深度研究
公司研究
证券研究报告

增持 （首次）

国内宠物行业先行者之一 持续提升内力

天元宠物（301335）深度报告

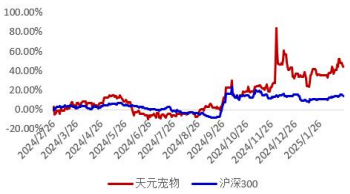
2025 年 2 月 27 日

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

主要数据 2025 年 2 月 26 日

收盘价（元）	24.90
总市值（亿元）	31.37
总股本（百万股）	126.00
流通股本（百万股）	49.88
ROE(TTM)	4.20%
12 月最高价（元）	30.96
12 月最低价（元）	14.98

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **公司系国内宠物行业先行者之一。**国内宠物行业在上世纪九十年代尚处于起步阶段，自2010年左右才迎来快速发展。公司创业团队于1998年便开始从事宠物行业，创业初期以宠物窝垫与猫爬架为主要产品，率先进入国际宠物市场。随着市场覆盖、客户数量、团队规模及开发能力的积累与提升，公司逐步将产品品类拓展至宠物玩具、宠物服饰、宠物日用品、电子产品及宠物食品等多品类宠物产品。经过长期、广泛的客户开发与合作服务，公司逐步积累了具有行业先发优势、覆盖全球宠物市场的优质客户资源。公司合作客户广泛分布于欧洲、北美、大洋洲等主要发达地区，其中包括多家国际知名的大型连锁综合商超、专业宠物产品连锁企业及电商企业。

- **全品类覆盖。**针对销售宠物用品的综合零售商超、专业连锁企业及线上电商企业等下游客户普遍倾向于进行一站式、多频次、多品类的产品采购，公司逐步建立了基本覆盖全品类宠物用品的设计开发能力。经过二十余年的发展积累，公司逐步建立了一支覆盖品类广、市场响应快的产品开发团队。目前公司产品主要包括宠物窝垫、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。

- **持续开拓境内外市场。**公司主要通过向境外大型连锁零售商、专业宠物产品连锁店以及线上电商平台贴牌销售的方式进入境外宠物市场。公司境外销售以美洲、欧洲、澳大利亚和日本等国家和地区为主。公司通过持续参加展会向客户展现公司最新产品，并通过与客户不断进行市场趋势、产品样式、功能开发等情况的交流，与客户形成了广泛、深入的合作关系，积累了一批优质的下游客户。针对国内市场，公司制定了线上与线下并重的销售模式，并在原有宠物用品的基础上增加了宠物食品业务， 对境内业务采取了以食品带动用品拓展国内线上与线下渠道、促进宠物食品与宠物用品协同销售的发展策略。

- **投资建议：**预计公司2024-2025年EPS分别为0.68元和0.80元，对应PE分别为36倍和31倍。国内外宠物市场仍有望保持较快增长，国内市场增速更快，国内优质企业有望受益。公司系我国宠物行业先行者之一，全品类覆盖，持续开拓境内外市场，已具备一定竞争优势，未来发展可期。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

- **风险提示。**汇率波动、境外市场环境变化的风险、竞争加剧、境内外市场开拓等风险。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目　录

1．宠物行业先行者之一 发力国内外市场 . . . 4
1.1 公司系国内宠物行业先行者之一 . . . 4
1.2 全品类覆盖 . . . 4
1.3 持续开拓境内外市场 . . . 5
1.4 业绩和盈利能力有望回升 . . . 6
2. 宠物行业前景广阔 . . . 7
2.1 全球宠物行业起步早 相对成熟 . . . 8
2.2 我国宠物行业起步晚 发展迅速 . . . 10
2.3 多重因素推动我国宠物消费市场扩容 . . . 12
2.4 我国宠物市场竞争格局较为分散 . . . 15
3. 投资策略 . . . 15
4. 风险提示 . . . 16

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

表格目录

表 1：公司发展历程 4
表 2：公司产品主要品类 4
表 3：中国宠物行业发展历程 10
表 4：公司盈利预测简表（2025/2/26） 16

1. 宠物行业先行者之一 发力国内外市场

1.1 公司系国内宠物行业先行者之一

国内宠物行业先行者之一。国内宠物行业在上世纪九十年代尚处于起步阶段，自 2010 年左右才迎来快速发展。公司创业团队于 1998 年便开始从事宠物行业，创业初期以宠物窝垫与猫爬架为主要产品，率先进入国际宠物市场。随着市场覆盖、客户数量、团队规模及开发能力的积累与提升，公司逐步将产品品类拓展至宠物玩具、宠物服饰、宠物日用品、电子产品及宠物食品等多品类宠物产品。经过长期、广泛的客户开发与合作服务，公司逐步积累了具有行业先发优势、覆盖全球宠物市场的优质客户资源。公司合作客户广泛分布于欧洲、北美、大洋洲等主要发达地区，其中包括多家国际知名的大型连锁综合商超、专业宠物产品连锁企业及电商企业。

表 1：公司发展历程

时间	公司重要事件
2003 年	天元有限公司注册成立
2006 年	占地 40 亩湖州德清园区投产使用
2009 年	湖州德清园区扩充猫台生产线
2011 年	成立跨境电商部门，进入国际电商市场
2014 年	成立“宠物用品国际直销有限公司”，收购美国公司完成美国市场布局
2016 年	公司股改，实现新三板挂牌；成立“日本宠物联盟株式会社”，布局日韩市场
2017 年	启动 IPO 进程
2020 年	开始规划布局柬埔寨工厂，收购德国“欧哈那有限公司”，布局欧洲市场；同年总建筑面积 12.30 万平方米的天元鸿旺园区投入使用
2021 年	7 月，成立英国 OSI 公司，进军英国人宠户外市场；9 月，单月外贸接单超 3000 万美元；10 月，宠发发 B2B 平台完成布局
2022 年	成功登陆创业板；国内抖音电商事业部成立，进军内容电商领域

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 全品类覆盖

全品类覆盖。针对销售宠物用品的综合零售商超、专业连锁企业及线上电商企业等下游客户普遍倾向于进行一站式、多频次、多品类的产品采购，公司逐步建立了基本覆盖全品类宠物用品的设计开发能力。经过二十余年的发展积累，公司逐步建立了一支覆盖品类广、市场响应快的产品开发团队。目前公司产品主要包括宠物窝垫、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。

表 2：公司产品主要品类

主要产品类别	具体品类
宠物出行	包括牵引用具、宠物出行包/航空箱、其他外出装备等方便出行且美观、卫生的产品。
宠物居住	包括猫爬架、宠物窝垫、食具水具等用来提高宠物日常生活品质的产品。
宠物清洁	包括猫砂、尿垫、香波洗浴、垃圾袋、拾便器等用品。
宠物服饰	包括宠物日用、保暖、防护等不同功能服饰，同时提供兼具美观、耐磨、耐撕咬等特性产品。
宠物玩耍	包括猫抓板、磨牙类、球类，可以为宠物提供娱乐、消耗精力、排泄情绪等功能，增加与主人的互动。
宠物食品	包括宠物主粮、零食（咬胶、罐头等）和营养品等国内外多品牌产品。电子喂食喂水器、宠物碗等用品。

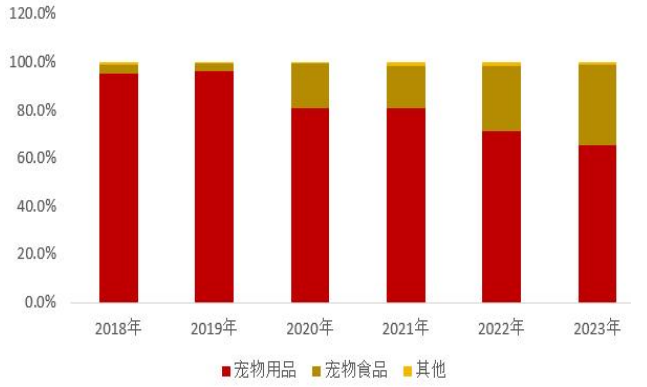
资料来源：公司 2024 年半年度报告，东莞证券研究所

宠物用品贡献主要收入，宠物食品收入占比不断上升。目前公司营业收入主要来源于宠物窝垫、猫爬架、宠物玩具等宠物用品和宠物食品的销售。2018-2023 年，公司宠物用品营业收入由 8.43 亿元增长至 13.3 亿元，CAGR 约为 9.5%，营收占比由 95%下降至 65%；宠物食品营业收入由 0.36 亿元增长至 6.88 亿元，CAGR 约为 80.4%，营收占比由 4%提高至 34%。近几年，公司宠物食品业务收入增长较快，主要得益于大力开拓境内市场，且公司采取了以食品带动用品、拓展国内线上线下渠道的发展策略。

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

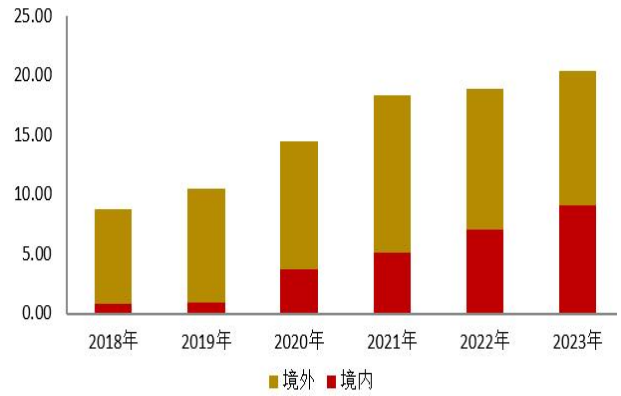
1.3 持续开拓境内外市场

持续开拓境外市场。公司主要通过向境外大型连锁零售商、专业宠物产品连锁店以及线上电商平台贴牌销售的方式进入境外宠物市场。公司境外销售以美洲、欧洲、澳大利亚和日本等国家和地区为主，并主要通过网络推广（如阿里巴巴、中国制造网等）、参加国内外展会（如广交会、中国国际宠物用品展、亚洲宠物展览会、德国纽伦堡宠物展、美国奥兰多宠物博览会等）、投放广告以及产品推荐等方式开拓市场。公司通过持续参加展会向客户展现公司最新产品，并通过与客户不断进行市场趋势、产品样式、功能开发等情况的交流，与客户形成了广泛、深入的合作关系，积累了一批优质的下游客户，如美国沃尔玛、Kmart AUS、TRS、Birgma、KOHNAN 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。2018-2021 年，公司境外市场营业收入由 8.02 亿元增长至

13.21 亿元，CAGR 约为 18.1%；2022-2023 年，受境外客户去库存影响，公司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 5.55 亿元，同比增长 6.51%，恢复正增长。

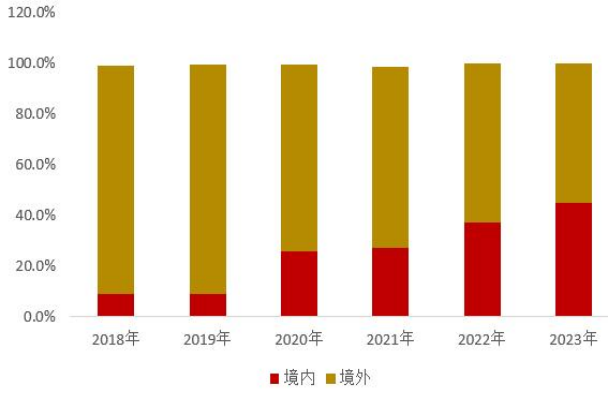
加强境内市场的开拓，境内市场收入有望保持较快增长。公司产品最初以境外销售为主。近几年随着国内市场的快速发展，公司境内销售占比逐年上升，2023 年占比已接近一半。针对国内市场，公司制定了线上与线下并重的销售模式，并在原有宠物用品的基础上增加了宠物食品业务， 对境内业务采取了以食品带动用品拓展国内线上与线下渠道、促进宠物食品与宠物用品协同销售的发展策略。公司境内线上销售模式主要分为 B2C 和 B2B 两种形式，通过在第三方平台建立自营品牌旗舰店与专营店，面向企业或消费者客户进行产品销售。公司线下渠道则主要通过批发进行产品销售。2018-2023 年，公司境内市场营业收入由 0.77 亿元增长至 9.12 亿元，CAGR 约为 63.9%。2024 年上半年，公司境内市场实现营业收入 6.96 亿元，同比增长 44.44%。

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（%）



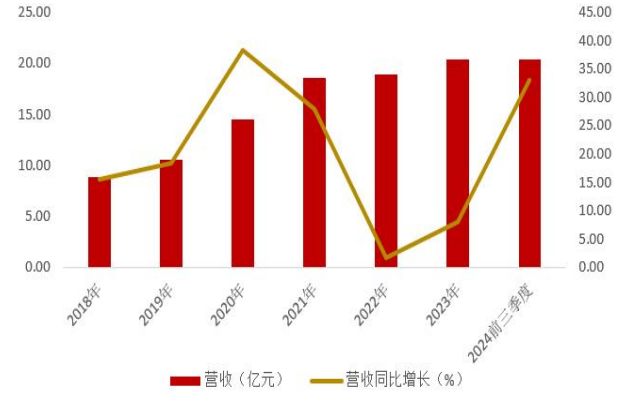
资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

1.4 业绩和盈利能力有望回升

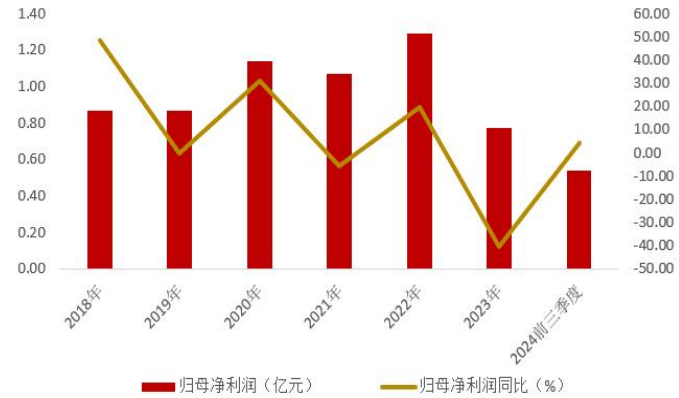
2024 年业绩逐步回升。2018-2023 年，公司营业总收入由 8.87 亿元增长至 20.37 亿元，CAGR 约为 18.1%；收入保持较快增长主要得益于对境内外市场的持续开拓；2022-2023 年，公司境外市场收入有所下滑，但境内市场收入实现较快增长带动整体收入实现增长。2018-2022 年，公司归母净利润由 0.87 亿元增长至 1.29 亿元，CAGR 约为 10.3%；2023 年，公司归母净利润有所下滑主要受毛利率下滑及费用率上升影响。2024 年，公司业绩逐步回升。2024 年前三季度，公司营业总收入和归母净利润分别同比增长 33.1%和 4.34%；公司境外市场增速有所回升，境内市场保持快速增长。

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

2024 年毛利率净利率有望逐步回升。2023 年，公司毛利率同比下滑 2.28 个百分点至 17.77%，主要受境内市场业务毛利率下滑拖累；净利率同比下滑 3.09 个百分点主要受毛利率下滑及费用率上升影响。进入 2024 年，随着境外业务增速回升及境内市场保持快增，公司盈利能力有望逐步回升。2024 年上半年，公司境内市场和境外市场毛利率分别同比回升 0.37 个百分点和 0.65 个百分点；宠物用品和宠物食品毛利率分别同比回升 0.31 个百分点和 1.08 个百分点；上半年净利率受费用率上升仍同比下滑 0.56 个百分点，下滑幅度较上年有所减缓。

图 7：公司毛利率净利率（%）

资料来源：同花顺 iFinD， 东莞证券研究所

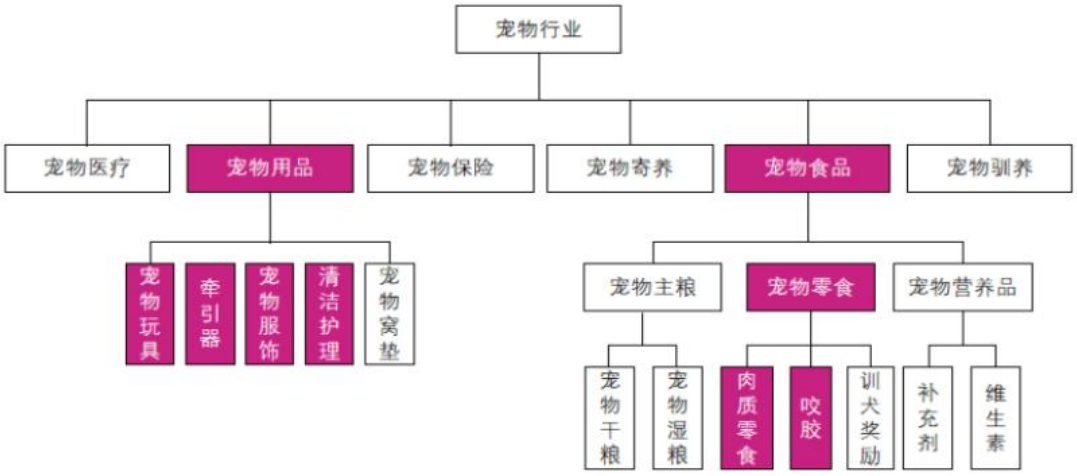
图 8：公司期间费用率（%）

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（%）

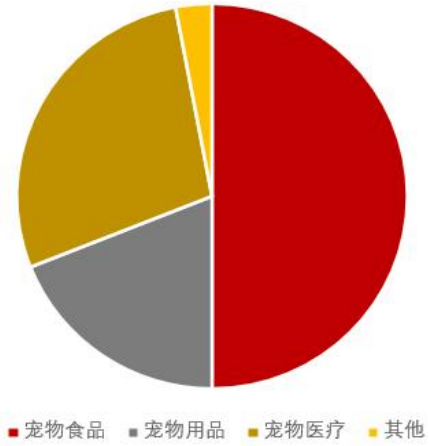
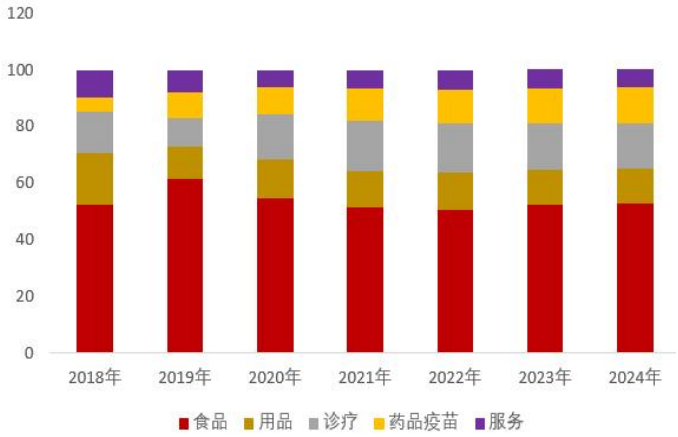


图 11：我国城镇宠物（犬猫）消费结构（%）

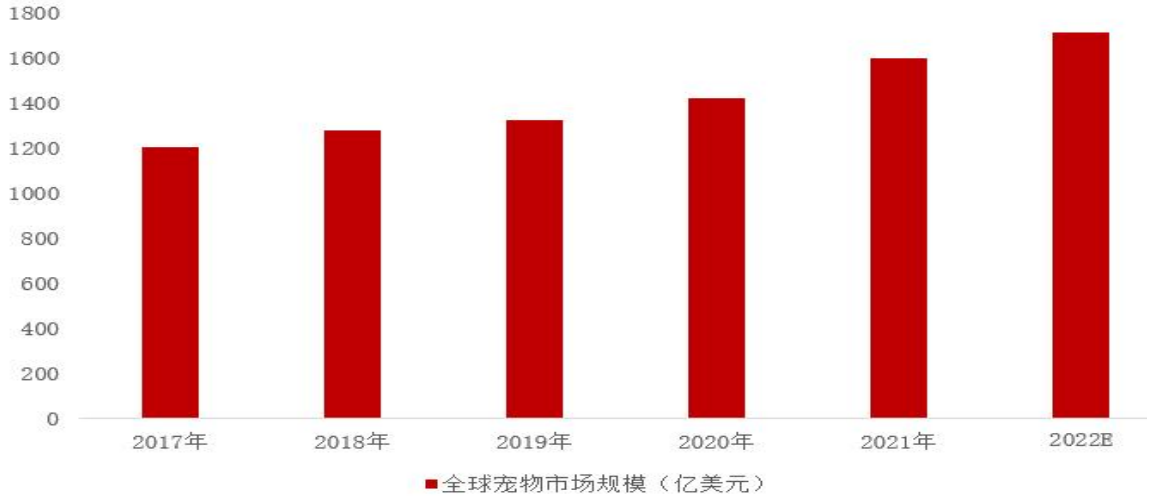


资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册资料来源：历年中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所稿）》，东莞证券研究所

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

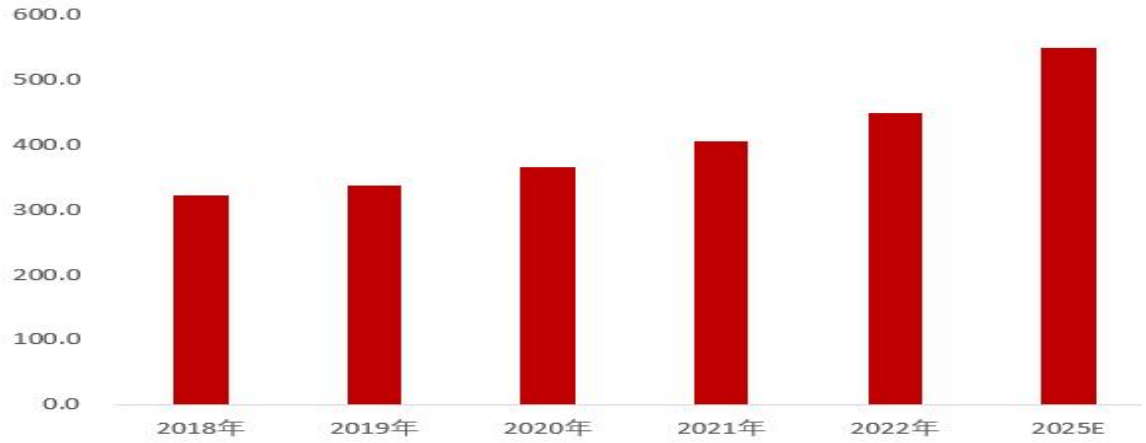
全球宠物食品市场规模保持稳增。全球宠物食品市场近年来已进入平稳发展阶段。根据 Euromonitor 数据，2017-2022 年，全球宠物食品市场规模由 881 亿美元增长至 1235 亿美元，CAGR 约为 7.0%。未来随着宠物食品品类的不断丰富以及渗透率的持续提升，全球宠物食品市场有望保持平稳增长的态势。

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 3：中国宠物行业发展历程

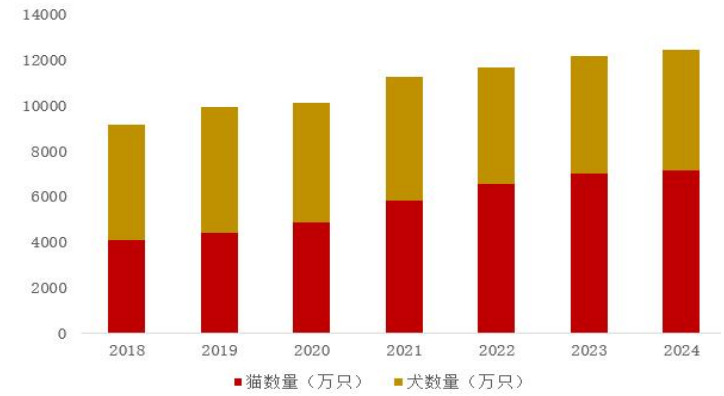
启蒙期（1990 年-1999 年）	成长期（2000 年-2014 年）	高速发展期（2015 年至今）
1992 年，中国小动物保护协会成立	宠物角色发生转变，由“功能性”角色逐渐转型为“情感性”角色	伴随国民经济的发展、人均可支配收入的提升和消费升级的趋势，我国宠物行业步入高速发展的阶段
“宠物伴侣”理念在中国兴起	伴随互联网的发展，第一批网络宠物服务平台兴起	各类新型服务模式在宠物行业展开
1993 年，国际品牌“皇家”、“玛氏”正式进入中国市场	国内开始出现宠物用品制造厂商，但规模较小	国产宠物品牌发展迅速，我国宠物行业发展逐渐走向规范化、标准化

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

我国宠物和宠主数量总体上保持上升。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

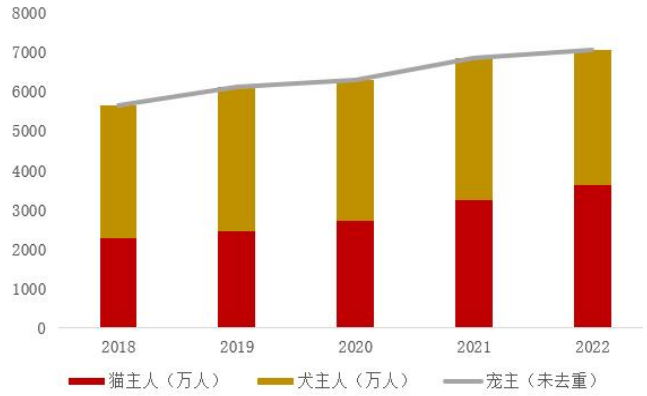
万人增长至 3631 万人，CAGR 约为 12.6%。

图 15：中国城镇宠物犬猫数量（万只）



资料来源：《2021-2025 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

图 16：中国城镇宠主（犬猫）数量（万人）



资料来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

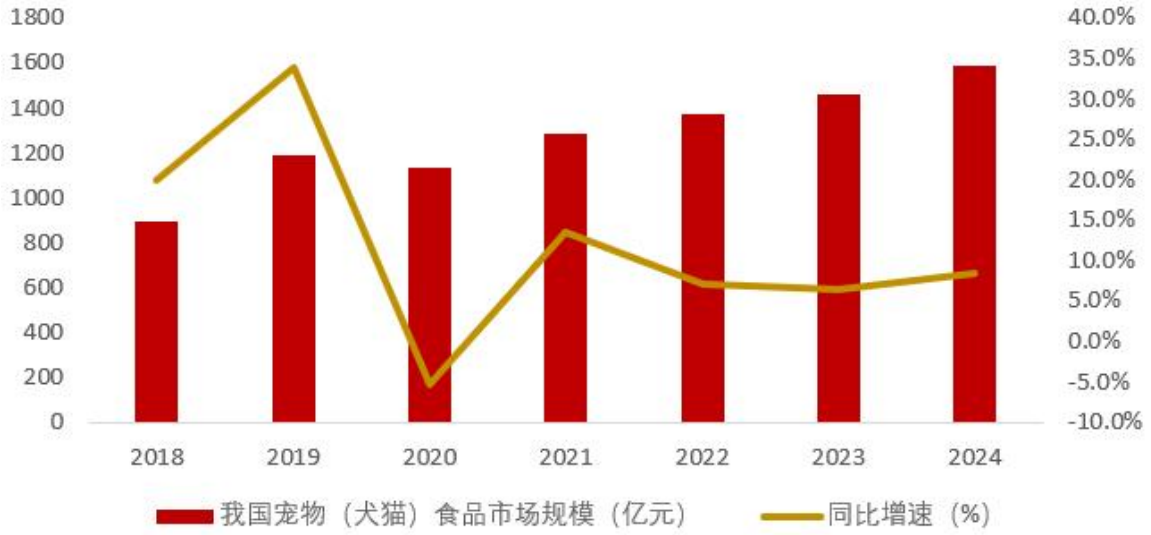
我国宠物市场规模有望保持快速增长。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2018-2024 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模由 1708 亿元增长至 3002 亿元，CAGR 约为 9.9%；其中城镇宠物犬消费市场规模由 1056 亿元增长至 1557 亿元，CAGR 约为 6.7%；城镇宠物猫消费市场规模由 652 亿元增长至 1445 亿元，CAGR 约为 14.2%。预计到 2027 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模有望达到 4042 亿元，其中城镇宠物犬和猫消费市场规模分别有望达到 1891 亿元和 2151 亿元。

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。

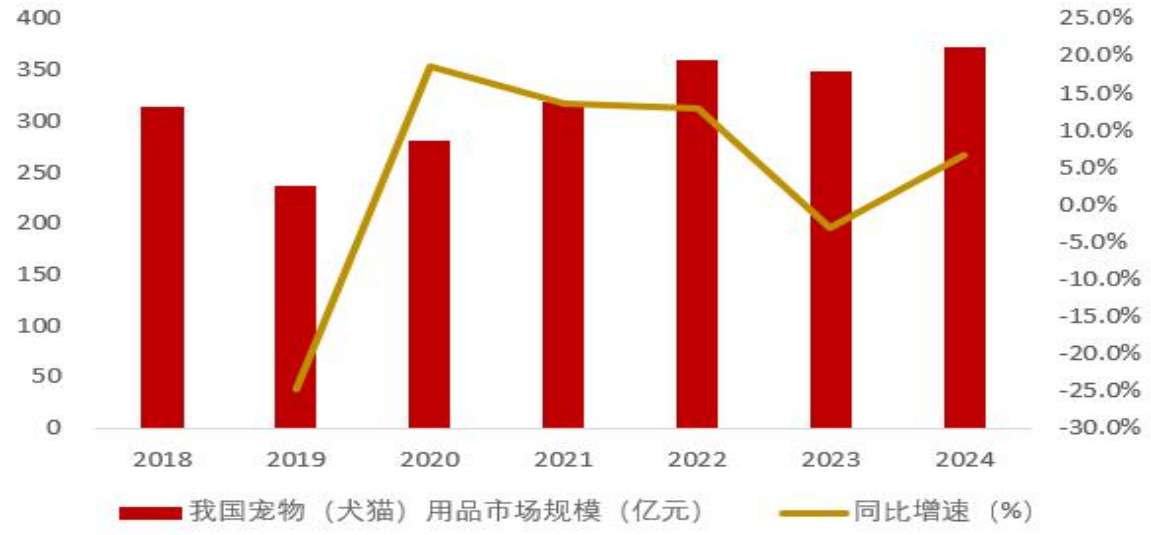
图 18：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）



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。

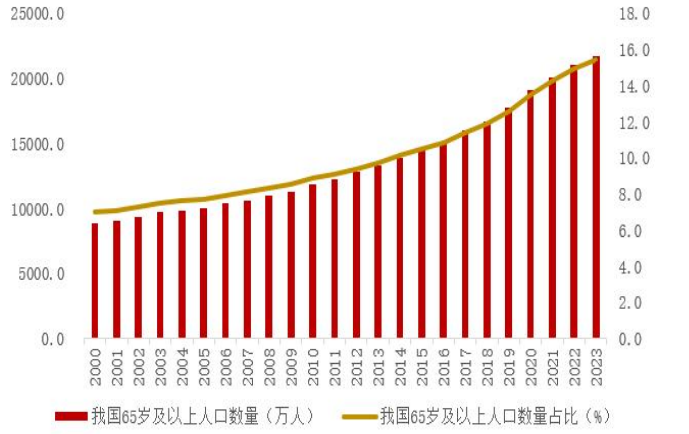
图 20：我国 GDP 与人均可支配收入

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（‰）

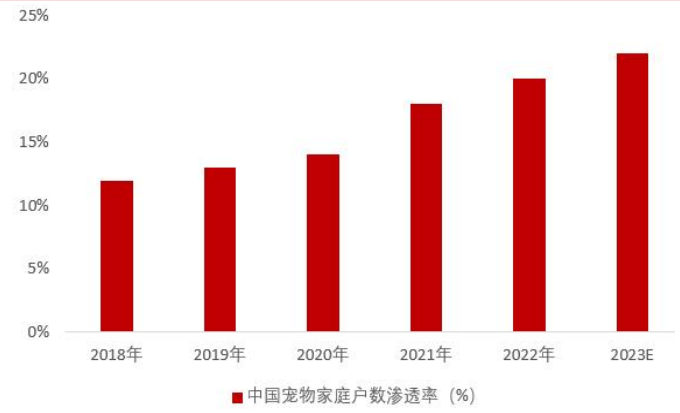
数据来源：wind，东莞证券研究所

（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%；

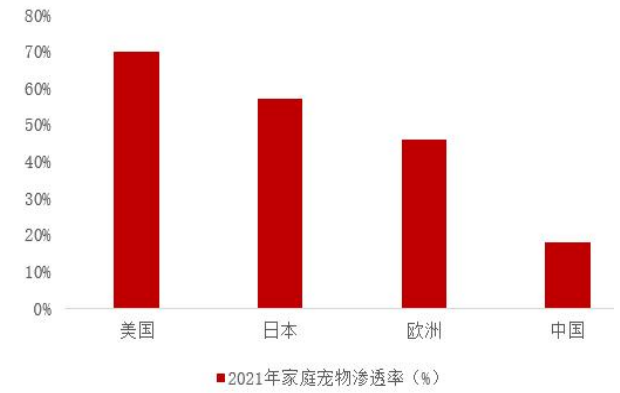
2023 年有望突破 1 亿户，达到 10565 万户。2022 年我国宠物家庭户数渗透率由 2019 年的 13%提升至 20%，2023 年有望达到 22%。与国际成熟市场相比，2021 年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别达到 70%、57%和 46%，目前我国养宠渗透率还较低。未来随着养宠人数的增加，我国养宠渗透率还有较大提升空间。

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

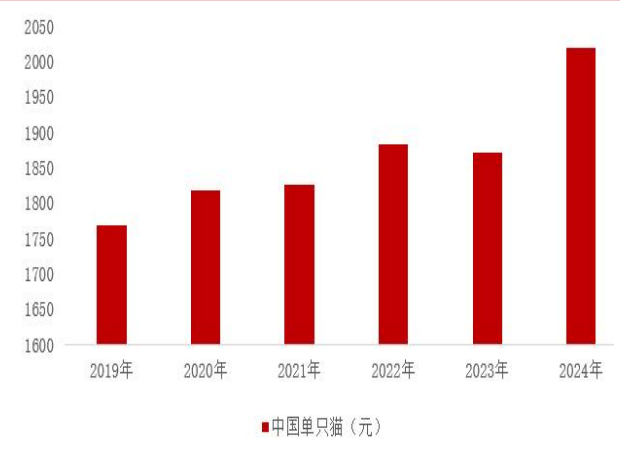
（4）我国单只宠物年均支出还较低

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）

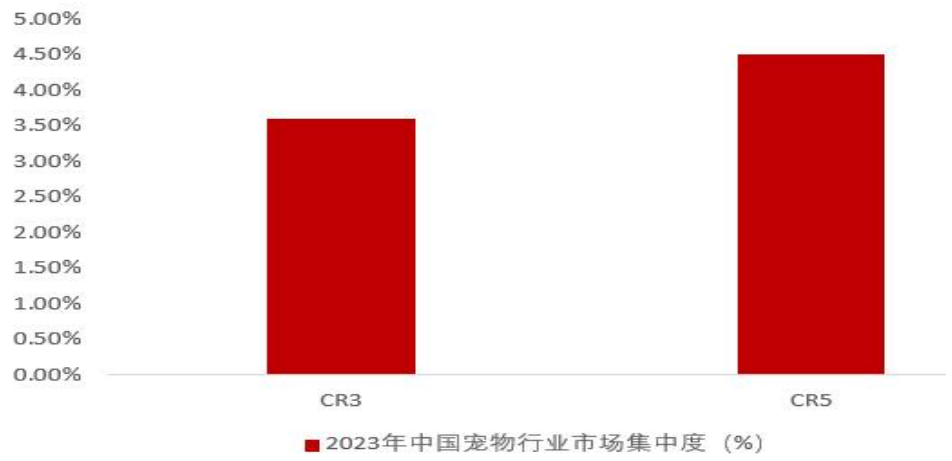


数据来源：《2022年-2025年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

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“增持”评级。预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 0.68 元和 0.80 元，对应 PE 分别为 36 倍和 31 倍。国内外宠物市场仍有望保持较快增长，国内市场

增速更快，国内优质企业有望受益。公司系我国宠物行业先行者之一，全品类覆盖，持续开拓境内外市场，已具备一定竞争优势，未来发展可期。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 4：公司盈利预测简表（2025/2/26）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,037	2,377	2,793	3,304
营业总成本	1,944	2,265	2,662	3,148
营业成本	1,675	1,951	2,288	2,699
营业税金及附加	10	12	14	16
销售费用	149	181	218	264
管理费用	74	83	98	116
财务费用	12	12	14	17
研发费用	24	26	31	36
公允价值变动净收益	5	0	0	0
资产减值损失	-8	-2	-3	-3
营业利润	98	111	129	153
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	97	111	129	153
减：所得税	21	24	28	34
净利润	77	86	101	119
减： 少数股东损益	-0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	77	86	101	119
摊薄每股收益(元)	0.61	0.68	0.80	0.95
PE（倍）	41	36	31	26

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，主要以美元报价和结算。若汇率波动较大，一方面可能将影响公司产品出口的价格竞争力，另一方面汇兑损益将造成公司业绩波动。

（2）境外市场环境变化的风险。公司产品销售业务收入在境外市场占比较高， 产品广泛销往美国、澳大利亚、德国、日本等几十个国家和地区。公司境外销售业务收入是公司主要的收入与利润来源。若上述国家和地区的政治环境、经济环境、贸易政策、货币币值等发生较大变化或我国出口政策发生重大变化，我国与上述国家或地区之间发生贸易摩擦等情况，可能对公司境外业务的正常开展和持续发展产生不利影响。

（3）市场竞争加剧风险。综合国内外市场情况，未来公司可能会面临较为激烈的市场竞争。如果公司未来无法在产品开发、生产、销售各方面保持一定的优势，将面临主要产品市场份额和盈利能力下降的风险。

（4）原材料价格波动的风险。宠物用品主要原材料包括面料、剑麻、板材、 PP 棉、海绵、纸管、塑料等，如未来受行业政策、经济环境、市场供求关系等因素影响，导致原材料的供给受限或价格大幅波动，将会导致公司采购的原材料及相关产品成本受到影响，进而影响公司的盈利水平。

（5）国内市场开拓风险。公司目前正逐步加强国内市场的开拓，并根据国内市场消费与渠道环境，重点发展电子商务线上业务，公司需要投入更多的推广运营资金、人力和开发等资源以扩大国内市场占有率。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。

（6）**外协生产模式风险。**由于各类宠物用品的产品类型规格众多、材料工艺差异较大，且作为轻工业商品在浙江地区具有较为丰富的配套加工制造资源，公司形成了以外协加工为主，就核心产品猫爬架和宠物窝垫产品保留了部分自有产线的生产模式。但未来公司如果对外协厂商未能有效实施供应链协作管理，将可能对公司产品加工质量、订单交期等造成不利影响；同时，随着公司业务规模持续扩大，如诸多外协厂商的经营发展无法满足公司需求，及公司未能寻找到新的合格供应商，将可能对公司的未来发展造成不利影响。

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