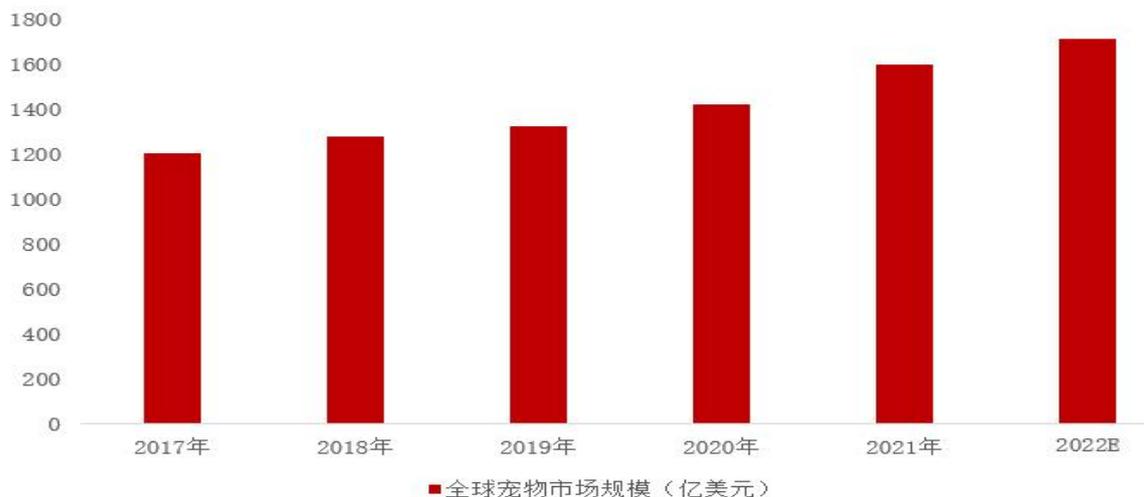


资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册资料来源：历年中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所稿）》，东莞证券研究所

2.1 全球宠物行业起步早 相对成熟

发达国家宠物行业起步早，目前发展较为成熟。发达国家宠物行业起步早，目前产业链较为完整和成熟，已形成了宠物食品、宠物用品、宠物美容、宠物医疗、宠物训练、宠物保险等产业链条。近几年来，全球宠物市场进入平稳发展阶段。根据 Euromonitor 数据，2017-2022 年，全球宠物市场规模由 1204 亿美元增长至 1713 亿美元，CAGR 约为 7.3%。

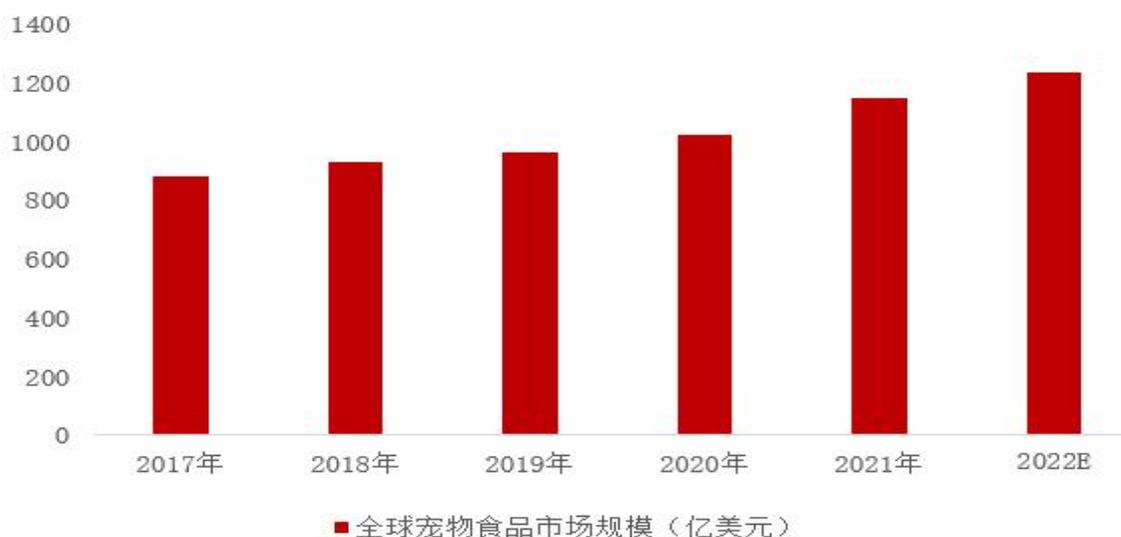
图 12：全球宠物市场规模（亿美元）



资料来源：Euromonitor International，《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

全球宠物食品市场规模保持稳增。全球宠物食品市场近年来已进入平稳发展阶段。根据 Euromonitor 数据,2017-2022 年,全球宠物食品市场规模由 881 亿美元增长至 1235 亿美元, CAGR 约为 7.0%。未来随着宠物食品品类的不断丰富以及渗透率的持续提升,全球宠物食品市场有望保持平稳增长的态势。

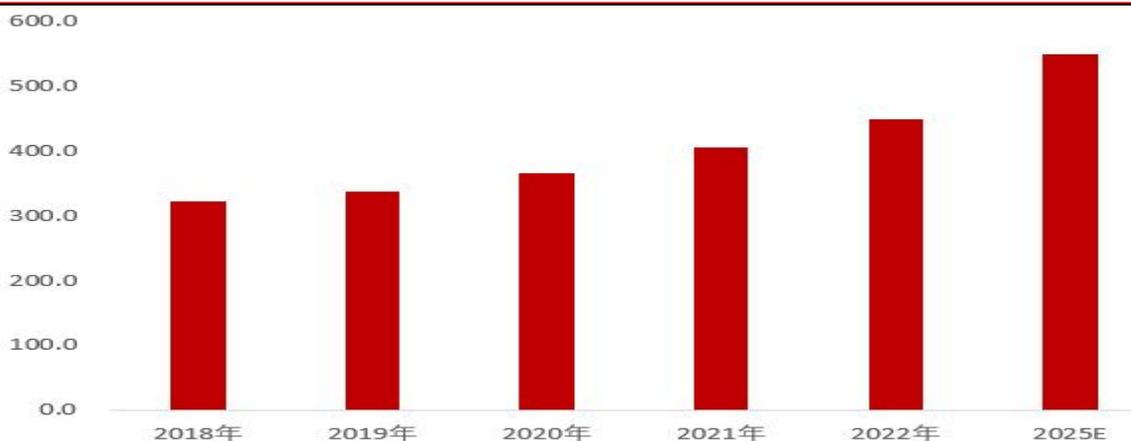
图 13: 全球宠物食品市场规模 (亿美元)



资料来源：Euromonitor International，《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所，东莞证券研究所

全球宠物用品市场规模保持稳增。根据 Euromonitor 数据, 2022 年全球宠物用品规模同比增长 10.7%至 447.6 亿美元, 2025 年将有望达到 548.3 亿美元; 其中美国、西欧为主要消费地区, 2021 年市场规模分别达到 214.0 亿美元和 91.8 亿美元, 全球占比分别为 47%和 20%, 预计 2025 年将分别有望达到 253.3 亿美元和 123.1 亿美元。未来随着宠物主年轻化以及养宠拟人化的趋势, 全球宠物用品市场仍有较大增长空间。

图 14: 全球宠物用品市场规模 (亿美元)



资料来源：Euromonitor International，源飞宠物 2024 年半年度报告，东莞证券研究所

2.2 我国宠物行业起步晚 发展迅速

我国宠物行业起步较晚。我国现代意义上的宠物行业于 20 世纪 90 年代起步，大致经历了启蒙期、成长期和高速发展期。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。小动物保护协会的成立标志着国内宠物行业的形成。1993 年，玛氏、皇家等国外宠物行业巨头纷纷进入中国。进入 21 世纪，中国宠物数量快速增长，同时，宠物角色发生转变，由“功能性”角色逐渐转型为“情感性”角色；伴随互联网大潮，第一批线上宠物服务平台出现；国内开始出现宠物用品制造厂商，但规模较小。2015 年以后，伴随国民经济的发展、人均可支配收入的提升和消费升级的趋势，我国宠物行业步入高速发展的阶段，各类新型服务模式在宠物行业展开，国产宠物品牌发展迅速，我国宠物行业发展逐渐走向规范化、标准化。

表 5：中国宠物行业发展历程

启蒙期（1990 年-1999 年）	成长期（2000 年-2014 年）	高速发展期（2015 年至今）
1992 年，中国小动物保护协会成立	宠物角色发生转变，由“功能性”角色逐渐转型为“情感性”角色	伴随国民经济的发展、人均可支配收入的提升和消费升级的趋势，我国宠物行业步入高速发展的阶段
“宠物伴侣”理念在中国兴起	伴随互联网的发展，第一批网络宠物服务平台兴起	各类新型服务模式在宠物行业展开
1993 年，国际品牌“皇家”、“玛氏”正式进入中国市场	国内开始出现宠物用品制造厂商，但规模较小	国产宠物品牌发展迅速，我国宠物行业发展逐渐走向规范化、标准化

资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，东莞证券研究所

上保持上升。宠物犬和猫仍是我国宠物的主要类型，2018-2024 年我国城镇犬猫数量由 9149 万只增长至 12411 万只，CAGR 约为 5.2%；其中宠物犬数量由 5085 万只增长至 5258 万只，CAGR 约为 0.6%；宠物猫数量由 4064 万只增长至 7153 万只，CAGR 约为 9.9%。宠主数量总体保持上升。2018-2022 年，我国城镇宠物（犬猫）主由 5648 万人增长至 7043 万人，CAGR 约为 5.7%；其中城镇宠物（犬）主由 3390 万人增长至 3412 万人，CAGR 约为 0.2%；城镇宠物（猫）主由 2258 万人增长至 3631 万人，CAGR 约为 12.6%。

图 15：中国城镇宠物犬猫数量（万只）

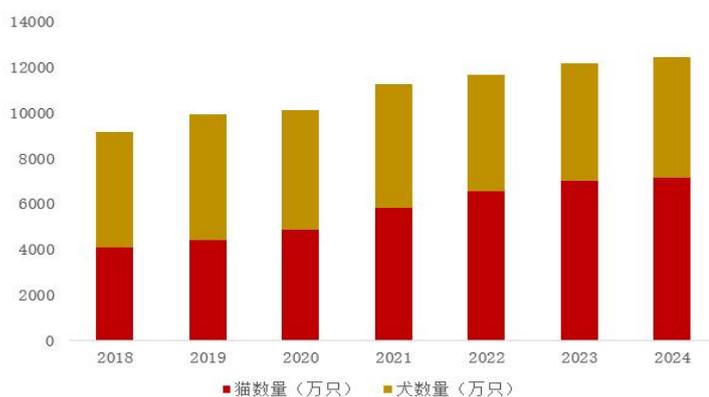
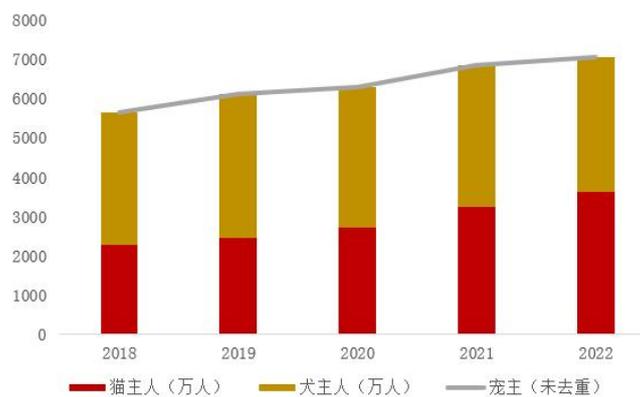


图 16：中国城镇宠主（犬猫）数量（万人）

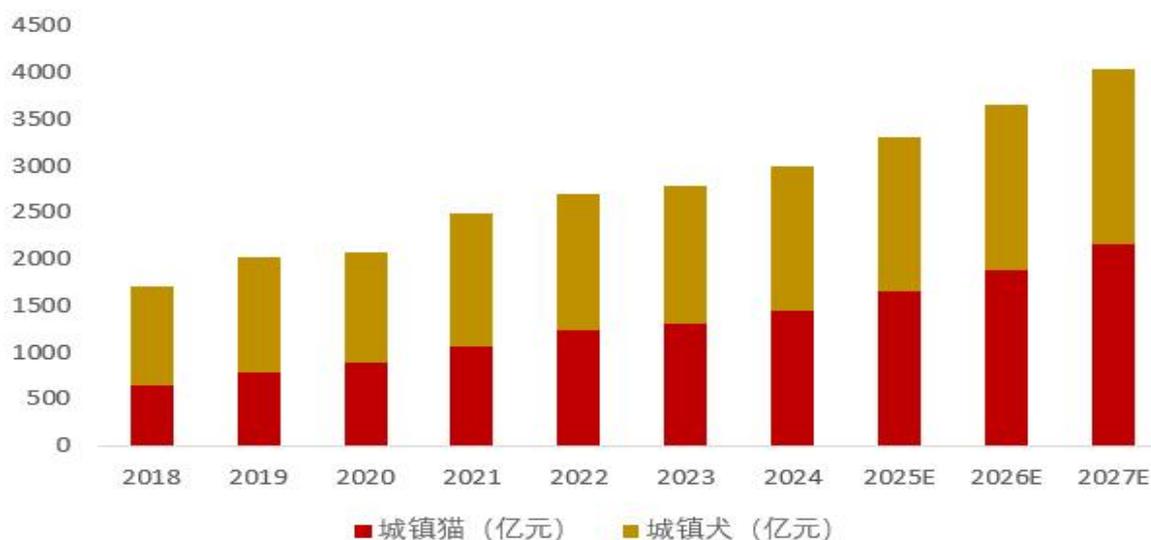


资料来源：《2021-2025 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

资料来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

我国宠物市场规模有望保持快速增长。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2018-2024 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模由 1708 亿元增长至 3002 亿元，CAGR 约为 9.9%；其中城镇宠物犬消费市场规模由 1056 亿元增长至 1557 亿元，CAGR 约为 6.7%；城镇宠物猫消费市场规模由 652 亿元增长至 1445 亿元，CAGR 约为 14.2%。预计到 2027 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模有望达到 4042 亿元，其中城镇宠物犬和猫消费市场规模分别有望达到 1891 亿元和 2151 亿元。

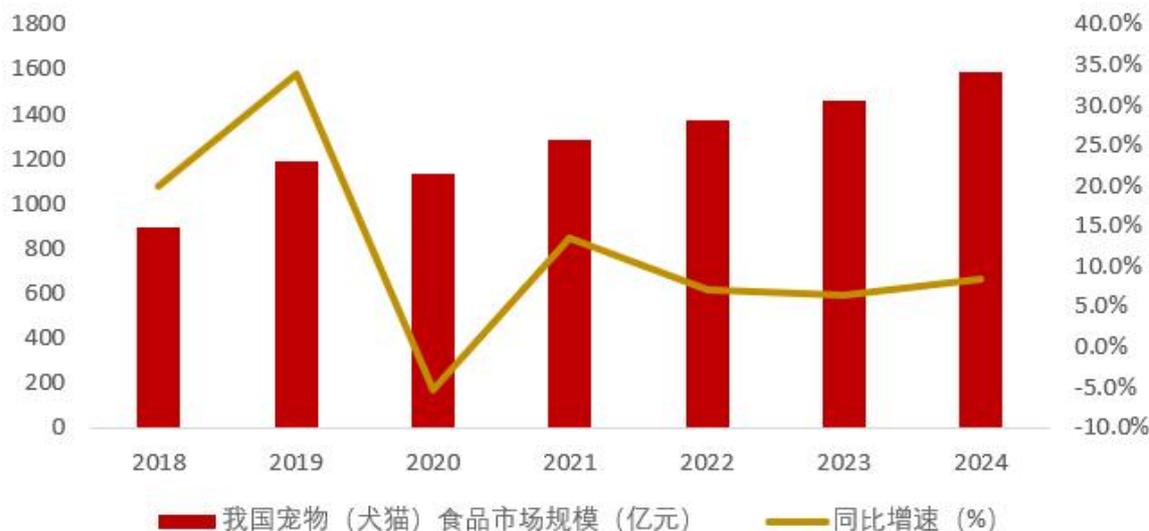
图 17：中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）



资料来源：《2022-2025 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

我国宠物食品市场规模以快于全球市场增速扩容。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2018-2024 年，我国宠物（犬猫）食品市场规模由 891 亿元增长至 1585 亿元，CAGR 约为 10.1%，增速远快于全球宠物食品市场，主要受益于我国经济增长、人均收入提高、养宠人数增加及宠物支出增长等因素。

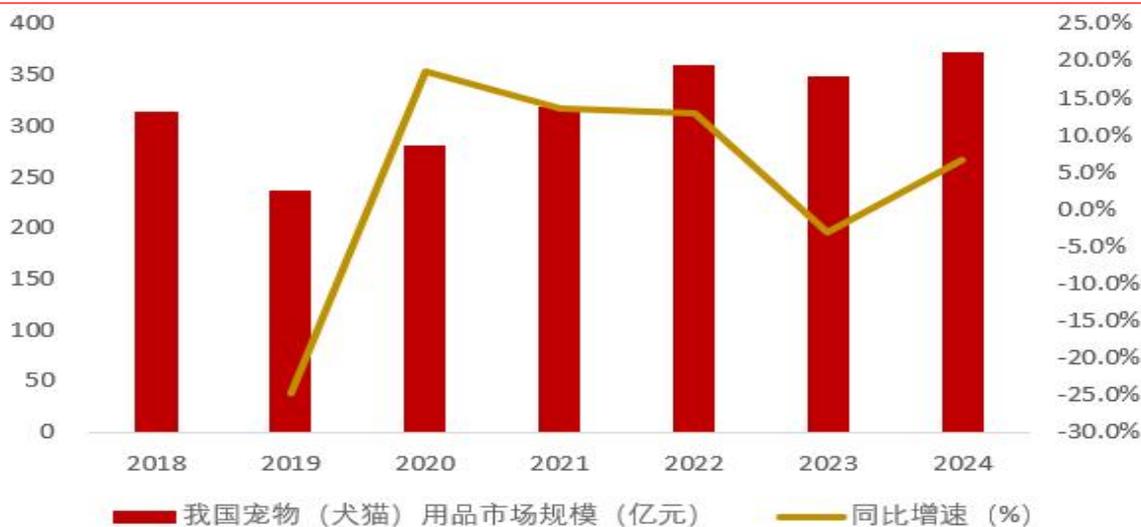
图 18：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，《乖宝宠物 2023 年年度报告》，历年宠物行业白皮书，东莞证券研究所

我国宠物用品市场规模有望保持增长。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2018-2024 年，我国宠物（犬猫）用品市场规模由 314 亿元增长至 372 亿元，CAGR 约为 2.9%，增速虽然慢于宠物食品市场，但仍然有望保持增长。

图 19：我国宠物（犬猫）用品市场规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：历年宠物行业白皮书，东莞证券研究所

2.3 多重因素推动我国宠物消费市场扩容

（1）我国经济发展及人均收入提高推动宠物消费市场增长

我国经济发展和人均可支配收入不断提高推动宠物消费市场增长。国际经验表明，经济水平与宠物消费市场的发展紧密相关。2013-2023 年，我国国内 GDP 规模由 59.3 万亿元增长至 126.1 万亿元，CAGR 约为 7.8%；我国居民人均可支配收入由 18311 元增长至 39218 元，CAGR 约为 7.9%。伴随着我国经济不断增长及居民人均可支配收入不断提升，物质生活水平不断提高，人们越发注重精神需求的满足，养宠物作为情感寄托的需求上升，宠物消费市场也有望随之增长。

图 20: 我国 GDP 与人均可支配收入

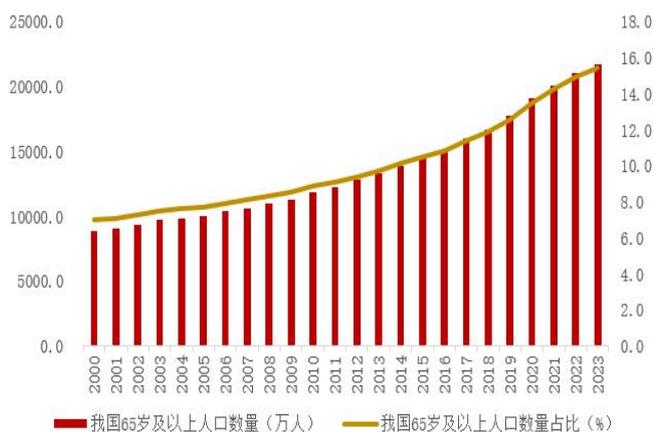


数据来源: 国家统计局, wind, 东莞证券研究所

(2) 人口结构变化带来宠物陪伴需求上升

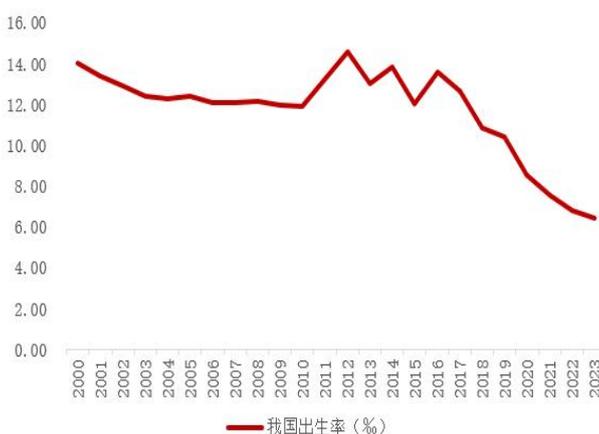
老龄化、少子化带来宠物陪伴需求不断上升。我国于 2000 年进入老龄化社会。截至 2023 年底,我国 65 岁及以上老年人口数量达到 2.17 亿人,占我国总人口的比例达到 15.4%。当前我国已处于深度老龄化社会时期,未来我国老龄化还将加速。根据联合国发布的《世界人口展望 2022》预测,到 2050 年,我国 60 岁及以上老年人口将超过 5 亿人,占比将达到 38.81%,将进入重度老龄化社会。随着老年人口的增多,我国空巢老人数量将持续增长。目前我国空巢老人占比已超过一半。另外,再加上近几年我国出生率下降,少子化、家庭规模小型化,人们对于宠物作为精神陪伴的需求不断上升。

图 21: 我国 65 岁及以上人口数量及其占比 (万人, %)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 22: 我国出生率 (%)



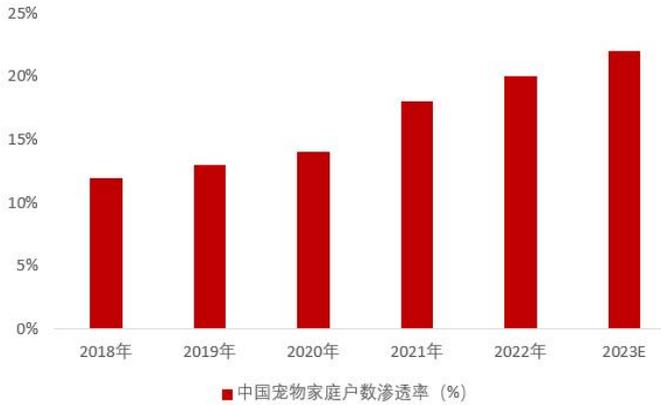
数据来源: wind, 东莞证券研究所

(3) 我国养宠渗透率未来还有较大提升空间

与欧美成熟市场相比,我国养宠渗透率还有较大提升空间。近年来,我国养宠家庭越来越多,养宠家庭渗透率不断上升。根据京东《2023 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》,2022 年我国养宠家庭户数由 2019 年的 5989 万户增长至 9800 万户,CAGR 达到 17.8%;

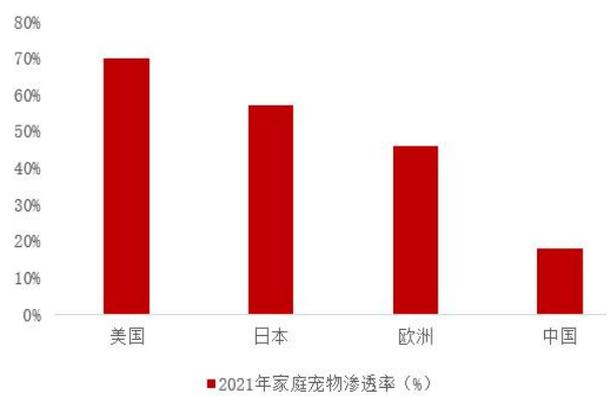
2023 年有望突破 1 亿户，达到 10565 万户。2022 年我国宠物家庭户数渗透率由 2019 年的 13% 提升至 20%，2023 年有望达到 22%。与国际成熟市场相比，2021 年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别达到 70%、57% 和 46%，目前我国养宠渗透率还较低。未来随着养宠人数的增加，我国养宠渗透率还有较大提升空间。

图 23：中国宠物家庭户数渗透率（%）



数据来源：京东《2022-2023年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

图 24：我国养宠渗透率与欧美日相比（%）

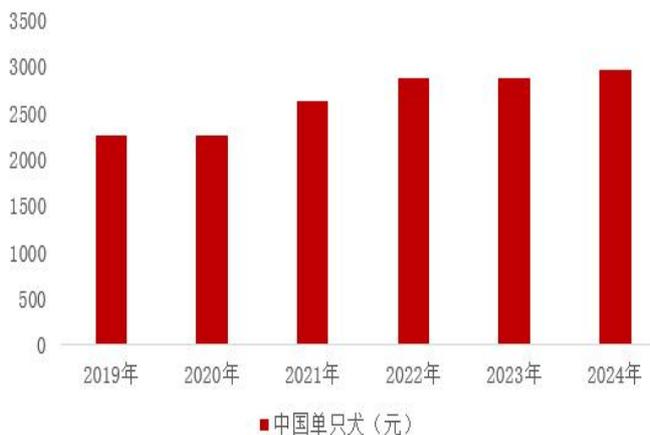


数据来源：京东《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

（4）我国单只宠物年均支出还较低

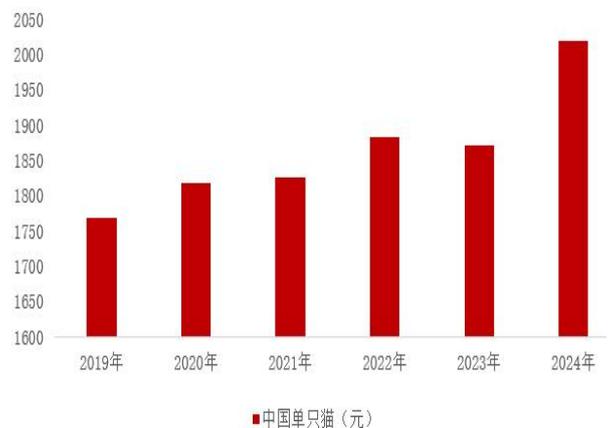
我国单只宠物年均支出与成熟市场相比还较低。根据历年中国宠物行业白皮书数据，2024 年我国单只宠物犬年均支出 2961 元，单只宠物猫年均支出 2020 元。而日本 2022 年单只宠物犬年均支出 34 万日元（按目前汇率折算约合人民币 1.6 万元），单只宠物猫支出 16 万日元（按目前汇率折算约合人民币 0.74 万元）；2020 年美国单只宠物犬年均支出约 1381 美元（按目前汇率折算约合人民币 1 万元），单只宠物猫年均支出 908 美元（按目前汇率折算约合人民币 0.66 万元）。未来随着我国经济发展、人均收入提升，单只宠物年均支出有望持续提高，有望带动我国宠物食品市场规模持续扩容。

图 25：中国单只宠物犬年均支出（元）



数据来源：《2022年-2025年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

图 26：中国单只宠物猫年均支出（元）

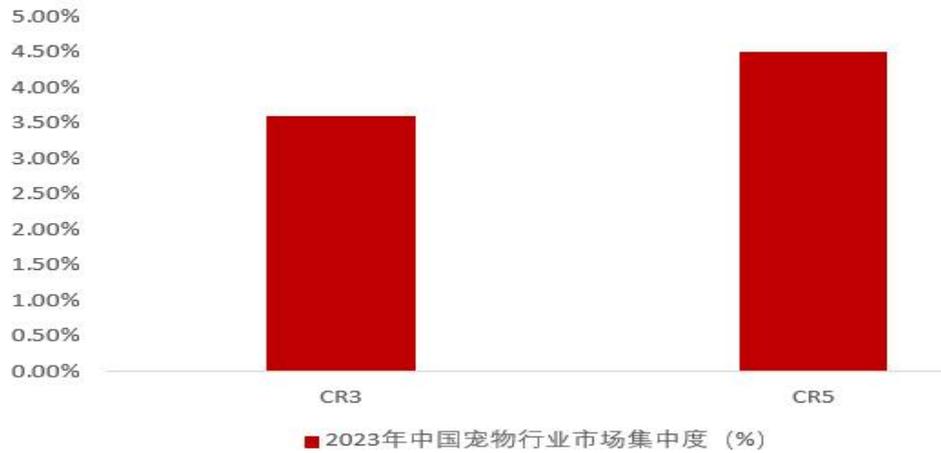


数据来源：《2022年-2025年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

2.4 我国宠物市场竞争格局较为分散

我国宠物行业集中度还较低。我国宠物行业竞争者较多，目前包括乖宝宠物、中宠股份等本土知名宠物企业，同时其他小微型宠物行业企业数量众多。2023 年，我国宠物行业 CR3 和 CR5 分别达到 3.6%和 4.5%，竞争格局较为分散，未来优质宠物龙头的集中度还有很大提升空间。

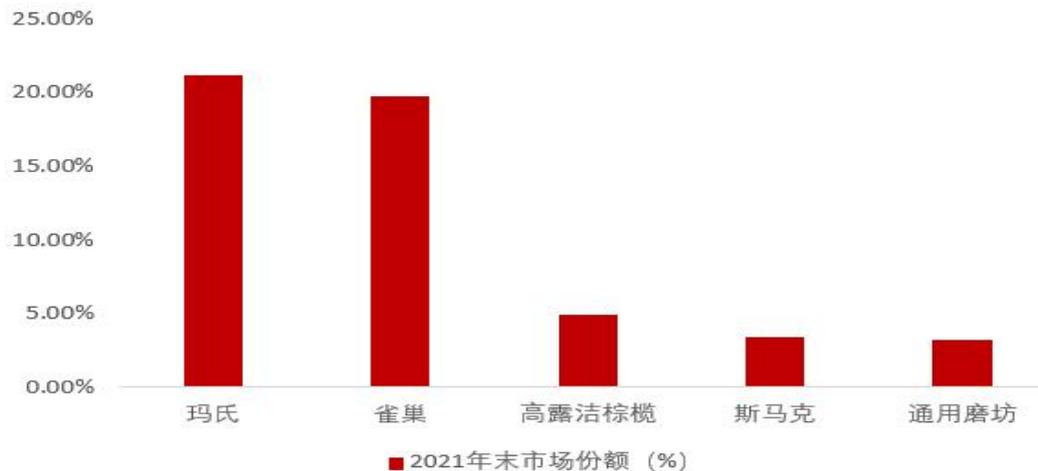
图 27：2023 年我国宠物行业企业集中度（%）



数据来源：前瞻产业院《洞察 2024：中国宠物行业竞争格局及市场份额》，东莞证券研究所

我国宠物食品市场竞争格局较为分散。全球宠物食品市场集中度较高，2021 年，CR5 约为 52.5%，前五大厂商玛氏、雀巢、高露洁棕榄、斯马克和通用磨坊市场份额分别约为 21.2%、19.8%、4.9%、3.4%和 5.2%。同期我国宠物食品市场 CR10 约为 24%，其中国际龙头美国玛氏市场占比仅为 8%，竞争格局较为分散。

图 28：2021 年全球宠物食品市场竞争格局



数据来源：欧睿国际，《福贝宠物主板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

3. 投资策略

首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 0.81 元和 0.96 元，对应 PE 分别为 19 倍和 16 倍。我国宠物市场规模有望持续扩容，市场集中度还

较低，国产优质企业有望受益。公司不断丰富品类，持续加大力度开拓境内外市场，全球化研、产、销布局，未来发展可期。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 6：公司盈利预测简表（2024/12/27）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	991	1,215	1,471	1,776
营业总成本	821	1,010	1,231	1,502
营业成本	772	939	1,129	1,353
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	25	32	44	57
管理费用	37	43	54	69
财务费用	-34	-24	-22	-9
研发费用	19	18	22	27
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	-6	-6	-7	-9
营业利润	161	194	226	258
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	161	194	226	258
减：所得税	16	19	22	26
净利润	146	175	204	232
减：少数股东损益	19	21	20	19
归母公司所有者的净利润	126	154	184	213
摊薄每股收益(元)	0.66	0.81	0.96	1.12
PE（倍）	24	19	16	14

数据来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）汇率波动的风险。公司外销收入占比较高，结算币种主要为美元及部分其他外汇。随着业务规模的扩大，汇率波动可能会产生相应汇兑损失，将对公司及子公司的经营业绩造成一定影响。

（2）贸易摩擦风险。公司的产品以出口为主，销售市场覆盖美国、欧洲、日本等多个国家和地区。如果未来国际贸易摩擦持续或加剧，可能导致客户降低对公司产品的采购量或采购价，从而对公司销售规模和经营业绩造成不利影响。

（3）市场竞争加剧风险。如果竞争对手在资金、技术、管理水平、人才储备或产能等方面具有优势，公司将面临较为激烈的市场竞争风险。激烈的市场竞争可能导致公司市场份额与市场地位下降，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

（4）海外市场经营风险。如果公司不能及时开发出满足客户需求的新产品、连续多款产品未能达到客户要求，出现重大产品质量事故或交期事故，可能影响合作基础和

市场声誉；另一方面，如国际市场的竞争格局、市场环境发生变化，也可能使得境外客户减少对公司的采购。

（5）国内市场开拓风险。随着国内宠物市场的快速发展，公司逐步加强了国内市场的开拓，由于市场开拓需要投入大量的资金、人力进行市场推广。如果未来国内市场出现重大变化或公司国内市场开拓未达预期，将会对公司经营业绩的持续稳定产生一定的影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn