

宠物食品

宠物食品系列专题一

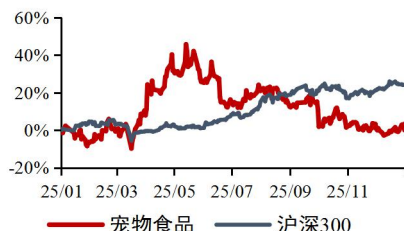
同步大市-A(维持)

行业发展前景广，升级转型谋突围

2026年1月23日

行业研究/行业专题报告

宠物食品板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
301498.SZ	乖宝宠物	增持-A
002891.SZ	中宠股份	增持-A

相关报告：

【山证宠物食品】2025年1-2月天猫京东抖音销售数据更新-宠物食品线上销售数据跟踪 2025.3.14

分析师：

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

投资要点：

➢ 我国宠物持续扩容，猫经济盛行。（1）宠物数量：2025年，我国城镇犬猫数量为1.26亿只/yoy+1.8%；2020-2025年，犬猫数量CAGR为4.6%，其中猫数量CAGR为8.4%。（2）市场规模：2025年，城镇宠物（犬猫）消费市场规模突破3126亿元/yoy+4.1%；2020-2025年，犬猫消费市场规模CAGR为8.6%，其中猫消费市场规模CAGR为11.4%。

➢ 宠食全球双寡头，国产厂商高增。（1）全球：全球宠物食品常态增速在5%左右，2024年规模1466亿美元，北美份额全球最高（占比42.5%），双寡头玛氏和雀巢份额合计40%以上。（2）中国：国产企业市占率稳步提升，2024年，国内份额前5的公司中，国产有3位/较2015增加1位；其中，乖宝第2位，2024年份额6.2%/较2015提高3.8pct；中宠第4位，8%/较2015年提高1.7pct。从单品牌份额来看，乖宝旗下麦富迪在2023年成为宠物食品龙一、份额5.9%，2024年继续维持第一、份额6.2%。

➢ 行业趋势：

（1）需求总量：宠物行业具备增长潜力。2024年，我国城镇养宠渗透率约为21%，较日韩渗透率（日本40-60%，韩国约30%），长期仍有提升空间；短期，宠物食品销售增速（5.9%）高于社零整体增速（3.7%），是消费中景气度较高的细分行业。

（2）需求结构：“精准喂养+消费升级”趋势。养宠人群年轻化（2025年，90后&00后占比69.0%），宠物喂养拟人化，宠食从“有”到“好”再到“精”，营养配比、配料组成显著影响主粮选择。据天猫，以湿粮、烘焙粮、冷鲜粮、冻干粮、处方粮等为代表的高端新工艺宠物食品，在天猫平台的消费占比持续走高。

（3）商业模式：国产代工积极转型品牌导向。两种模式本质不同，代工赚较低的加工费、关注成本，品牌享有定价权、核心是用户洞察，国内龙头企业自主品牌较OEM溢价近15pct。长期来看，随着很多品牌自建产能，代工模式比重或趋于下滑，据欧睿，2015-2024年，美国犬、猫食品代工份额基本维持在10%左右。

（4）竞争格局：品牌分散但公司趋于集中。原因是精准定位与差异化需求导致单一品牌覆盖范围有限，大公司通过丰富的品牌矩阵（自建或收购）而集中度提升。以美国为例，2024年，犬猫食品品牌CR5（约25.5%）远低于公司CR5（约67.2%）；国内仍以新设品牌为主，尚未发生大规模的品牌并购。



（5）竞争模式：重营销转向重研发和供应链。随着流量成本攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠营销无法构建持久的品牌护城河，需要将资源更多地向研发和供应链倾斜。自 20 世纪 60 年代以来，玛氏在集团层面深入研究宠物营养与健康，构建了“诊断-治疗-营养管理”的完整商业闭环。

投资建议：随着社会经济发展和养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。在我国宠物食品行业成长的过程中，随着养宠人群的年轻化和科学养宠理念的普及，消费决策日益精细化、专业化和健康导向化，性价比和品牌信誉成为宠主选择品牌时主要关注因素，但性价比影响力趋于下滑，而品牌的综合影响力则明显提升。随着大量行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争将从重营销逐渐转向重研发和供应链。推荐自有品牌领先的乖宝宠物和全球产业布局领先的中宠股份。

风险提示：市场竞争加剧的风险；贸易摩擦风险；原材料价格波动的风险；产品质量风险

目录

1. 宠物经济.....	6
1.1 我国宠物持续扩容，猫增速高于犬.....	6
1.2 单宠消费增长，犬猫合计突破 3000 亿元.....	7
2. 宠物食品.....	9
2.1 全球宠物食品保持 5%左右常态增长.....	10
2.2 我国宠物食品复合增速为 7%左右.....	12
2.3 行业发展趋势.....	15
2.3.1 需求总量：宠物行业具备长期增长潜力.....	15
2.3.2 需求结构：“精准喂养+消费升级”趋势.....	15
2.3.3 商业模式：国产代工积极转型品牌导向.....	18
2.3.4 竞争格局：品牌分散但公司趋于集中.....	19
2.3.5 竞争模式：重营销转向重研发和供应链.....	20
3. 投资建议.....	22
3.1 上市公司.....	22
3.1.1 乖宝宠物：自有品牌国产第一.....	22
3.1.2 中宠股份：全球产业链布局领先.....	24
3.2 投资建议.....	26
4. 风险提示.....	26

图表目录

图 1： 宠物行业产业链.....	6
图 2： 猫数量维持增势，近 5 年 CAGR 超 8%.....	7
图 3： （犬猫）宠主数量变化趋同于宠物数量.....	7
图 4： 宠物猫消费市场规模增速快于犬.....	8

图 5: 单只宠物消费规模, 犬大于猫.....	8
图 6: 食品是宠主的最大消费市场 (%)	9
图 7: 宠物食品产业链.....	10
图 8: 2024 年全球宠物食品规模约 1466 亿美元.....	11
图 9: 2011 年全球宠物食品区域结构.....	11
图 10: 2024 年全球宠物食品区域结构.....	11
图 11: 2024 年, 全球 TOP15 宠物(犬猫) 食品企业市占率 (%)	12
图 12: 宠物食品市场规模持续增长(亿元)	13
图 13: 犬食品消费结构.....	13
图 14: 犬食品细分消费规模(亿元)	13
图 15: 猫食品消费结构.....	14
图 16: 猫食品细分消费规模(亿元)	14
图 17: 2024 年国内宠物(犬猫) 食品品牌 top11 (份额, %)	15
图 18: 高端宠物食品消费占比持续走高.....	16
图 19: 90 后是养宠主力, 00 后占比迅速提升 (%)	16
图 20: 性价比是宠主选择品牌中最关注因素, 但其决定性明显下滑 (%)	17
图 21: 宠主购买主粮最关注营养配比和配料组成, 每斤单价关注度下降, 品牌和成分可追溯性提升 (%) ..	17
图 22: 2024 年, 主要上市公司品牌和代工业务毛利率对比 (% , pct)	18
图 23: 美国犬猫食品代工份额稳定在 10%左右 (份额, %)	19
图 24: 中国宠物产品消费线上渠道占比 68.1% (%)	20
图 25: 乖宝宠物 2019-2024 年营业总收入 CAGR 为 30.2% (亿元, %)	23
图 26: 主粮高增长, 成为收入重要支撑.....	23
图 27: 乖宝宠物 2019-2024 年归母净利润 CAGR 为 172.5% (亿元, %)	23

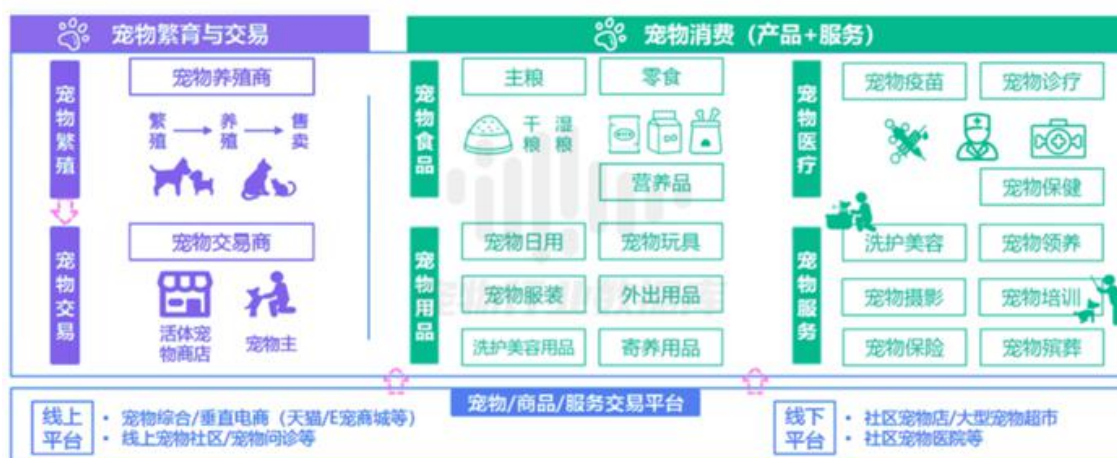
图 28: 毛利率稳步提升, 净利率逐步稳定在 10%左右 (%)	23
图 29: 销售费用攀升, 费用率超 20% (亿元)	23
图 30: 自有品牌占比逐年提高, 接近 7 成 (%)	23
图 31: 中宠股份 2019-2024 年营业总收入 CAGR 为 21.1%.....	25
图 32: 中宠股份 2024 年 OEM 收入贡献达 58.6%.....	25
图 33: 中宠股份 2019-2024 年归母净利润 CAGR 为 37.9%.....	25
图 34: 中宠股份 2023 年以来盈利能力稳步提升.....	25
表 1: 2015 年和 2024 年我国宠物 (犬猫) 食品公司 TOP5 对比.....	14
表 2: 2024 年, 中美宠物 (犬猫) 食品品牌和公司集中度对比.....	19
表 3: 乖宝宠物第二期股权激励计划考核方案.....	24

1. 宠物经济

随着社会经济发展、城市化进程加速、居民生活水平提高和家庭结构变化，宠物行业特别是犬猫领域迅速扩张。宠物行业围绕宠物的饲养、消费与服务，涵盖了从宠物繁殖、交易到宠物食品、用品、医疗保健、美容护理、训练寄养、保险服务等全方位的经济活动。

整体而言，我国宠物市场呈现出“量价齐升”的特点，宠物数量和单宠消费均保持增长。

图 1：宠物行业产业链



资料来源：宠物行业数据库《2022 年中国宠物消费洞察报告》，山西证券研究所

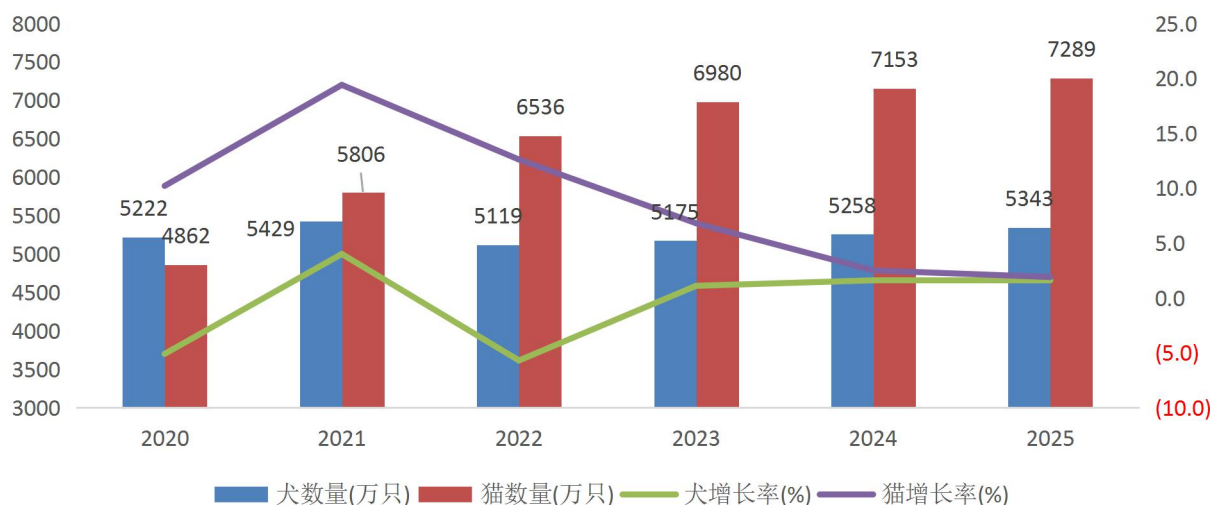
1.1 我国宠物持续扩容，猫增速高于犬

宠物犬、猫持续扩容，猫增速更高。2025 年，城镇犬猫数量为 12632 万只，同比增长 1.8%。其中犬 5343 万只，同比小幅上升 1.6%；猫 7289 万只，同比上升 1.9%。

2020-2025 年，（1）猫数量持续增长，5 年 CAGR 为 8.4%。其中，2021 年爆发式增长 19.4%，数量达 5806 万只，超过犬数量；此后，猫增速虽有所回落，但始终维持增势。（2）犬数量波动较大，5 年 CAGR 为 0.5%。其中，2020 年和 2022 年犬数量均有 5% 以上的下滑，2023-2025 年则重回增长。（3）犬猫整体，5 年 CAGR 为 4.6%。

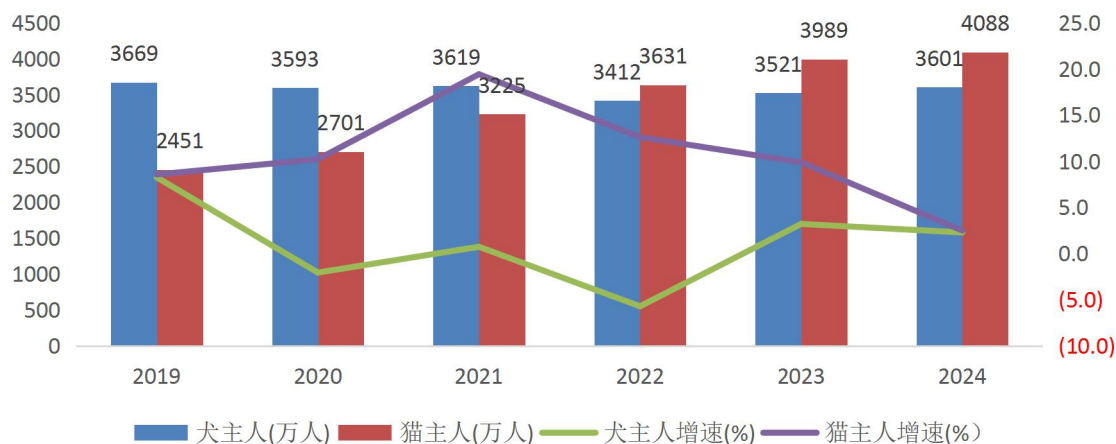
犬猫宠主数量和宠物数量增势基本趋同。2024 年，城镇宠主（犬、猫主人）7689 万人，同比增长 2.4%。其中，犬主人 3601 万人，同比增长 2.3%；猫主人 4088 万人，同比增长 2.5%。2019-2024 年，猫主人数量持续增长，5 年 CAGR 为 10.8%；犬主人数量波动，5 年 CAGR 为 -0.4%；犬猫主人合计，5 年 CAGR 为 4.7%。

图 2：猫数量维持增势，近 5 年 CAGR 超 8%



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2026，宠物行业白皮书公众号，山西证券研究所

图 3：（犬猫）宠主数量变化趋同于宠物数量



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2025，山西证券研究所

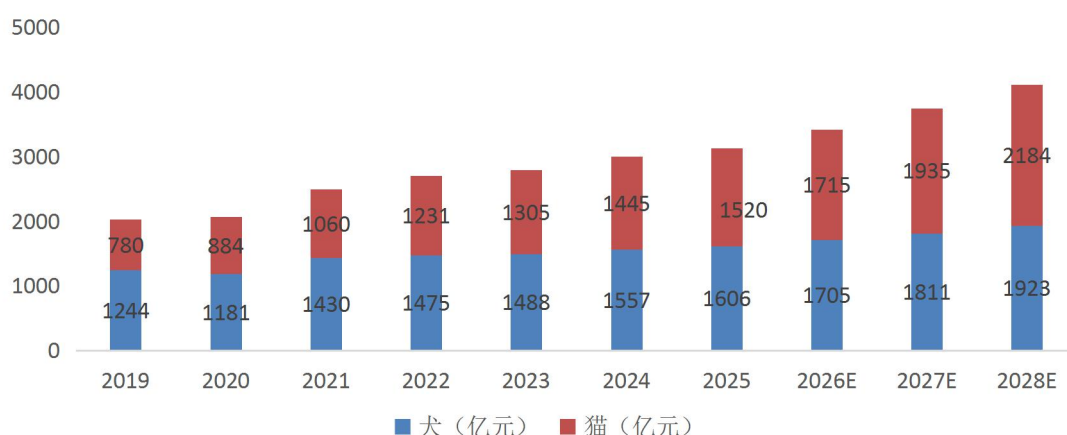
1.2 单宠消费增长，犬猫合计突破 3000 亿元

2025 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模 3126 亿元，yoy+4.1%。其中，犬消费市场规模达 1606 亿元/yoy+3.2%/占比达 51.4%，猫消费市场规模达 1520 亿元/yoy+5.2%/占比达

48.6%。2020-2025 年，犬消费市场规模 CAGR 为 6.3%，猫消费市场规模 CAGR 为 11.4%，犬猫合计消费市场规模 CAGR 为 8.6%。

《中国宠物行业白皮书 2026》预计，2028 年城镇宠物（犬猫）消费市场规模有望突破 4000 亿元，达到 4050 亿元。预计 2025-2028 年犬猫消费市场 CAGR 分别为 6.2%和 12.8%。

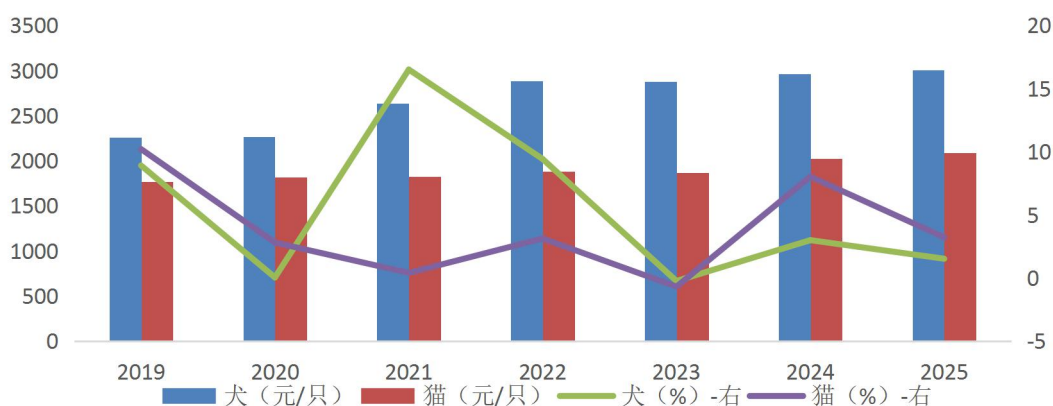
图 4：宠物猫消费市场规模增速快于犬



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2026，宠物行业白皮书公众号，山西证券研究所

从单只宠物消费规模来看，犬、猫均保持增长。2025 年，单只宠物犬年均消费 3006 元，同比小幅上升 1.5%；单只宠物猫年均消费金额 2085 元，同比增长约 3.2%。2020-2025 年，单只犬消费金额 CAGR 为 5.9%，单只猫消费金额 CAGR 为 2.8%。

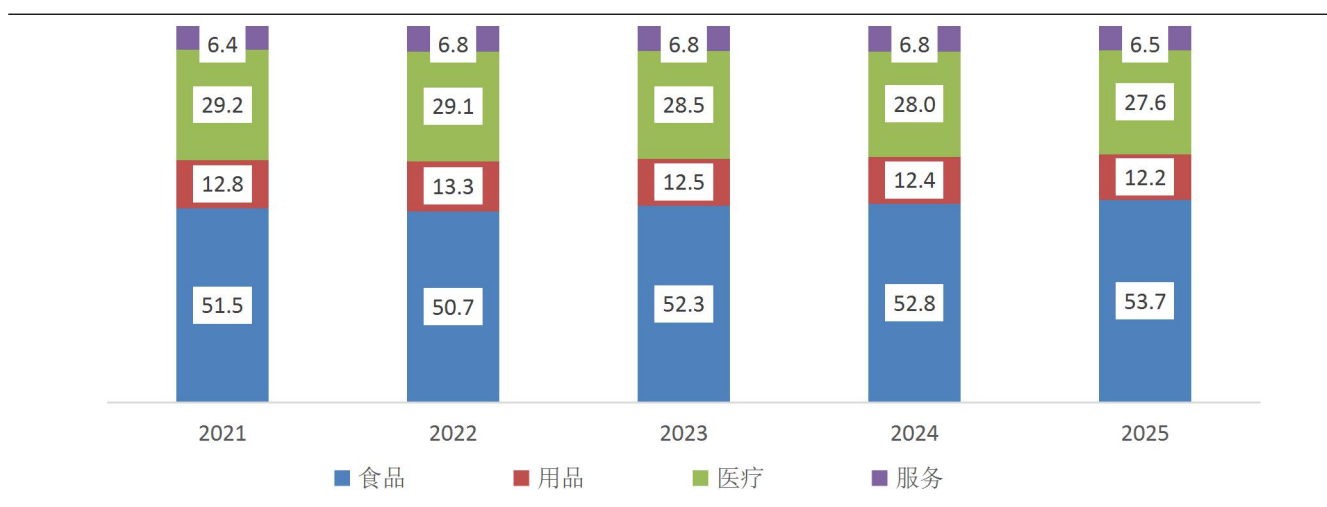
图 5：单只宠物消费规模，犬大于猫



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2026，宠物行业白皮书公众号，山西证券研究所

宠物食品消费贯穿宠物整个生命周期，复购性强、粘性高，是宠主最大的消费市场。2021-2025 年以来，食品在宠主消费中的份额稳中有升，2025 年食品市场份额为 53.7%/yoy+0.9pct，较 2021 年提升 2.2pct；医疗份额有所下滑，2025 年市场份额为 27.6%/yoy-0.4pct，较 2021 年下滑约 1.6pct；用品、服务市场份额较低，2025 年，二者占比分别为 12.2%、6.5%，较 2021 年分别-0.6/+0.1pct。

图 6：食品是宠主的最大消费市场（%）



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2026，宠物行业白皮书公众号，山西证券研究所

2. 宠物食品

宠物食品是（犬猫）宠主的最大消费市场。宠物食品产业中游主要是代工厂的品牌商，上游原材料主要是农副产品、价格周期性波动，下游主要是各类销售渠道，宠物食品经由渠道触达各类宠物。

宠物食品包括主粮、零食和保健品。其中，主粮强调“全价”，所含营养素和能量能满足犬猫每日全面营养需求，也称主食；零食，能够补充单一或部分营养素、不强调全面平衡营养，主要用在宠主与宠物互动中，为了吸引宠物注意力、调节宠物口味、协助宠物训练等；保健品是为了满足宠物各生命阶段及其生理需要而制作的营养补充剂，补充和强化单一或多种营养素，以利于宠物健康发育和成长。

图 7：宠物食品产业链

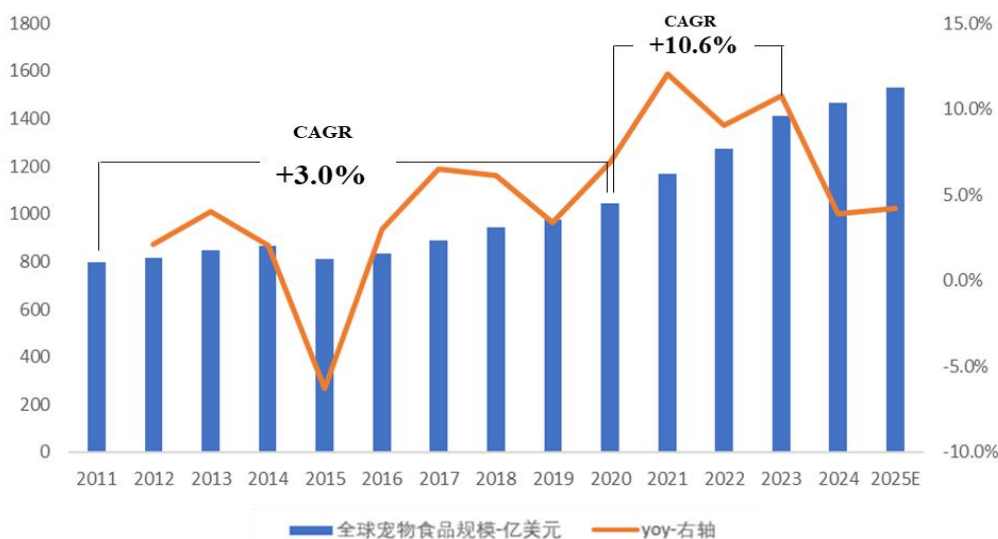


资料来源：宠物行业数据库《2022 年中国宠物消费洞察报告》，《中国宠物行业白皮书》2025，山西证券研究所

2.1 全球宠物食品保持 5%左右常态增长

2024 年全球宠物食品规模约 1466 亿美元，同比增长 3.9%。据欧睿，2011-2024 年，全球宠物食品行业保持平稳增长，仅在 2015 年发生下滑（幅度 6.3%）。长期来看，2011-2024 年，全球宠物食品行业 CAGR 为 4.8%，围绕 5%左右的增速增长；其中，2020-2023 年行业“异常”提速（CAGR 为 10.6%），主要是疫情下的陪伴需求爆发、全球通胀、行业高端化进程叠加所致，2024-2025 年行业回落至 5%左右的增速。2025 年，预计全球宠物食品规模为 1528 亿美元，同比增长约 4.2%。

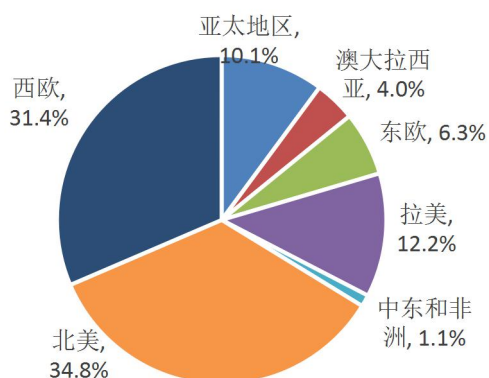
图 8：2024 年全球宠物食品规模约 1466 亿美元



资料来源：欧睿，山西证券研究所

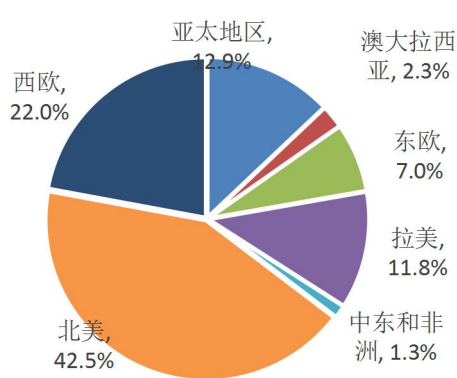
北美是宠物食品最大市场，欧洲次之，亚太地区市场占比有所提升。2024 年，北美仍是全球占比最高的宠物食品市场，份额达到 42.5%，较 2011 年提升了约 7.7pct、份额提升幅度也最大。欧洲宠物食品市场份额次之，2024 年，西欧市占率 22.0%、东欧市占率 7.0%，份额合计 29.0%；2011-2024 年，西欧市场份额下降了约 9.4pct，东欧份额小幅提升 0.7pct。亚太地区市场份额保持在 10% 以上，2024 年占比 12.9%，较 2011 年提升约 2.8pct。

图 9：2011 年全球宠物食品区域结构



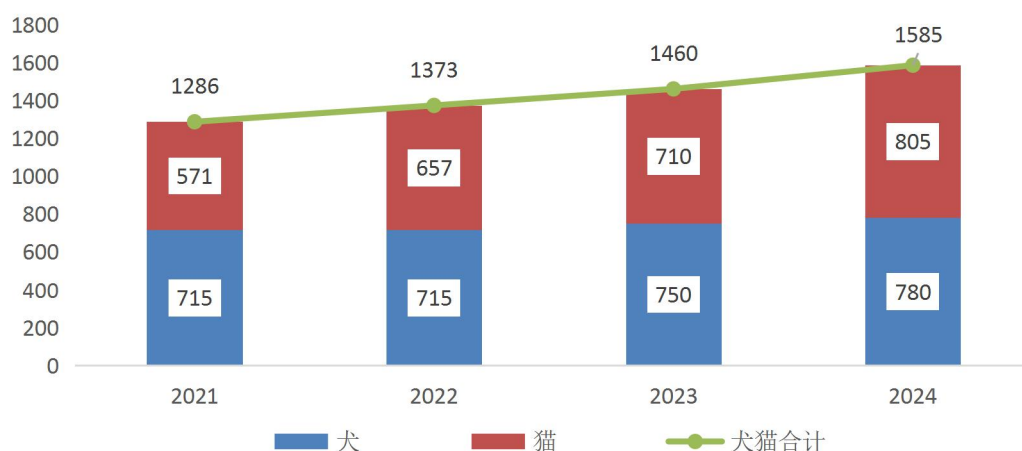
资料来源：欧睿，山西证券研究所

图 10：2024 年全球宠物食品区域结构



资料来源：欧睿，山西证券研究所

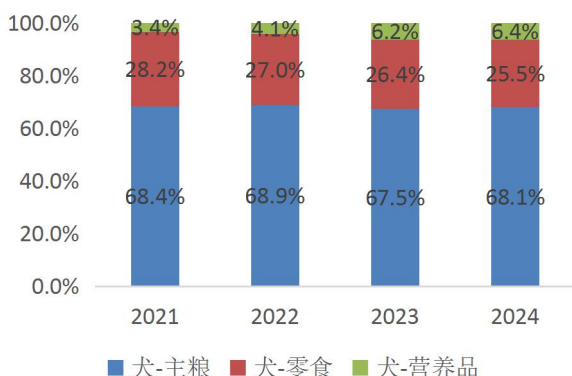
图 12：宠物食品市场规模持续增长（亿元）



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2025，山西证券研究所

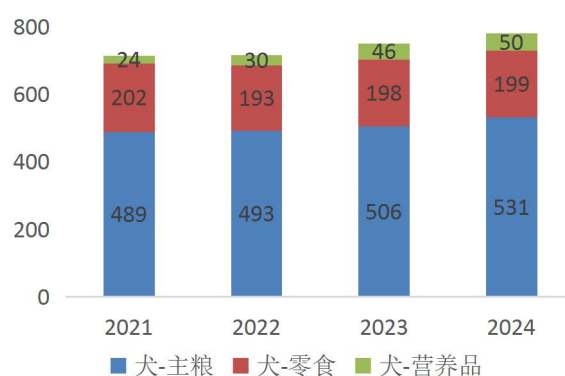
从宠物食品结构来看，犬猫消费结构基本接近，主粮是压舱石、占比接近7成。2024年，犬、猫食品中主粮占比68.1%、67.3%，零食占比25.5%、25.5%，营养品占比6.4%、7.2%。从变化趋势来看，2021-2024年，营养品消费比重稳定提升，主粮和零食比重小幅下滑；其中犬营养品消费占比从3.4%提升至6.4%，猫营养品消费占比从3.9%提升至7.2%。

图 13：犬食品消费结构



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2025，山西证券研究所

图 14：犬食品细分消费规模（亿元）



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2025，山西证券研究所

图 15：猫食品消费结构



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2025，山西证券研究所

图 16：猫食品细分消费规模（亿元）



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022-2025，山西证券研究所

国产宠物食品企业市占率稳步提升。2024 年，国内份额前 5 的公司中，国产有 3 位、较 2015 增加 1 位，上榜的 3 位公司较 2015 年有所不同，但份额均有提升。其中，乖宝第 2 位，2024 年份额 6.2%/较 2015 提高 3.8pct；中宠第 4 位，份额 2.8%/较 2015 年提高 1.7pct；吉家第 5 位，份额 2.4%/较 2015 年提高 2.2pct。国际厂商玛氏和雀巢尽管份额有所下滑，继续稳居前三，2024 年二者的市场份额分别为 11.1%/3.2%，较 2015 年分别下滑 4.1/1.0pct。

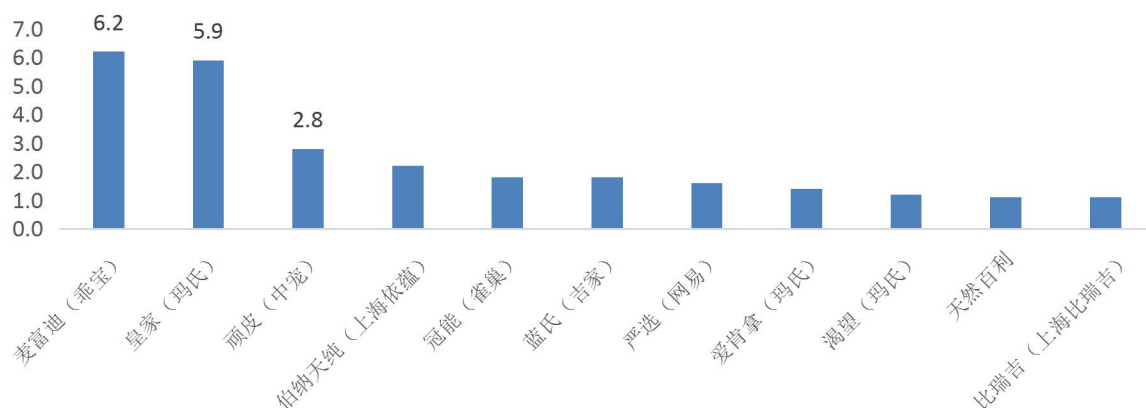
从单品牌份额来看，国产品牌已跃居首位。乖宝旗下麦富迪在 2023 年成为宠物食品龙一、份额 5.9%，2024 年继续维持第一、份额提升 0.3pct 至 6.2%；第二名为玛氏旗下品牌皇家，2023-2024 年市占率分别为 5.8%、5.9%。

表 1：2015 年和 2024 年我国宠物（犬猫）食品公司 TOP5 对比

	2015 年		2024 年		
	公司名称	份额 (%)	公司名称	份额 (%)	较 2015 年份额变化 (%)
1	玛氏	15.2	玛氏	11.1	-4.1
2	比瑞吉	9.5	乖宝	6.2	3.8
3	雀巢	4.2	雀巢	3.2	-0.9
4	乖宝	2.4	中宠	2.8	1.7
5	耐威克	2.0	吉家	2.4	2.2
CR5		33.3	25.7		-

资料来源：欧睿，山西证券研究所

图 17：2024 年国内宠物（犬猫）食品品牌 top11（份额，%）



资料来源：欧睿，山西证券研究所

2.3 行业发展趋势

2.3.1 需求总量：宠物行业具备长期增长潜力

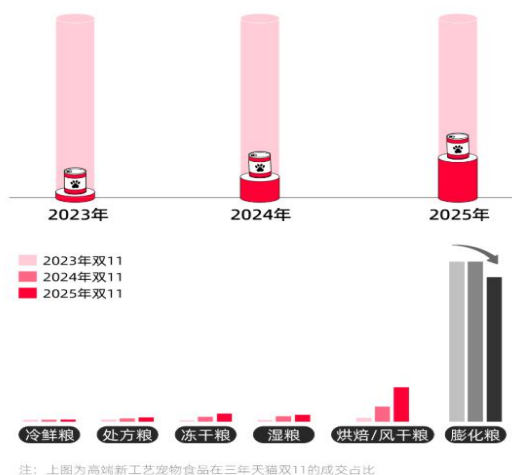
一方面我国养宠家庭渗透率仍相对较低，宠物数量在远期仍有增长空间。根据测算，2024 年，我国城镇家庭宠物渗透率约 21%，文化习惯和居住空间与中国比较接近的日本和韩国宠物渗透率约为 60%（由于口径不同，日本宠物渗透率约为 40%-60%）、30%。随着社会经济发展，养宠渗透率有望继续提高，并带动宠物食品需求。

另一方面，宠物食品在众多消费行业中仍是相对高增长的细分领域。从整体社零情况来看，2025 年，我国社零同比增长 3.7%，宠物（犬猫）食品规模同比增长 5.9%；2022-2025 年，社零复合增速 4.8%，宠物（犬猫）食品复合增速 7.0%，具备一定的投资价值。

2.3.2 需求结构：“精准喂养+消费升级”趋势

从需求方来看，随着养宠人群的年轻化和科学养宠理念的普及，消费者趋于追求质价比而非性价比，存在一定的“消费升级”趋势。宠物“消费升级”，不仅是总体消费规模的提升，而且是消费结构的本质变化，宠物主对更高品质、更健康、更精细化、更具情感价值和科技含量的产品与服务产生了系统性的偏好转移。天猫发布的《2025 天猫双 11 宠物消费报告》指出，以湿粮、烘焙粮、冷鲜粮、冻干粮、处方粮等为代表的高端新工艺宠物食品，在天猫平台的消费占比持续走高，主食结构从吃饱走向吃好。

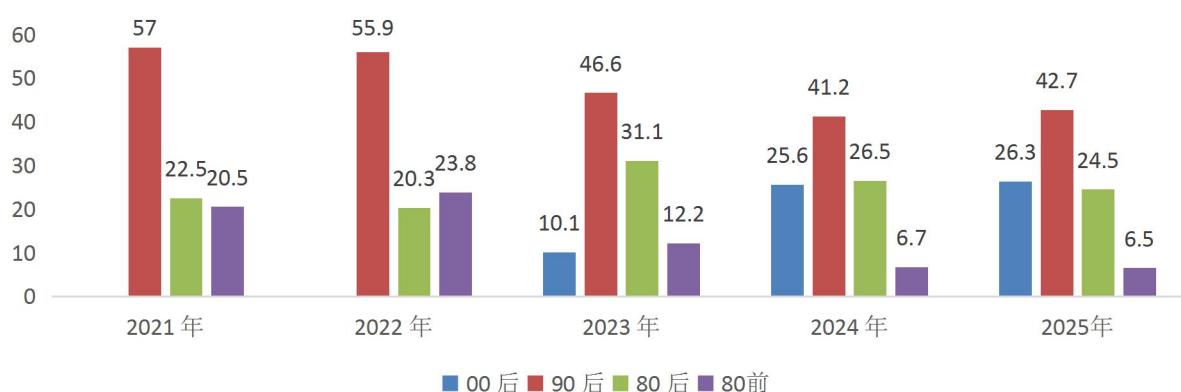
图 18：高端宠物食品消费占比持续走高



资料来源：第一财经，天猫《2025 天猫双 11 宠物消费报告》，山西证券研究所（注：2025 双 11 统计时间为 20251015-20251031）

首先，90 后与 00 后成为养宠主力人群，2025 年合计占比高达 69.0%，同比提升 2.2pct。90 后&00 后的消费者成长于物质相对丰富的时代，并将宠物视为重要的家庭成员或情感伴侣，这种“拟人化”的养育观念促使他们愿意为提升宠物的生活品质投资，但其消费行为并非盲目追求高端，而是更看重“价值感”，倾向于深入研究营养配比和配料组成以及品牌综合影响力。

图 19：90 后是养宠主力，00 后占比迅速提升（%）

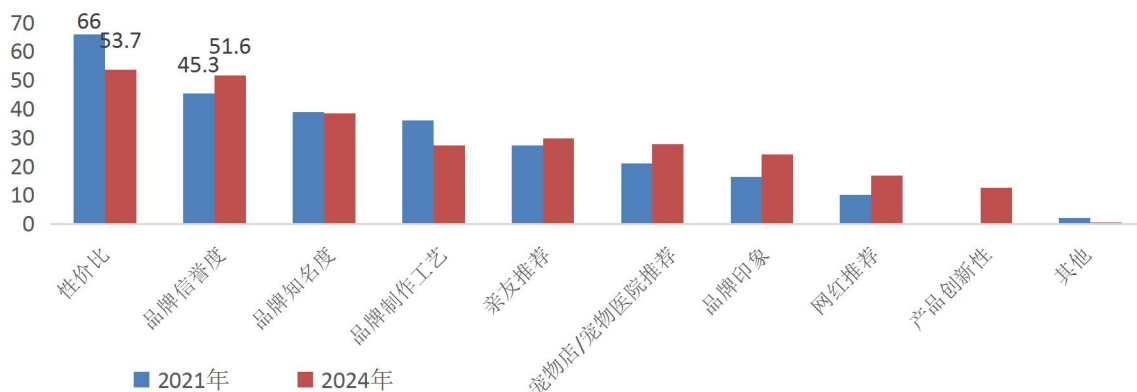


资料来源：《中国宠物行业白皮书》2025-2026，宠物行业白皮书公众号，山西证券研究所

调查数据显示，性价比和品牌信誉是宠主选择品牌时主要关注因素，但性价比影响力下滑，而品牌的综合影响力明显提升。2024 年，“性价比”在决策中占比 53.7%，较 2021 年减

少了约 12.3pct；代表品牌影响力的因素比如品牌信誉度、品牌知名度、品牌印象的占比整体提升，分别+6.3pct、-0.3pct、+7.8pct，而对品牌制作工艺关注度下滑约 8.7pct。

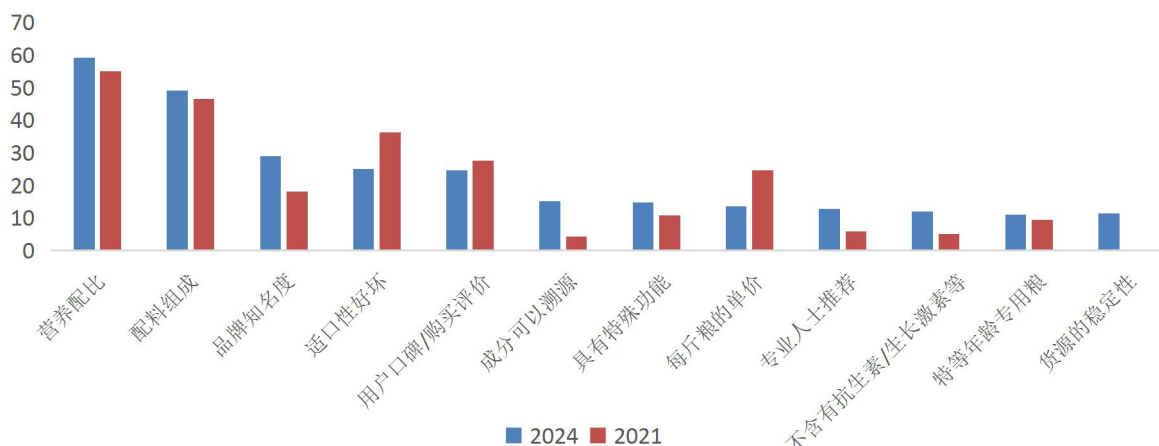
图 20：性价比是宠主选择品牌中最关注因素，但其决定性明显下滑（%）



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022&2025，山西证券研究所

“科学养宠”理念的普及，推动消费决策日益精细化、专业化和健康导向化。在宠物食品领域，需求已从“吃饱”跃升到“吃好”。以重要性最高的主粮来说，消费者高度关注主粮的营养配比、配料表，在主粮决策中占比前两位，2024 年分别是 59.3%和 49.2%，较 2021 年均有所提升；主粮的单价并非主要关注因素，且关注度从 2021 年 24.6%下降到 2024 年 13.6%，下降 11pct。此外成分可追溯性、品牌知名度的关注度提升较多，均为 10.9pct。

图 21：宠主购买主粮最关注营养配比和配料组成，每斤单价关注度下降，品牌和成分可追溯性提升（%）



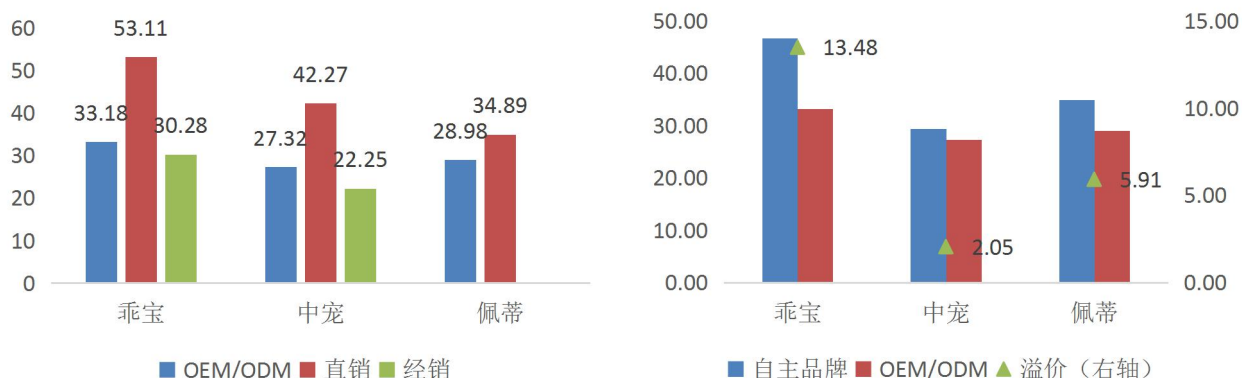
资料来源：《中国宠物行业白皮书》2022&2025，山西证券研究所

2.3.3 商业模式：国产代工积极转型品牌导向

从供给方来看，主要包括代工和品牌两种商业模式，国内主流宠物食品商正从代工转变为品牌导向型。

两种模式有本质区别，代工模式赚的是一定比例的加工费，核心竞争点在成本管控和规模效应；品牌模式关键是用户洞察，具备一定的定价权。从上市公司毛利率来看，按照销售模式分类，直销>OEM/ODM>经销，若将直销和经销合并为品牌业务，则品牌业务仍较 OEM/ODM 有溢价，考虑到直销占比不同，溢价程度也有不同。以乖宝宠物为例，2024 年，公司直销占比高达 37.55%（高于 OEM/ODM 和经销），直销毛利率 53.11%、显著高于 OEM/ODM 约 19.93pct，使得公司整体的自主品牌毛利率达到 46.66%、较 OEM/ODM 溢价约 13.48pct，是上市公司中自主品牌毛利率最高的公司。

图 22：2024 年，主要上市公司品牌和代工业务毛利率对比（%，pct）

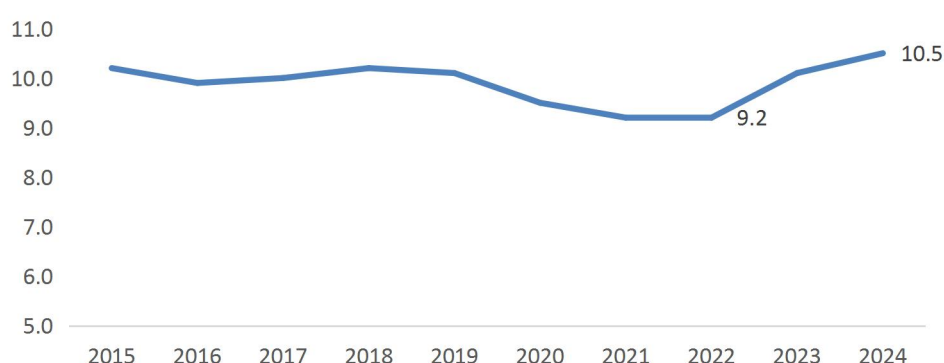


资料来源：wind，山西证券研究所（注：1、自主品牌毛利率为直销和经销加权得到；2、佩蒂将经销和 OEM/ODM 整体列示，未拆分）

从另一方面看，很多品牌趋于自建产能，长期来看，代工比重将趋于下滑，直到一个相对稳定的状态。根据欧睿数据，2015-2024 年，美国犬、猫食品领域，代工份额基本维持在 10% 左右。主要原因在于，宠物食品领域，消费者对于“原料透明”和“配方掌控”越发关注，宠物品牌不得不通过重资产投入换取消费者信任，品牌方越是“长大”、对自建产能的需求就越

高。据宠经说不完全统计，2024 年以来，行业整体扩产增速趋势明显。中国宠物行业新工厂投资总额超 80 亿元，已投产或即将投产的大型工厂达 44 个（排除宠物医疗及兽药端）。专注 OEM/ODM 的工厂，或逐步失去航质客争抢更分散、利润更薄的小微订单，代工市场的份额竞争日趋激烈。此外，受贸易政策的影响，海外代工业务承压，影响 OEM/ODM 盈利能力。

图 23：美国犬猫食品代工份额稳定在 10%左右（份额，%）



资料来源：欧睿，山西证券研究所

2.3.4 竞争格局：品牌分散但公司趋于集中

从竞争格局来看，行业集中度有望继续提升，集中度指公司而非品牌，未来宠物食品可能展现出公司集中、品牌分散的局面，背后的原因是精准定位与差异化需求，但公司通过多品牌布局（自设或收购）而集中度提升。

从美国宠物行业发展模式可以看出，宠物食品行业是一个品牌层面竞争充分、公司层面高度集中的成熟市场，2024 年，美国品牌集中度（CR5 约 25.5%）远低于公司集中度（CR5 约 67.2%）。大公司通过丰富的品牌矩阵来满足市场，前 10 大品牌中，玛氏占据 2 位，雀巢占据 5 位。通过多品牌矩阵，公司在不同价格带和产品功能上布局以满足差异化需求，避免单一品牌天花板。

表 2：2024 年，中美宠物（犬猫）食品品牌和公司集中度对比

美国			中国		
品牌集中度	公司集中度	集中度差距	品牌集中度	公司集中度	集中度差距

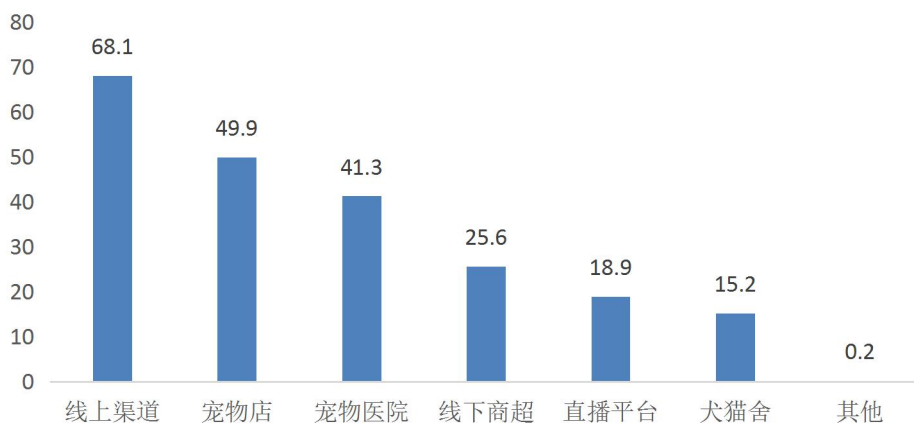
	美国				中国	
CR5 (%)	25.5	67.2	41.7	18.9	25.7	6.8
CR10 (%)	42.3	76.3	34.0	26.0	33.4	7.4

资料来源：欧睿，山西证券研究所

从营销层面来看，品牌定位体现“聚焦”这一特点，更容易占领用户心智。宠主和宠物需求呈现多元化特点，价格从经济到奢华，生长阶段从幼年到老年，以及不同品种的特定需求。一个品牌往往因一个鲜明的产品概念而成功，例如皇家与“处方粮”绑定。深刻的标签化使得品牌能够高效匹配相应的消费者，但也难以打动其他偏好其他概念的群体，如果一个品牌致力于涵盖所有细分市场，则可能削弱其产品竞争力。

从销售渠道来看，线上平台化为中小品牌生存提供杠杆。电商和社交媒体红利为品牌提供了低成本获客渠道，许多品牌采用“代工贴牌+全网种草”的轻资产模式，将最主要资源投入营销，通过价格战快速抢占市场。2024 年，我国宠物产品线上渠道占比接近 70%，为大量中小品牌提供了生存土壤，加剧了市场竞争，使得单个品牌难以形成垄断。

图 24：中国宠物产品消费线上渠道占比 68.1% (%)



资料来源：《中国宠物行业白皮书》2025，山西证券研究所

2.3.5 竞争模式：重营销转向重研发和供应链

从竞争模式来看，行业高景气度下，仍有大量新进入者。随着流量成本攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠营销无法构建持久的品牌护城河，需要将资源更多地向研发和供应链倾斜。

市场增长与竞争白热化并存，获客成本攀升。根据《宠物经济行业发展报告》，中国宠物企业已突破 447 万家，近三年成立的新企业占比超过 77%，新品牌包括跨界品牌不断涌入。根据 CDIE，宠物行业头部品牌获客成本高达 120 元，而 68% 的宠物主却因价格混乱和过度营销难以建立持续品牌信任。

从国内企业案例来看，乖宝宠物 2025 年前三季度销售费用 10.3 亿元，销售费用率突破 21.8%，同时公司的研发费用也在持续增长，公司下设聊城、上海和泰国研发中心，积极投身于犬猫基础研究，建立了宠物营养研究中心，开展产品适口性和营养性测试工作，实现产品、技术双平台高效转化。

从海外企业案例来看，自 20 世纪 60 年代以来，玛氏在集团层面深入研究宠物营养与健康。旗下的威豪宠物护理科学研究所汇聚全球 600 多位专家，是其“精准营养”理念的科学后盾。旗下通过班菲尔德宠物医院和 VCA 拓展兽医业务。玛氏构建了一个“诊断-治疗-营养管理”的完整商业闭环：由班菲尔德承担社区基础医疗，VCA 承接疑难转诊，再通过自有宠物食品渠道完成健康管理闭环。在宠物的分级诊疗体系中，单只宠物年均医疗消费可提升至 800 美元，是中国的 4.6 倍。

海外不确定性增加，国内厂商积极升级供应链，包括海外产能、上游高端原料布局。（1）中宠股份：在全球范围内建成超 22 间现代化生产基地（海外 8 间+国内 14 间），在美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨等地区均设有工厂。北美市场是公司最大的销售市场，公司在美国、加拿大、墨西哥三国工厂协同运营；2025 年，加拿大工厂第二条生产线顺利建成，墨西哥工厂亦同步完成建设；按照规划，2026 年美国第二工厂也将建成，产能布局完毕后，将显著提升公司在北美区域的即时产能与市场响应效率，将进一步巩固公司在北美核心市场的生产规模。（2）乖宝宠物：2025 年 11 月 24 日，公司新西兰工厂启动，面向高端宠物食品供应；11 月 25 日，公司与全球磷虾领导者、挪威阿克磷虾公司签署全球战略协议，从供应链伙伴迈向研发合作与品牌共建。

3. 投资建议

3.1 上市公司

3.1.1 乖宝宠物：自有品牌国产第一

乖宝宠物目前是国产宠物食品龙头企业。根据欧睿数据，2024 年，国内宠物（犬猫）食品市场中，公司份额为 6.2%，仅次于玛氏，是国产第一；公司主要品牌麦富迪，市场份额已经连续 2 年保持国内第一，2024 年为 6.2%。从公司发展历程来看，2006 年公司创立，为海外品牌提供代工服务；2013 年公司转向“创牌”模式，主品牌“麦富迪”借力电商迅速超车，逐步成为国产第一；2019 年，公司开始高端化拓展，设立弗列加特、霸弗、奶弗等全新子品牌和产品线。

2019-2024 年，公司营业总收入 CAGR 为 30.2%，归母净利润 CAGR 高达 172.5%，盈利能力稳步提升。2024 年，公司自主品牌占比高达 67.6%，较 2020 年（49.6%）提高了 18.0pct；主粮、零食、保健品的收入贡献分别为 51.3%、47.4%、0.9%。2025 年前三季度，受到海外关税政策影响，公司代工业务有所承压，但自主品牌仍维持较高增长，整体来看，营业总收入同比增长 29.0%；但是由于营销费用大幅增长 48.9%，使得公司归母净利润同比增长 9.1%，公司净利率水平下滑至 10.8%，仍维持在 10%以上。

2025 年双十一，公司销售额收破 10 亿元+，同比增长 44%。双十一期间，麦富迪品牌全网销售额突破 6.88 亿元，同比增长 35%；其中，霸弗品牌全网销售额 1.48 亿元，同比增长 79%；奶弗品牌全网销售额突破 2900 万元+，主食同比增长 384%。弗列加特品牌全网销售额突破 3.35 亿元，同比增长 51%。

公司从 2024 起开始进行股权激励，2025 年开展第二期。根据激励计划考核方案，2027 年公司收入目标近百亿元，2024-2027 年收入 CAGR 为 22.5%，净利润 CAGR 为 13.2%，净利率在 10%左右。

风险提示：国内市场竞争加剧的风险；贸易摩擦风险；原材料价格波动的风险；新产品推广不及预期的风险

图 25：乖宝宠物 2019-2024 年营业总收入 CAGR 为 30.2%（亿元，%）



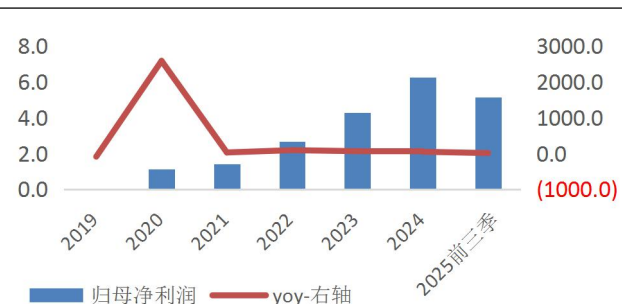
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 26：主粮高增长，成为收入重要支撑



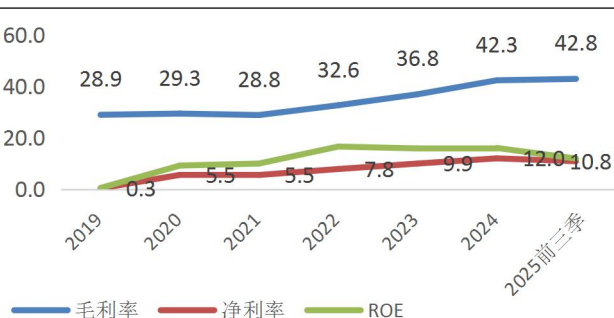
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 27：乖宝宠物 2019-2024 年归母净利润 CAGR 为 172.5%（亿元，%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 28：毛利率稳步提升，净利率逐步稳定在 10% 左右 (%)



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 29：销售费用攀升，费用率超 20%（亿元）

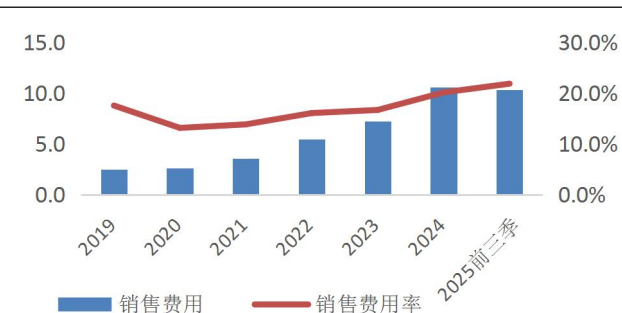
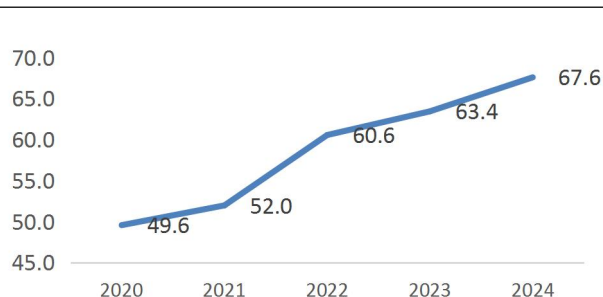


图 30：自有品牌占比逐年提高，接近 7 成 (%)



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，乖宝宠物招股说明书，乖宝宠物
2023&2024 年报，山西证券研究所

表 3：乖宝宠物第二期股权激励计划考核方案

考核 年度	各年度营业收入增长率 (A) (以 2024 年为基数)	各年度净利润增长率 (B) (以 2024 年为基数)	换算后 (亿元)			完成情况		备注
	目标值 (A _m)	目标值 (B _m)	目标收入	目标净利	净利率	收入	净利	
2025	25%	16%	65.56	7.25	11.1%	72%	71%	前三季度
2026	53%	32%	80.25	8.25	10.3%	-	-	
2027	84%	45%	96.51	9.06	9.4%	-	-	

资料来源：Wind，《第二期限限制性股票激励计划实施考核管理办法》2025-8-11，山西证券研究所

3.1.2 中宠股份：全球产业链布局领先

国内宠物食品头部企业，自有品牌和 OEM 并举。2019-2024 年，公司营业总收入 CAGR 为 21.1%，归母净利润 CAGR 为 37.9%；盈利能力逐步提升，净利率向 10% 靠近。2024 年，公司 OEM 贡献收入 58.6%，经销和直销分别占比 26.8%、14.7%。2025 年前三季度，公司实现营业收入 38.6 亿元，同比增长 21.1%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 18.2%。

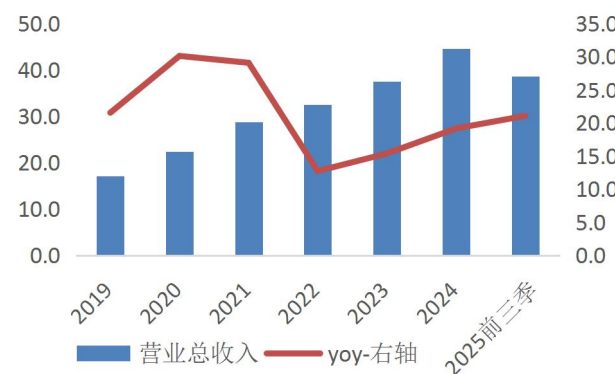
近年来大力发展自有品牌，积极推动自有品牌出海。国内，主要通过 “WANPY 顽皮™、TOPTREES 领先®、新西兰 ZEAL 真致®” 品牌覆盖中高端市场。海外，公司将自主品牌出海战略作为全球化发展的核心引擎，出海品牌涵盖 “WANPY 顽皮®” “TOPTREES 领先®” “新西兰 ZEAL 真致®” “GreatJack's®” “Jerkytime®” “TRULY®” 等；其中，“WANPY 顽皮®” 是公司出海品牌的核心力量。

产能布局全球化，代工业务受关税政策冲击较小。目前，公司在全球范围内建成超 22 间现代化生产基地（海外 8 间+国内 14 间），另有超 10 余个新项目正在稳步推进中；其中，公司在美国、加拿大、墨西哥、新西兰、柬埔寨等地区均设有工厂。北美市场是公司最大的销售市场，公司在美国、加拿大、墨西哥三国工厂协同运营；2025 年，加拿大工厂第二条生产线顺利建成，墨西哥工厂亦同步完成建设；按照规划，2026 年美国第二工厂也将建成，产能布局完毕后，将显著提升公司在北美区域的即时产能与市场响应效率，将进一步巩固公司在北美核心市场的生产规模。

风险提示：国内市场竞争加剧的风险；贸易摩擦风险；原材料价格波动的风险；自主品牌

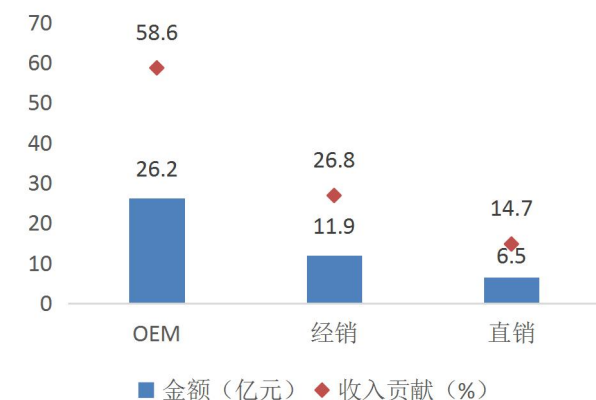
推广不及预期；汇率大幅波动

图 31：中宠股份 2019-2024 年营业总收入 CAGR 为 21.1%



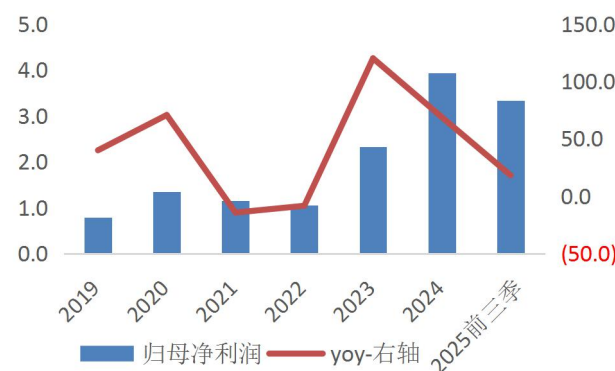
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 32：中宠股份 2024 年 OEM 收入贡献达 58.6%



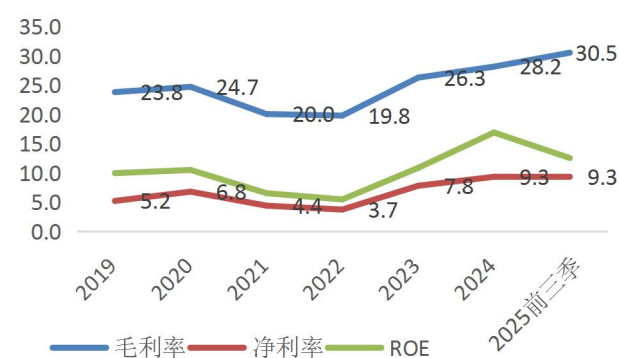
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 33：中宠股份 2019-2024 年归母净利润 CAGR 为 37.9%



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 34：中宠股份 2023 年以来盈利能力稳步提升



资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 投资建议

随着社会经济发展，我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。在我国宠物食品行业成长的过程中，随着养宠人群的年轻化和科学养宠理念的普及，消费决策日益精细化、专业化和健康导向化，性价比和品牌信誉成为宠主选择品牌时主要关注因素，但性价比影响力趋于下滑，而品牌的综合影响力则明显提升。随着大量行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争将从重营销逐渐转向重研发和供应链。建议关注自有品牌领先的乖宝宠物和全球产业布局领先的中宠股份。

4. 风险提示

市场竞争加剧的风险：随着宠物食品市场规模的扩张，越来越多的国内厂商以自有品牌加入国内市场的竞争。宠物食品行业正处于国内厂商与外资企业群雄逐鹿的大环境之中。

贸易摩擦风险：2025 年 4 月起，美国关税政策波动加剧，受此影响，中国工厂对美出口订单量存在较大不确定性。除关税壁垒外，美国对宠物食品制定了较为苛刻的技术标准，且不能排除未来美国通过修改产品技术标准设置非关税壁垒，从而对出口业务需求造成冲击的风险。

原材料价格波动的风险：宠物食品原材料主要包括鸡肉、鸭肉等肉类以及玉米、小麦等谷物，行业在上游采购中议价能力相对较弱，生产成本易受谷物、禽肉等价格变化影响。若原材料价格高企而产品售价未能同步调整时，企业的毛利率会直接下降。

产品质量风险：目前宠物食品的相关标准多为推荐性标准，强制力有限。行业内仍然存在有害微生物、霉菌毒素、重金属污染等质量隐患。如果生产企业品质控管理不到位，可能会对产品质量和品牌声誉造成负面影响。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

