

证券研究报告

2025年04月29日

行业报告：行业专题研究

农林牧渔

渠道革命：宠物食品千亿赛道的流量争夺战

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002



天风证券
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

宠物行业规模：犬猫经济扩容提质，代际迁移打开增长空间

1) **年轻代际主导消费升级，宠物经济步入黄金发展期。**据《2024年中国宠物行业白皮书》显示，城镇犬猫消费市场规模同比增长7.5%至3,002亿元，其中，犬消费市场规模达到1557亿元，小幅增长4.6%；猫消费市场规模达到1445亿元，增长10.7%。核心驱动力源自90后主力人群（占比41.2%）与加速渗透的00后新生代（占比25.6%，+15.5pct YoY），宠物陪伴属性上升推动需求刚性化。从消费结构看，主粮市场仍占52.8%基本盘，而医疗（28.0%）、用品（12.4%）、服务（6.8%）等非粮类目合计占比突破47%，渗透空间显著。对标美国较为成熟的宠物市场，我国犬猫消费仍处于较低水平，量价双升逻辑明确。

2) **人口结构变迁重塑消费图景，孤独经济催生千亿蓝海。**民政部数据显示，2024年我国结婚登记数降至610.6万对（1980年以来新低），出生率6.77%较2016年大有下降。单身社会加速演进背景下，宠物作为“情感刚需品”属性强化，00后宠主占比突破25.6%（2023年：10.1%），我们认为，年轻宠主的高支付意愿与精细化养宠理念构筑结构性增长极。

线上渠道变革：流量分化与国产品牌崛起

3) **电商多极格局成型，内容场域成增长新引擎。**根据《2023年-2024中国宠物行业白皮书》，宠主购买主粮对传统线上渠道占比达80%，排名第二的是宠物医院渠道，占比达31.8%。根据《2024年淘宝天猫宠物行业数据白皮书》报告显示，淘天目前为宠物行业第一大电商平台，占主要电商平台超50%份额，此外，淘系平台养宠人群数量已超1亿，同比增长达两位数。抖音电商宠物类目涨势强劲，2024年抖音电商宠物类目同比增长65%，在各大促销活动期间表现卓越。

4) **大促节点验证消费韧性，品类扩张呈现多点突破。**2024年双十一全渠道数据显示：淘系宠物GMV/买家数同比+50%+，新客贡献率近50%，会员运营成效显著（50家店铺会员GMV超千万）；京东百万级SKU同比+37%，成交翻倍店铺数量同比增长超56%，宠物业务成交额同比增长超2.1倍；抖音以92%增速达成20.32亿GMV，抖音平台宠物行业具有天然强内容属性，用户关注度和参与度高，“宠物”全年搜索同比增长415.59%，消费人群同比增长92%，达人数量同比增长102%。

线下渠道升级：专业化与服务化破局

5) **线下渠道商品零售止跌回暖，实体服务分化发展。**线下渠道在整体国内宠物消费者付款总额里，占据了44%的份额，其中非大促期宠物店/医院渠道稳居TOP3。实体业态呈现两极分化：标准品零售商通过“体验+即时配送”提升坪效，而洗护/培训等服务业态依托专业度实现高溢价。

6) **医疗市场份额占比近30%，宠物医院数量快速攀升。**从消费结构看，医疗市场市场份额为28.0%。根据宠业家数据，截止2024年12月，宠业家数据库小程序共收录营业中的宠物医院28975家。其中包括了商业性动物医院25425家、各类具备宠物检疫、疫苗和狂犬控制功能的畜牧兽医站点3552家。

投资建议：我们认为，我国宠物经济蓬勃发展，国产品牌崛起快速，聚焦“国产替代+消费升级”双主线。推荐标的：【乖宝宠物】、【佩蒂股份】、【中宠股份】、【路斯股份】。

风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争风险；汇率波动风险；出口贸易摩擦风险。

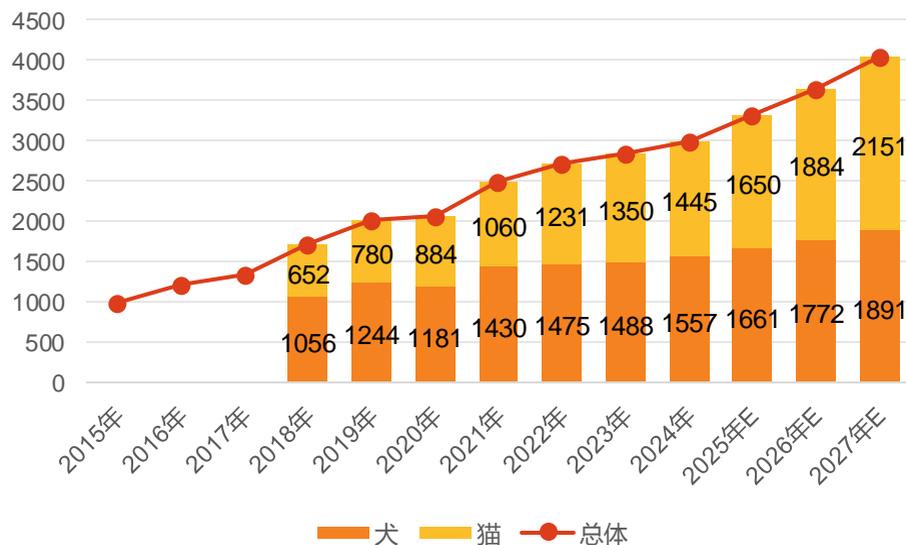
一、规模：消费规模首破3000亿，宠物行业重回上升期

1.1 规模：犬猫数量均保持增长，宠物市场规模持续扩大

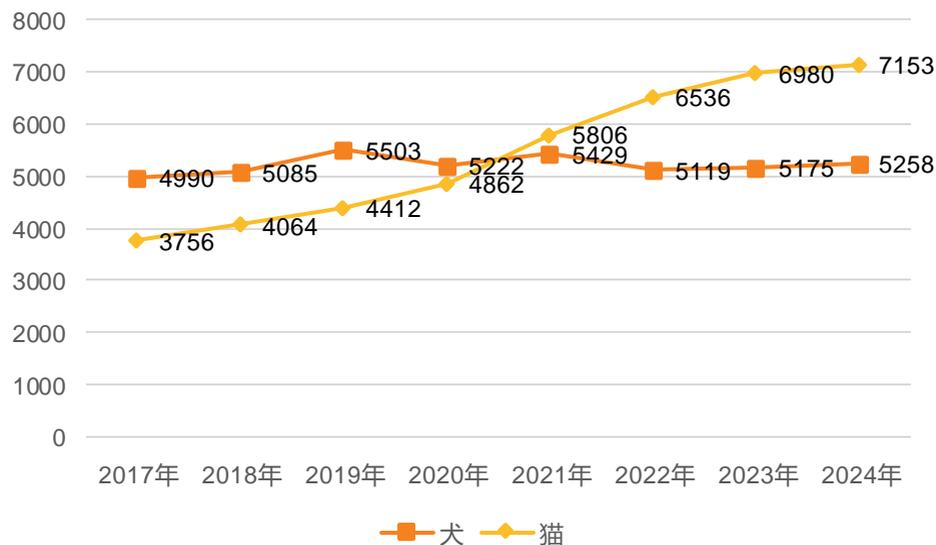
宠物市场规模持续扩大，消费规模首破3000亿

- 随着宠物经济的持续升温，我国宠物消费市场规模不断扩大。根据宠物行业白皮书数据，2024年，城镇(犬猫)消费市场规模增长7.5%，达到3002亿元。其中，犬消费市场规模达到1557亿元，小幅增长4.6%；猫消费市场规模达到1445亿元，增长10.7%。2024年，宠物犬数量为5258万只，较2023年增长1.6%，宠物猫数量为7153万只，较2023年增长2.5%。从消费市场规模来看，犬、猫的消费规模均有抬升。
- 我们认为，宠物能够对年轻人提供情绪价值，得益于年轻宠主的数量和占比增长，宠物数量（尤其是猫狗）有望持续提升。

图：2015-2027E年城镇（犬猫）消费市场规模（亿元）



图：2017-2024年犬猫数量变化（万只）

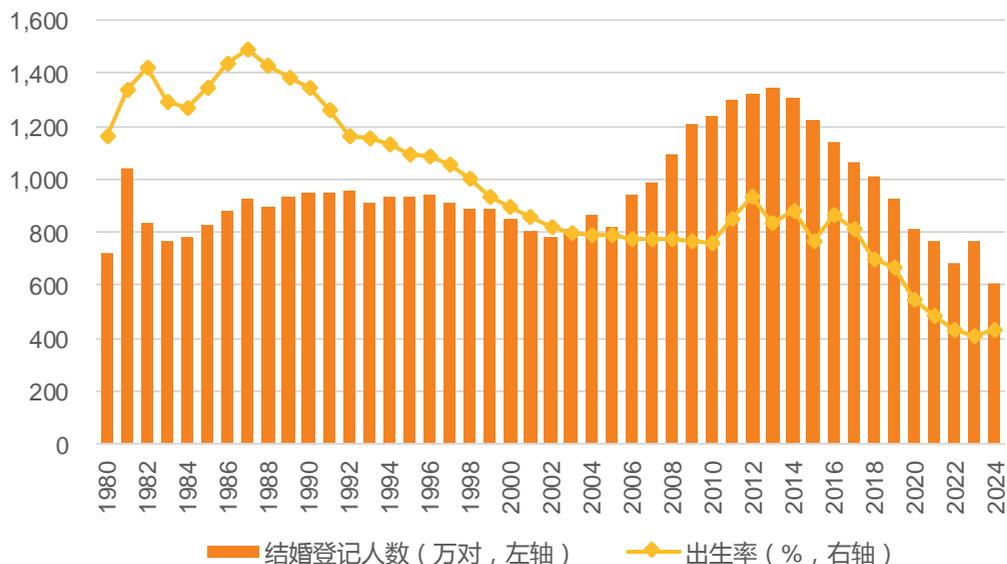


1.2 规模：年轻宠主占比持续攀升，老年宠主占比下降。

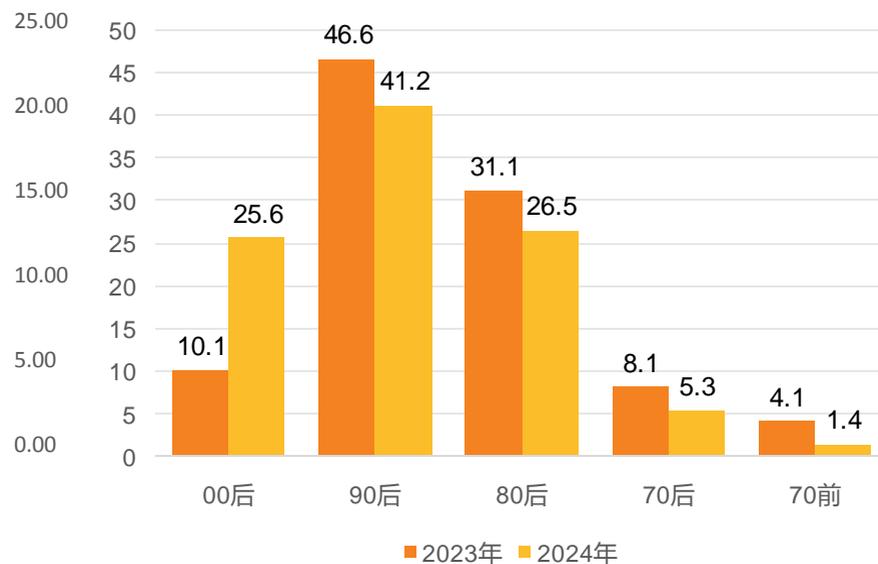
当代单身比例攀升与宠物情感陪伴属性双轮驱动行业需求增长

- **结婚人数创下新低，不婚不育反促它经济赛道。**民政部2月8日发布的《2024年4季度民政统计数据》显示，2024年全国结婚登记数为610.6万对，离婚登记数为262.1万对。结婚人数创下自1980年以来的新低，同时，出生率也由2016年的13.57%下降至2024年的6.77%。
- **90后、80后宠主是我国养宠主力军，00后宠主持续攀升。**2024年，从宠主年龄分布来看，90后和80后占比较大，00后宠主持续攀升，占比为25.6%，较2023年上升15.5个百分点。根据央视新闻数据，我国2025届全国高校毕业生规模预计1222万人。随着更多的00后逐渐步入社会，预计未来00后也将成为养宠主力军之一。

图：中国结婚登记人数（万对）及出生率（%）



图：2023-2024年宠主年龄分布（%）



1.3 规模：宠物业态越来越丰富

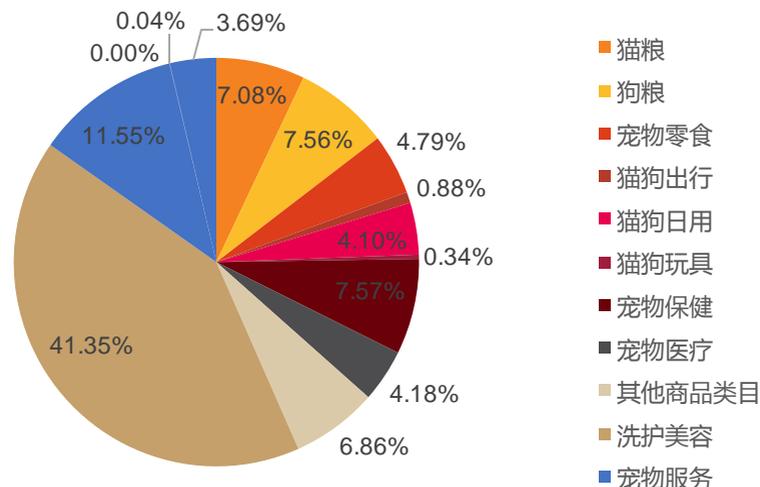
宠物食品占比高，宠物业态越来越丰富，多元化个性化的服务应运而生

- 从细分板块看，宠物食品是占比最高的板块。根据中国宠物行业白皮书，从消费结构看，2024年食品市场仍是主要消费市场，市场份额为52.8%。其次是医疗市场，市场份额为28.0%，用品、服务市场份额较低，分别为12.4%、6.8%，但有较高上升空间。
- 2024年宠物服务类大盘营收保持较快增长。根据宠业家数据，2024Q3季度宠物店保有量87830家，总营收超68亿元，单店流水超8万。在线下门店营收结构图显示，洗护美容在门店营收占比较大，大约为41%。宠物服务寄养占比11%。猫粮、狗粮分别占7%左右。出行约占1%，日用约占4%，保健约占7%，医疗约占4%，其他类商品将近7%。所以宠主在宠物店消费大头依然是洗护美容。

图：宠物（犬猫）消费结构变化（%）



图：线下门店营收结构（%）

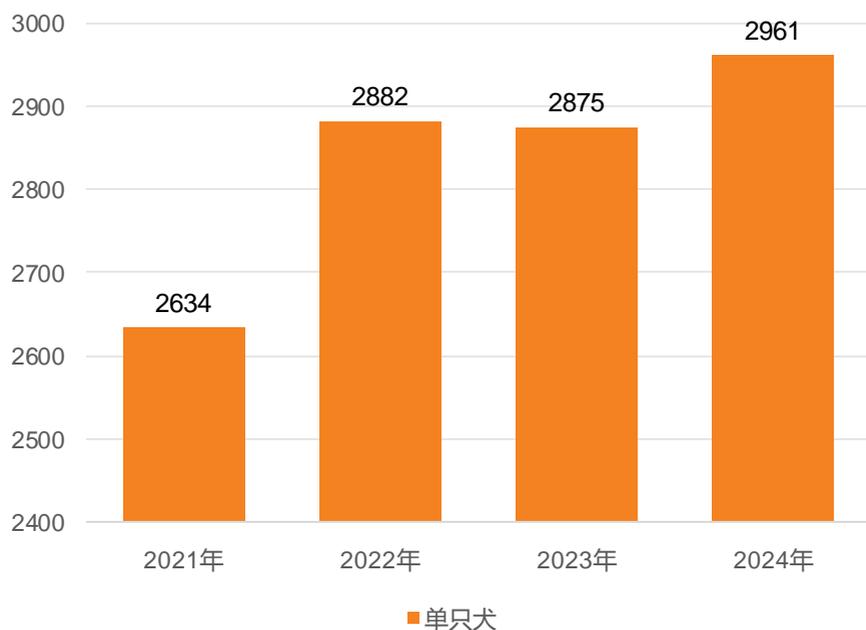


1.4 规模：宠物数量、单只消费有望继续提升！

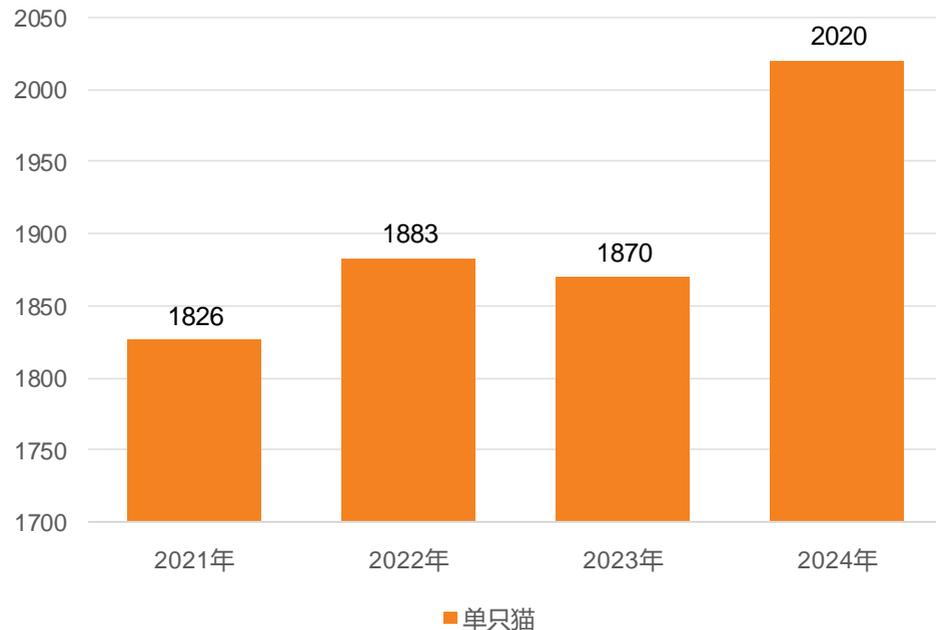
对比成熟宠物市场，我国宠物渗透率、单只消费有较大增长空间！

- 宠主年均消费金额呈现小幅上升趋势。根据《2025年中国宠物行业白皮书》，单只宠物犬年均消费2961元，较2023年上升3.0%。单只宠物猫年均消费2020元，较2023年上升4.9%。

图：中国单只狗年均消费金额（人民币元）



图：中国单只猫年均消费金额（人民币元）

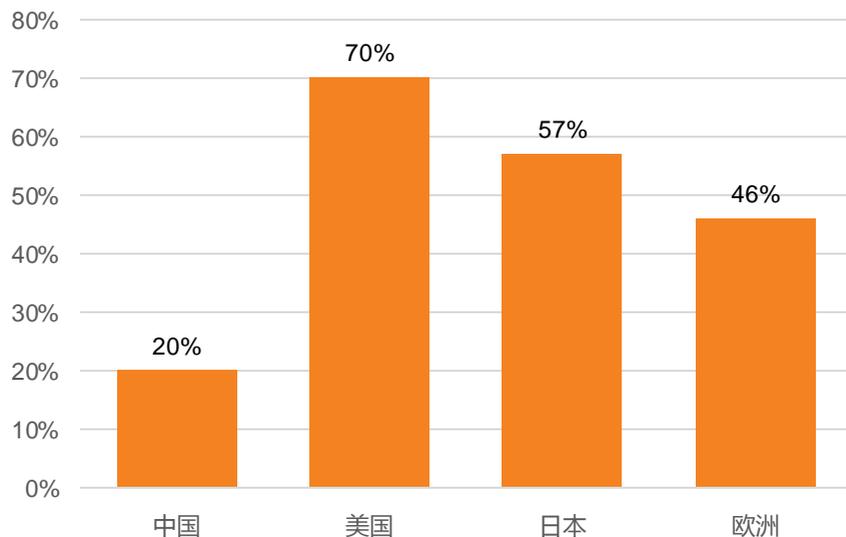


1.4 规模：宠物数量、单只消费有望继续提升！

对比成熟宠物市场，我国宠物渗透率、单只消费有较大增长空间！

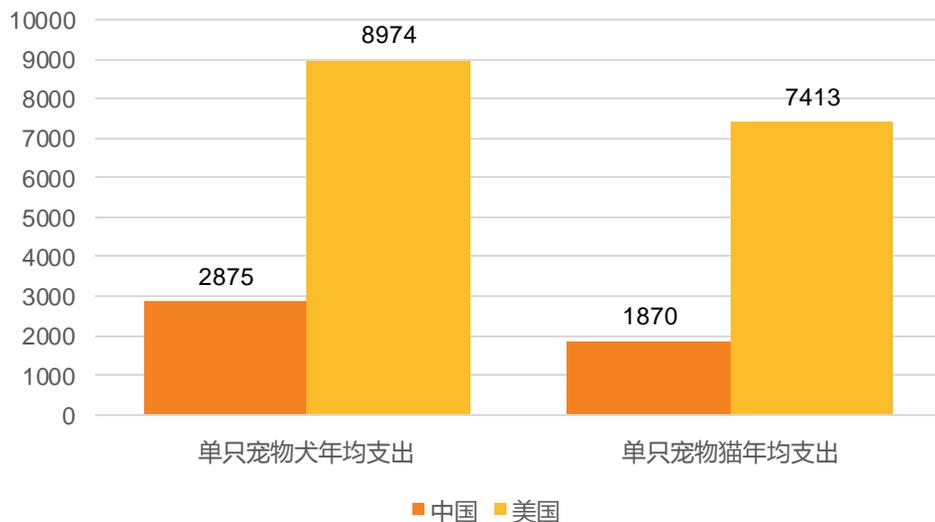
- 我国宠物渗透率有提升空间。根据艾瑞咨询《2024年中国宠物行业研究报告》，2023年国内宠物犬家庭渗透率约为17.8%，预计2026年将达到19.4%；2023年国内宠物猫家庭渗透率约为16.4%，预计2026年将达到18.6%。目前国内宠物渗透率与美国等成熟宠物市场相比，存在约3倍的差距；与泰国、日本等与国内思想理念和居住环境相近的国家相比，也存在2倍的差距。
- 我国单只宠物消费有提升空间。从单只宠物消费数额来看，相比美国，我国犬猫消费仍处于较低水平，未来有望持续提升。

图：各国宠物渗透率对比（中国数据为22年，其余为21年数据）



资料来源：《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，宠物食品联盟公众号，天风证券研究所

图：中美单只宠物犬、猫平均消费金额对比（人民币元）



资料来源：中国兽医协会微信公众号、全球宠业出海洞察微信公众号，《2023-2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，天风证券研究所

注明：中国为2023年数据、美国为2021年数据并按当年汇率换算成人民币

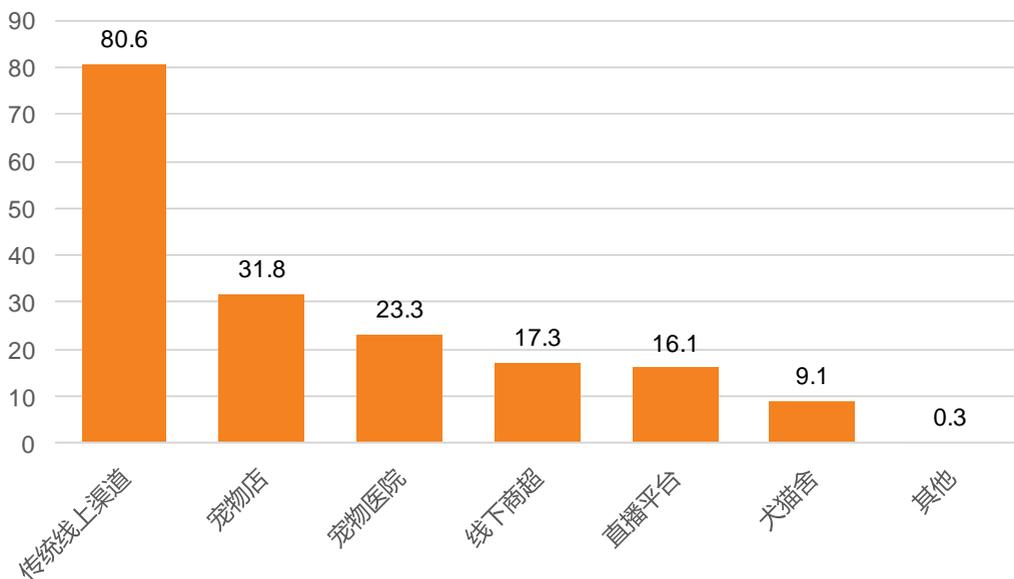
二、线上渠道变革：流量分化与国产品牌崛起

2.1 线上渠道：线上渠道是宠物食品第一大销售渠道

线上渠道占比较高，内容电商快速崛起

- **线上渠道占比高，主粮线上渠道销售占比超8成。**根据《2023年-2024中国宠物行业白皮书》，2023年宠主购买主粮对传统线上渠道占比达80%，排名第二的是宠物店渠道，占比达31.8%。同时，2023年直播平台上升幅度较大，为6.3个百分点。
- **在直播领域，宠物商家表现亮眼。**根据抖音电商发布的萌宠“剁手”清单数据图，2024年开启直播的宠物商家数量同比大幅增长71%；平台上宠物商家动销直播场次接近千万场，同比增长86%；日均直播时长同比攀升64%。与此同时，2024年货架成交额同比增长78%，搜索成交额更是同比增长99%。好内容与直播间结合，带动成交额同比增长67%，好内容带动短视频相关成交额同比增长49%。

图：2023年我国宠主主粮购买渠道（%）



图：抖音部分宠物直播间及短视频内容分类

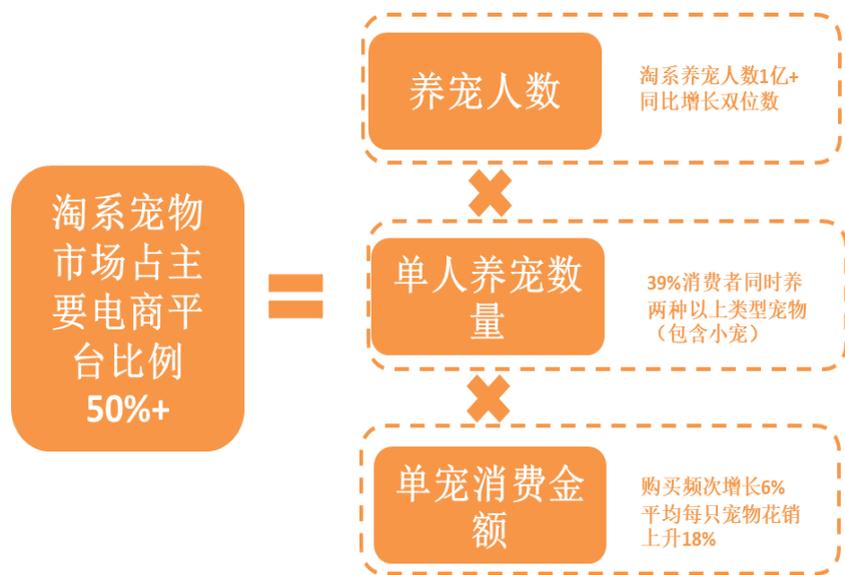


2.2 线上渠道：淘系占据线上渠道主导位置，年轻化需求驱动市场快速增长

淘系渠道占比大，抖音渠道增长快

- **淘系领先宠物行业其他平台，养宠人群增长达双位数。**根据《2024年淘宝天猫宠物行业数据白皮书》报告显示，淘天目前为宠物行业第一大电商平台，占主要电商平台超50%份额，此外，淘系平台养宠人群数量已超1亿，同比增长达双位数；单宠消费频次增长6%。在渠道选择上，宠主购买主粮时通常会选择官旗消费，多年宠龄的猫宠主对官旗信赖度更高。
- **年轻人群增速最快，下沉市场仍是机会点，淘系消费者购物篮正在变“宽”。**从目前的淘系人群画像看，淘系18-29岁年轻人持续增长，下沉市场占比超40%。超三成消费者购买3个以上一级类目。其中主粮、零食、保健品关联极高，健康概念向更多品类渗透；主粮喂养则升级到多类型新工艺粮混喂方向。

图：养宠人数、单人养宠数量和单宠消费金额增加驱动市场高速增长



图：25年1月淘宝平台宠物食品销售排名

猫主粮销售排行榜			犬主粮销售排行榜		
排名	品牌	销售额 (元)	排名	品牌	销售额 (元)
1	皇家	97063412	1	皇家	29250042
2	弗列加特	46179376	2	麦富迪	23429223
3	鲜朗	43173954	3	伯纳天纯	19034143
4	legend sandy	40223981	4	鲜郎	18420328
5	麦富迪	39970421	5	疯狂小狗	13751542
32	顽皮	5376356			

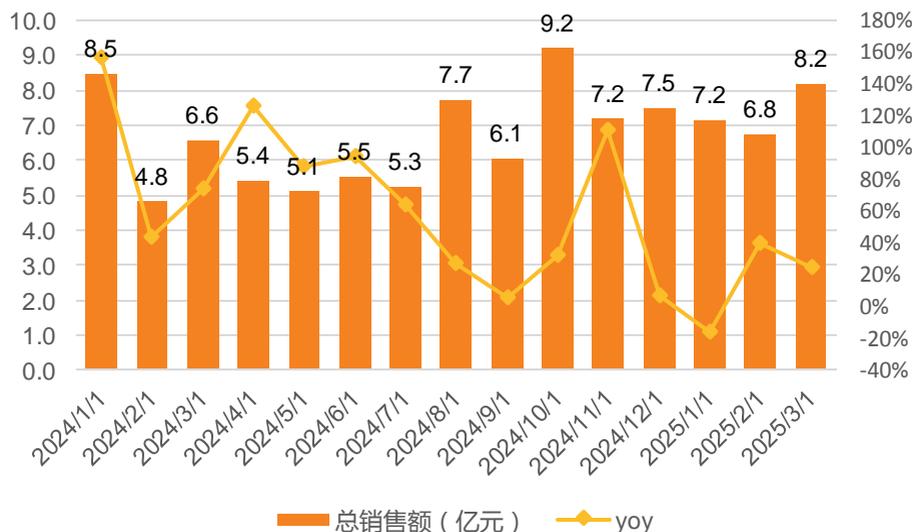
猫零食销售排行榜			犬零食销售排行榜		
排名	品牌	销售额 (元)	排名	品牌	销售额 (元)
1	麦富迪	17301784	1	MEATYWAY	19395321
2	神经猫	15939036	2	麦富迪	12592605
3	网易严选	9807338	3	疯狂小狗	9019883
4	希宝	9686769	4	顽皮	3335851
5	顽皮	8340850	5	益和	2878869
15	领先	2983258	10	ZEAL	2782825
27	弗列加特	1767968	22	路斯	1298426
41	路斯	1429683			

2.2 线上渠道：抖音宠物类目涨势强劲，京东高价值用户群体持续扩大

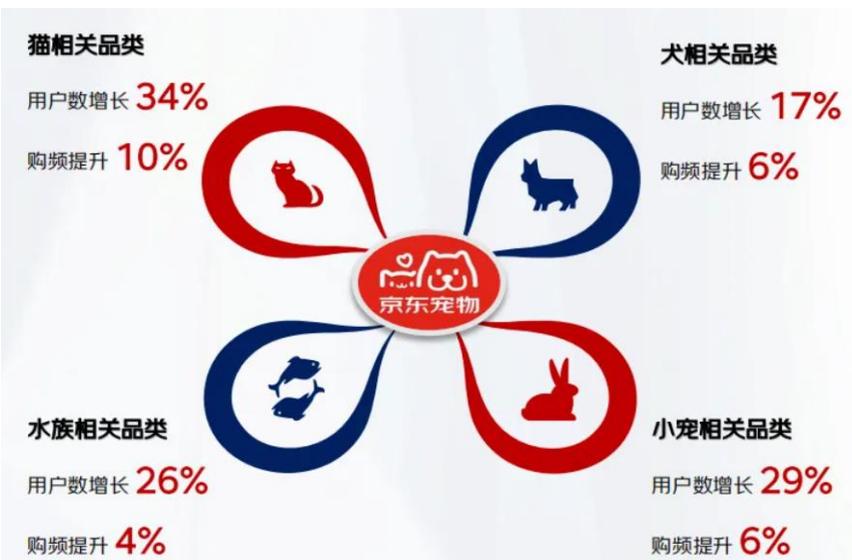
淘系渠道占比大，抖音渠道增长快

- ▶ **抖音电商宠物类目涨势强劲，消费人群、达人数量接近翻倍增长。**2024年抖音电商宠物类目同比增长65%，在各大促销活动期间表现卓越，如2024年618活动期同比增长168%，亚宠展期间同比增长205%。同时，抖音平台宠物行业具有天然强内容属性，用户关注度和参与度高。“宠物”全年搜索同比增长415.59%，消费人群同比增长92%，达人数量同比增长102%。
- ▶ **京东宠物整体成交用户数、交易活跃度进一步提升。**2024年，京东新成交用户数增长39%，购频提升4%；老成交用户数增长26%，购频提升8%；高价值用户群体持续扩大，并保持着高活跃度。PLUS用户数增长38%，结构占比提高2pp，购频提升12%。在各细分品类中，用户数和购频也均实现了不同程度增长，其中猫相关品类用户数增长最为显著，达34%。而在养宠用户画像方面，不同性别、年龄段和城市线级的用户数均有所增长，其中16 - 25岁占比增加3个百分点，增长较为显著。

图：抖音宠物食品行业月度销售额



图：京东各品类用户增长及购频情况



2.3 线上渠道：淘宝&天猫双十一战报：九大品牌全周期过亿，千万级单品超20个

- ▶ 天猫已成为品牌成长、新品首发阵地，行业双11新品累计贡献超10%，增速高于大盘。淘宝天猫宠物发布双11全周期战报显示，2024年双11淘宝天猫宠物全面爆发，全周期成交金额和买家数同比增加50%+，新客贡献近50%，50个品牌店铺会员引导成交破千万。战报显示，麦富迪、鲜朗、蓝氏、皇家、天然百利等9个品牌成交破亿，其他过千万宠物品牌数量80+，千万级单品20+，更有1340个宠物品牌成交同比翻倍，而2023年双十一这一数值仅为一半。
- ▶ 国产自主品牌持续发力，新工艺引领行业增长。天猫宠物品牌成交榜TOP10分别是：麦富迪、鲜朗、蓝氏、弗列加特、诚实一口、皇家、百利、网易严选、渴望、爱肯拿。在整个双11全周期，猫狗食品整体保持40%+高速增长，新工艺粮引领增长，猫烘焙粮同比120%+，狗烘焙粮同比60%+，猫狗处方粮同比80%+，猫狗全价冷鲜粮增速200%+。

图：2024年天猫双十一品牌排名



图：2024天猫双十一店铺排名



2.4 线上渠道：京东&抖音双十一：细分类目增长明显，宠物直播成交额翻倍

- 京东战报显示，双11全周期百万单品同比增长超37%，成交翻倍店铺数量同比增长超56%，10月14号双11开启日宠物业务成交额同比增长超2.1倍。在各大细分品类中，双11期间，京东平台烘焙猫粮销售金额同比增长147%、泌尿功能猫粮成交额同比增长137%、体重控制低脂猫粮成交额同比增长326%、主食猫条成交额同比增长169%、功能猫零食成交额同比增长287%。在直播数据中，战报显示，京东宠物直播间品类成交额同比超140%，店播数量同比增长189%，成交额同比增长325%。
- 抖音宠业增长超过90%，猫主粮仍是其第一大品类。数据显示，抖音宠物行业双十一全周期销量在20.32亿元，同比2023年增长92.34%，其中成交高峰出现在10月18日和10月27日。分品类来看，猫主粮仍是抖音平台第一大类目，成交金额在9.85亿元，相比前一年增长91.29%；其次是犬猫保健品，成交金额2.61亿元，增长77.18%；第三大类是水族产品，成交金额2.21亿元，增长91.97%。抖音战报显示，抖音商场宠物品类热卖品牌榜TOP10分别为：麦富迪、弗列加特、诚实一口、喵梵思、卫仕、鲜朗、蓝氏、宽福、网易严选、伯纳天纯。

图：2024年京东部分品类增长情况



图：2024年抖音双十一各宠物品类销售额（亿元）



2.5 线上渠道：国产自主品牌持续发力，外资品牌排名下滑明显。

京东双十一各品类成交额排名

- 猫干粮品牌成交额TOP10：皇家、**麦富迪**、天然百利、网易严选、渴望、爱肯拿、蓝氏、冠能、鲜朗、素力高；
- 猫湿粮&猫零食成交额TOP10：**麦富迪**、滋益巅峰、珍致、**顽皮**、网易天成、富力鲜、蓝氏、皇家、希宝、**弗列加特**；
- 狗干粮品牌成交额TOP10：**麦富迪**、伯纳天纯、皇家、渴望、爱肯拿、网易严选、冠能、疯狂小狗、比乐、凯锐思；
- 狗湿粮&猫零食成交额TOP10：**麦富迪**、Meatyway、疯狂小狗、ZEAL、**顽皮**、宝路、滋益巅峰、益和、HELLOJOY、蒙贝。

图：2020-2025年天猫双十一猫狗品牌排行榜

天猫：2020-2025年双十一猫狗品牌排行榜top10					
排名	2020	2021	2022	2023	2024
1	Petcurean go!	麦富迪	麦富迪	麦富迪	麦富迪
2	麦富迪	皇家	皇家	皇家	鲜朗
3	皇家	Orijen(渴望)	Orijen(渴望)	LEGEN SANDY(蓝氏)	LEGEN SANDY(蓝氏)
4	Orijen(渴望)	ACANA/爱肯拿	网易严选	网易严选	Fregate弗列加特
5	爱肯拿	Nourse/卫仕	Nourse/卫仕	诚实一口	诚实一口
6	凯锐思	PIDAN	ACANA/爱肯拿	鲜朗	皇家
7	耐威克	凯锐思	PIDAN	instinct天然百利	instinct天然百利
8	伯纳天纯	ZIWI	生鲜本能	Orijen(渴望)	网易严选
9	Nourse/卫仕	网易严选	ZIWI	伯纳天纯	Orijen(渴望)
10	ZIWI	耐威克	阿飞和巴弟	Nourse/卫仕	ACANA/爱肯拿

15

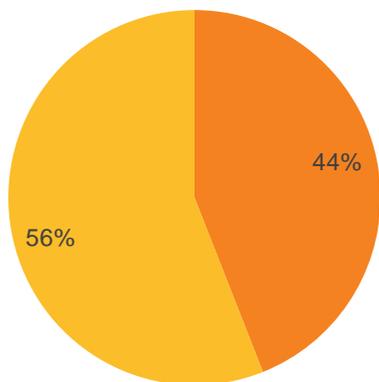
三、线下渠道升级：专业化与服务化破局

3.1 线下渠道：线下渠道商品零售止跌回暖，实体服务分化发展

高净值消费者服务类消费占比较高，线下渠道占比超4成

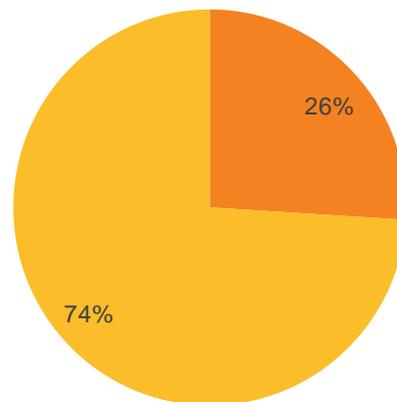
- **线下渠道占比超四成。**线下渠道在整体国内宠物消费者付款总额里，占据了44%的份额。甚至，在除了618和双11大促的时段里，宠物店和宠物医院渠道，一直是中国消费者花钱最多的TOP3渠道。
- **为什么厂商线下收入占比远小于4成？**洗狗、美容、寄养、疫苗驱虫绝育医疗等服务类的消费，占据了消费者花费的很大一部分——同时，越是付费能力高的消费者的宠物消费账单里，服务类消费的占比越高。
- **线下消费是否还重要？**消费者支出结构表明，宠物饲养需求仍高度依赖线下实体服务及同城配套服务，线下场景在服务交付环节具有不可替代性，这决定了实体渠道始终是该行业的基础设施。

图：2024年前三季度宠物消费分布



■ 线下规模 ■ 线上规模

图：2024年前三季度宠物消费分布（只统计商品）



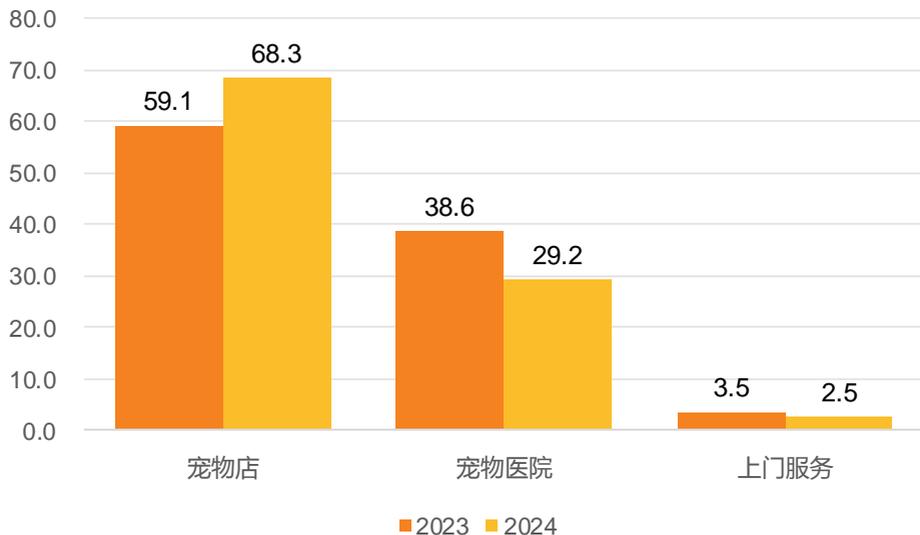
■ 服务规模 ■ 商品规模

3.2 线下渠道：宠物门店突破九万家，综合宠物店占比较高

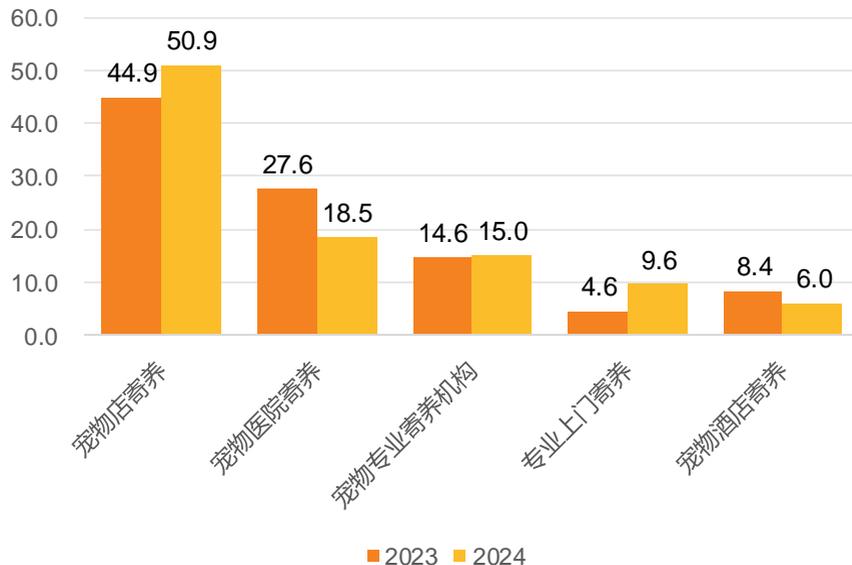
宠物线下门店突破九万家，朝云集团实施宠物线下千店首阶段

- **宠物店突破九万家。**截止2024年12月，宠业家数据库小程序共收录营业中的宠物店93986家，其中包括了综合宠物店超7万家、单一商品门店1.65万家、单一活体门店近7000家。根据宠业家数据库，在去除了服务类消费，只统计商品零售时，线下的占比已经低到了1/4，3/4的宠物商品销售目前已经集中在5大主流电商平台。
- **在洗美、寄养方面，宠主对宠物店的偏好度大幅上升。**其中，选择宠物店为宠物洗美的占比为68.3%，较2023年上升9.2个百分点。选择宠物店寄养宠物的占比为50.9%，较2023年上升6个百分点。

图：2024年宠物洗美方式偏好（%）



图：2024年宠物寄养偏好（%）



3.2 线下渠道：宠物门店突破九万家，综合宠物店占比较高

宠物线下门店突破九万家，朝云集团实施宠物线下千店首阶段

- ▶ **快速并购实现业务扩张，助力公司宠物板块快速发展。**2023年3月28日，朝云集团正式发布公告称战略投资爪爪科技，占股60.625%，布局宠物实体服务业态。半年过后，朝云集团又再度宣布与连锁宠物店品牌深圳米乐云达成收购协议，收购其75%股权，深圳米乐云正式成为朝云集团非全资附属公司，朝云集团表示，凭借米乐乖乖宠物生活馆在行业的口碑、专业度以及团队方面的优势，加快扩张公司在宠物实体店份额覆盖率，助力公司宠物及宠物产品业务板块整体发展。
- ▶ 根据朝云集团公布的新店信息，截至2024年11月，米乐乖乖已经开设了29家线下店，其中16家店铺位于深圳，其余门店位于上海、成都、杭州等地。爪爪喵星球目前已有23家线下门店，其中上海地区9家，深圳地区14家。

图：爪爪科技旗下爪爪喵星球门店图



图：米乐乖乖宠物生活馆门店图

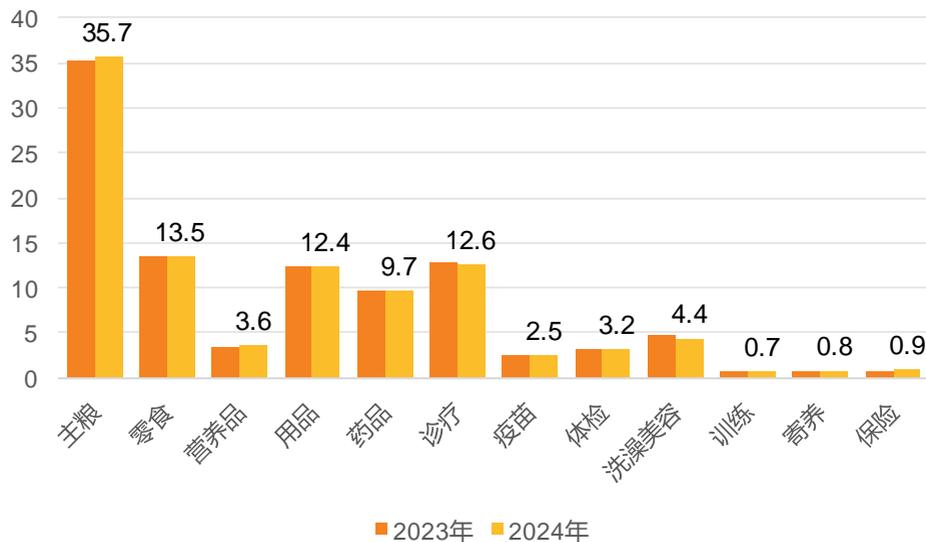


3.3 线下渠道：宠物医疗市场是宠物第二大市场

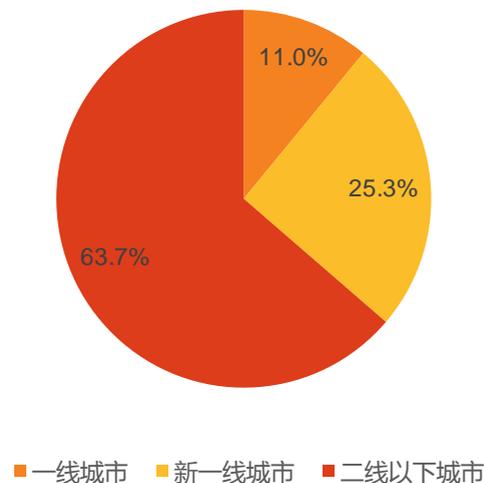
医疗市场份额占比近30%，宠物医院数量快速攀升！

- 从消费结构看，2024年食品市场仍是主要消费市场，市场份额为52.8%。主粮、营养品小幅上升，零食小幅下降。其次是医疗市场，市场份额为28.0%，其中，疫苗、体检相对稳定，药品、诊疗小幅下降。
- 根据宠业家数据，截止2024年12月，宠业家数据库小程序共收录营业中的宠物医院28975家。其中包括了商业性动物医院25425家、各类具备宠物检疫、疫苗和狂犬控制功能的畜牧兽医站点3552家。截至2024年9月，一线城市（北上广深）的宠物诊疗机构数量约占全国总数量的 11%，新一线城市宠物诊疗机构数量占比约为 25.3%，一线和新一线的 19 个城市宠物诊疗机构数量占全国总数的 36.3%。

图：2024年我国犬猫消费结构变化（%）



图：宠物诊疗机构数量城市线分布



3.3 线下渠道：宠物医疗市场是宠物第二大市场

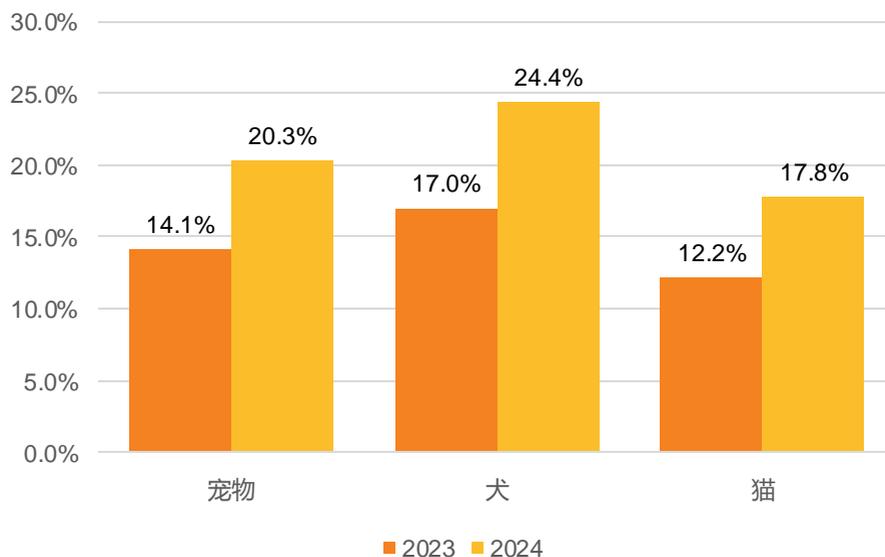
一线城市医疗费用增长迅速，处方粮渗透率提升显著

- 一线城市无论犬还是猫的单病例医疗费用增长都是最为明显的，一线城市犬医疗费用达664.9元，同比提升7.9%、猫医疗费用达510.9元，同比提升7.2%，这也是全国单病例费用增长的主要原因。二线城市则呈现出了双降趋势。
- 在诊疗宠物处方粮渗透率方面，犬处方粮渗透率为24.4%，较23年提高7.4个百分点；猫处方粮渗透率为17.8%，较23年提高了5.6个百分点，这主要得益于宠物主人对宠物健康意识的提升。而随着宠物医疗保健知识的普及，越来越多的宠主开始重视宠物的日常饮食管理，2024年单只宠物处方粮年均消费金额达330元，同比提升27.91%。

图：不同级别城市犬猫单病例医疗消费金额（元）

城市级别	犬		猫	
	2024年	较2023年变化	2024年	较2023年变化
整体	449.9	2.6%	362.1	0.1%
一线城市	664.9	7.9%	510.9	7.2%
新一线城市	404.9	0.6%	327.4	-3.3%
二线城市	344.8	-1.4%	287.8	-2.9%
三线城市	310.0	0.4%	259.4	-3.0%
四线城市	308.3	2.2%	273.6	0.7%
五线城市	359.5	0.8%	301.0	0.0%

图：2023-2024年宠物处方粮渗透率

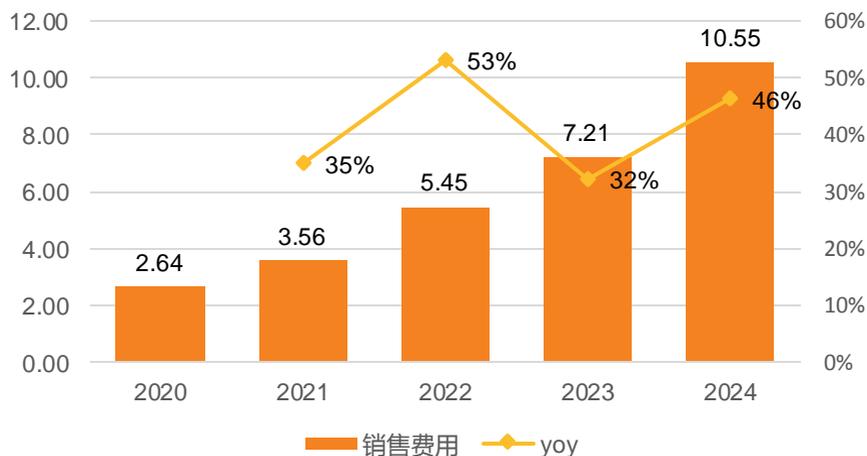


四、营销：渠道融合与细分赛道突破

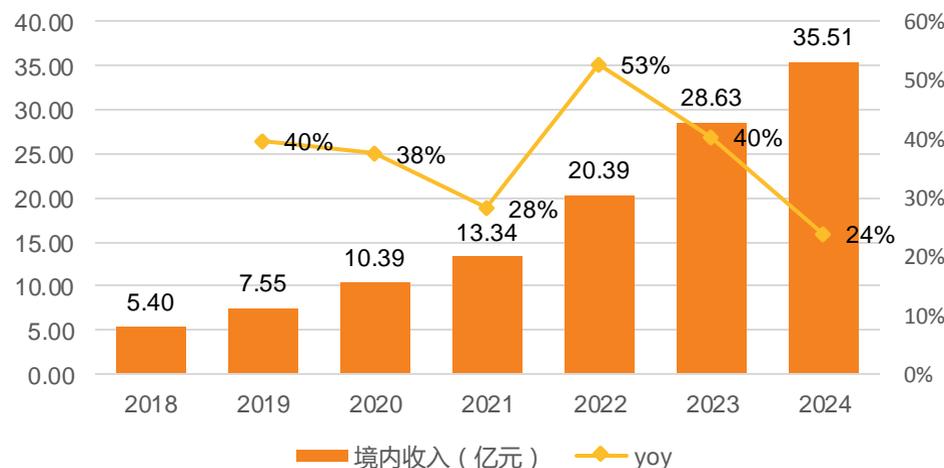
4.1 营销：乖宝宠物——精细化营销把握营销时点，借力平台深度触达消费者

- 国内宠物食品市场已进入快速增长期，市场竞争未来将从单纯的价格竞争、渠道竞争演变为品牌竞争。乖宝宠物高度重视自有品牌的建设，经过多年的探索，公司已培养了具备丰富宠物食品品牌营销经验的团队，包括产品企划、新媒体、媒介、平面设计、影像等多方面的人才。公司不断加大销售投入。随着收入增长，工资薪酬及广告宣传费等费用增加，2024年公司销售费用达10.55亿元，2020-2024年期间复合增速达31.9%。其中广告宣传费是销售费用增长的主要来源，2024年公司广告宣传费达5.6亿元，占销售费用比达53.1%。
- 除了品牌建设，乖宝非常重视销售渠道建设。在境内市场，公司已实现线上、线下全渠道运行格局，逐步提高用户覆盖与辐射能力，效果显著。从增长率及营收规模来看，公司国内部分的营收及增速都远超境外。境内2018-2024年间营收CAGR达30.9%，而2023年的增长幅度更是达到40.4%，使得国内营收规模超过了28.6亿。2024年公司自有品牌销售收入35.45亿元，同比增长29.14%。

图：乖宝宠物2020-2024销售费用及增速（亿元）



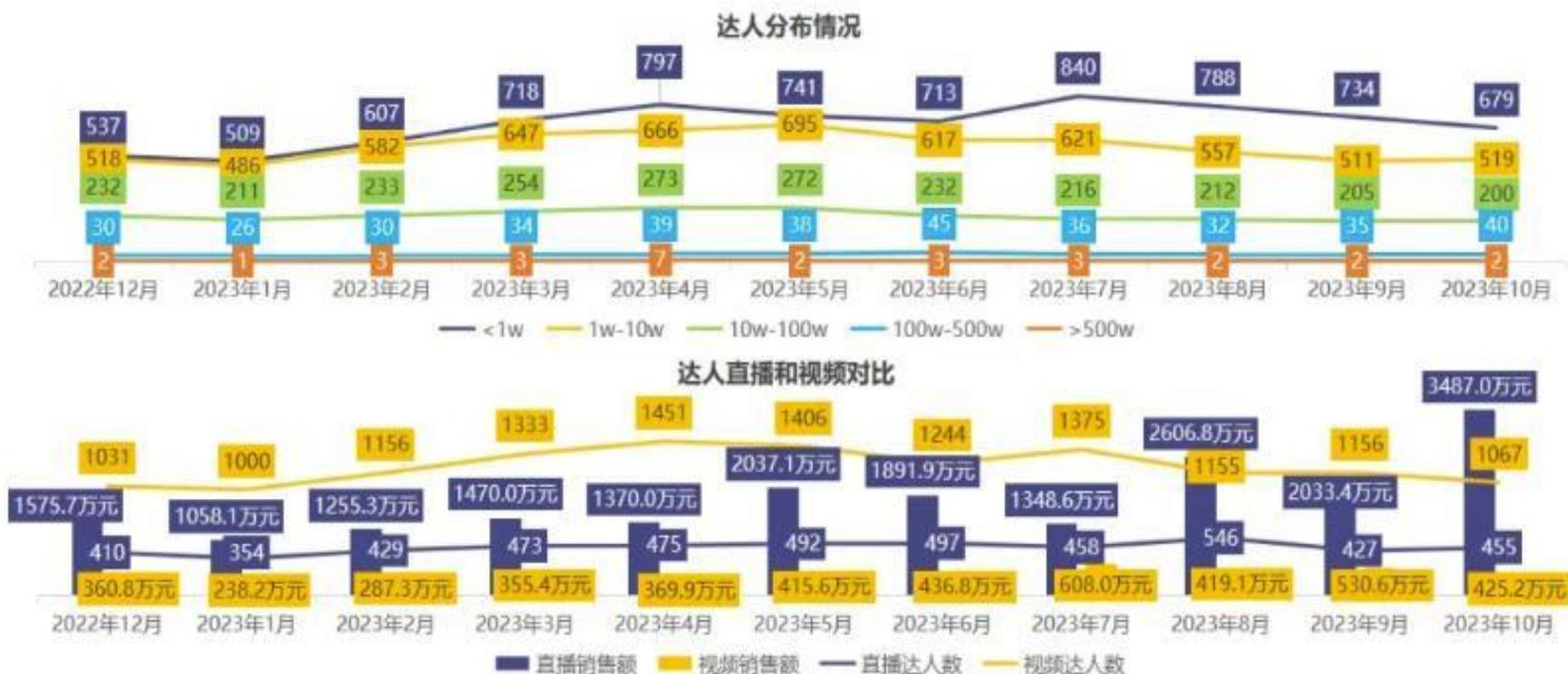
图：乖宝宠物2018-2024年境内收入及增速（亿元）



4.1 营销：乖宝宠物——精细化营销把握营销时点，借力平台深度触达消费者

- **精细化营销，把握营销时点、注重内容营销。**乖宝营销对投放时点、投放对象均有细化要求。2023年开始，麦富迪提升视频达人的数量，而且带货达人以“< 10w”的尾部达人为主，旨在扩大品牌知名度，“以量取胜”增加品牌知名度。时间方面，在过年期间，抖音店铺“麦富迪官方旗舰店”降低1月带货频率；过年之后顾客消费欲望提升，2月加大带货频率，客单价也随之升高。

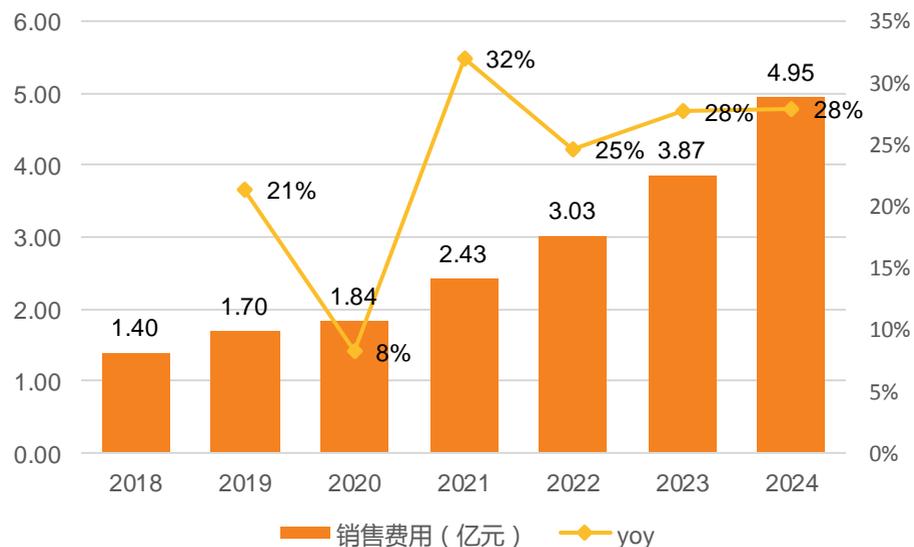
图：乖宝注重与尾部达人的合作



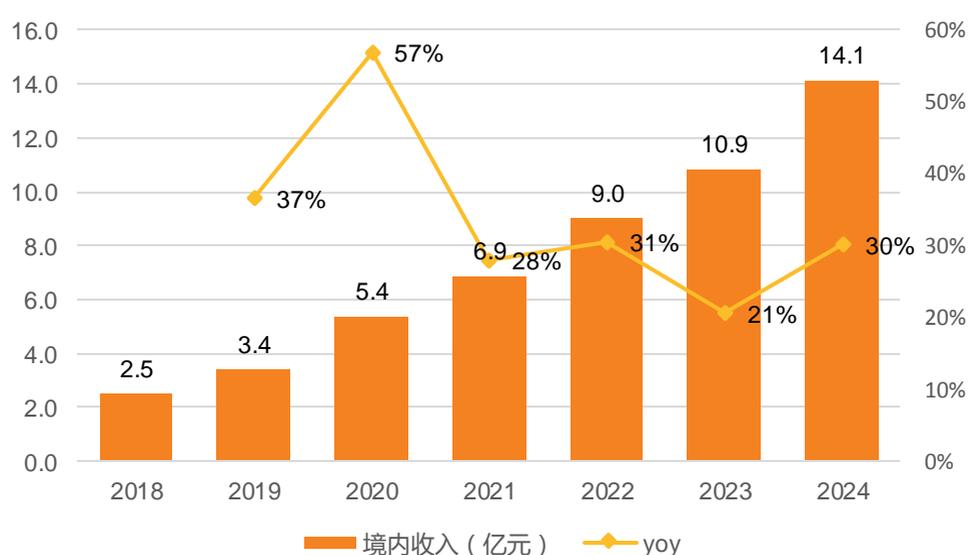
4.2 营销：中宠股份——三大自主品牌构建品牌矩阵，境内外双轮驱动增长可期

- **海外业务方面**，公司通过参加国外展会、网站推广、广告投放以及长期客户推荐等方式开拓国外市场。**国内市场方面**，公司主要通过抖音、小红书等新媒体投放、参加国内展会、冠名赞助大型的宠物活动和网站推广等方式开拓国内市场。2024年公司销售费用达4.95亿元，同比提升27.91%，2020-2024年期间复合增速达21.9%。其中业务宣传费及销售服务费是销售费用增长的主要来源，2024年公司业务宣传费达3.77亿元，同比增长32.3%，占销售费用比达76.2%。
- **通过多年对宠物市场的深耕**，公司形成了以“Wanpy顽皮®”、“新西兰ZEAL真致®”和“TOPTREES领先”为核心的三大自主品牌，打造了差异化的品牌矩阵，满足了不同爱好、不同层次消费者需求。通过持续的开拓，公司在中高端宠物食品赛道上逐步建立了扎实的消费者认知与信赖，公司境内2018-2024年间营收CAGR达28.0%，2024年公司境内收入达14.1亿元，同比提升30.2%。

图：中宠股份2018-2024销售费用及增速（亿元）



图：中宠股份2018-2024境内收入及增速（亿元）



4.2 营销：中宠股份——三大自主品牌构建品牌矩阵，境内外双轮驱动增长可期

- **顽皮 (wanpy)**：品牌始于1998年，是中宠股份旗下创立时间最长、受众人群最广的核心自主品牌，品牌产品销往全球五大洲、61个国家和地区，始终坚持以人类食品级标准制作宠物食品，专注宠物品质生活。
- **领先 (Toptrees)**：在2024年亚宠展上结合“甄嬛传”IP联名，设计呈现了“领先甄安心”主题展台，整体视觉以品牌橙色及甄嬛传ip宫廷红为主基调。参展期间，Toptrees领先®还原“甄嬛传”剧中名场面与用户积极互动，以倚梅园祈福经典场景，结合与小红书平台的“与小可爱碰个头”主题活动，吸引众多观众到展参与活动并进行线上二次传播。
- **ZEAL真致**：品牌定位为新西兰原装进口高端宠物食品，在2024年亚宠展上联名IP“奈娃”，并持续推广线下活动，与宠物主加深联系。

图：2024年亚宠展领先展位



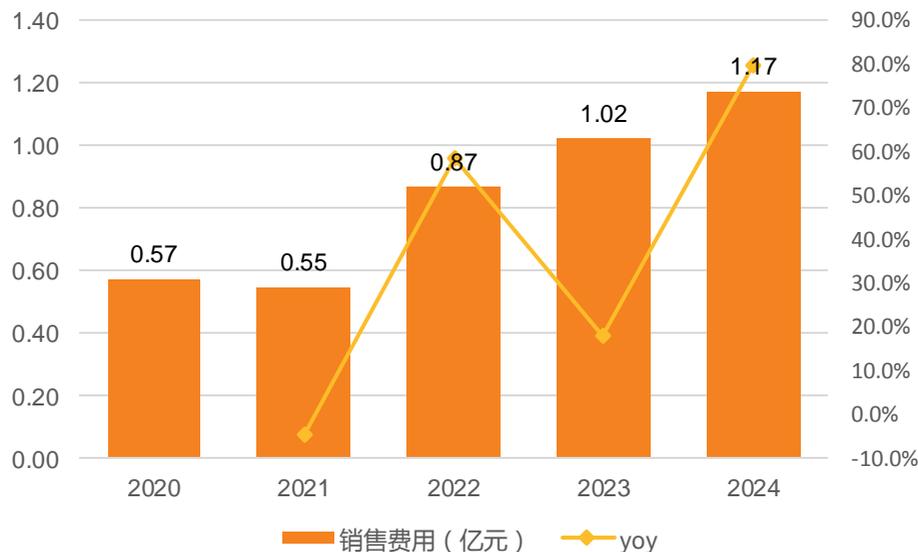
图：2024年亚宠展ZEAL展位



4.3 营销：佩蒂股份——多渠道销售策略布局有效，品牌曝光度快速提升

- **在线上渠道，公司在线上采取多渠道销售策略。**公司已在天猫、京东、抖音等主流电商平台开设线上品牌旗舰店或专营店，其中，一级渠道依托天猫、京东等传统电商平台进行布局，各品牌旗舰店配合自有专营店及线上分销完成销售目标；二级渠道，围绕抖音、小红书、微信公众号、微博等平台进行布局，核心是构建品牌用户流量池，完善用户运营体系，完成品牌用户的直接高效转化。
- **在国内市场，品牌建设前期主要以打造细分市场的领先产品为主，从而进一步形成畅销爆款产品。**在爆款产品打造出来并形成一定的销售规模后，进行适当的品类扩张，通过爆款产品矩阵实现打造爆款品牌的目标。近两年，公司已在终端市场打造出爵宴鸭肉干、好适嘉（98K）湿粮罐头等多个畅销大单品，直接带动了自主品牌收入规模和品牌曝光度的快速提升，尤其是爵宴品牌下的部分产品在各线上平台持续保持在销量前列。

图：佩蒂股份2020-2024年销售费用及增速（亿元）



图：佩蒂股份2020-2024年境内收入及增速（亿元）



4.3 营销：佩蒂股份——多渠道销售策略布局有效，品牌曝光度快速提升

- **爵宴 (MeatyWay)**：主打加拿大畅销高端肉类零食，加拿大300家沃尔玛畅销5年，养宠家庭口碑肉类零食。爵宴品牌下核心产品——爵宴鸭肉干以出色的市场表现获得了消费者的喜爱，摘得了“年度狗类爆款大奖”的奖项。爵宴原生风干粮于2024年5月17日上线发售，登上618期间的抖音鸭肉味犬主粮、京东风干狗干粮榜单第一名。2024年双十一期间，爵宴品牌全网销售额达4250万元，同比提升70%+，品牌旗舰店位列天猫狗零食排行榜TOP1，核心单品风干狗粮位列京东风干狗粮热卖榜TOP1。京宠展期间，佩蒂邀请了一众养宠达人坐镇展会现场，并设置特色品鉴官打卡专区与消费者互动。
- **好适嘉 (HealthGuard)**：京宠展期间，好适嘉冻干系列依靠0添加剂、-35°C航空级食品冻干技术等优势斩获“零食类金奖”。京宠展中，好适嘉冻干系列——好适嘉冻干原切鸭肉粒、冻干肉饼、鸡肉粒、原切猪肝粒、鸡肉猫草棒等产品上新。

图：2025年京宠展爵宴展位及部分产品



图：2025年京宠展现场顾客打卡及达人直播



风险提示

- 1、原材料价格波动风险：**宠物食品的主要原材料包括主料、辅料和包装材料。当原材料价格出现大幅波动的情况，如行业内的公司无法将原材料上涨所产生的压力转移，或者不能通过提升研发水平和产品生产工艺以抵消原材料成本上升的压力，或将存在原材料价格大幅波动而导致的经营风险。
- 2、市场竞争风险：**近年我国宠物食品市场的国产品牌加速崛起，并伴随较为激烈的市场竞争，因此行业内的公司或面对较大的市场竞争风险。
- 3、汇率波动风险：**行业内主要公司海外市场贡献收入占比高，人民币汇率存在较大的波动风险，给行业和公司造成业绩的不确定性。
- 4、出口贸易摩擦风险：**近年来，随着国际政治经济形势日益复杂，全球产业格局不断调整，国际贸易摩擦频发。出口是我国宠物食品公司重要销售渠道，因此出口贸易摩擦加剧或将对我国宠物食品产业的发展造成负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS