

悦己消费产业链研究专题

从刚需渗透到情感叙事，宠物消费下半场如何展开

优于大市

核心观点

情感叙事推动消费理念进阶，国内宠物消费升级进行时。目前国内年轻高知养宠群体规模快速扩大，养宠理念正逐步从满足基础生存的“养活”进阶为追求健康与情感共鸣的“养好”，未来其一方面将推动宠物食品等实物消费升级，另一方面也将加速宠物医疗等服务消费潜力释放，进而驱动国内宠物产业步入新发展阶段。

食品：情感叙事重构人货场，国牌升级与新渠道协同发力，强者愈强。在情感化、拟人化驱动的新消费叙事下，信任建立与专业背书是品牌赢得消费者心智、保持品牌势能的关键落脚点。同时电商渠道已经进入存量竞争、价值营销时代，品牌商全域运营能力将成为决胜关键。因此我们认为无限货架虽给国内市场终局带来未知数，但市场终将属于具备供应链自控能力、持续投入研发并善于传递品牌价值的长期主义者。国内宠食行业或在下半场加速走向“良币驱逐劣币”阶段，优质品牌商有望穿越周期成为胜者。

医疗：猫狗老龄化激发消费潜力，连锁化有望铸就龙头。1) **医院端：**国内宠物医疗市场尚年轻，覆盖率、单店流水明显低于海外成熟市场水平。未来在科学养宠理念和宠物老龄化驱动下，行业存在较大扩容增利空间。同时医院端目前连锁化率低，格局分散，未来头部连锁宠物医院集团基于供应链、人才和技术等优势，有望持续整合市场份额。2) **药品端：**未来宠物医疗发展有望同步带动上游药品市场扩容。同时国内猫三联、驱虫药等核心大单品国产覆盖率极低，未来替代空间大。本土头部动保公司产品矩阵目前正快速完善，未来有望持续挑战进口份额。

用品：关注细分赛道机遇和品牌化转型。一方面，猫砂作为用品中的刚需高频品类，国内长期仍有扩容整合潜力，而以许翠花为代表的新锐品牌，凭借在高端品类的心智占领，以及自有工厂及研发体系赋能，品牌势能有望延续，进而保持领先地位和份额扩张；另一方面，国内头部宠物用品制造商正加速转型，依靠自有品牌搭建以及渠道分销能力提升，用品业务份额有望显著提升，同时有望利用自身资金和渠道积累，加速整合或拓展高毛利品牌宠食业务，从而扩大业务版图，增厚收入及盈利。

风险提示：1、食品安全风险；2、新品推广不及预期风险；3、原材料价格上涨风险；4、贸易冲突风险；5、汇率波动风险；6、估值波动风险等。

投资建议：聚焦战略清晰、组织高效的优质品牌商。核心推荐自主品牌业务身位领先的头部优质企业：乖宝宠物、中宠股份，另外建议关注其他宠物业务相关企业。

相关公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
301498	乖宝宠物	优于大市	60.82	24,357	1.86	2.36	33	26
002891	中宠股份	优于大市	48.13	14,650	1.50	1.64	32	29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（注：佩蒂股份盈利预测参考Wind一致预测）

行业研究 · 行业专题

农林牧渔

优于大市 · 维持

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《农产品研究跟踪系列报告(195)-奶牛存栏节后有望维持去化，石化链涨价或带动橡胶价格》——2026-02-23
- 《农产品研究跟踪系列报告(194)-鸡蛋供应压力较大，奶价低迷或驱动奶牛存栏去化加速》——2026-02-10
- 《2026年中央一号文点评-锚定农业农村现代化，聚焦粮食稳产提质、畜牧业健康发展、农业科技创新》——2026-02-04
- 《农林牧渔2026年2月投资策略-看好牧业大周期反转，港股奶牛养殖标的充分受益》——2026-02-04
- 《农产品研究跟踪系列报告(193)-牛肉价格维持涨势，天然橡胶价格筑底回升》——2026-01-31

内容目录

情感叙事推动消费理念进阶，宠物消费升级进行时	8
受益人口结构趋势，国内养宠规模持续扩张	8
年轻宠物主推动消费理念进阶，有望激发单宠消费潜力	11
食品：情感叙事重构人货场，国牌升级与新渠道协同发力，强者愈强	15
刚需高频核心赛道，本土品牌错位崛起	15
国内市场仍有扩容潜力，有望孕育千亿市值龙头	20
人货场重构，品牌增长分化，有望强者愈强	25
医疗：猫狗老龄化激发消费潜力，连锁化有望铸就龙头	33
医疗是覆盖宠物全生命周期的潜力大赛道	33
国内宠物医疗市场尚年轻，扩容整合潜力较大	35
医院端处于消费觉醒前夕，连锁化有望推动格局集中	39
药品端直接受益医疗服务扩张，国产化替代有望加速	41
用品：关注细分赛道机遇和品牌化转型	45
刚需用品贡献主要规模，线上销售占比高	45
猫砂刚需高频，有望孕育优秀品牌公司	48
代工厂未来有望依靠品牌化转型破局	54
投资建议：聚焦战略清晰、组织高效的优质品牌商	57
乖宝宠物：自主品牌身为领先的国产宠食龙头	58
中宠股份：境外产能稀缺，境内业务加速追赶的宠食先锋	59
佩蒂股份：咬胶代工龙头，自主品牌业务稳步推进	60
路斯股份：零食出口稳健，积极拓展自主品牌	61
源飞宠物：宠物牵引用具龙头，积极拓展自主品牌主粮	62
天元宠物：宠物用品出口起家，内销渠道布局领先	63
依依股份：宠物护理用品出口商，积极尝试品牌业务	64
瑞派宠物：稀缺宠物医院标的，拟赴港上市	65
瑞普生物：药品、医疗、渠道全面布局的宠物医疗标的	66
风险提示	68

图表目录

图 1: 50-59 岁是目前国内人数占比最高的年龄段	8
图 2: 国内抚养比近年持续攀升	8
图 3: 国内结婚登记数呈下滑趋势, 结婚年龄呈上升趋势	9
图 4: 国内少子化趋势明显, 出生率持续下滑	9
图 5: 宠物消费产业概览	9
图 6: 2010 年以来, 国内宠物猫狗数量扩张明显	10
图 7: 国内宠物产品 (不含服务) 出厂规模已接近 1000 亿元	10
图 8: 2024 年国内宠物市场零售规模已达 3000 亿元	10
图 9: 国内宠物终端零售规模结构	10
图 10: 国内宠物猫数量增速明显明显快于宠物狗	11
图 11: 宠物狗中, 小型犬增速近年优于大中型犬	11
图 12: 美国宠物猫狗饲养渗透率是中国的两倍以上	11
图 13: 目前国内宠物猫狗数量主要集中在二线城市, 三线及以下城市占比较低	11
图 14: Z 世代正快速成为国内养宠主力军	12
图 15: 近六成年轻人愿意为情绪价值买单	12
图 16: 近 1/5 年轻消费者每月愿意为情绪消费花费 2000 元以上	12
图 17: 宠物主多数把猫狗当作家人或朋友	13
图 18: 国内新晋宠物主占比较高	13
图 19: 国内高学历群体占比持续提升	13
图 20: 国内高收入群体占比持续提升	13
图 21: 美国单宠年支出总额是中国的 4 倍以上	14
图 22: 国内宠物服务消费渗透率仍具备较大提升空间 (单位: %)	14
图 23: 宠物食品产业链概览	15
图 24: 国内宠物食品市场发展大致分为三个阶段	16
图 25: 国内宠物食品出厂规模已突破 500 亿元, 其中主粮贡献主要规模	16
图 26: 得益于犬猫饲养规模扩张, 国内宠物食品市场规模维持增长	16
图 27: 国内市场集中度明显低于海外成熟市场 (按公司, %)	18
图 28: 国内市场集中度明显低于海外成熟市场 (按品牌, %)	18
图 29: 国内宠物食品市场核心环节一览	19
图 30: 国内宠粮生产模式及代表品牌	19
图 31: 电商是目前国内宠物食品销售核心渠道 (%)	19
图 32: 国内宠物猫食品市场规模测算敏感性分析 (元/只, %, 亿元)	20
图 33: 国内宠物狗食品市场规模测算敏感性分析 (元/只, %, 亿元)	21
图 34: 日本目前宠物猫狗数量合计约为 1600 万只	22
图 35: 日本宠物食品市场规模 2024 年已超 6000 亿日元	22
图 36: 日本宠物食品公司市占率情况 (%)	22
图 37: 日本宠物食品品牌市占率情况 (&)	22

图 38: 日本猫干粮价格带分布情况	23
图 39: 日本狗干粮价格带分布情况	23
图 40: 日本猫干粮市场不同价格带头部公司市占率情况 (%)	23
图 41: 日本狗干粮市场不同价格带头部公司市占率情况 (%)	23
图 42: 尤妮佳宠物业务发展历程	24
图 43: 尤妮佳在宠物领域建立了多品牌矩阵	24
图 44: 日本宠食龙头市占率在 15%左右	24
图 45: 国内宠食赛道有望诞生千亿市值消费龙头 (亿元)	24
图 46: 国内宠物主越来越关注宠粮产品的口碑和功能	25
图 47: 功能性主粮近年维持较快销售增速	25
图 48: 头部品牌近年积极牵头制定团体标准, 将技术优势转化为品牌话语权	25
图 49: 互联网品牌鲜朗通过合作建厂和自建厂方式强化源头把控	26
图 50: 乖宝宠物围绕“四个回归”深入开展针对不同生命阶段宠物的精准营养研究	27
图 51: 乖宝宠物正致力于系统化搭建犬猫基础研究体系和平台	27
图 52: 2025 年乖宝与中农大首个联合研究中心正式落地	28
图 53: 头部宠物公司研发投入近年稳步增长 (万元)	28
图 54: 国内电商经济正步入存量竞争阶段	28
图 55: 中国宠物食品线上销售额增速近年趋于放缓	28
图 56: 货架电商模式 VS 兴趣电商模式	29
图 57: 国内宠物主越来越倾向于通过短视频平台和社交媒体完成养宠痛点问题解决	29
图 58: 抖音渠道猫狗食品 GMV 近年增长迅速 (亿元)	30
图 59: 抖音猫狗食品 GMV 同比增速明显快于天猫和抖音	30
图 60: 头部宠食品牌正积极尝试自播引流与会员模式	30
图 61: 头部宠食公司近年持续加大营销投入 (销售费用, 亿元)	30
图 62: 宠物食品品牌三平台 GMV 增速及份额情况 (天猫+京东+抖音)	31
图 63: 宠物食品品牌天猫 GMV 增速及份额情况	31
图 64: 宠物食品品牌抖音 GMV 增速及份额情况	32
图 65: 宠物医疗服务覆盖宠物全生命周期	33
图 66: 宠物医疗产业链概览	33
图 67: 国内宠物医疗发展大致经历三个阶段	34
图 68: 我国宠物医院数量目前仍在快速增长	34
图 69: 国内宠物医疗市场规模快速增长	34
图 70: 2024 年国内宠物药品市场终端零售规模已达 200 亿元以上	35
图 71: 截至 2025 年 6 月初, 我国宠物医院数量为 2.8 万家	35
图 72: 国内核心消费区域的宠物医疗资源仍偏紧俏	36
图 73: 国内宠物医院密度仍低于美国和日本	36
图 74: 国内接近一半的宠物诊疗结构日客户数不足 10 人	36
图 75: 国内宠物诊疗机构的客单价区间集中在 200-1000 元之间	36
图 76: 国内近 80%宠物医院的月营收在 20 万元以下	37
图 77: 国内超 40%的宠物诊疗机构成立不足 3 年	37
图 78: 目前国内超 50%的宠物诊疗机构利润率在 10%以下	37

图 79: 国内宠物医院诊疗病例占比正持续提升	37
图 80: 国内多数宠物诊疗机构的开店面积在 300 平米以下	38
图 81: 国内多数宠物诊疗机构单店投资额在 200 万元以下	38
图 82: 国内 70%以上宠物诊疗机构的执业兽医师数量在 5 人及以下	38
图 83: 目前国内仍有一半的宠物诊疗公司为单体医院或诊所	38
图 84: 2022 年国内宠物医疗市场 CR5 约为 18%	39
图 85: 美国宠物医疗市场格局较为集中 (2021 年数据)	39
图 86: 国内二到五线城市宠物单病例消费金额明显较低	39
图 87: 二到五线城市宠物猫月均到诊次数较低但增速较快	39
图 88: 二到五线城市宠物狗月均到诊次数较低	39
图 89: 未来 5 年国内老龄宠物猫狗数量增长预计加速	40
图 90: 宠物猫狗进入老龄阶段后, 健康问题增加, 治疗保健需求会明显增加	40
图 91: 国内头部连锁宠物医院集团已打造自有供应链平台	41
图 92: 国内宠物医疗人才仍相对紧缺	41
图 93: 依靠专业设备及人才优势, 瑞派宠物医院目前已经可以实现专科全覆盖	41
图 94: 海外动保市场中, 宠物药品销售规模占比接近 50%	42
图 95: 国内犬猫整体免疫率目前仅有 50%左右	42
图 96: 猫狗常见就诊病因一览	42
图 97: 医院犬用药品销售结构 (2024 年)	42
图 98: 医院猫用药品销售结构 (2024 年)	42
图 99: 2024 年国内犬猫传染病接种量占比情况	43
图 100: 2024 年国内猫三联疫苗 90%以上份额被妙三多等进口产品占有	43
图 101: 国内驱虫药市场产品格局情况 (样本医院同类药品销量占比)	43
图 102: 国内头部宠物化药企业产品布局情况	44
图 103: 国内宠物用品产业链概览	45
图 104: 2024 年国内宠物用品出厂规模已达 360 亿元, 过去五年复合增速约 10%	45
图 105: 猫狗宠物用品线上三平台 GMV 总额已达 125 亿元	46
图 106: 日用清洁用品贡献线上近九成销售额	46
图 107: 美容清洁中, 猫砂是核心品类且增速较快 (百万元)	46
图 108: 日用工具中, 窝笼和饮喂器是核心品类 (百万元)	46
图 109: 猫狗玩具中, 猫爬架是核心品类 (百万元)	47
图 110: 宠物服饰中, 服装饰品是核心品类 (百万元)	47
图 111: 国内宠物用品企业主要分为三类	47
图 112: 相较海外市场, 国内宠物用品行业明显更分散	48
图 113: 宠物用品分为日用清洁、服饰出行、玩具三大类	48
图 114: 全球宠物用品市场规模在 400 亿美元左右	48
图 115: 全球除猫砂以外用品市场的 CR5 在 10%左右	48
图 116: 美国是全球最大用品消费市场, 规模约 200 亿美元	49
图 117: 美国除猫砂以外用品市场的 CR5 为 16%	49
图 118: 全球猫砂市场规模约 100 亿美元, 占用品总规模 25%	49
图 119: 美国是全球最大猫砂市场, 规模接近 50 亿美元	49

图 120: 全球猫砂市场格局较为集中, 雀巢独占近两成份额	50
图 121: 美国猫砂市场高度集中, 雀巢独占近四成份额	50
图 122: Tidy Cats 全球收入稳步增长, 过去五年 CAGR 为 13%	50
图 123: 2024 年 Tidy Cats 在全球猫砂市场市占率 18%	50
图 124: Tidy Cats 美国收入过去五年 CAGR 为 7%	50
图 125: 2024 年 Tidy Cats 在美国猫砂市场市占率 36%	50
图 126: Tidy Cats 首创猫砂产品并引领迭代	51
图 127: 雀巢目前是美国最大的宠物食品商	51
图 128: 美国宠物食品市场以线下商超和宠物店为核心渠道	51
图 129: 国内猫砂产业链概览	52
图 130: 2024 年国内猫砂市场出厂规模 58.42 亿元	52
图 131: 国内猫砂市场格局分散, 头部品牌市占率不足 5%	52
图 132: 2025 国内三平台猫砂总销售额已达 40 亿元, 近三年 CAGR 为 11%	53
图 133: 木薯猫砂产品上市以来, 许翠花线上 GMV 快速扩张	53
图 134: 以许翠花为代表的木薯猫砂品牌市占率快速提升	53
图 135: 以许翠花为代表的木薯猫砂品牌 GMV 维持高增速	53
图 136: Central Garden & Pet 营业收入情况	54
图 137: Central Garden & Pet 净利润情况	54
图 138: Central Garden & Pet 2019-2024 财年平均毛利率为 29%, 平均净利率为 4%+	54
图 139: Central Garden & Pet 宠物类用品销售额整体呈增长趋势	54
图 140: 强大分销网络构筑 Central Garden & Pet 的核心业务壁垒	55
图 141: Central Garden & Pet 宠物业务的产品矩阵丰富	55
图 142: Central Garden & Pet 最新市值为 24 亿美元, PE 为 15X 左右	55
图 143: 上市宠物用品公司收入区域分布情况	56
图 144: 上市宠物用品公司国内收入规模近年快速扩张	56
图 145: 依依股份正式积极尝试拓展自有品牌业务	56
图 146: 源飞宠物积极拓展自有品牌, 先后切入零食和主粮赛道	56
图 147: 乖宝宠物分地区收入情况	58
图 148: 乖宝宠物收入、净利润情况 (单位: 亿元)	59
图 149: 乖宝宠物各业务收入及毛利率情况 (按品类)	59
图 150: 中宠股份分地区收入情况	59
图 151: 中宠股份收入、净利润情况 (单位: 亿元)	60
图 152: 中宠股份各业务收入及毛利率情况 (按品类)	60
图 153: 佩蒂股份分地区收入情况	60
图 154: 佩蒂股份收入、净利润情况 (单位: 亿元)	61
图 155: 佩蒂股份各业务收入及毛利率情况 (按品类)	61
图 156: 路斯股份分地区收入情况	61
图 157: 路斯股份收入、净利润情况 (单位: 亿元)	62
图 158: 路斯股份各业务收入及毛利率情况 (按品类)	62
图 159: 源飞宠物分地区收入情况	62
图 160: 源飞宠物收入、净利润情况 (单位: 亿元)	63

图 161: 源飞宠物各业务收入及毛利率情况 (按品类)	63
图 162: 天元宠物分地区收入情况	63
图 163: 天元宠物收入、净利润情况 (单位: 亿元)	64
图 164: 天元宠物各业务收入及毛利率情况 (按品类)	64
图 165: 依依股份分地区收入情况	64
图 166: 依依股份收入、净利润情况 (单位: 亿元)	65
图 167: 依依股份各业务收入及毛利率情况 (按品类)	65
图 168: 瑞派宠物营业收入情况	65
图 169: 瑞派宠物归母净利润情况	65
图 170: 瑞派宠物主营业务构成情况 (亿元)	66
图 171: 瑞派宠物业务毛利率情况	66
图 172: 瑞普生物营业收入及增速情况	67
图 173: 瑞普生物主营业务构成情况 (单位: 百万元)	67
图 174: 瑞普生物主业毛利率情况	67
表 1: 单宠消费正在成为宠物消费市场核心增量引擎	14
表 2: 受饲养结构变化影响, 猫食品消费增速近年明显快于狗食品	17
表 3: 中国宠物食品行业格局一览 (按公司)	18
表 4: 中国宠物食品行业格局一览 (按品牌)	18
表 5: 我国宠物猫饲养渗透率和单宠消费明显低于欧美成熟市场	20
表 6: 我国宠物狗饲养渗透率和单宠消费明显低于欧美成熟市场	21
表 7: 上市公司近年在扩大国内基地规模同时, 积极拓展海外优质产能 (上市公司重要规划项目一览)	26
表 8: 不同宠物主粮生产工艺对比	27
表 9: 头部品牌以烘焙工艺突破高端价格带, 切入进口品牌腹地	27
表 10: 2023 年, 多款国产猫三联灭活疫苗获批	44
表 11: 目前国内猫砂产品主要有三类	53
表 12: 上市宠物用品公司代工业务一览	56
表 13: 上市宠物相关企业主要经营指标一览	57
表 14: 上市宠物食品及用品收入区域结构一览结构	57

情感叙事推动消费理念进阶，宠物消费升级进行时

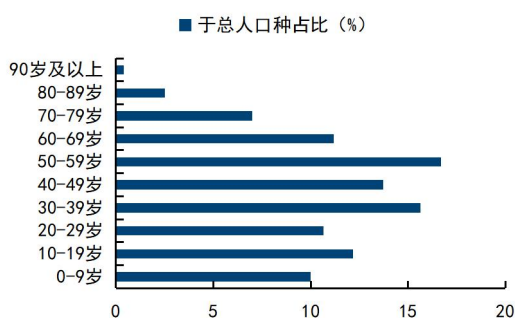
目前国内年轻高知养宠群体规模快速扩大，养宠理念正逐步从满足基础生存的“养活”进阶为追求健康与情感共鸣的“养好”，未来其一方面将推动宠物食品等实物消费升级，另一方面也将加速宠物医疗等服务消费潜力释放，进而驱动国内宠物产业步入新发展阶段。

受益人口结构趋势，国内养宠规模持续扩张

◆ 国内老龄化趋势支撑银发消费增长

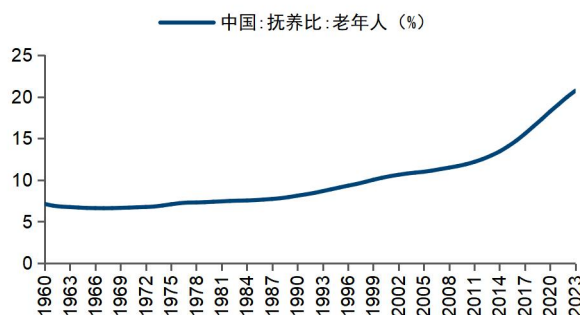
受前期新生人口减少影响，国内老龄化趋势近年加速。截至 2023 年，国内 60 岁以上人口于总人口中的占比已突破 20%。考虑到目前国内 50-59 岁人口占比接近 17%，是目前国内人口数量占比最大的年龄段，国内 60 岁以上人口占比未来 10 年预计仍将保持增长趋势。在老龄化加速趋势中，国内老年人抚养比近年呈现加速攀升趋势，相应的抚养与陪伴需求正在为国内银发经济兴起提升基础。

图1: 50-59 岁是目前国内人数占比最高的年龄段



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2: 国内抚养比近年持续攀升

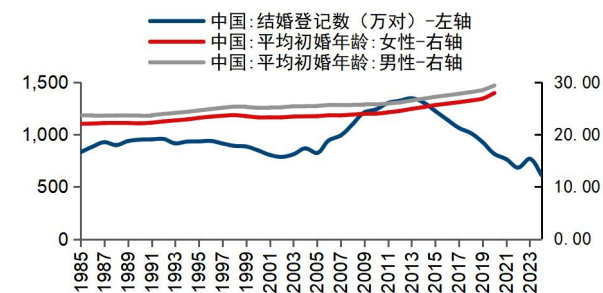


资料来源：世界银行，国信证券经济研究所整理

◆ 国内晚婚晚育趋势支撑单身经济繁荣。

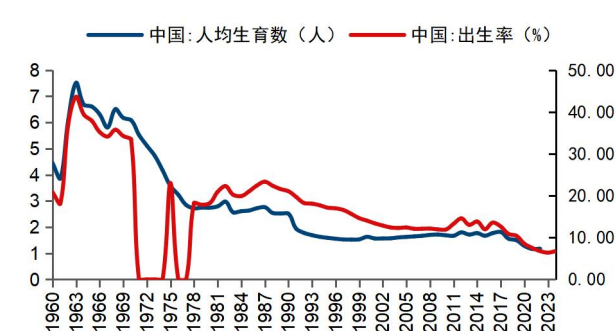
据国家统计局统计，2024 年国内婚姻登记数为 610.60 万对，较 2023 年下滑 20.52%，其中国内男性和女性的平均初婚年龄呈增长趋势，婚姻登记数近年则呈持续下滑趋势。除少婚晚婚外，目前国内家庭也呈现出少子化趋势，2024 年国内出生率为 6.77%，较 2023 年小幅回升，但整体仍呈下滑趋势。单身化、少子化趋势下，国内家庭结构正在发生变化，户均规模持续缩小，同样也在为基于寄托陪伴诉求的情绪消费兴起提供基础。

图3: 国内结婚登记数呈下滑趋势, 结婚年龄呈上升趋势



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图4: 国内少子化趋势明显, 出生率持续下滑



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

◆ 宠物作为重要情感载体, 相关消费景气有望长期受益人口结构变化

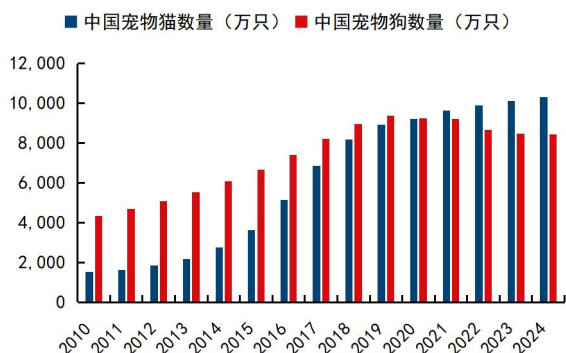
宠物猫狗已从传统的看家护院角色转变为提供情绪价值的重要伙伴, 随国内经济发展、老龄化单身化趋势等多因素推动, 宠物消费市场规模稳步扩张。参考欧睿统计口径, 2024年我国猫狗合计饲养数量已达1.8亿只以上, 宠物相关产品的出厂规模(不含服务)已接近1000亿元, 过去5年CAGR为10.23%。另据《中国宠物行业白皮书》测算(下文均简称白皮书), 2024年我国城镇宠物猫狗零售规模(包含诊疗等服务在内)已达3000亿元, 2027年则有望突破4000亿元, 对应2025-2027年CAGR预计为10.42%。

图5: 宠物消费产业概览



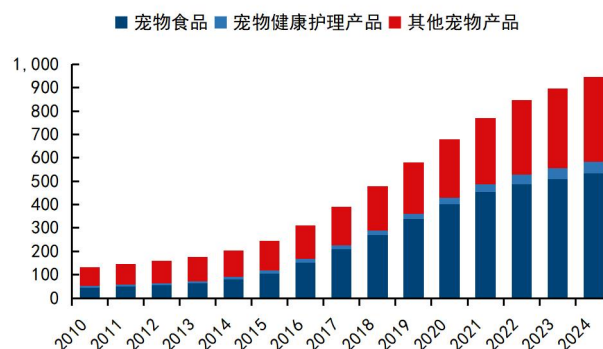
资料来源: 艾瑞咨询, 国信证券经济研究所整理

图6: 2010 年以来, 国内宠物猫狗数量扩张明显



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图7: 国内宠物产品 (不含服务) 出厂规模已接近 1000 亿元



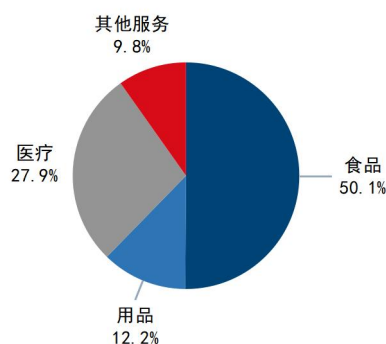
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图8: 2024 年国内宠物市场零售规模已达 3000 亿元



资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图9: 国内宠物终端零售规模结构



资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

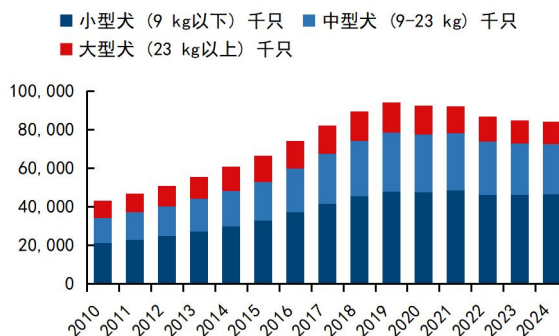
国内宠物数量增速近年逐步放缓, 但宠物猫和小型犬仍保持增长。参考欧睿统计口径, 2024 年国内宠物猫数量为 1.03 亿只, 同比增速为 2%, 过去五年复合增速为 14%; 宠物狗数量为 0.84 亿只, 同比增速为 -0.47%, 过去五年复合增速为 -0.91%。宠物猫由于适合现代都市的快节奏生活和小型居住空间, 近年增速明显快于宠物狗, 且从宠物狗内部饲养结构来看, 小型犬数量有所增长但大中型犬数量有所收缩。从后续增长空间来看, 目前我国宠物猫狗的饲养渗透率仍不足美国等海外成熟市场一半, 考虑到长期人口趋势的确定性以及未来三四线及以下城市的渗透潜力, 我们认为国内宠物猫狗数量有望继续保持增长。

图10: 国内宠物猫数量增速明显快于宠物狗



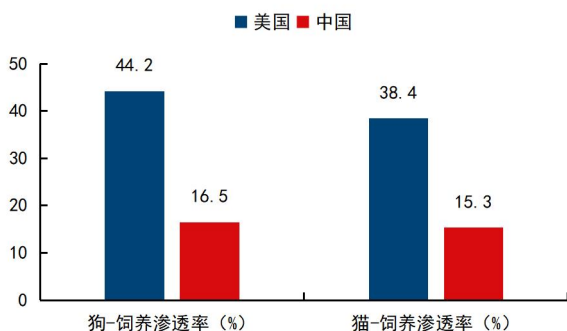
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图11: 宠物狗中, 小型犬增速近年优于大中型犬



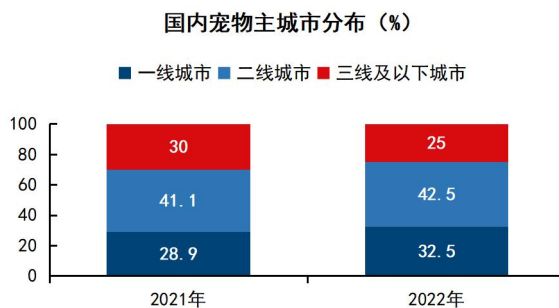
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图12: 美国宠物猫狗饲养渗透率是中国的两倍以上



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理 (注: 饲养渗透率为拥有宠物猫/狗户数占总户数的比例)

图13: 目前国内宠物猫狗数量主要集中在二线城市, 三线及以下城市占比较低



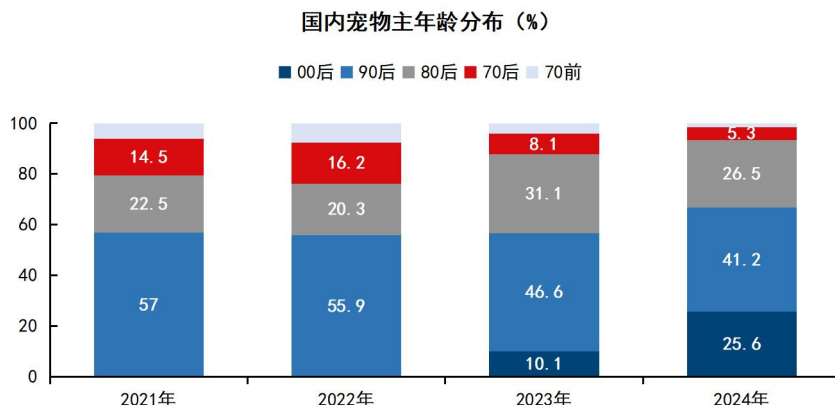
资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

年轻宠物主推动消费理念进阶, 有望激发单宠消费潜力

◆ Z世代正快速成为国内养宠主力军。

随着Z世代逐渐走出校园, 宠物主年轻化趋势加速。参考白皮书调查结果, 2024年国内城镇养宠群体中, 00后及90后宠物主的合计占比已接近70%, 较2020年占比累计提升近10个百分点, 年轻宠物主正在成为国内宠物消费市场主力。

图14: Z世代正快速成为国内养宠主力军



资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

◆ 国内年轻宠物主的消费理念正在发生深刻变化。

(1) 情感寄托诉求深化, 年轻宠物主情绪溢价支付意愿提升。面对日益“内卷”的外部环境带来的心理和身体双重压力, 年轻人开始逐步向内求, 追求情绪价值, 其对宠物的情感依赖 (如对抗孤独、寻求慰藉) 不断加深, 拟人化养育观念持续深入。受此影响, 新一代宠物主消费心理逐步从满足宠物基础生存的“养活”进阶为追求品质与情感共鸣的“养好”, 因此更关注宠物的健康与情绪体验, 愿意为高端食品、智能用品、医疗保健及个性化服务支付溢价, 消费决策的核心从价格敏感转向情感价值优先, 这已成为驱动当前国内宠物市场单宠消费增长和品牌营销模式转变的重要内因。

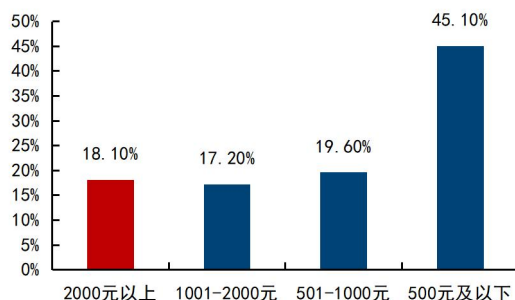
图15: 近六成年轻人愿意为情绪价值买单

「年轻人情绪价值买单原因TOP 5」



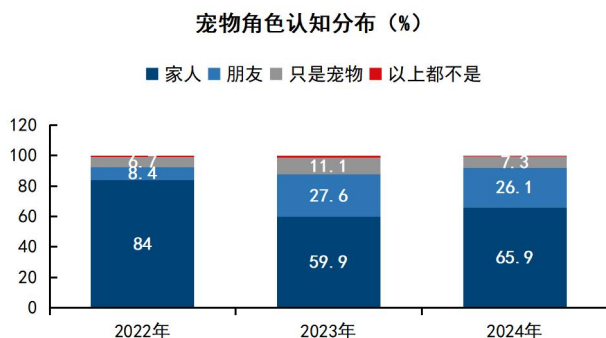
资料来源: 上海市青少年研究中心, 《2025 Z世代情绪消费报告》, 国信证券经济研究所整理

图16: 近 1/5 年轻消费者每月愿意为情绪消费花费 2000 元以上



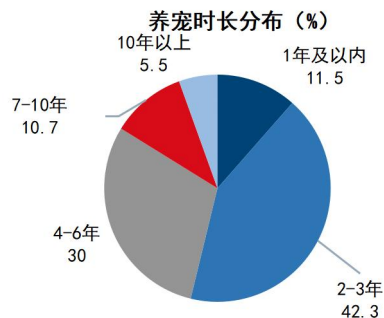
资料来源: 上海市青少年研究中心, 《2025 Z世代情绪消费报告》, 国信证券经济研究所整理

图17: 宠物主多数把猫狗当作家人或朋友



资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

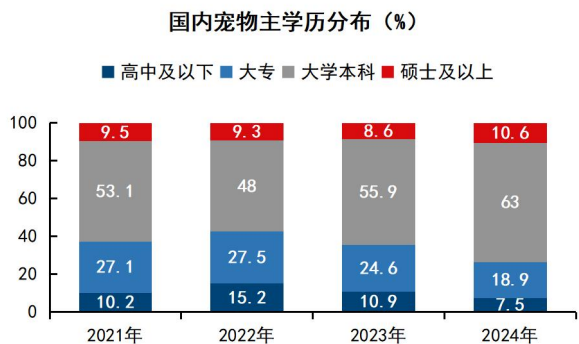
图18: 国内新晋宠物主占比较高



资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

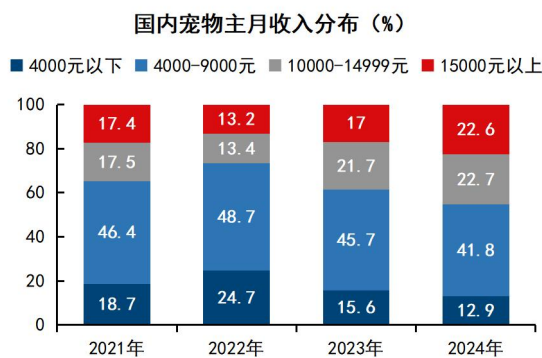
(2) 认知提升改变消费决策路径, 宠物主正变得更“挑剔”, 高质价比产品、专业服务更能打动年轻宠物主。目前国内高学历高收入年轻群体已成为当下新的养宠主力军, 叠加海量互联网信息赋能, 年轻宠物主大多具备很强的选品学习能力。从具体决策路径上来看, 目前新一代宠物主不再是被动接受营销信息, 而是主动通过小红书、专业博主等渠道深入研究宠物相关专业知识, 表现出了强烈的“科学养宠”倾向。这种认知升级使其消费决策更为理性, 从依赖品牌被动营销转进阶为追求成分透明、具有科学依据的产品功效, 对宠物健康管理认知也从事后治病延伸到事前预防, 优质好价产品和专业化服务越来越受市场青睐。

图19: 国内高学历群体占比持续提升



资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图20: 国内高收入群体占比持续提升



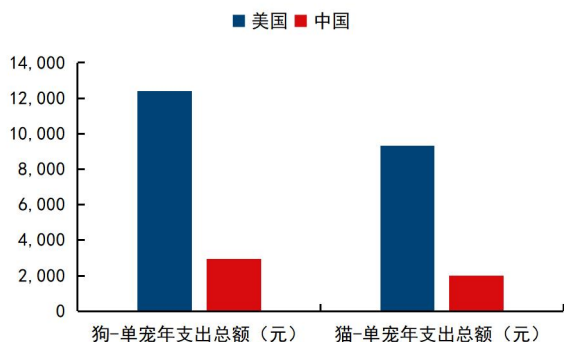
资料来源: 派读宠物, 《中国宠物行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

◆ **新理念驱动消费升级, 单宠消费潜力有望逐步释放。**

对比海外成熟市场, 国内单宠消费金额具备较大提升空间。从终端口径来看, 据美国宠物用品协会 (APPA) 统计, 2024 年美国宠物行业终端消费总额折合人民币预计达 10815 亿元 (按当年美元兑人民币平均汇率 7.12 折算), 家庭宠物保有量接近 1.5 亿只, 对应单宠消费金额约为 7200 元, 接近当前中国市场的 3 倍 (按白皮书口径, 国内 2024 年单宠消费金额约为 2500 元); 从欧睿统计出厂口径来看, 美国宠物产品 (不含服务) 的单宠消费金额是中国的 4 倍以上。进一步结合具体消费内容的渗透来看, 国内宠物消费市场子赛道完备, 已具有成熟市场雏形, 其中宠物食品等刚需实物消费赛道渗透率已接近饱和, 未来扩容有赖于单宠消费提

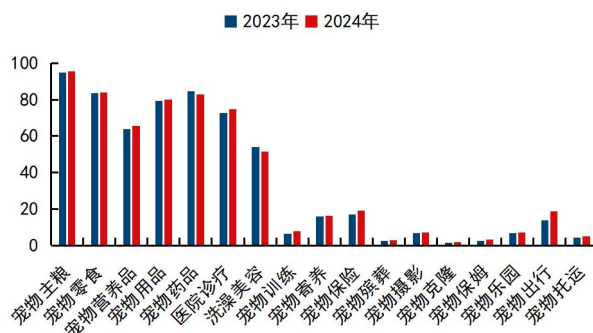
升；而宠物医疗、美容等服务消费赛道尚处爆发前夕，渗透率和客单价未来均具备较大释放潜力。

图21：美国单宠年支出总额是中国的4倍以上



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图22：国内宠物服务消费渗透率仍具备较大提升空间（单位：%）



资料来源：派读宠物，《中国宠物行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

单宠消费提升有望成为国内宠物消费的核心增量引擎。参考白皮书统计，2024年国内城镇宠物猫终端消费市场规模已达1445亿元，同比增速10.73%，其中单宠消费金额的增量贡献率高达77%；城镇宠物狗终端消费市场规模已达1557亿元，同比增速4.64%，其中单宠消费金额的增量贡献率高达65%。我们认为，未来随新世代宠物主占比逐步提升，情感新叙事推动消费理念升级的过程中，有望带动主粮等实物消费赛道的产品升级，并激发医疗等服务消费赛道的潜力释放，进而驱动单宠消费金额实现持续增长，宠物行业将从量增阶段转入价增新阶段。

表1：单宠消费正在成为宠物消费市场核心增量引擎

	2020	2021	2022	2023	2024
宠物猫					
终端消费市场规模 (亿元)	884	1060	1231	1305	1445
yoy	13.33%	19.91%	16.13%	6.01%	10.73%
主人数量 (万人)	2701	3225	3631	3989	4088
yoy	10.20%	19.40%	12.59%	9.86%	2.48%
宠物猫数量 (万只)	4862	5429	6536	6980	7153
yoy	10.20%	11.66%	20.39%	6.79%	2.48%
增量贡献率	76.50%	58.57%	126.40%	113.00%	23.10%
单宠消费 (元)	1818.18	1952.48	1883.41	1869.63	2020.13
yoy	2.84%	7.39%	-3.54%	-0.73%	8.05%
增量贡献率	23.50%	41.43%	-26.40%	-13.00%	76.90%
宠物狗					
终端消费市场规模 (亿元)	1181	1430	1475	1488	1557
yoy	-5.06%	21.08%	3.15%	0.88%	4.64%
主人数量 (万人)	3593	3619	3412	3521	3601
yoy	-2.07%	0.72%	-5.72%	3.19%	2.27%
宠物狗数量 (万只)	5222	5806	5119	5175	5258
yoy	-5.11%	11.18%	-11.83%	1.09%	1.60%
增量贡献率	-100.83%	53.04%	-376.01%	124.12%	34.59%
单宠消费 (元)	2261.59	2462.97	2881.42	2875.36	2961.20
yoy	0.04%	8.90%	16.99%	-0.21%	2.99%
增量贡献率	0.83%	46.96%	476.01%	-24.12%	65.41%

资料来源：派读宠物，《中国宠物行业白皮书》，国信证券经济研究所整理（注：上述市场规模、宠物主数量及宠物数量为白皮书测算的口径，故与上文欧睿统计口径存在差异）

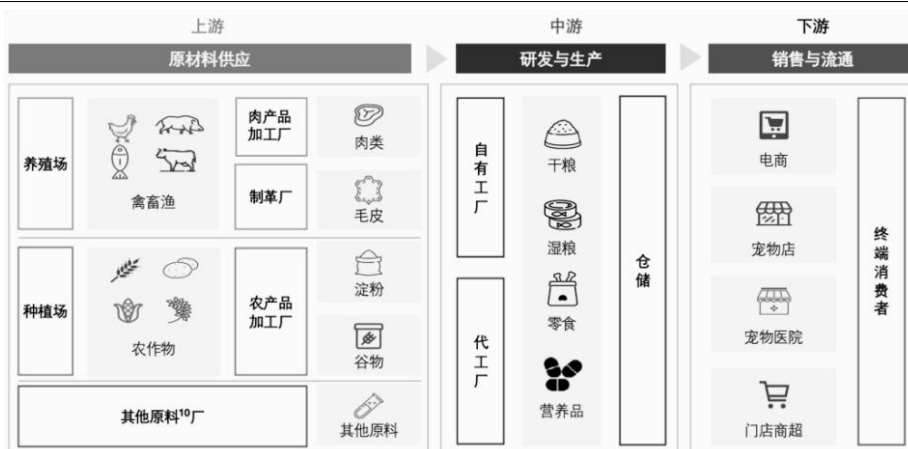
食品：情感叙事重构人货场，国牌升级与新渠道协同发力，强者愈强

刚需高频核心赛道，本土品牌错位崛起

◆ 宠食消费覆盖宠物全生命周期，其中主粮刚需高频，是核心赛道

宠物食品分为主粮和零食两大部分。主粮是宠物日常营养基石，满足其全生命周期的基本能量和健康需求，是刚需高频的核心消费品类。相比之下宠物零食则主要用于训练奖励、互动或功能补充，且日常需要严格控制用量，否则宠物会出现挑食、肥胖等健康问题，因此消费刚性较低，规模相对较小。

图23：宠物食品产业链概览



资料来源：德勤，《中国宠物食品行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

◆ 国内宠食产业历经三十余年发展，目前正步入成长后半段。

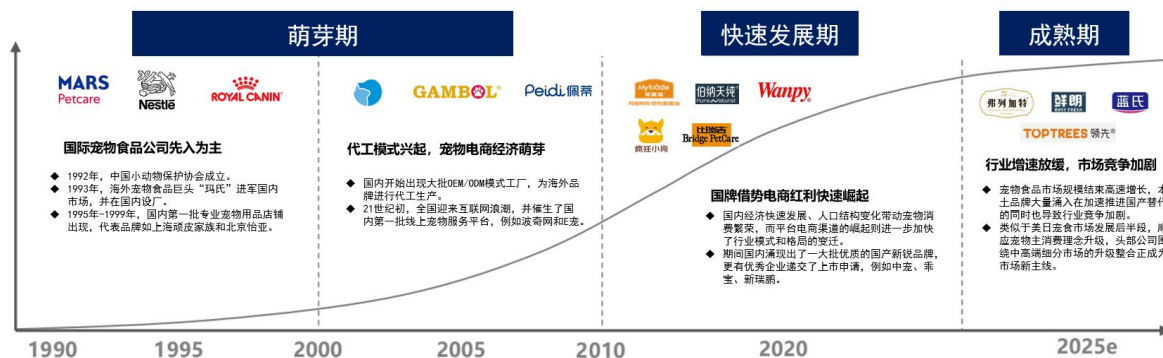
(1) **2010年前：消费萌芽，进口品牌完成初步市场教育。**1990-2000年期间，国内取消城市禁养，宠物消费在一线城市萌芽。期间玛氏等海外宠物食品公司先入为主，通过现代养宠理念启蒙和专业日粮产品占据国内第一批宠物主心智。该阶段消费主要在宠物店、商超等线下渠道完成，有限货架被外资品牌主导。对于内资企业来说，由于缺乏技术基础和成熟产品体系，鲜有厂商做出品牌化尝试。本世纪初中国加入WTO后，沿海省份企业凭借人力和区位优势，以代工模式切入全球宠物食品市场，涌现出了中宠、乖宝、佩蒂等优秀的零食代工公司，为其以后品牌化尝试积累了重要经验和资本。

(2) **2010-2022年：行业景气爆发，国牌借势电商红利实现错位崛起。**进入2010年后，经济快速发展驱动现代养宠理念在全国范围普及，叠加人口结构变化以及疫情居家推动的情感寄托诉求，国内宠物饲养规模和消费实现快速增长。在景气爆发同时，国内宠食市场的商业模式和竞争格局也发生深刻变化，内资品牌借势平台电商红利，以性价比产品切入宠食赛道，率先推动消费场景线上化，最终实现错位崛起，与外资品牌分庭抗礼。在此期间，国内涌现出诸如麦富迪、伯纳天纯、比瑞吉、网易严选等众多知名内资品牌。

(3) **2023年至今：新一代宠物主驱动高端化叙事，宠食产业发展进入下半场，消费升级进行时。**景气方面，随国内宠物数量增长放缓，消费渗透达峰，宠物食品

市场规模结束高速增长，但年轻宠物主消费理念进阶正在激发单宠消费潜力。类似于美日宠食市场以及其他快消品市场的发展后半段，头部公司或品牌主动适应宠物主消费升级或差异化需求，围绕中高端细分市场的升级整合正成为市场新主线。

图24: 国内宠物食品市场发展大致分为三个阶段



资料来源：艾瑞咨询，《2024年中国宠物行业研究报告》，国信证券经济研究所整理

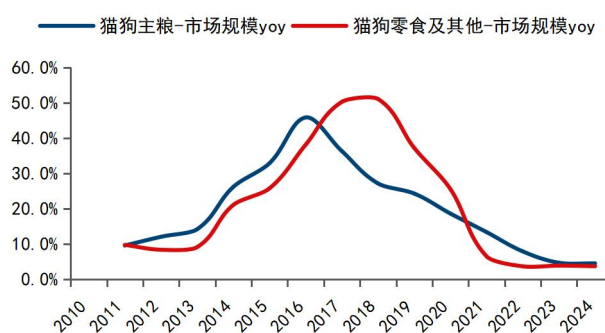
得益于犬猫饲养规模扩张，国内宠物食品市场总规模近年不断扩大。参考欧睿统计出厂口径，2024年国内宠物食品销售总规模已达533亿元，过去十年复合增速为21.01%，其中猫狗主粮市场总规模为487亿元，占比为91%，过去十年复合增速为20.82%；猫狗零食市场总规模为45亿元，占比为8%，过去十年复合增速为23.24%。分品种来看，近年受饲养结构变化影响，猫食品消费增速明显快于狗食品。参考欧睿统计出厂口径，2024年国内猫食品总规模为316亿元，于宠物食品市场总规模中的占比为59%，过去五年复合增速为15.90%；2024年国内狗食品总规模为216亿元，于宠物食品市场总规模中的占比为41%，过去五年复合增速为3.13%。

图25: 国内宠物食品出厂规模已突破500亿元，其中主粮贡献主要规模



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图26: 得益于犬猫饲养规模扩张，国内宠物食品市场规模维持增长



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

表2: 受饲养结构变化影响, 猫食品消费增速近年明显快于狗食品

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
宠物猫								
数量 (万只)	6852.59	8168.29	8919.77	9214.12	9630.6	9896.13	10120.78	10323.19
数量-yoy	33.20%	19.20%	9.20%	3.30%	4.52%	2.76%	2.27%	2.00%
食品-市场规模 (出厂, 百万元)	8,418.20	11,420.80	15,097.40	19,111.20	23,400.70	26,828.20	29,200.60	31,567.40
主粮	8,211.10	10,960.30	14,288.70	17,978.30	22,027.20	25,299.50	27,561.70	29,815.30
零食	207.10	460.50	808.70	1,132.90	1,373.50	1,528.70	1,638.90	1,752.10
yoy	40.04%	35.67%	32.19%	26.59%	22.44%	14.65%	8.84%	8.11%
主粮	38.00%	33.48%	30.37%	25.82%	22.52%	14.86%	8.94%	8.18%
零食	238.95%	122.36%	75.61%	40.09%	21.24%	11.30%	7.21%	6.91%
食品-单宠消费 (出厂, 百万元)	122.85	139.82	169.26	207.41	242.98	271.10	288.52	305.79
主粮	119.82	134.18	160.19	195.12	228.72	255.65	272.33	288.82
零食	3.02	5.64	9.07	12.30	14.26	15.45	16.19	16.97
yoy	5.14%	13.82%	21.06%	22.54%	17.15%	11.57%	6.43%	5.99%
主粮	3.60%	11.98%	19.38%	21.80%	17.22%	11.77%	6.52%	6.06%
零食	154.47%	86.54%	60.82%	35.61%	15.99%	8.31%	4.83%	4.81%
宠物狗								
数量 (万只)	8220.42	8942.18	9393.48	9247.28	9216.25	8671.72	8464.85	8425.1
数量-yoy	10.96%	8.78%	5.05%	-1.56%	-0.34%	-5.91%	-2.39%	-0.47%
食品-市场规模 (出厂, 百万元)	12,371.30	15,377.10	18,508.30	20,982.70	21,809.60	21,798.30	21,685.00	21,591.10
主粮	11,185.10	13,699.60	16,359.50	18,378.30	19,196.90	19,191.20	19,024.30	18,880.70
零食	1,186.30	1,677.40	2,148.80	2,604.40	2,612.70	2,607.20	2,660.70	2,710.40
yoy	35.54%	24.30%	20.36%	13.37%	3.94%	-0.05%	-0.52%	-0.43%
主粮	35.06%	22.48%	19.42%	12.34%	4.45%	-0.03%	-0.87%	-0.75%
零食	40.31%	41.40%	28.10%	21.20%	0.32%	-0.21%	2.05%	1.87%
食品-单宠消费 (出厂, 百万元)	150.49	171.96	197.03	226.91	236.64	251.37	256.18	256.27
主粮	136.06	153.20	174.16	198.74	208.29	221.31	224.74	224.10
零食	14.43	18.76	22.88	28.16	28.35	30.07	31.43	32.17
yoy	22.15%	14.26%	14.58%	15.16%	4.29%	6.22%	1.91%	0.04%
主粮	21.72%	12.59%	13.68%	14.12%	4.81%	6.25%	1.55%	-0.29%
零食	26.44%	29.98%	21.95%	23.12%	0.66%	6.06%	4.55%	2.35%

资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

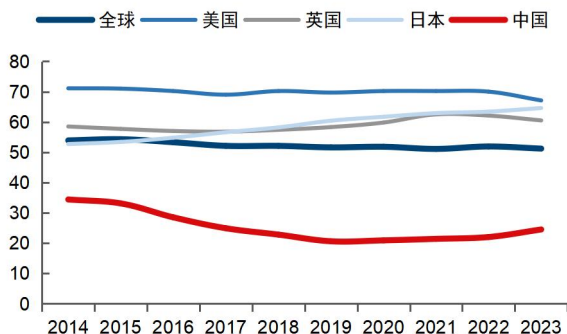
◆ 国内宠食市场未来潜在整合空间大, 商业模式演变仍是进行时

总体来看, 当前国内宠食市场格局分散, 国产品牌份额近年持续提升。

目前国内宠食行业核心玩家分为外资品牌、内资大厂品牌和互联网新锐品牌三类, 市场集中度明显低于海外成熟市场。参考欧睿统计, 2023年国内宠食市场公司口径 CR5 仅 25%, 品牌口径 CR10 仅 18%, 均较欧美日等成熟市场水平存在较大差距, 未来行业潜在整合空间较大。

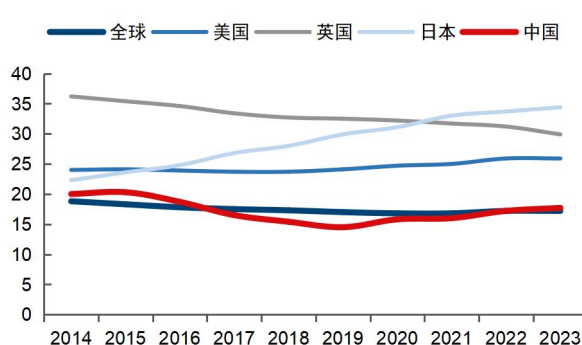
趋势上, 国内宠食行业本土化趋势明确, 国产替代加速。参考欧睿统计, 截至 2023 年 TOP10 宠食公司中内资宠食企业已有乖宝宠物等 8 家在列, 合计市占率已从 2014 年的不足 13% 提升至近 18%; 截至 2023 年 TOP10 宠食品牌中的内资品牌目前有麦富迪等 6 个在列, 合计市占率已从 2014 年的不足 9% 提升至约 14%。

图27: 国内市场集中度明显低于海外成熟市场（按公司, %）



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图28: 国内市场集中度明显低于海外成熟市场（按品牌, %）



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

表3: 中国宠物食品行业格局一览（按公司）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CR10	38.6	38.5	34.5	31.3	30	28.3	29.3	30.6	31	32.1
TOP10 中内资企业合计份额	12.8	15.7	15.1	14.1	15.5	14.9	16.2	16.9	17.6	17.7
玛氏	16.5	15.1	13	11.4	9.9	8.8	8.1	8.4	8.5	11.2
乖宝	2.3	2.4	2.2	2.6	3.3	4	5	4.6	5.2	5.5
雀巢	5.9	4.1	3.4	3.1	2.9	2.8	2.9	3	3.1	3.2
中宠	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6	2	2.2	2.3	2.3
上海依蕴	-	0.3	0.9	1.2	1.6	1.8	2	2.2	2.3	2.3
江苏吉家	-	-	-	-	1.3	1.5	1	0.5	1.1	1.8
网易	-	-	-	-	0.3	0.5	0.7	1	1.4	1.6
比瑞吉	7.8	9.5	8	6.2	4.8	2.7	2.5	2.3	2	1.6
荣喜	0.8	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1	1	1.5	1.5	1.5
华兴	0.8	1.3	1.5	1.5	1.6	1.7	2	2.6	1.8	1.1

资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理（注: 标蓝为外资企业, 标红为内资企业）

表4: 中国宠物食品行业格局一览（按品牌）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CR10	30	29.3	26.1	22.9	22.1	21.1	22.3	23.3	24.2	24.4
TOP10 中内资品牌合计份额	8.7	10.6	10.1	9.7	10.3	10.1	11.7	11.9	13.5	14.1
皇家	5	5.2	6	5.5	5.3	4.9	4.8	5.1	5.6	5.8
麦富迪	2.3	2.4	2.2	2.6	3.3	4	5	4.6	5.2	5.5
顽皮	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6	2	2.2	2.3	2.3
伯纳天纯	-	0.3	0.9	1.2	1.6	1.8	2	2.2	2.3	2.3
冠能	2.4	1.7	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8	1.8
网易严选	-	-	-	-	0.3	0.5	0.7	1	1.4	1.6
艾肯拿	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.4
渴望	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3
蓝氏	-	-	-	-	-	-	-	-	0.6	1.2
比瑞吉	5.3	6.8	5.9	4.6	3.7	2.2	2	1.9	1.7	1.2

资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理（注: 标蓝为外资品牌, 标红为内资品牌）

分环节来看，产业终局尚未明确，模式演变仍是进行时。（1）生产端，代工厂和品牌商的分割长期来看难以持续。虽然宠物主粮供应链的初始进入壁垒低，但能够兼顾连续供应和稳定品质的优质产能或新工艺产能仍是少数，目前这部分产能主要集中在内外资品牌自建厂和内资代工大厂手中。近年得益于下游“代工贴牌”轻资产运营的互联网品牌涌现，优质工厂阶段性享有定价权，头部代工厂毛利率可达30%以上。然而不同于宠物零食，中高端主粮的上下游分割在海外成熟市场其实少见，因为对于代工厂来说，基于生产壁垒的品牌化兑现冲动难被抑制；对于品牌商来说这既是对其毛利的长期侵蚀，也令其主打的技术与品质定位难以自圆。因此未来工厂与品牌的双向奔赴是大势所趋，其中供应链完善或布局领先的头部宠食企业在中高端品牌布局上享有先发优势，而供应链向下游的整合内延，品牌向上游的布局也将越来越常见。（2）销售端，依赖投流的粗放营销模式边际效用递减。不同于海外其他市场，国内宠物食品销售有70%在电商渠道，无限货架下品牌竞争因而更为激烈。当前国内电商大盘增速放缓，存量竞争下平台运营重心正转向用户留存与复购，流量资源日益向优质品牌倾斜。而多数早期依托平台补贴红利成长起来的品牌，拓客高度依赖经销代销和广告投流，真正实现盈利的品牌极少。随着市场品牌竞争加剧，关键词竞价成本攀升，这种粗放的投流营销模式的边际效益正持续递减。面对变化，头部品牌积极调整渠道结构、升级营销策略，拓展全域营销能力；而部分难以适应的中小品牌及新进入者面对日益高企的买量成本，或逐渐面临生存压力。

图29：国内宠物食品市场核心环节一览



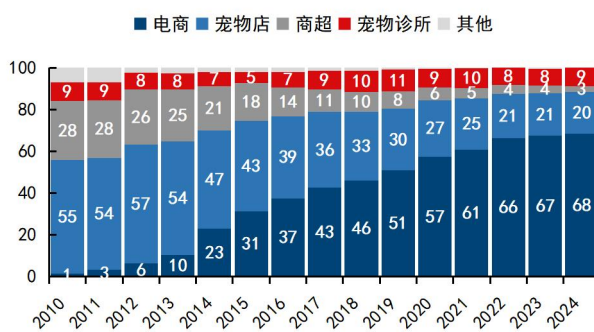
资料来源：艾瑞咨询，《2024年中国宠物行业研究报告》，国信证券经济研究所整理

图30：国内宠粮生产模式及代表品牌



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图31：电商是目前国内宠物食品销售核心渠道（%）



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

国内市场仍有扩容潜力，有望孕育千亿市值龙头

◆ 容量方面，参考海外成熟市场，国内宠食赛道长期仍有 2-3 倍扩容潜力

(1) 宠物猫食品：国内出厂端潜在空间约 1200-1600 亿元。国内宠物猫市场发展时间较短，2024 年国内宠物猫饲养渗透率仅为 15%，明显低于欧美成熟市场（美国 38%，英国 21%）。单宠消费方面，按出厂口径计算 2024 年中国宠物猫食品单宠消费金额为 306 元，大概仅有美国市场的 1/4、英国市场的 1/6。未来数量方面，在国内老龄少子单身趋势带动下，预计未来 6-8 年国内养猫渗透率有望增加至 24-26%；单宠消费方面，受人均收入提升和养宠理念升级等因素推动，保守估计中国单宠消费金额未来 6-8 年达到美英平均水平 1/2 左右，对应单宠消费金额约为 780-880 元。最终基于上述假设测算，我们预计国内宠物猫食品市场出厂规模未来 6-8 年有望扩容至约 1200-1600 亿元（其中猫主粮约为 1100-1500 亿元）。

表5: 我国宠物猫饲养渗透率和单宠消费明显低于欧美成熟市场

	美国	英国	中国
量			
宠物猫数量（万只）	9220.75	1017.13	10323.19
拥有宠物猫的户数（万户）	5133.36	612.66	8609.71
宠物猫渗透率（%）	38.40	21.20	15.30
价			
单只消费金额（元/只）	1445.28	1890.86	305.79
主粮	1280.24	1648.67	288.82
零食及其他	165.03	242.19	16.97
宠物猫食品市场规模（亿元）	1332.65	192.32	315.67
主粮	1180.48	167.69	298.15
零食及其他	152.17	24.63	17.52

资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图32: 国内宠物猫食品市场规模测算敏感性分析（元/只，%，亿元）

单只消费渗透率	680	730	780	830	880	930	980
22	1009.38	1083.60	1157.82	1232.04	1306.25	1380.47	1454.69
23	1055.26	1132.85	1210.44	1288.04	1365.63	1443.22	1520.82
24	1101.14	1182.11	1263.07	1344.04	1425.01	1505.97	1586.94
25	1147.02	1231.36	1315.70	1400.04	1484.38	1568.72	1653.06
26	1192.90	1280.62	1368.33	1456.04	1543.76	1631.47	1719.18
27	1238.78	1329.87	1420.96	1512.04	1603.13	1694.22	1785.30
28	1284.66	1379.12	1473.58	1568.05	1662.51	1756.97	1851.43

资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

(2) 宠物狗食品：国内出厂端潜在空间约 450-650 亿元。国内宠物狗渗透率及单宠消费同样仍处于较低水平。2024 年国内宠物狗饲养渗透率仅为 16.50%（美国 44%，英国 29%），单宠消费仅为 256 元，不足美英平均水平的 1/10，均处于较低水平。未来数量方面，美英平均养狗渗透率高达 36%，但考虑到国内人均居

住面积低于欧美国家，宠物狗数量未来增长潜力预计明显小于宠物猫，故保守预计未来 6-8 年国内养狗渗透率增至 19-21%；单宠消费方面，受限於人均居住面积，国内小型犬饲养占比明显高于欧美国家，保守估计未来 6-8 年中国单宠消费金额达到美英平均水平的 1/5 左右，即大约 490-590 元/只。最终基于上述测算假设，我们预计未来 6-8 年国内宠物狗食品市场出厂规模有望扩容至约 450-650 亿元（其中狗主粮约为 400-600 亿元）。

表6: 我国宠物狗饲养渗透率和单宠消费明显低于欧美成熟市场

	美国	英国	中国
量			
宠物狗数量（万只）	8892.02	1145.77	8425.10
拥有宠物狗的户数（千户）	5909.08	825.48	9307.03
宠物狗渗透率（%）	44.20	28.60	16.50
价			
单只消费金额（元/只）	3414.73	1988.04	256.27
主粮	2613.96	1298.57	224.10
零食及其他	800.77	689.47	32.17
宠物狗食品市场规模（亿元）	3036.38	227.78	215.91
主粮	2324.34	148.79	188.81
零食及其他	712.05	79.00	27.10

资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图33: 国内宠物狗食品市场规模测算敏感性分析（元/只，%，亿元）

单只消费渗透率	390	440	490	540	590	740	790
17	338.54	381.94	425.34	468.74	512.14	642.35	685.75
18	358.45	404.40	450.36	496.31	542.27	680.14	726.09
19	378.36	426.87	475.38	523.89	572.40	717.92	766.43
20	398.28	449.34	500.40	551.46	602.52	755.71	806.77
21	418.19	471.81	525.42	579.03	632.65	793.49	847.11
22	438.11	494.27	550.44	606.61	662.77	831.28	887.44
23	458.02	516.74	575.46	634.18	692.90	869.06	927.78

资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

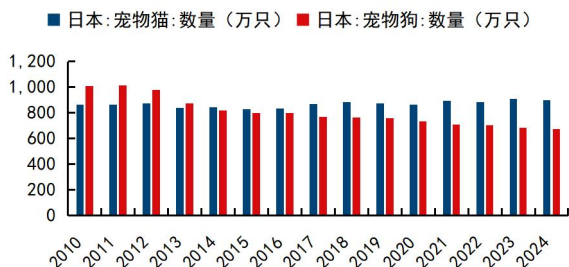
综合来看，未来 6-8 年随国内养宠数量增加、单宠消费提升，国内宠物猫狗食品行业市场出厂端潜在空间有望达 1650-2250 亿元，较 2024 年市场规模仍有接近 2-3 倍的扩容潜力。

◆ **格局方面，参考日本经验，本土后发品牌可以实现弯道超车，国内未来有望孕育千亿级别消费龙头**

日本宠食市场目前高度集中，前三大宠食公司中有两个来自本土。日本作为亚洲现代宠物食品市场发展最早的国家之一，2024 年国内宠物猫狗合计数量已接近 1600 万只，宠物食品市场规模已超 6000 亿日元。按公司口径来看，日本宠物食品市场 2023 年 CR5 和 CR10 分别为 65%、85%，其中龙头公司玛氏、伊纳宝、尤妮

佳的市场份额分别为 20%、15%、13%，合计份额接近 50%。按品牌口径来看，日本宠物食品市场 2023 年 CR5 和 CR10 分别为 34%、50%，Top10 品牌中进口品牌和日本本土品牌的数量各占一半。

图34: 日本目前宠物猫狗数量合计约为 1600 万只



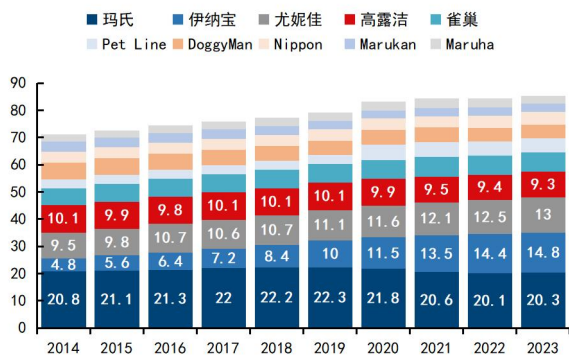
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图35: 日本宠物食品市场规模 2024 年已超 6000 亿日元



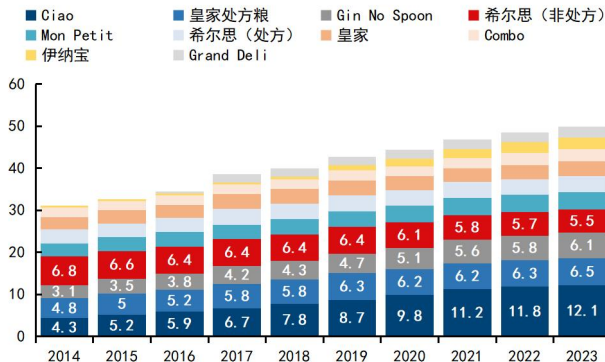
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图36: 日本宠物食品公司市占率情况 (%)



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图37: 日本宠物食品品牌市占率情况 (&)



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

在进口品牌先入为主的情况下，日本本土品牌依靠性价比产品和渠道变革错位竞争，最终实现弯道超车。

20 世纪 50 年代，专业宠粮作为舶来品被驻日美军引进并逐步普及，日本本土宠物犬猫饮食开始从传统的剩饭剩菜转变为专业宠粮。在市场发展初期，海外专业宠食品品牌主要通过日本经销商进口销往当地市场，而随着消费市场逐步扩大，玛氏、普瑞纳等头部宠物食品公司开始通过合资设厂方式扩大对日本市场的覆盖。在这期间，头部品牌依靠先进产品理念和先发渠道布局占据市场主要份额。

然而由于在 1969-1989 年期间日本对进口宠物食品实行 20% 关税，且渠道份额随宠粮普及逐步由早期专业宠物店逐渐向超市、家居用品店等大众化渠道迁移，进口品牌在中低端产品和大众渠道拓展方面难以与本土品牌形成有效竞争，最终本土品牌借势关税壁垒、渠道变革和中低端产品切入实现了弯道超车，快速夺取大众市场。1989 年之后，日本虽然取消对进口宠物食品的关税政策，但进口品牌已经难以与本土品牌在中低端大众产品领域竞争，而是聚焦高端产品线，在日本市场占有一席之地，而本土品牌在前期大众产品的基础之上也在积极尝试高端产品

拓展，并最终实现与进口品牌的分庭抗礼。

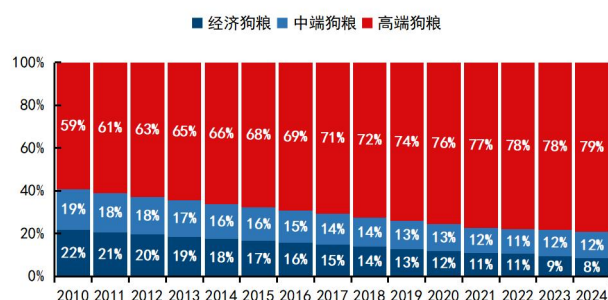
从欧睿统计数据来看，截至 2024 年，在日本猫干粮和狗干粮的中低价格带产品中，尤妮佳、Petline 等本土公司占据领先份额，而在规模占比更大的高价格带产品中，玛氏、雀巢等进口公司份额领先，而尤妮佳、Nippon 等本土公司也占有重要份额。

图38: 日本猫干粮价格带分布情况



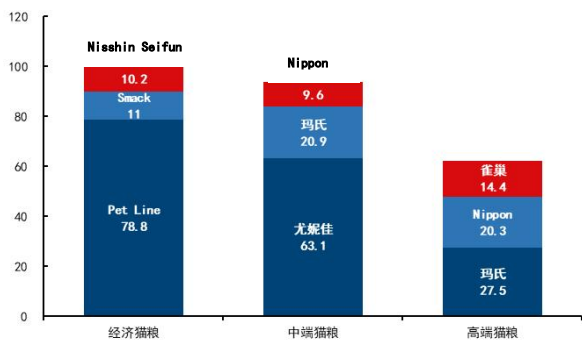
资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图39: 日本狗干粮价格带分布情况



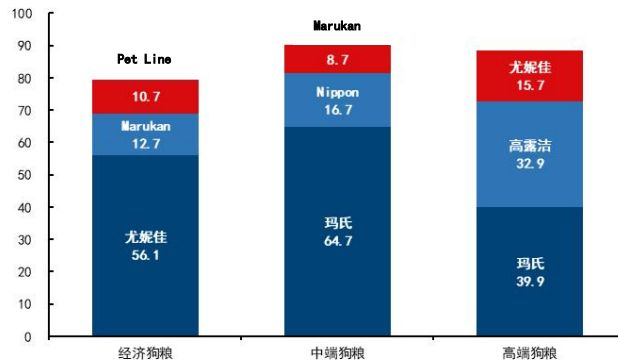
资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图40: 日本猫干粮市场不同价格带头部公司市占率情况 (%)



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

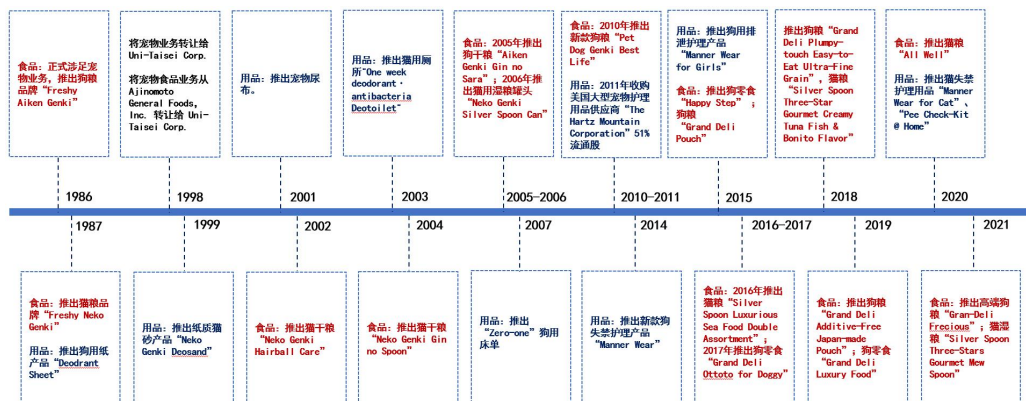
图41: 日本狗干粮市场不同价格带头部公司市占率情况 (%)



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

具体从公司层面来看，前期时机把握和后期高端化产品拓展精进是尤妮佳等头部本土公司市占率持续提升的关键。在早期关税壁垒、行业快速成长的红利期，尤妮佳在保证产品力的基础上，依靠“Pet Dog Genki”、“Pet Cat Genki”等性价比品牌切入宠物食品行业，并通过前期在卫生护理产品领域的渠道积累快速完成商超、居家超市等大众化渠道的铺设，最终将优质的大众产品快速推向市场，在前期建立了较强的品牌知名度和信任度。后续随宠物行业自身增长放缓，传统品牌渗透见顶，尤妮佳基于前期积累，顺应市场趋势，继续强化在细分领域、高端产品线的拓展，推出“Silver Spoon”等高端宠物食品品牌抢占消费者心智，并通过食品和护理品牌共驱的方式推出针对不同年龄段、不同品种的全生命周期产品，最终实现与进口高端品牌的分庭抗礼。

图42: 尤妮佳宠物业务发展历程



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

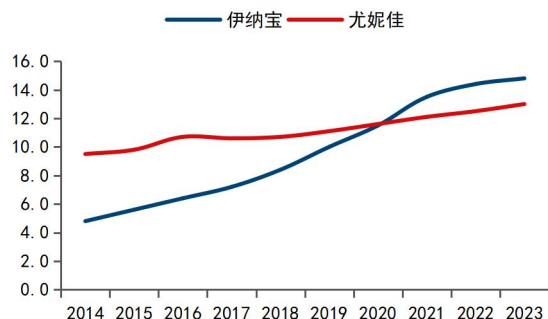
图43: 尤妮佳在宠物领域建立了多品牌矩阵



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

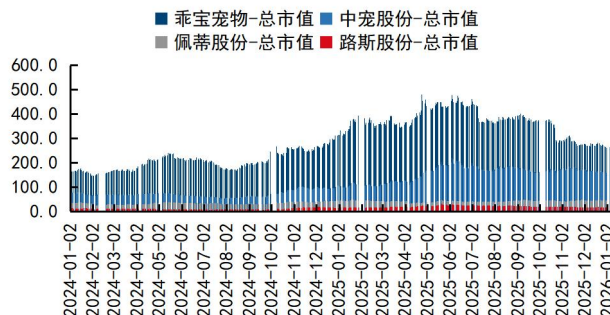
未来参考日本市场, 国内宠食赛道有望诞生千亿市值消费龙头。进口品牌虽然在产品力、品牌力以及市场布局等方面具备先发优势, 但日本的本土品牌在政策倾斜、供应链以及渠道适应方面具备优势。本土品牌前期可依靠性价比产品错位抢占大众消费者心智, 并在基本客群做稳后加大研发投入, 强化细分领域和高端产品线的拓展和站位, 最终实现与进口品牌的同台竞争。这是目前日本宠物食品市场本土化进程得以持续进行的重要原因, 也为我国宠食市场发展提供了重要经验参考。未来按国内宠食市场前述 2000 亿元上下的潜在出厂容量, 国内龙头市占率若达 15%以上, 保守按 3-4 倍 PS 测算, 赛道内有望诞生千亿市值消费公司。

图44: 日本宠食龙头市占率在 15%左右



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图45: 国内宠食赛道有望诞生千亿市值消费龙头 (亿元)



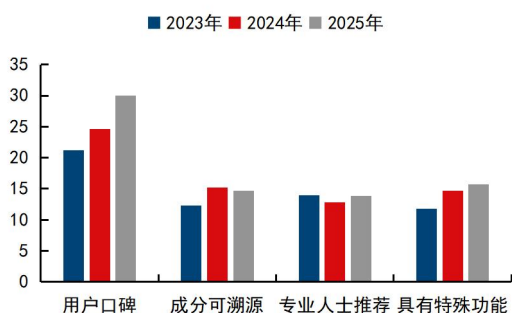
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

人货场重构，品牌增长分化，有望强者愈强

◆ 人宠关系深化驱动消费理念进阶，宠物主更愿为信任和功能支付溢价。

一方面，随着具备强选品能力的年轻宠物主对宠物情感认同的深化，其消费理念逐步向以“科学养宠”进阶，决策核心由绝对低价转变为产品质量，消费者越来越愿意为拥有透明供应链、权威检测报告、用户口碑与专业渠道背书的优质品牌支付信任溢价。另一方面，新晋宠物主在养宠前期完成基于配方和营养的基础产品消费后，随着消费支出意愿提升、猫狗老龄化问题凸显，其对高溢价功能性产品的接受能力正快速提升，类似的消费升级过程在欧美以及日本等成熟市场都曾发生过。

图46: 国内宠物主越来越关注宠粮产品的口碑和功能



资料来源：派读宠物，《中国宠物行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

图47: 功能性主粮近年维持较快销售增速



资料来源：蝉魔方，《2024年抖音宠物用品行业分析报告》，国信证券经济研究所整理

◆ 供应把控强化信任，技术迭代抢占心智，头部国牌有望以长期投入构建壁垒

聚焦品质焦虑，头部品牌以供应链掌控、标准建设构建信任壁垒。一方面，行业头部玩家正从轻资产运作转向全链深耕：上市企业（乖宝、中宠、佩蒂等）在扩大国内自有基地基础上，进一步拓展海外产能，强化中高端产品线与国内外供应链的协同；新锐互联网品牌（鲜朗、诚实一口、蓝氏等）则通过自建工厂强化源头把控，完成从“营销驱动”向“全链赋能”的跨越。另一方面，针对行业工艺标准不够成熟的痛点，头部品牌主动牵头制定《鲜肉烘焙全价宠物食品》、《全价宠物食品 鲜粮通用技术规范》等团体标准，不仅填补了市场细分领域的空白，更将技术优势转化为行业话语权，完成了从单品竞争向引领行业标杆建设的跃迁。

图48: 头部品牌近年积极牵头制定团体标准，将技术优势转化为品牌话语权

萌芽期 (1990-2010年)	规范期 (2011-2017年)	严管期 (2018-2021年)	精细管理期 (2022年至今)
<p>行业处于进口品牌启蒙阶段，无专门宠物食品标准，参照普通禽畜饲料管理。</p> <ul style="list-style-type: none"> 1990s: 玛氏、雀巢等外资巨头入华，国内尚无宠物食品专门法律。 1999年: 国务院发布《饲料和饲料添加剂管理条例》，宠物食品被划归为“饲料”大类，这在当时解决了“合法生产”的问题。 2006年: 全国饲料工业标准化技术委员会宠物饲料分技术委员会成立，标志着国家层面开始启动宠物食品标准化研究。 	<p>首批国家标准出台，行业进入“有法可依”时代。</p> <ul style="list-style-type: none"> 2011年: 中国饲料工业协会宠物饲料分会 (CFIAS) 正式成立，开始搭建政府与企业间的桥梁。 2014年《鲜粮通则》: 国家发布GB/T31216《全价宠物食品 犬粮》和GB/T31217《全价宠物食品 猫粮》，这是中国首个针对宠物的全价主粮推荐性国家标准，定义了粗蛋白、粗脂肪等基础营养指标。 	<p>监管体系独立化，建立起严苛的标签与卫生监管框架。</p> <ul style="list-style-type: none"> 2018年《行业分水岭》: 农业农村部发布第20号公告，包括《宠物饲料管理办法》、《宠物饲料标签规定》、《宠物饲料卫生规定》等4项规范，确立了宠物食品区别于普通饲料的独立监管体系。对成分声称（如“含牛肉”必须满4%）和标签透明度做出了最严格的规定。 2021年: 农业农村部正式将犬只从“传统畜禽”中剔除，明确为“伴侣动物”，为后续更高等级的营养标准奠定了伦理基础。 	<p>团体标准爆发，头部企业（如乖宝、福贝、鲜朗等）以精细化标准提升门槛，强化“信任背书”。</p> <ul style="list-style-type: none"> 2025年8月: 农业农村部就新版《宠物饲料卫生规定》公开征求意见，计划对微生物和有害物质限值进行更严格的升级。 2025年12月: 农业农村部发布第976号公告，正式批准两项关键农业行业标准，自2026年5月1日实施: NY/T4838-2025《全价宠物食品处方粮通用要求》 NY/T 4839-2025《冻干宠物食品通用要求》。 鲜朗牵头制定了T/OHAS-10-2022《鲜肉烘焙全价宠物食品》，通过标准与“溯源”相绑定。 鲜粮标准: 福贝宠物牵头制定了T/CITS 646-2025《全价宠物食品鲜粮通用技术规范》，重点规范了鲜肉直连工艺及冷链配送标准。 感官评价标准: 乖宝宠物（麦富迪）联合多家机构制定了《宠物食品感官评价方法》，将“适口性”和“耐口性”从主观玄学推向量化科学。

资料来源：农业农村部，中国饲料工业协会，公司官网，国信证券经济研究所整理

图49：互联网品牌鲜朗通过合作建厂和自建厂方式强化源头把控



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

表7：上市公司近年在扩大国内基地规模同时，积极拓展海外优质产能（上市公司重要规划项目一览）

公司名称	项目名称	（预计）投产时间	产能规模	投资额（万元）
乖宝宠物	新西兰高端宠物食品项目	2030年	5万吨	95000
	年产10万吨高端宠物食品项目	2026年3月30日	湿粮3.50万吨、液态奶2.00万吨、冻干产品0.50万吨、烘焙粮4.00万吨	56000
	宠物食品生产基地扩产建设项目	2025年2月16日	年产5.85万吨主粮、0.31万吨零食及0.12万吨保健品，合计新增产能约6.28万吨	36,967.11
中宠股份	年产6万吨高品质宠物干粮项目	2027年6月	6万吨	28,424.71
	年产4万吨新型宠物湿粮项目	2026年11月	4万吨	31,195.67
	年产2000吨冻干宠物食品项目	2022年9月	0.2万吨	6,478.80
	年产6万吨宠物干粮项目	2024年10月31日	6万吨	23,700
	年产2万吨宠物湿粮新西兰项目	2024年6月30日	2万吨	23,039
	年产3万吨宠物湿粮项目	2020年12月1日	3万吨	18,442
佩蒂股份	新西兰年产3万吨高品质宠物湿粮项目	2025年12月31日	3万吨	28,801
	年产5万吨新型宠物食品项目	2025年12月31日	5万吨	34,663
	新西兰年产4万吨高品质宠物干粮新建项目	2021年12月31日	4万吨	18,722

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

切中当下宠食消费痛点，头部品牌以工艺创新抢占心智，推动高端产品实现价格带突破。膨化粮目前是国内外宠粮最为成熟的工艺路线之一，其具备成本低、易保存、好消化的特点，因此在宠食市场推广初期广受消费者青睐，目前占国内宠粮市场份额仍可达70%。然而随着拟人化和科学养宠理念深入，高营养和适口诉求的决策权重正不断提高。头部宠食品牌的烘焙粮产品通过摒弃传统膨化工艺的高温高压，转而采用保留食材原味与营养的低温慢烤技术，有效解决了“油腻”、“适口性差”等消费痛点，成功突破了80-120元/kg的高端价格带，直接切入进口品牌腹地。以弗列加特、鲜朗为代表的品牌，凭借高肉占比、零喷涂、差异化感官体验等核心优势，在提升产品毛利率的同时，成功以“工艺红利”实现品牌

高端化破局，引领国产宠粮在高端市场实现份额突破与品牌势能的质变。

表8: 不同宠物主粮生产工艺对比

工艺类型	工艺特征	优点	缺点	代表产品/品牌
膨化粮	高温（110-150°C）高压挤出而成，水分<14%。	工艺最成熟、易保存、性价比最高；粉糊化度高，易消化。	高温易导致热敏性营养素流失；适口性相对较弱。	皇家（Royal Canin）、比瑞吉、麦富迪经典系列。
烘焙粮	低温（通常<90°C）缓慢烘烤，水分极低，颗粒密度大。	营养保留优于膨化粮；额外喷涂油脂，清爽不油腻。	高肉比例，无需生产效率低、成本高；颗粒较硬，对老龄猫犬牙齿有一定要求。	鲜朗、弗列加特、领先、诚实一口烘焙系列等。
冻干粮	零下 30-50°C 真空环境下将水分直接升华。	营养保留度最高（近乎生肉）；极佳，口感酥脆，适口性顶级。	复水性价格昂贵；质地松脆易碎；需注意沙门氏菌等致病菌防护。	K9 Natural、朗诺、帕特。
风干粮	30-60°C 循环风干，模拟自然脱水，水分通常在 10-20%。	质地类似肉干，蛋白质密度极高，适口性好且营养均衡。	工艺极慢，价格居于顶端；盐分控制要求高，不建议作为唯一主粮长期大量喂食。	巅峰、新西兰主厨（The Honest Kitchen）。
湿粮	原料混合后密封于罐/袋中，高温灭菌（Retort）处理。	含水量高（>60%），解决宠物补水难题；适口性极佳，接近天然饮食。	价格按卡路里计算最贵；开封后易变质，需冷藏且保质期短。	巅峰罐头、希宝、珍致。

资料来源：农业农村部，公司公告，国信证券经济研究所整理

表9: 头部品牌以烘焙工艺突破高端价格带，切入进口品牌腹地

品牌分层	品牌	代表产品名称	核心特征与溢价逻辑	价格区间（元/kg）
进口超高端（150 元/kg+）	巅峰（Ziwi）	经典风干粮系列	96%含肉量、新西兰原装进口、天然风干	350 - 500
	渴望（Orijen）	原始猎食系列	高肉比例、无谷配方、全球高端心智	130 - 180
高端/专业（80-150 元/kg）	皇家（Royal Canin）	品种/处方粮系列	功能性处方（肾脏/泌尿）、品种专用（英短/贵宾）	85 - 150
	弗列加特	2.0 烘焙粮	乖宝高端线、鲜肉直连、智能化烘焙	95 - 135
	鲜朗	全价鲜肉烘焙粮	国内烘焙粮标杆、0 膨化、高透明度	95 - 120
进阶高端（50-80 元/kg）	皇家（Royal Canin）	全价成猫/成犬系列	基础生理期营养、极强的渠道与品牌背书	55 - 75
	诚实一口	P40/P40 Pro	核心卖点为“蛋白含量”，主打科学喂养	65 - 90
	麦富迪	羊奶霸王/BARF 系列	冻干喷涂工艺、通过复杂配方实现溢价	55 - 80
	阿飞和巴弟	E7 系列	互联网爆款、益生菌添加、强调适口性	55 - 75
中端（35-55 元/kg）	网易严选	全价无谷猫粮	“大厂同源”逻辑、高性价比、口碑稳定	40 - 55
	伯纳天纯	经典红肉系列	国内线下门店覆盖率极高、产品线极广	45 - 65

资料来源：天猫，公司官网，国信证券经济研究所整理

龙头坚守长期主义，基础研究投入有望赋能配方迭代，推动品牌势能延续。近年乖宝宠物、中宠股份等头部品牌商不断加大基础研究投入，建立起涵盖营养学、动物行为学及功能性配方验证的研发体系：其中乖宝宠物通过自建行业领先的研发中心，乖宝宠物围绕“四个回归”深入开展针对不同生命阶段宠物的精准营养研究；中宠股份则强化国内外研发联动，与中国农科院合作聚焦宠物基础研究，并在北美设立研发前哨。这种向产业链上游科研能力的纵深渗透和长期投入，不仅能够有效破解产品同质化困局，通过工艺和配方创新提升产品壁垒，更能将科研成果转化为品牌长期增长的内生动力，从而在消费者心中建立起深厚的专业信任，推动品牌势能在国产替代浪潮中实现跨周期延续。

图50: 乖宝宠物围绕“四个回归”深入开展针对不同生命阶段宠物的精准营养研究



图51: 乖宝宠物正致力于系统化搭建犬猫基础研究体系和平台



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

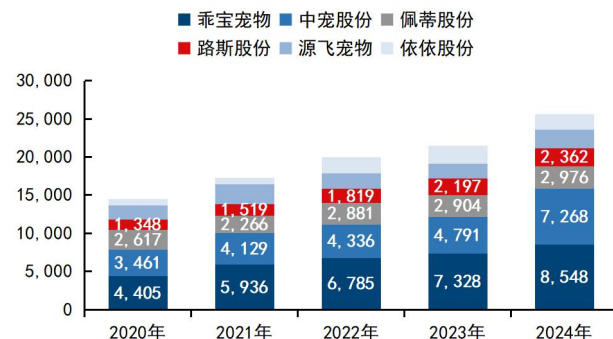
图52: 2025 年乖宝与中农大首个联合研究中心正式落地



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图53: 头部宠物公司研发投入近年稳步增长（万元）



资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 从公域投流到全域运作，内容能力与组织效率将成品牌商重要护城河

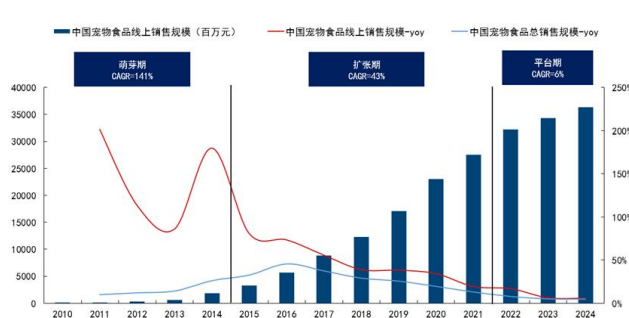
货架电商红利消退，获客边际成本上升正在限制中尾部品牌的生存。随着网民数量及线上购物渗透达峰，国内电商平台经济规模在经历近 10 年快速增长后逐步见顶，2024 年中国实物商品网上零售额为 13.08 万亿，基本和上年同期持平。具体宠物食品赛道来看，在经历了 2015-2021 年的快速扩张后，宠物行业线上销售规模增速目前虽仍快于行业平均增速但放缓明显，其中 2024 年线上销售额为 363.71 亿元，同比增速为 6.01%。目前以淘宝、京东为代表的传统货架电商已步入深度存量竞争阶段，传统“投流买量+促销打折”的粗放式营销模式面临严重的边际效用递减。尽管头部品牌凭借规模效应尚能维持 ROI 平稳，但对长尾及新锐品牌而言，高企的获客成本正在成为不可承受之重。

图54: 国内电商经济正步入存量竞争阶段



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图55: 中国宠物食品线上销售额增速近年趋于放缓



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

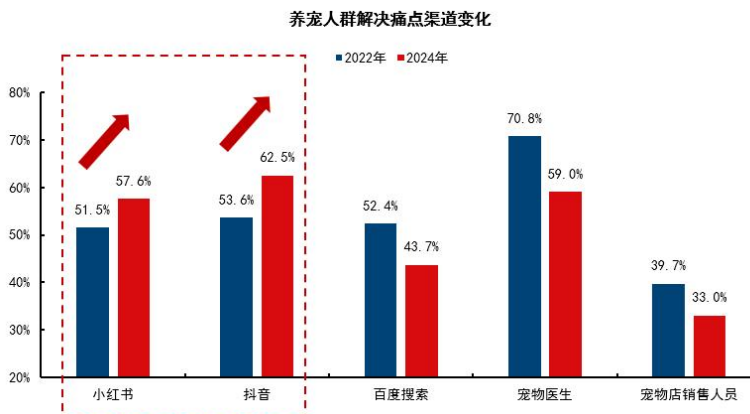
存量竞争时代，内容电商与私域矩阵快速崛起，驱动“货找人”新模式效能释放。近年随着抖音、小红书等平台深度介入宠物主消费决策链路，宠物食品的营销重心正加速由单一渠道转向全域内容渗透。其中，内容电商通过短视频教育、直播互动及KOL心智渗透，实现了由“搜索式购买”向“兴趣激发购买”的升维：一方面，品牌利用高频次的养宠知识输出和情绪价值共鸣，实现更低成本的获客与圈粉；另一方面，品牌通过私域社群的深度运营大幅提升用户全生命周期价值，构建起“内容驱动购买、复购沉淀私域、私域反哺口碑”的增长闭环。这种基于价值认同而非价格博弈的线上营销模式，正在重塑宠食赛道的线上增长效率与盈利模型。

图56: 货架电商模式 VS 兴趣电商模式



资料来源：解读咨询，国信证券经济研究所整理

图57: 国内宠物主越来越倾向于通过短视频平台和社交媒体完成养宠痛点问题解决

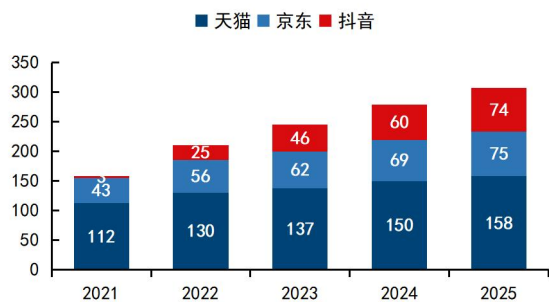


资料来源：MobTech 研究院，《2025 年宠物行业消费趋势洞察》，国信证券经济研究所整理

新渠道趋势下，内容能力与组织效率真正成为品牌商重要护城河。从平台端看，内容场与货架场正由对立走向深度融合，其中以抖音为代表的 content e-commerce 平台凭借“短视频种草+达人矩阵”的穿透力实现 GMV 爆发增长，成为当下品牌高端化与新品突围的战略重地。与此同时，淘宝、京东等传统货架电商亦加速“内容化”转型，通过强化达人直播、品牌自播等工具，将链路从被动的“搜索购买”延伸至主动的“兴趣激发”，构建起“搜推一体”的全域成交闭环。从品牌端看，品牌经营重心正从“流量运营”向“用户经营”跃迁。头部宠食品牌利用深厚的存量优势，通过达人矩阵种草与私域自播深度绑定粉丝，将传统投流模式重塑为高粘性的价

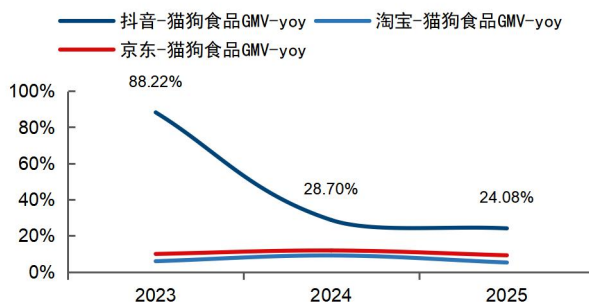
营营销模式，从而实现对用户的精准触达和复购率的结构性提升。与此同时，新锐品牌则通过产品差异化与内容捕获力，在小红书、抖音等内容场快速沉淀流量，向传统品牌发起冲击。综合来看，“全域驱动、内容赋能”的组织能力，已成为衡量宠食企业能否实现跨周期增长的重要变量。

图58: 抖音渠道猫狗食品 GMV 近年增长迅速 (亿元)



资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理

图59: 抖音猫狗食品 GMV 同比增速明显快于天猫和京东



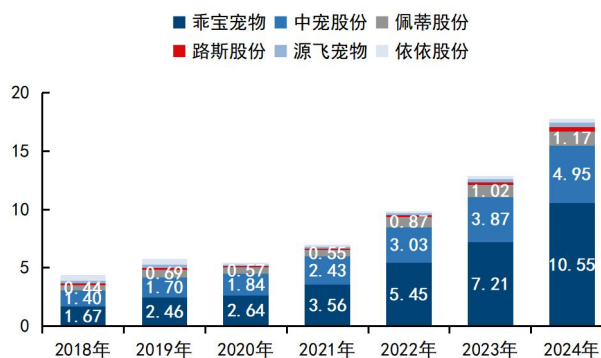
资料来源: 品牌抖音官方旗舰店, 国信证券经济研究所整理

图60: 头部宠食品品牌正积极尝试自播引流与会员模式



资料来源: 品牌抖音官方旗舰店, 国信证券经济研究所整理

图61: 头部宠食公司近年持续加大营销投入 (销售费用, 亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

◆ 品牌增速分化，供应链布局领先，组织效率突出的无短板选手正在胜出

根据久谦中台最新监测数据，2025 年宠物食品线上格局呈现出明显的分化特征：

(1) **本土品牌：从“全面爆发”转向“优胜劣汰”。**头部梯队凭借工艺创新、供应链把控和抖音等内容渠道的拓展，以“烘焙粮”“高肉配方”等差异化产品实现超额增长。其中鲜朗 2025H1/H2 同比增速分别高达 75%和 55%，份额从 2023H1 的 1.38% 快速扩张至 2025H2 的 4.20%；弗列加特同期增速维持在 50%以上，份额由 0.73%跃升至 3.60%。另外中宠旗下的领先保持增势，顽皮在 2024 年经营调整后也重回增长通道。相比之下，部分早期依靠渠道红利崛起的本土品牌，因产品迭代和运营调整滞后，GMV 出现收缩。比如网易严选份额由 2024H1 峰值的 4.08%震荡下滑至 2025H2 的 2.98%，2025 年连续两个半年度录得负增长；凯锐思增速持续低位，2025H2 同比下滑 13%，份额萎缩至 1.37%。

(2) **进口品牌：玛氏强化线上运营，重夺失地。**进口品牌阵营在经历前两年的低迷

后，在 2025 年迎来了显著的结构性反弹。其中玛氏旗下品牌表现尤为突出，通过强化数字化转型及电商精细化运营，成功扭转了前几年份额下滑的态势。其中皇家 2025H2 同比增速接近 40%，市占率从 2023H1 的 5.83% 稳步提升至 7.94%，重回线上第一品牌地位；渴望与爱肯拿在经历 2023-2024 年负增长阵痛后，2025 年也重回增长轨道，2025H2 增速分别回升至 24%/16%。

图62: 宠物食品品牌三平台 GMV 增速及份额情况 (天猫+京东+抖音)

	GMV同比增速						GMV份额					
	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
大盘	23.69%	10.92%	13.94%	13.11%	12.37%	8.31%						
皇家	20.25%	8.12%	18.76%	24.04%	32.46%	38.55%	5.83%	5.66%	6.08%	6.21%	7.17%	7.94%
麦富迪	36.13%	11.58%	8.04%	22.50%	20.47%	11.43%	6.43%	6.18%	6.09%	6.70%	6.53%	6.89%
鲜朗	180.70%	44.09%	101.25%	134.43%	74.53%	55.01%	1.38%	1.41%	2.43%	2.93%	3.78%	4.20%
弗列加特	269.57%	152.38%	134.12%	127.67%	146.73%	57.46%	0.73%	1.23%	1.50%	2.47%	3.30%	3.60%
蓝氏	100.95%	68.97%	79.62%	45.58%	39.84%	29.44%	1.82%	2.27%	2.87%	2.92%	3.57%	3.50%
诚实一口	95.51%	88.72%	79.89%	69.32%	49.20%	12.71%	1.50%	1.94%	2.37%	2.90%	3.14%	3.02%
网易严选	61.45%	21.72%	21.62%	-1.18%	-14.07%	-6.35%	3.82%	3.94%	4.08%	3.44%	3.12%	2.98%
渴望	-6.15%	-20.05%	-12.57%	14.47%	18.75%	24.16%	3.15%	2.40%	2.42%	2.43%	2.56%	2.79%
爱肯拿	9.59%	-8.61%	-17.51%	34.02%	27.76%	15.60%	2.56%	1.89%	1.85%	2.23%	2.11%	2.39%
伯纳天纯	9.41%	2.30%	1.27%	2.88%	-6.92%	1.56%	2.71%	2.41%	2.40%	2.19%	1.99%	2.06%
卫仕	3.69%	-18.79%	13.78%	2.62%	1.95%	35.32%	1.94%	1.77%	1.94%	1.61%	1.76%	2.01%
天然百利	22.54%	20.00%	16.98%	25.00%	31.85%	-17.14%	1.83%	1.95%	1.88%	2.15%	2.20%	1.65%
冠能	23.03%	31.40%	16.58%	22.12%	2.75%	-8.33%	1.61%	1.75%	1.65%	1.89%	1.51%	1.60%
凯锐思	-7.44%	-11.34%	1.34%	13.24%	-6.17%	-12.50%	1.93%	1.69%	1.72%	1.69%	1.43%	1.37%
Toptrees	229.41%	73.17%	66.07%	76.06%	47.31%	71.20%	0.48%	0.55%	0.70%	0.85%	0.92%	1.35%
顽皮	8.33%	-31.89%	-13.99%	13.49%	13.82%	45.45%	1.23%	0.97%	0.93%	0.98%	0.94%	1.31%
猫梵思	123.17%	2.00%	-3.83%	11.11%	-10.23%	5.88%	1.58%	1.18%	1.33%	1.16%	1.06%	1.14%
金故	406.67%	525.00%	610.53%	308.57%	214.81%	20.28%	0.07%	0.27%	0.41%	0.98%	1.14%	1.09%
疯狂小狗	9.46%	6.63%	12.35%	15.25%	14.29%	-16.18%	1.40%	1.37%	1.38%	1.39%	1.40%	1.08%
醇粹	141.10%	63.91%	19.32%	-7.34%	-21.90%	-20.30%	1.52%	1.69%	1.59%	1.38%	1.10%	1.02%

资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理

图63: 宠物食品品牌天猫 GMV 增速及份额情况

	GMV同比增速						GMV份额					
	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
大盘	13.29%	-0.18%	4.96%	13.02%	11.96%	-0.70%						
皇家	12.59%	-1.60%	9.94%	23.78%	39.55%	45.85%	2.85%	2.86%	3.00%	3.13%	3.73%	4.21%
麦富迪	14.14%	-9.62%	3.17%	14.29%	8.66%	7.89%	2.99%	2.76%	2.71%	2.79%	2.62%	3.03%
鲜朗	50.00%	11.82%	53.60%	13.82%	0.00%	76.05%	1.08%	0.95%	1.45%	1.80%	2.58%	2.92%
弗列加特	91.67%	42.86%	68.57%	20.94%	57.43%	52.43%	0.30%	0.53%	0.76%	1.41%	1.75%	1.98%
诚实一口	83.61%	21.25%	81.25%	53.11%	36.95%	8.12%	0.96%	1.37%	1.53%	1.85%	1.87%	1.85%
蓝氏	87.50%	48.48%	47.50%	57.14%	58.19%	14.29%	1.03%	1.14%	1.34%	1.58%	1.88%	1.67%
渴望	-5.56%	29.65%	25.49%	37.86%	55.26%	28.50%	1.76%	1.08%	1.15%	1.32%	1.59%	1.56%
网易严选	50.37%	29.29%	32.02%	0.78%	-8.58%	-8.91%	1.75%	1.98%	2.03%	1.76%	1.65%	1.48%
爱肯拿	18.47%	15.97%	25.27%	57.02%	33.88%	16.84%	1.60%	0.94%	1.05%	1.30%	1.35%	1.40%
天然百利	32.00%	28.95%	-8.33%	24.49%	56.20%	10.93%	1.14%	1.14%	0.91%	1.25%	1.27%	1.03%
伯纳天纯	4.32%	-0.66%	-3.45%	4.67%	-0.71%	-6.37%	1.25%	1.16%	1.06%	1.07%	0.94%	0.93%
凯锐思	10.94%	16.32%	17.54%	-2.52%	-4.26%	19.35%	1.47%	1.23%	1.07%	1.06%	0.91%	0.79%
冠能	10.23%	36.46%	14.43%	9.16%	6.31%	16.08%	0.84%	1.01%	0.84%	0.98%	0.79%	0.76%
Toptrees	53.85%	48.15%	36.36%	75.00%	60.00%	60.00%	0.28%	0.31%	0.34%	0.48%	0.48%	0.71%
顽皮	0.00%	39.83%	14.29%	18.31%	-2.78%	27.38%	0.72%	0.55%	0.54%	0.57%	0.47%	0.68%
卫仕	16.54%	49.46%	11.71%	20.43%	13.27%	12.50%	0.96%	0.72%	0.74%	0.77%	0.57%	0.62%
力狼	6.90%	11.90%	7.53%	16.22%	16.00%	0.00%	0.80%	0.86%	0.76%	0.64%	0.57%	0.59%
素力高	11.34%	13.00%	-6.48%	14.16%	15.84%	-6.19%	0.93%	0.87%	0.76%	0.66%	0.57%	0.57%
疯狂小狗	3.81%	-7.56%	-1.83%	10.00%	7.48%	28.93%	0.94%	0.85%	0.81%	0.83%	0.77%	0.54%
滋益巅峰	-3.57%	3.33%	12.04%	12.90%	-2.11%	20.37%	0.93%	0.96%	0.72%	0.74%	0.63%	0.54%

资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理

图64: 宠物食品品牌抖音 GMV 增速及份额情况

	GMV同比增速						GMV份额					
	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
大盘	120.69%	71.13%	48.71%	15.12%	31.34%	17.72%						
麦富迪	121.95%	108.79%	72.93%	37.83%	27.44%	14.82%	6.65%	6.75%	7.73%	8.08%	7.50%	7.88%
卫仕	121.36%	96.37%	55.70%	21.29%	10.35%	5.35%	4.87%	4.51%	5.10%	4.75%	4.28%	4.25%
金故			563.55%	285.71%	97.18%	37.35%	0.46%	0.89%	2.04%	2.97%	3.06%	3.47%
蓝氏	141.27%	189.90%	107.24%	57.30%	28.04%	15.39%	2.43%	2.58%	3.39%	3.52%	3.31%	3.45%
弗列加特	305.88%	277.56%	135.36%	73.85%	42.36%	23.72%	1.84%	2.13%	2.92%	3.22%	3.16%	3.39%
喵梵思	166.20%	138.84%	74.07%	28.16%	13.88%	9.13%	3.03%	2.99%	3.54%	3.32%	3.07%	3.08%
诚实一口	171.15%	134.60%	91.96%	39.38%	24.63%	16.88%	2.26%	2.46%	2.92%	2.97%	2.77%	2.95%
高爷家	213.71%	155.87%	86.12%	57.06%	27.62%	15.14%	2.08%	1.97%	2.60%	2.69%	2.53%	2.63%
网易严选	145.52%	128.57%	93.54%	45.51%	17.85%	16.43%	1.90%	1.85%	2.47%	2.34%	2.22%	2.32%
伯纳天纯	65.08%	86.12%	88.78%	48.68%	22.92%	16.37%	1.67%	1.65%	2.11%	2.13%	1.98%	2.11%
阿飞和巴弟	106.59%	108.97%	64.35%	31.90%	21.52%	12.33%	1.84%	1.77%	2.04%	2.03%	1.88%	1.94%
皇家	46.48%	65.23%	64.10%	39.24%	21.88%	13.38%	1.67%	1.53%	1.84%	1.85%	1.71%	1.79%
凯锐思	57.05%	96.46%	86.12%	34.70%	29.17%	23.09%	1.31%	1.41%	1.64%	1.65%	1.61%	1.72%
比乐	117.35%	137.93%	98.59%	48.41%	28.84%	16.80%	1.14%	1.25%	1.52%	1.61%	1.49%	1.60%
疯狂小狗	68.97%	65.08%	58.78%	46.15%	31.62%	24.34%	1.31%	1.13%	1.40%	1.43%	1.40%	1.52%
领先	246.67%	175.28%	107.69%	68.16%	50.93%	31.80%	0.83%	0.89%	1.16%	1.30%	1.34%	1.45%
醇粹	112.36%	106.45%	65.08%	51.95%	35.58%	25.71%	1.01%	0.93%	1.12%	1.22%	1.16%	1.31%
比瑞吉	90.18%	85.26%	61.97%	37.72%	22.90%	16.83%	1.14%	1.05%	1.24%	1.25%	1.16%	1.24%
渴望	92.86%	97.58%	52.91%	40.82%	34.60%	22.61%	1.01%	0.89%	1.04%	1.09%	1.06%	1.13%
爱肯拿	96.47%	90.18%	59.88%	46.48%	33.33%	27.56%	0.89%	0.77%	0.96%	0.98%	0.97%	1.06%

资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理

综合来看, 宠物食品消费相较传统消费特殊性在于“代位决策”, 未来在情感化、拟人化驱动的新消费叙事下, 信任建立与专业背书是品牌赢得消费者心智、保持长期品牌势能的关键落脚点。与此同时, 电商作为目前最重要的渠道已经进入存量竞争、价值营销时代, 品牌商的全域运营能力和效率将成为决胜关键。因此我们认为, 相比海外市场, 虽然无限货架给市场终局带来更多未知数, 但市场终将属于具备供应链自控能力、持续投入研发并善于传递品牌价值的长期主义者。未来五年国内宠食行业有望在后半场加速走向“良币驱逐劣币”阶段, 优质品牌商有望穿越周期成为胜者。

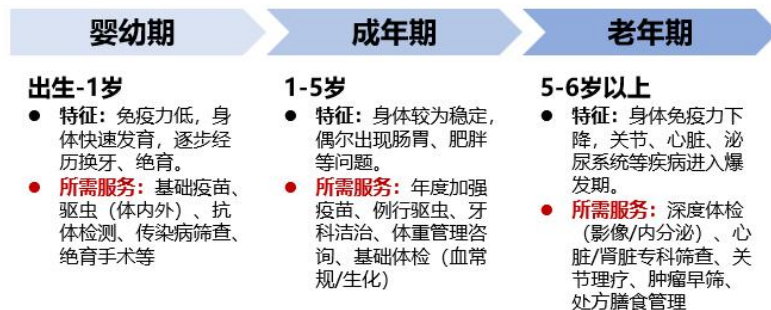
医疗：猫狗老龄化激发消费潜力，连锁化有望铸就龙头

医疗是覆盖宠物全生命周期的潜力大赛道

◆ 医疗服务覆盖宠物全生命周期，下游医院既是服务中心也是重要渠道。

医疗是覆盖宠物全生命周期的核心赛道，其上游包括疫苗、化药及医疗器械等，下游是医院等宠物医疗机构（以下简称“宠物医院”），提供免疫、体检、绝育等基础服务，以及理疗、手术等深度服务。另外宠物医院也是重要流量中心，其在处方粮等专业产品销售推广过程中承担着重要的渠道角色，目前国内约 10% 的宠粮销售额来自医院渠道。

图65: 宠物医疗服务覆盖宠物全生命周期



资料来源：德勤，《中国宠物食品行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

图66: 宠物医疗产业链概览



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

◆ 伴随宠物经济兴起，国内宠物医疗市场已有约 40 年发展历史

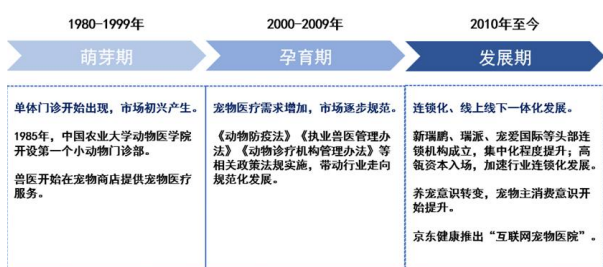
萌芽期（2000 年前）：上世纪末犬猫在中国家庭中主要承担看家护院、捕鼠等传统功能性角色，国内动物医疗服务则主要以畜牧兽医站为中心服务猪牛羊禽等经济动物，很少有专门针对犬猫药苗产品和诊疗服务。但部分大城市开始零星出现宠物诊所或基于宠物商店的诊疗服务，以防疫、处理外伤等初级诊疗内容为主，

标志着国内现代宠物医疗市场开始萌芽。

孕育期（2000-2009年）：进入21世纪，国内经济快速发展，第一批“宠物主”开始在一二线城市涌现。同时在外资品牌启蒙下，科学喂养、健康养宠理念逐步兴起，进而带动宠物医疗需求增长。期间国内很多具备兽医背景的专业人才进军宠物领域，宠物医院数量开始增加，内科诊疗服务出现，行业初具雏形。

发展期（2010年至今）：90后和00后逐步成为核心养宠人群，犬猫宠物拟人化角色深入人心，宠物主基于情绪需求将宠物当作家庭中的重要成员，支出意愿不断强化，进而驱动宠物健康消费需求的快速增长。与此同时资本开始大举布局宠物医疗蓝海市场，带动行业朝连锁化、专业化方向发展，宠物专科医院、中心医院等规模诊疗机构开始出现，期间也诞生了诸如新瑞鹏、瑞派等大型宠物医院连锁集团。目前行业仍在朝着专业化、精细化、连锁化方向发展。

图67：国内宠物医疗发展大致经历三个阶段



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

图68：我国宠物医院数量目前仍在快速增长

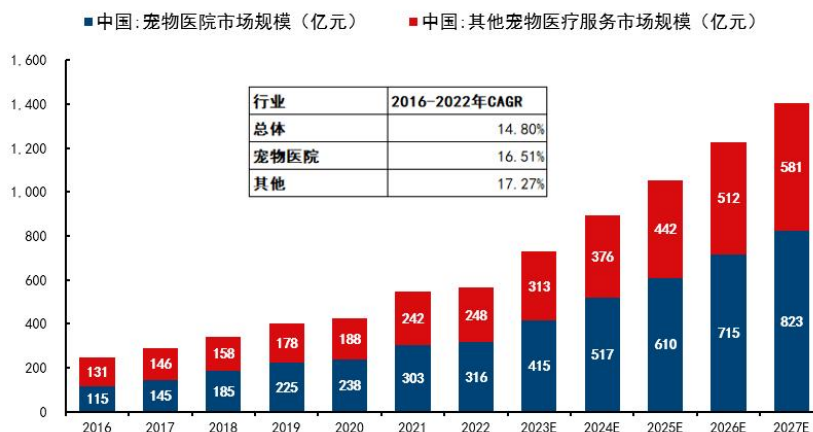


资料来源：Frost & Sullivan，国信证券经济研究所整理

◆ 国内宠物医疗和药品市场规模近年快速增长。

医疗是目前国内宠物消费市场中增速最快的子赛道之一。参考Frost & Sullivan统计口径，2022年国内宠物医疗市场规模已达563亿元，2016-2022年复合增速约为15%。其中宠物医院规模为316亿元，占比56%，2016-2022年复合增速约为16.51%；其他宠物医疗服务（包括畜牧兽医站、有资质的宠物店以及其他可以提供宠物护理的机构和店铺）规模为284亿元，占比44%，2016-2022年复合增速约为17.27%。

图69：国内宠物医疗市场规模快速增长



资料来源：Frost & Sullivan，国信证券经济研究所整理

宠物医疗市场的快速发展也在带动上游宠物药品市场增长。参考 Frost & Sullivan 统计,2024 年国内宠物化药零售端销售规模已突破 200 亿元,2020-2024 年复合增速为 22%；宠物疫苗出厂端销售规模已达 4 亿元以上（零售端通常涨价 1-2 倍，出厂端销售规模预计在 10 亿元左右）。

图70: 2024 年国内宠物药品市场终端零售规模已达 200 亿元以上



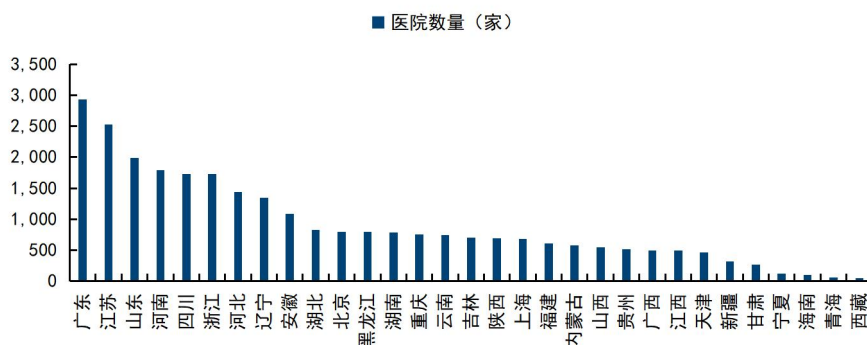
资料来源：Frost & Sullivan，国信证券经济研究所整理

国内宠物医疗市场尚年轻，扩容整合潜力较大

◆ 数量：相比海外成熟市场，国内宠物诊疗机构仍存加密空间

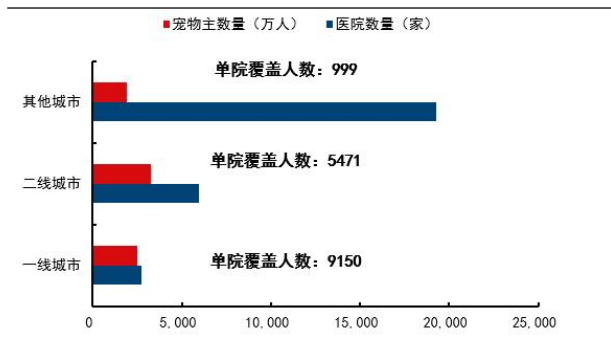
参考“PetNotes 宠物商业研究”统计，截至 2025 年 6 月初，国内宠物医院数量为 2.8 万家，其中一线城市医院数量为 2731 家，占全国医院总数约 10%，但宠物主数量却占全国总数的 30%以上，国内核心消费区域的宠物医疗资源仍偏紧俏。与海外成熟市场对比来看，2023 年国内单院覆盖宠物猫狗数量 7000 只左右，医院密度明显低于美国和日本。因此从量的层面来看，国内宠物医院数量未来预计仍有提升空间。

图71: 截至 2025 年 6 月初，我国宠物医院数量为 2.8 万家



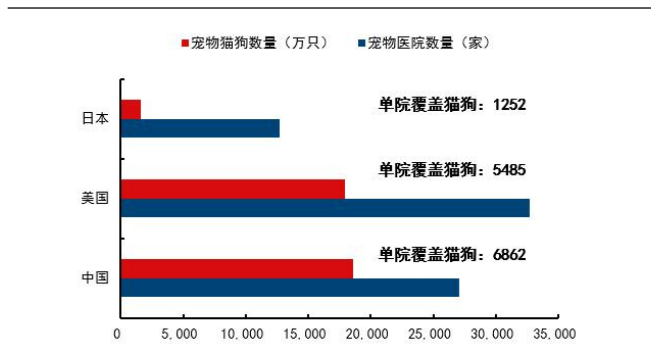
资料来源：PetNotes 宠物商业研究，国信证券经济研究所整理

图72: 国内核心消费区域的宠物医疗资源仍偏紧俏



资料来源: PetNotes 宠物商业研究, 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图73: 国内宠物医院密度仍低于美国和日本

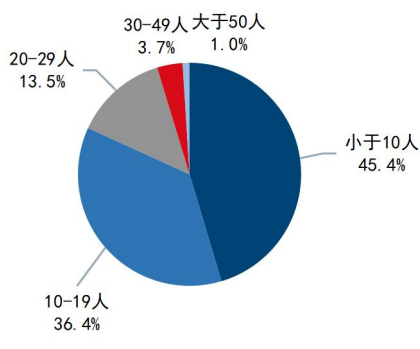


资料来源: PetNotes 宠物商业研究, 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

◆ 单店: 相比美国市场, 国内单店流水和盈利提升潜力较大

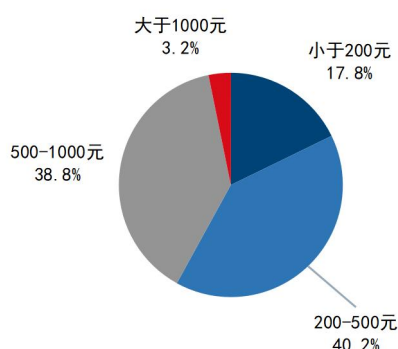
单店收入方面: 国内宠物到诊数量和客单价水平偏低, 单店流水相比美国预计仍有翻倍以上提升空间。诊疗和免疫是目前宠物诊疗机构的主要服务内容, 其中免疫客单价较低, 收入利润主要由诊疗服务贡献(其中收入占比通常可达 70-80%), 这一点我们和美国的情况基本相同。然而参考《中国宠物医疗行业白皮书》统计, 2022 年国内仍有 45%的宠物诊疗机构单日客户数量不足 10 人(美国社区医院平均日接诊人数在 15 人左右, 专科医院平均接诊数量则接近 100 人), 客单价则主要集中在 200-500 元、500-1000 元两个区间, 且另有接近 20%客户的客单价不足 200 元(目前美国社区医院平均客单价在 700 元左右, 专科医院平均客单价在 1000 元以上)。综合来看, 受制于到诊次数和客单价, 2022 年国内近 80%的宠物诊疗机构的年营收在 240 万元以下, 而美国社区医院平均年营收在 400 万元左右, 专科医院平均年营收在 3500-4000 万元之间, 相比之下国内宠物诊疗机构的单店流水预计仍有翻倍以上的提升空间。

图74: 国内接近一半的宠物诊疗结构日客户数不足 10 人



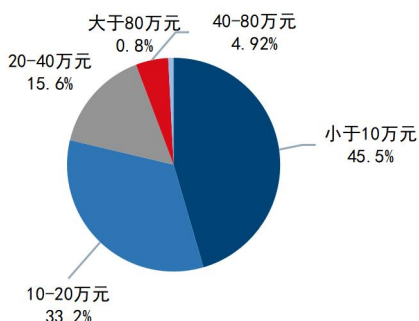
资料来源: 国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等, 《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图75: 国内宠物诊疗机构的客单价区间集中在 200-1000 元之间



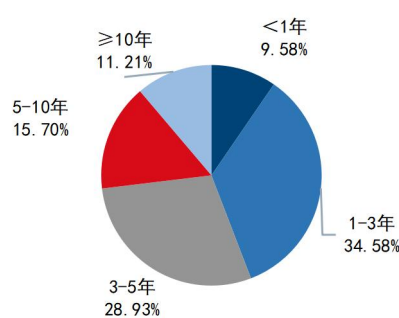
资料来源: 国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等, 《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图76: 国内近 80%宠物医院的月营收在 20 万元以下



资料来源: 国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等, 《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

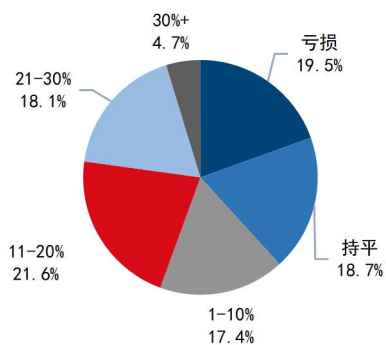
图77: 国内超 40%的宠物诊疗机构成立不足 3 年



资料来源: 国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等, 《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

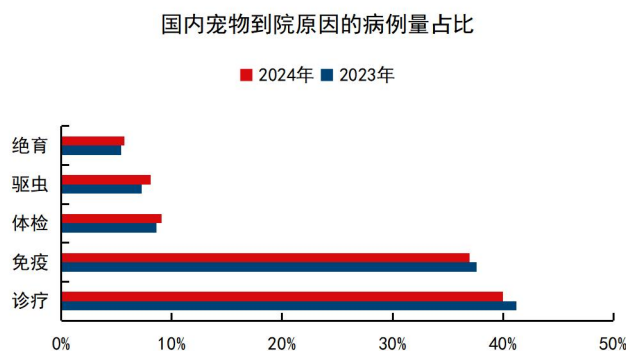
盈利方面: 国内宠物诊疗机构普遍较年轻, 盈利能力处于偏低水平, 未来具备改善空间。参考白皮书统计, 人力成本是国内宠物诊疗机构最大支出项, 通常占收入的 30-40%; 药品耗材等直接成本通常占收入的 20-30%; 房租成本通常占收入的 10%左右; 税费等其他成本通常占收入的 20%左右。综合来看, 目前市场宠物诊疗机构的平均净利润率在 10%左右, 其中专科诊疗内容占比小的社区医院净利润率多数不足 10%。参考 Live Oak Bank 曾在 2014 年对 700 家美国宠物医院调研, 新成立宠物诊疗机构盈利爬坡需要时间, 其中多数宠物医院在新成立后的 2 年内受设备折旧和客源不足影响, 都很难盈利; 第 3 年起开始逐步盈利, 利润率在 8-15% 之间, 成熟期利润率则可达到 18-25%。未来随诊疗客单量爬坡及客单价提升, 国内宠物诊疗机构盈利预计仍有较大改善空间。

图78: 目前国内超 50%的宠物诊疗机构利润率在 10%以下



资料来源: 国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等, 《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图79: 国内宠物医院诊疗病例占比正持续提升



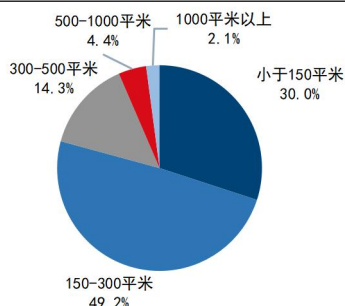
资料来源: 国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等, 《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》, 国信证券经济研究所整理

◆ **格局: 国内宠物诊疗机构连锁化率明显低于美国, 未来整合空间大**

目前国内多数诊疗机构为小规模社区医院。参考《中国宠物医疗行业白皮书》统计, 2022 年国内 30%的宠物医院面积在 150 平米以下, 约 50%的宠物医院面积在 150 至 300 平米之间; 2022 年国内 50%以上的宠物医院投资额在 100 万元以下, 30%以上的宠物医院投资额在 100 至 200 万元之间。另外从人员配备上来看, 2022

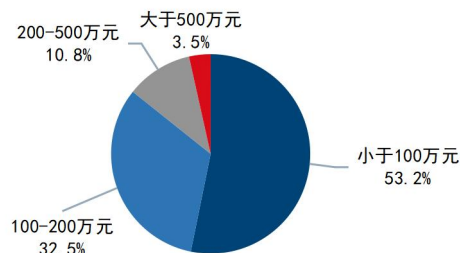
年国内 70%以上的宠物医院中，执业兽医师数量在 5 人及以下。

图80: 国内多数宠物诊疗机构的开店面积在 300 平米以下



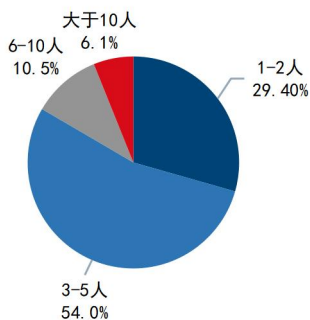
资料来源：国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等，《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

图81: 国内多数宠物诊疗机构单店投资额在 200 万元以下



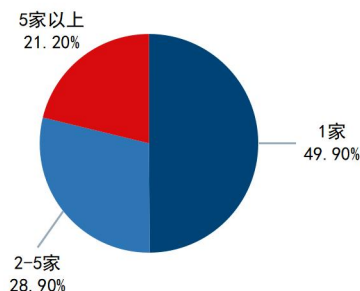
资料来源：国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等，《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

图82: 国内 70%以上宠物诊疗机构的执业兽医师数量在 5 人及以下



资料来源：国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等，《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

图83: 目前国内仍有一半的宠物诊疗公司为单体医院或诊所



资料来源：国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等，《2022 年中国宠物医疗行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

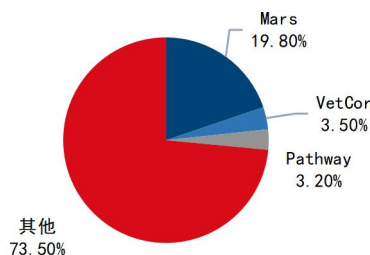
相比美国，国内宠物医院连锁化率偏低，市场格局分散。参考沙利文统计，2022 年国内宠物医疗市场 CR5 为 18%，其中 TOP1 为新瑞鹏，市占率为 9.4%；TOP2 为瑞派，市占率为 4.0%。由于国内宠物诊疗机构目前仍以小规模单体社区医院为主，因此市场格局较为分散，部分区域随着医院数量增加，获客难度增加和低价竞争问题开始出现。参考美国经验，连锁龙头依靠供应链、技术和资金优势最终占据了市场重要份额（Mars Petcare 作为宠物医疗领域龙头，收入口径市占率可达接近 20%），明显高于国内头部连锁宠物医疗公司，未来国内宠物医疗市场格局整合空间较大。

图84: 2022 年国内宠物医疗市场 CR5 约为 18%

	2022年收入 (亿元)	市占率	旗下医院数量
TOP1	29.7	9.4%	1891
TOP2	12.6	4.0%	~480
TOP3	4.1	1.3%	~160
TOP4	3.6	1.1%	~120
TOP5	2.3	1.7%	~60

资料来源: Frost & Sullivan, 国信证券经济研究所整理

图85: 美国宠物医疗市场格局较为集中 (2021 年数据)



资料来源: Frost & Sullivan, 国信证券经济研究所整理

医院端处于消费觉醒前夕, 连锁化有望推动格局集中

◆ 科学养宠理念深入、猫狗老龄化有望共推消费扩容

科学养宠理念深入, 有望带动客单量及客单价提升。参考《2025 年中国医疗白皮书》统计, 目前国内宠物猫狗到诊频率偏低, 猫狗平均一年的到诊次数为 2.6 次, 且以预防问诊服务以及肠胃炎、皮肤炎和呼吸道或泌尿道感染等常规病例为主。未来随宠物主科学养宠消费意识提升, 有望增加进阶保健、牙科、体检等进阶高毛利服务, 进而推动到诊次数和单店流水的增加。

图86: 国内二到五线城市宠物单病例消费金额明显较低

城市级别	犬		猫	
	2024年	同比变化	2024年	同比变化
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%

资料来源: 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图87: 二到五线城市宠物猫月均到诊次数较低但增速较快

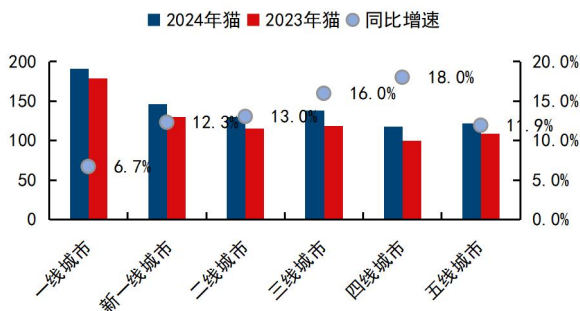
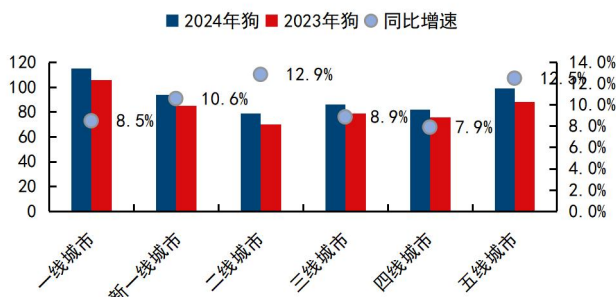


图88: 二到五线城市宠物狗月均到诊次数较低

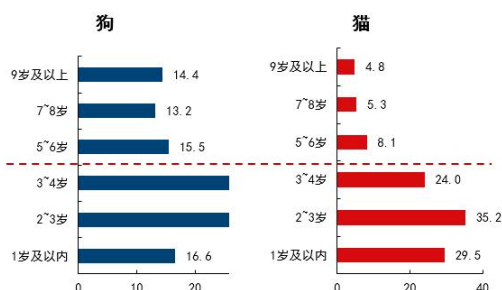


资料来源：派读宠物，《2025 年中国医疗白皮书》，国信证券经济研究所整理

资料来源：派读宠物，《2025 年中国医疗白皮书》，国信证券经济研究所整理

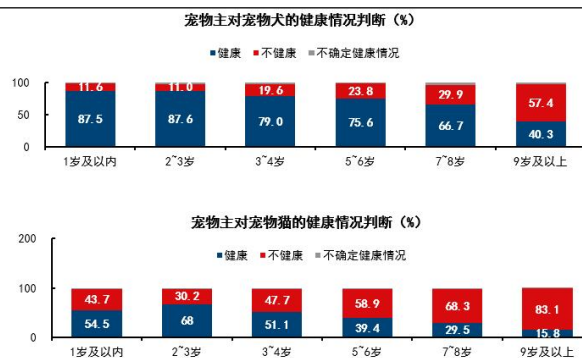
未来 5 年国内老龄宠物猫狗数量增长预计加速，进而显著带动国内宠物医院流水表现。参考《2025 年中国宠物行业白皮书》统计，2024 年国内 5 岁以下的宠物狗占比在 70%以上，而 5 岁以下的宠物猫占比则接近 90%。国内最新一轮宠物数量增长始于 2020 年疫情期间，此后尤其是宠物猫数量出现了大幅增长，导致国内目前宠物猫狗呈现明显的低龄化特征。通常情况下，宠物狗会在 6 岁左右进入老龄，宠物猫会在 5 岁左右进入老龄，因此未来 5 年时间内国内老龄猫狗数量增长预计会明显加速，相关的治疗保健需求增长（参考美国经验，老龄宠物的医疗支出会增加 1-2 倍）有望带动国内宠物医院到客单量和客单价的同步增长。

图89：未来 5 年国内老龄宠物猫狗数量增长预计加速



资料来源：派读宠物，《2025 年中国医疗白皮书》，国信证券经济研究所整理

图90：宠物猫狗进入老龄阶段后，健康问题增加，治疗保健需求会明显增加



资料来源：派读宠物，《2025 年中国宠物行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

◆ 连锁龙头未来有望继续整合市场

从成本端出发，供应链优势铸就连锁龙头壁垒。药品耗材等直接成本通常占医院营收的 20-30%，目前国内头部连锁宠物医院集团均已打造自有供应链平台，有效提升采购效率，降低采购成本（EX：新瑞鹏旗下的“润和供应链集团”；瑞派旗下的“中瑞供应链”）。**从收入端出发，人才和技术壁垒推动强者愈强。**目前国内执业兽医师存在较大缺口，培养体系尚不成熟，2022 年国内执业兽医师数量 16.5 万人，单人覆盖宠物猫狗数量在 3000 万只以上，明显高于美国、日本等成熟市场。相比小型单体医院，头部连锁宠物医院集团拥有更为专业的培训体系、充足的到诊病例以及完善的激励体系，因此更容易锁定稀缺优质人才。同时在技术方面，依靠资本加持，头部连锁宠物医院集团拥有更先进的诊疗设备以及更完备的专科体系，因此具备更强的病例覆盖能力和宠物主认可度。**综合来看，虽然目前国内宠物医疗行业尚较为分散，但未来在供应链、人才和技术三重壁垒下，强者愈强预计是大趋势。**

图91：国内头部连锁宠物医院集团已打造自有供应链平台



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图92：国内宠物医疗人才仍相对紧缺



资料来源：国家兽药产业技术创新联盟、中国兽药协会、中国兽医协会等，《2022年中国宠物医疗行业白皮书》，国信证券经济研究所整理

图93：依靠专业设备及人才优势，瑞派宠物医院目前已经可以实现专科全覆盖



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

药品端直接受益医疗服务扩张，国产化替代有望加速

◆ 海外宠物药品是千亿大市场，有望随下游消费觉醒同步扩容

药品市场具备扩容空间。参考全球动保联盟统计，2023年全球宠物及其他动物兽药（除去猪牛羊禽）收入规模为173亿美元，占总市场规模的44%，折合人民币是千亿级大市场。相比之下，国内宠物药品市场尚很年轻，主要疫苗单品渗透率较低，总销售额在国内动保市场中所占的百分比仅有个位数。未来随宠物医疗消费觉醒，市场增长潜力巨大。

图94: 海外动保市场中, 宠物药品销售规模占比接近 50%



资料来源: 全球动保联盟, 国信证券经济研究所整理

图95: 国内犬猫整体免疫率目前仅有 50%左右

年龄段	犬猫免疫率 (2024年)	较2023年变化	犬免疫率 (2024年)	较2023年变化	猫免疫率 (2024年)	较2023年变化
整体	49.20%	1.30%	50.10%	1.20%	48.60%	1.40%
幼年	56.90%	1.60%	57.20%	2.00%	56.80%	1.50%
青年	45.50%	1.90%	53.40%	2.30%	41.60%	1.80%
中年	45.70%	-0.10%	49.20%	0.60%	32.30%	0.30%
老年	22.00%	-0.80%	24.10%	-0.90%	9.10%	-0.99%

资料来源: 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

◆ 核心高毛利单品份额目前由进口主导, 未来国产替代空间大。

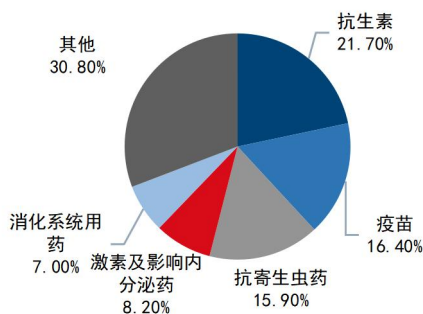
目前国内犬猫到院病例中, 30%以上出于免疫需求, 约 50%出于诊疗需求 (以胃肠道、呼吸道炎症、皮肤炎等炎症案例为主), 疫苗、消炎药和驱虫药是需求最大的品类。

图96: 猫狗常见就诊病因一览

排名	犬就诊原因	病例量占比	复诊率	住院率	猫就诊原因	病例量占比	复诊率	住院率
1	胃肠炎	6.80%	32.00%	3.80%	猫下泌尿道综合征	10.60%	32.20%	18.10%
2	细菌性皮肤病	6.70%	24.90%	1.60%	猫上呼吸道感染综合征	7.20%	36.20%	5.10%
3	呼吸道感染	5.60%	41.90%	3.90%	胃肠炎	7.00%	33.40%	4.50%
4	外伤 / 创伤	4.90%	27.50%	5.20%	真菌性皮肤病	5.70%	32.00%	1.50%
5	过敏性皮肤病	3.10%	34.40%	1.20%	外耳道疾病	4.70%	17.50%	1.70%
6	胰腺炎	3.00%	58.80%	11.50%	外伤 / 创伤	4.60%	26.70%	9.00%
7	外耳道疾病	2.60%	24.70%	1.20%	结膜炎	3.00%	20.00%	2.20%
8	犬细小病毒病	2.10%	31.10%	18.90%	猫泛白细胞减少症(猫瘟)	2.70%	31.90%	20.30%
9	犬冠状病毒感染	2.00%	36.40%	6.70%	猫传染性腹膜炎	2.50%	54.20%	7.50%
10	真菌性皮肤病	1.40%	29.90%	1.40%	细菌性皮肤病	2.40%	20.90%	1.60%

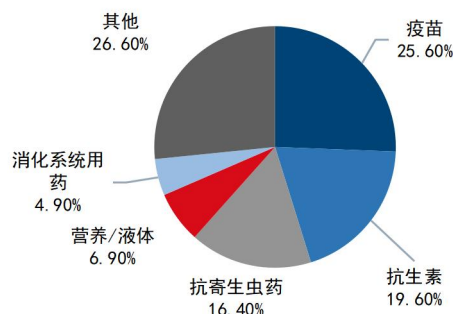
资料来源: 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图97: 医院犬用药品销售结构 (2024 年)



资料来源: 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

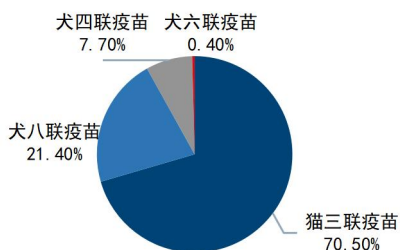
图98: 医院猫用药品销售结构 (2024 年)



资料来源: 派读宠物, 《2025 年中国医疗白皮书》, 国信证券经济研究所整理

然而由于国内核心单品研发起步落后于海外，目前除抗生素外（多为人兽共用药，小市场面临成熟产能，毛利较低），高毛利的疫苗和驱虫药市场主要份额仍被进口药占据。（1）**疫苗**：猫三联疫苗是当前国内犬猫疫苗中的核心单品，目前占国内医院端疫苗总接种量的约 70%，且单价大幅高于犬苗，实际收入占比预计更高。由于国内动保企业研发起步明显落后海外，2024 年国内 90% 以上份额目前仍被妙三多等进口产品占有。（2）**驱虫药**：“吡虫啉+莫昔克丁”是当前市场产品主流配方，国内尚缺乏创新大单品，进口产品目前占据国内驱虫药市场约 70% 份额，代表厂商主要有拜耳、硕腾、礼蓝等。

图99：2024 年国内犬猫传染病接种量占比情况



资料来源：派读宠物，《2025 年中国医疗白皮书》，国信证券经济研究所整理

图100：2024 年国内猫三联疫苗 90% 以上份额被妙三多等进口产品占有



资料来源：派读宠物，《2025 年中国医疗白皮书》，国信证券经济研究所整理

图101：国内驱虫药市场产品格局情况（样本医院同类药品销量占比）

犬用		
分类	产品名称	2024年销量占比
体内外共驱	超可信（勃林格）	25.90%
	爱沃克（拜耳）	24.90%
	大宠爱（硕腾）	23.90%
体内驱虫	拜宠清（拜耳）	56.40%
	犬心保（勃林格）	11.40%
	百球清（拜耳）	10.80%
体外驱虫	可立奥（礼蓝）	31.40%
	汉宠欣（国产，汉维宠仕）	20.40%
	福来恩（勃林格）	19.60%
猫用		
分类	产品名称	2024年销量占比
体内外共驱	爱沃克（拜耳）	38.80%
	汉宠净（国产，汉维宠仕）	16.30%
	妙宠爱（硕腾）	14.70%
体内驱虫	海乐妙（国产，海正动保）	77.40%
	拜宠清（拜耳）	22.50%
	米普罗（维克）	0.10%
体外驱虫	可立奥（礼蓝）	73.40%
	福来恩（勃林格）	23.60%
	索来多（拜耳）	1.60%

资料来源：派读宠物，《2025 年中国医疗白皮书》，国信证券经济研究所整理

◆ 国产药矩阵逐渐完备，国产化替代有望加速

疫苗方面：2023 年 8 月，瑞普生物等公司研制的 3 款猫三联疫苗首批通过应急评价，标志着国产猫三联灭活疫苗正式实现突破。此后科前生物等公司参研的多款

猫三联疫苗陆续通过应急评价。2024年1月后，上述疫苗产品陆续由农业农村部核发兽药产品批准文号批件并实现上市销售。目前国内宠物猫数量正逐年快速增长，且猫三联疫苗渗透率较低，未来在容量提升和国产替代驱动下，国产猫三联疫苗销售规模有望实现快速增长。

表10: 2023年，多款国产猫三联灭活疫苗获批

获批时间	兽药名称	研制单位
2023年8月22日	猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗 (RPVF0304株+RPVF0207株+RPVF0110株)	天津瑞普生物技术股份有限公司、天津瑞普生物技术股份有限公司空港经济区分公司、瑞普(保定)生物药业有限公司
2023年8月22日	猫鼻气管炎、猫杯状病毒病、猫泛白细胞减少症三联灭活疫苗 (WX株+SH14株+0918株)	中国农业科学院上海兽医研究所、唐山怡安生物工程有限公司、哈药集团生物疫苗有限公司
2023年8月22日	猫泛白细胞减少症、鼻气管炎、杯状病毒病三联灭活疫苗 (HBX05株+BJS01株+BJH13株)	泰州博莱得利生物科技有限公司、北京博莱得利生物技术有限责任公司、中瑞动检(北京)生物技术有限公司
2023年10月17日	猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗 (WH-2017株+LZ-2016株+CS-2016株)	华中农业大学、武汉科前生物股份有限公司、云南生物制药有限公司、华派生物技术(集团)股份有限公司
2023年12月6日	猫泛白细胞减少症、杯状病毒病、鼻气管炎三联灭活疫苗 (708株+60株+64株)	普莱柯生物工程股份有限公司、洛阳惠中生物技术有限公司、洛阳惠中动物保健有限公司、河南新正好生物工程有限公司、普莱柯(南京)生物技术有限公司
2023年12月6日	猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗 (HBJ06株+GHZ05株+PSY01株)	中牧实业股份有限公司

资料来源：畜牧兽医局，国信证券经济研究所整理

药品方面：近年国内头部厂商加快研发布局，驱虫药等核心品类陆续获得注册证书和生产批号，产品矩阵快速丰富，目前头部企业已具备体系化供应能力。以瑞普生物为例，其目前在驱虫药、宠物疫苗、耳道治疗药、麻醉镇痛药、抗生素药、抗病毒药、消毒药及各类内科药等产品线均有布局，涵盖生物制品、化药及营养保健品等9大领域。未来依靠性价比和自有渠道布局优势，有望持续抢占进口品牌产品份额。

图102: 国内头部宠物化药企业产品布局情况



资料来源：Frost & Sullivan，《中国宠物药品白皮书》，国信证券经济研究所整理

用品：关注细分赛道机遇和品牌化转型

刚需用品贡献主要规模，线上销售占比高

◆ 宠物用品品类众多，整体市场规模随宠物数量扩张

宠物用品分为日用清洁、服饰及出行用具、玩具三大类。相比于主粮，宠物用品种类繁多，需求迭代快，目前多数品牌商产品通过代工模式生产，自身则聚焦品牌和渠道运营。

图103：国内宠物用品产业链概览



资料来源：IT 桔子，国信证券经济研究所整理

得益于国内宠物数量增长和宠物消费繁荣，国内宠物用品市场近年保持较快扩张速度。参考欧睿统计出厂口径，2024 年国内宠物用品市场规模已达 360 亿元，过去五年复合增速为 10.27%。另参考 IT 桔子统计口径，目前日用清洁用品在用品市场规模中占比接近 80%；宠物服饰及出行用具规模占比接近 20%；宠物玩具规模占比不足 10%。刚需高频消费的日用清洁用品贡献市场主要规模，而服饰、牵引绳、玩具等品类消费刚性差且复购率低，因此市场规模较小。

图104：2024 年国内宠物用品出厂规模已达 360 亿元，过去五年复合增速约 10%



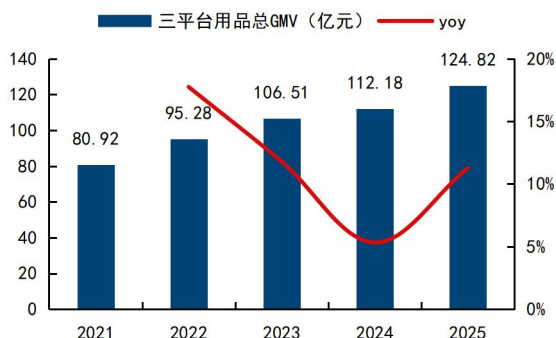
资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

◆ 电商是国内宠物用品的主要销售渠道

目前国内 60%以上宠物用品销售额来自线上电商平台。参考久谦中台统计，2024 年国内猫狗宠物用品线上三平台 GMV 总额为 124.82 亿元，同比+11.27%，2022-2025 年 GACR 为 9.74%。其中美容清洁 GMV 占比 61%，2022-2025 年 GACR 为 9.74%；日用工具 GMV 占比 27%，2022-2025 年 GACR 为 9.17%；猫狗玩具 GMV 占比 8%，2022-2025 年 GACR 为 6.13%；宠物服饰 GMV 占比 4%，2022-2025 年 GACR 为+13.78%。

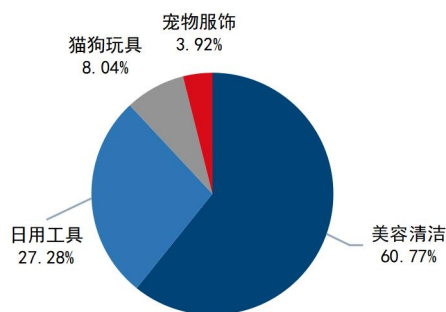
（注：该部分数据中，三平台指天猫、京东和抖音，品类包含美容清洁、日用工具、猫狗玩具、宠物服饰，未包含水族、异宠等其他消费，且未将拼多多、波奇网等其他电商平台纳入，因此金额相比欧睿口径偏小。）

图105: 猫狗宠物用品线上三平台 GMV 总额已达 125 亿元



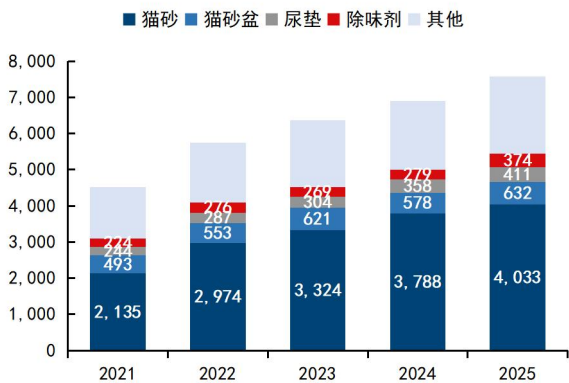
资料来源：久谦中台，国信证券经济研究所整理

图106: 日用清洁用品贡献线上近九成销售额



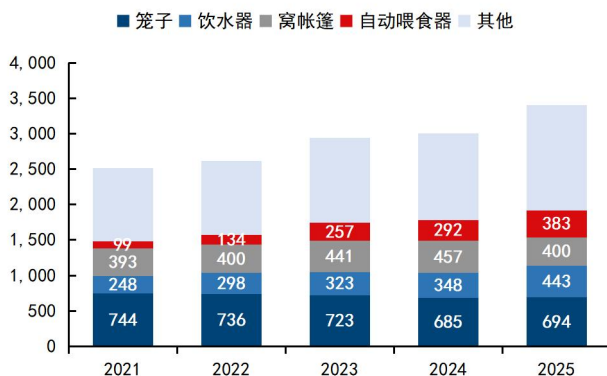
资料来源：久谦中台，国信证券经济研究所整理

图107: 美容清洁中，猫砂是核心品类且增速较快（百万元）



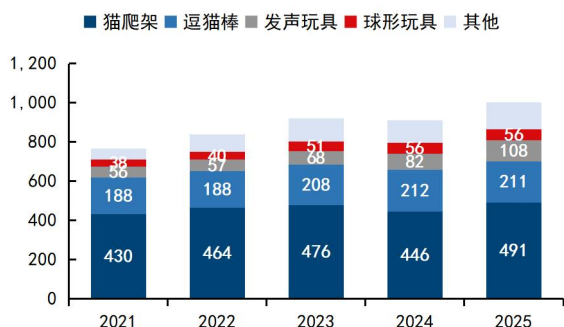
资料来源：久谦中台，国信证券经济研究所整理

图108: 日用工具中，窝笼和饮喂器是核心品类（百万元）



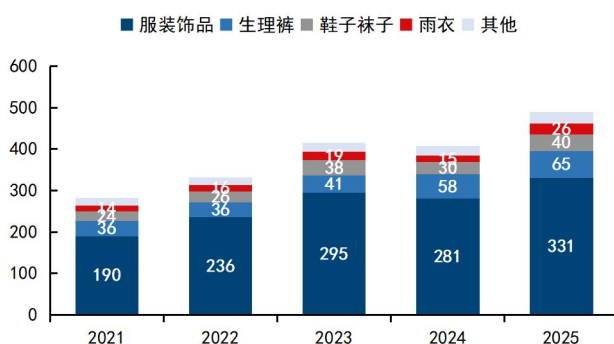
资料来源：久谦中台，国信证券经济研究所整理

图109: 猫狗玩具中, 猫爬架是核心品类 (百万元)



资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理

图110: 宠物服饰中, 服装饰品是核心品类 (百万元)

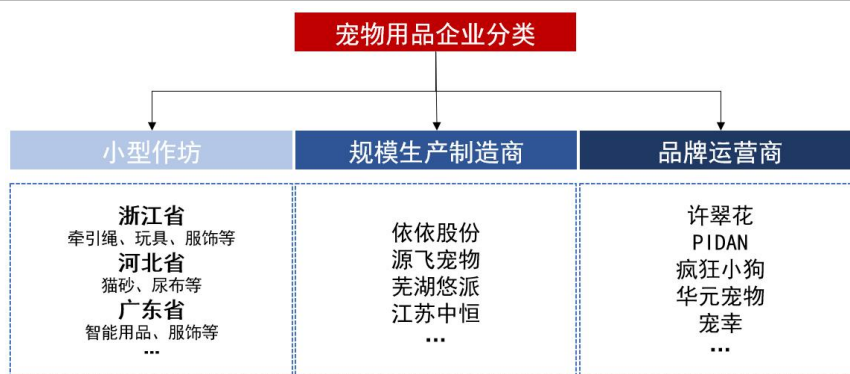


资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理

◆ 国内宠物用品品牌格局分散, 上市公司多以代工为主业

国内宠物用品市场目前主要有两类参与者。一是聚焦上游的生产制造商, 其中包括国内各类小型作坊式生产商, 以及以依依股份、源飞宠物、天元宠物等为代表大型规模化生产制造商; 二是处于中下游的品牌商或垂类电商平台, 以许翠花、PIDAN、疯狂小狗、小佩等为代表。

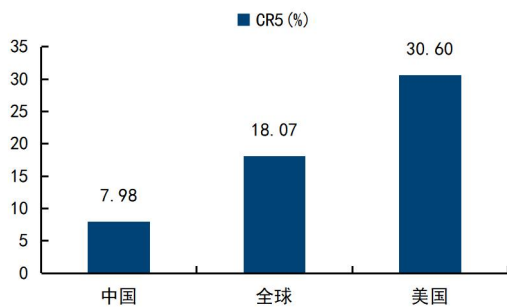
图111: 国内宠物用品企业主要分为三类



资料来源: 依依股份招股说明书, 国信证券经济研究所整理

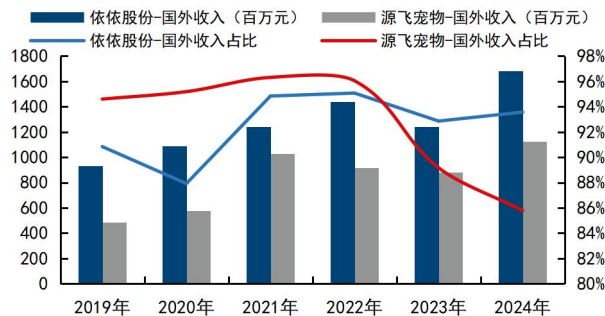
国内宠物用品市场格局分散。宠物用品进入门槛相对较低, 且国内用品行业起步晚, 品牌化率偏低, 因此市场目前呈现高度分散格局。参考欧睿统计口径, 2024年我国宠物用品市场整体 CR5 不足 8%, 明显低于全球平均水平 (18%)。目前国内上市宠物用品公司主要聚焦供应链环节, 品牌端参与度很低, 以非贴牌代工业务为主要创收盈利方式, 制造属性明显大于消费属性。以依依股份为例, 其所产宠物卫生产品主要通过海外头部品牌或平台完成销售, 海外营业收入占比在 90% 以上, 毛利率维持在 15-20% 之间, 低于其他宠物赛道公司。

图112: 相较海外市场, 国内宠物用品行业明显更分散



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图113: 宠物用品分为日用清洁、服饰出行、玩具三大类



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

猫砂刚需高频, 有望孕育优秀品牌公司

◆ 海外用品市场整体同样分散, 但猫砂市场规模大且格局集中

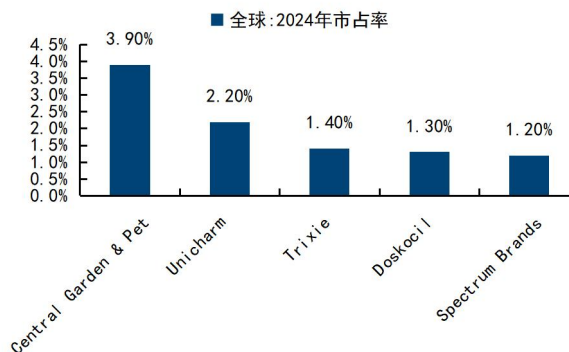
除猫砂以外, 其他宠物用品整体消费低频, 品类繁杂且生产门槛低, 用户品牌忠诚度不高, 因此海外宠物用品市场规模也相对较小, 格局高度分散。参考欧睿统计出厂口径, 2024 年全球宠物用品市场规模约 418 亿美元, 2019-2024 年 CAGR 为 5.83%。其中除猫砂以外其他宠物用品市场规模 312 亿美元, 占比 75%, CR5 仅 10%左右。美国作为全球最大宠物用品市场, 2024 年市场规模为 206 亿美元, 2019-2024 年 CAGR 为 5.57%。其中除猫砂以外其他宠物用品市场规模 159 亿美元, 占比 77%, CR5 约 16%。

图114: 全球宠物用品市场规模在 400 亿美元左右



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图115: 全球除猫砂以外用品市场的 CR5 在 10%左右



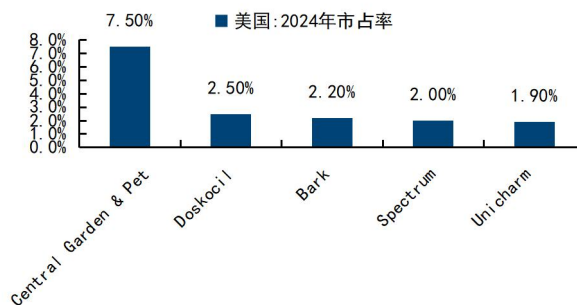
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图116: 美国是全球最大用品消费市场, 规模约 200 亿美元



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图117: 美国除猫砂以外用品市场的 CR5 为 16%



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

猫砂是居家养猫必需品, 具备刚需高频特征, 市场规模明显大于其他品类。猫砂在城市居家养猫场景中具有非常高的消费刚性和频次, 因为其一方面能够满足宠物猫抓挠、掩埋本能; 另一方面可以通过物理吸附或化学中和锁住异味, 这使得猫砂成为全球宠物用品市场中规模最大的细分品类。据欧睿统计出厂口径, 2024 年全球猫砂市场规模 106 亿美元, 占用品总规模 25%, 其中美国作为全球最大猫砂市场, 2024 年猫砂市场规模为 47 亿美元, 占全球总规模近一半。

图118: 全球猫砂市场规模约 100 亿美元, 占用品总规模 25%



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

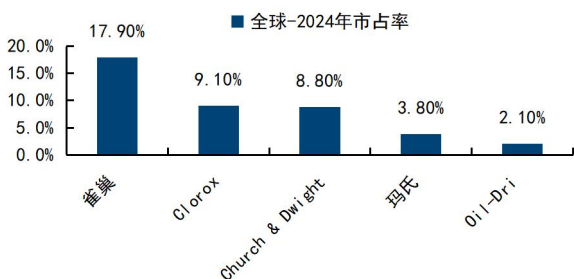
图119: 美国是全球最大猫砂市场, 规模接近 50 亿美元



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

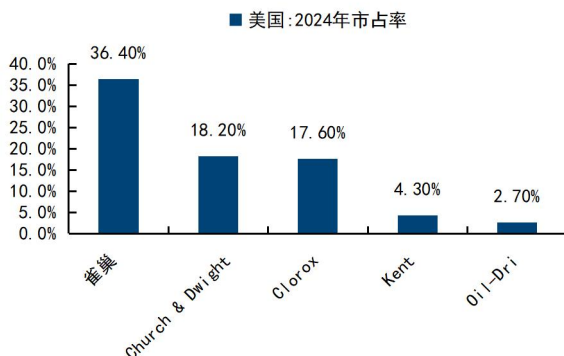
不同于其他用品, 宠物主对猫砂品牌忠诚度极高, 海外市场格局高度集中。类似猫粮, 宠物猫一旦适应某款猫砂就很难随意更换, 且优质猫砂产品在功能方面具备技术和配方壁垒, 这决定了用户对猫砂品牌极强的消费粘性, 因此猫砂市场集中度明显高于其他用品市场。参考欧睿统计, 2024 年全球猫砂市场前五大猫砂公司分别为雀巢 /Clorox/Church&Dwight/ 玛氏 /Oil-Dri, 市占率分别为 18%/9%/9%/4%/2%, 其中美国前五大毛猫砂公司分别为雀巢 /Church&Dwight/Clorox/kent/Oil-Dri, 市占率分别为 36%/18%/18%/4%/3%。雀巢依靠旗下 Tidy Cats 品牌在全球猫砂市场占据统治地位。

图120: 全球猫砂市场格局较为集中, 雀巢独占近两成份额



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图121: 美国猫砂市场高度集中, 雀巢独占近四成份额



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

◆ 品类首创、持续迭代、渠道复用让 Tidy Cats 在北美市场得以经久不衰

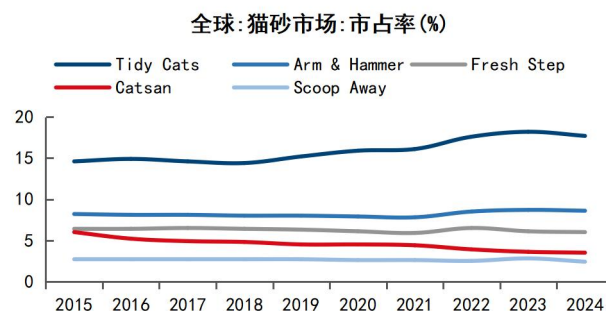
Tidy Cats 原属于 Golden Cat Corporation, 该公司创始人是被誉为“猫砂之父”的 Ed Lowe。1995 年普瑞纳 (Purina) 斥资收购 Golden Cat Corporation, 此后 2001 年雀巢又出资收购普瑞纳所有已发行股票, 最终实现对 Tidy Cats 的间接控制。

图122: Tidy Cats 全球收入稳步增长, 过去五年 CAGR 为 13%



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图123: 2024 年 Tidy Cats 在全球猫砂市场市占率 18%



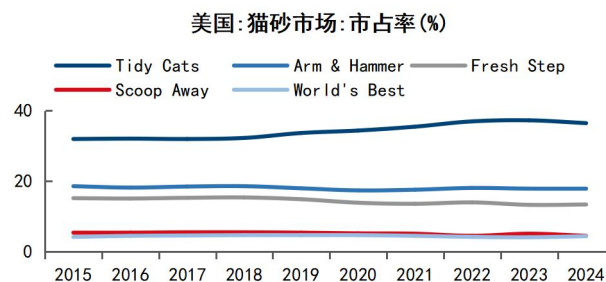
资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图124: Tidy Cats 美国收入过去五年 CAGR 为 7%



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

图125: 2024 年 Tidy Cats 在美国猫砂市场市占率 36%



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

Tidy Cats 猫砂能在全球及美国猫砂市场经久不衰，主要得益于以下几方面优势：

(1) **首创猫砂品类占领消费心智。**1947年，Tidy Cats 创始人 Ed Lowe 发现吸收性粘土更适合做猫厕所垫料，随后首创猫砂产品并于1954年创立 Tidy Cats 品牌，因此在北美成熟市场 Tidy Cats 几乎是猫砂的代名词，这种积淀带来的品牌忠诚度极高；

(2) **顺应需求持续创新迭代产品：**作为品类开创者，Tidy Cats 从上世纪以来持续引领行业产品革命，针对消费痛点先后推出结团猫砂、轻量猫砂、环保猫砂等开创性单品，这是公司品牌势能在过去几十年能够得以延续的重要原因；

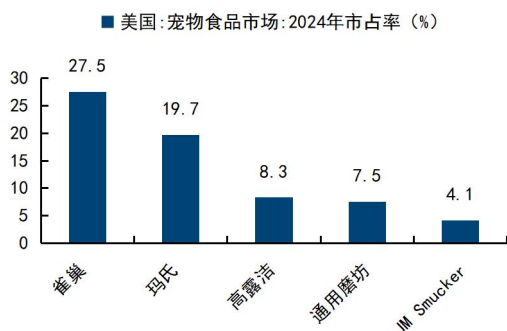
(3) **与雀巢强大的渠道网络协同：**收购 Tidy Cats 之后，雀巢便开始利用其在食品板块（雀巢是北美最大的宠物食品公司，市占率接近 30%）建立起的供应链和商超渠道，保证 Tidy Cats 占据核心货架位置。而对于宠物主来说，猫砂和猫粮同属高频消费，其在买走雀巢旗下品牌猫粮的同时，通常也会顺便买走猫砂，因此在以线下商超渠道为主的美国市场，Tidy Cats 拥有极强的统治力。

图126: Tidy Cats 首创猫砂产品并引领迭代



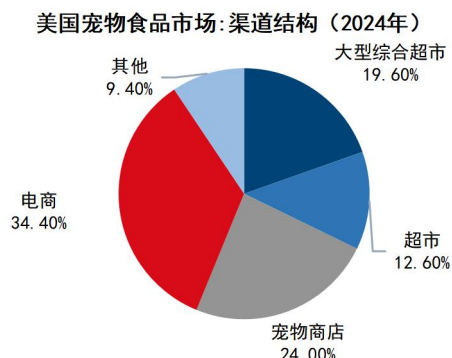
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图127: 雀巢目前是美国最大的宠物食品商



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图128: 美国宠物食品市场以线下商超和宠物店为核心渠道



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

◆ 国内猫砂市场快速扩容，许翠花以创新单品成为市场黑马

得益于宠物猫数量增长，我国猫砂市场近年快速扩张，但市场格局相对分散。据欧睿统计出厂口径，2024年我国猫砂市场规模已达 58.42 亿元，2019-2024 年 CAGR

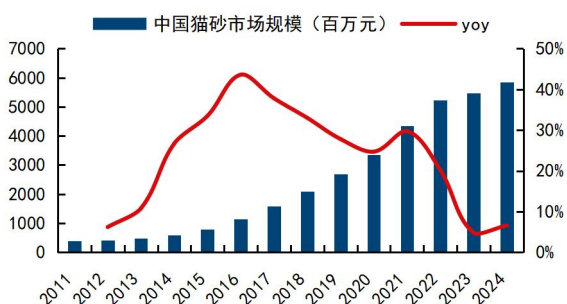
为 16.78%。不同于美国等海外成熟市场，国内猫砂市场一方面起步较晚，市场品牌化率低，白牌泛滥；另一方面国内以线上渠道为主，且品牌商多以代工为主，市场进入门槛低，因此我国猫砂市场目前高度分散。据欧睿统计，2024 年国内前五大猫砂品牌分别为 PIDAN/ 爱宠爱猫/ 里兜/ 育肯/ 洁珊，市占率分别为 3.6%/3.5%/2.6%/2.6%/2.3%，CR5 不足 15%，远低于海外平均水平。

图129: 国内猫砂产业链概览



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图130: 2024 年国内猫砂市场出厂规模 58.42 亿元



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图131: 国内猫砂市场格局分散，头部品牌市占率不足 5%



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

国内猫砂产品目前以混合和植物两类为主，后者综合性能优异，正成为中高端主流。按照原材料，猫砂大致分为矿物猫砂、混合猫砂和植物猫砂三类，不同类型猫砂在结团性、除臭效果、清洁便利性及适用场景上各具特色。最初国内市场类似海外，以膨润土砂为原料的矿物猫砂是主流，但由于其粉尘较多，不利于宠物主和猫的呼吸道健康，且国内优质膨润土砂资源相对稀缺，因此近几年混合猫砂和植物猫砂逐步成为主流。其中混合猫砂（如豆腐砂+膨润土砂）综合不同材质的优点，在结团、除臭和粉尘控制方面较为均衡；而植物猫砂（尤其是木薯猫砂）虽然成本和单价较高，但在结团、重量、粉尘控制以及清洁便利性等方面均拥有优异性能，正逐步成为中高端猫砂市场的主流产品。参考久谦中台统计，目前天猫渠道中，混合猫砂在平台猫砂总销售额中占比已从 2020 年的不到 20% 提升至 2024 年近 50%；而植物猫砂也在快速崛起，2025H1 在平台猫砂总销售额中占比已达 20% 以上。

表11: 目前国内猫砂产品主要有三类

分类	主要成分	结团能力	扬尘情况	重量	环保/处理	健康监测	代表品牌
植物猫砂	木薯淀粉等植物原料	极强, 结团小而坚硬	极低, 几乎无尘	极轻, 方便搬运	可生物降解, 通常可冲马桶	可白色/浅色, 极易观察尿液颜色	许翠花、城市理享
混合猫砂	豆腐砂+膨润土/矿砂	中等偏上	较低	中等	大部分可冲马桶	取决于配比, 通常较难观察	PIDAN、福丸、里兜
矿物猫砂	膨润土、沸石等矿石	较强, 但易粘底	较高(除高品质除尘矿砂外)	极重, 搬运费力	不可降解, 严禁冲马桶	深色, 难以观察出血尿等异常	洁珊

资料来源: 天猫, 国信证券经济研究所整理

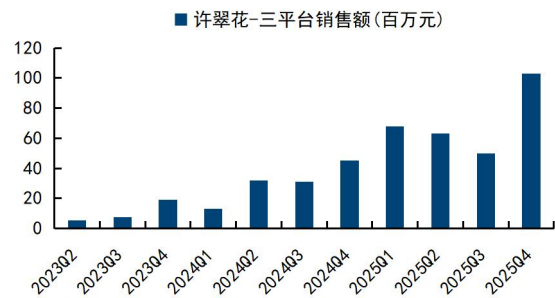
许翠花引领木薯猫砂创新, 成为国内猫砂市场黑马。许翠花是国内首个推出木薯猫砂品牌并率先在国内自建“木薯类”猫砂工厂。其既填补了国内高端植物猫砂的空白, 也相比众多 OEM 品牌维持了极高的品控稳定性, 最终得以在猫砂赛道脱颖而出。据久谦中台统计, 2025 年国内三平台猫砂总销售为 40 亿元左右, 其中许翠花销售额为 2.83 亿元, 同比增速 134%, 市占率已达 7%, 直逼混合猫砂龙头品牌 PIDAN。我们认为, 猫砂作为用品中的刚需高频品类, 长期受益宠物消费产业景气, 仍有较大扩容升级潜力, 且市场格局具备较大集中潜力。而许翠花作为国内木薯猫砂首创品牌, 其在该中高端品类的消费心智占领上具备先发优势, 且自有工厂和研发迭代有望驱动品牌势能延续, 未来有望在国内猫砂市场保持领先地位和份额扩张。

图132: 2025 国内三平台猫砂总销售额已达 40 亿元, 近三年 CAGR 为 11%



资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理 (注: 三平台数据, 包括天猫、京东和抖音)

图133: 木薯猫砂产品上市以来, 许翠花线上 GMV 快速扩张



资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理 (注: 三平台数据, 包括天猫、京东和抖音)

图134: 以许翠花为代表的木薯猫砂品牌市占率快速提升

三平台市占率	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
PIDAN	8.72%	8.84%	7.45%	8.27%	6.04%	9.34%
许翠花	0.37%	1.43%	2.58%	3.72%	6.54%	7.48%
城市理享	0.10%	0.19%	0.25%	2.15%	4.53%	5.23%
福丸	3.79%	4.67%	5.38%	5.38%	4.83%	4.55%
囡宝	0.26%	2.25%	2.81%	1.71%	1.21%	3.37%
比亿奇	2.26%	3.40%	4.12%	4.60%	4.38%	3.37%
里兜Lorde	6.39%	5.65%	5.15%	4.55%	3.22%	2.98%
网易严选	3.33%	3.40%	3.84%	3.38%	3.22%	2.89%
petshy	4.99%	6.37%	4.30%	3.33%	2.57%	2.79%
凯锐思Keres	2.86%	2.47%	3.15%	2.94%	2.72%	2.74%

资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理 (注: 三平台数据, 包括天猫、京东和抖音)

图135: 以许翠花为代表的木薯猫砂品牌 GMV 维持高速增长

销售额-yoy	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
PIDAN	13.91%	8.78%	-0.76%	4.97%	-7.69%	13.02%
许翠花			718.18%	192.31%	188.89%	101.32%
城市理享			186.67%	1194.12%	1993.02%	143.18%
福丸	26.67%	41.67%	64.91%	29.41%	2.13%	-15.45%
囡宝		6733.33%	1156.41%	-14.63%	-51.02%	97.14%
比亿奇	209.09%	106.67%	111.76%	51.61%	20.83%	-26.60%
里兜Lorde	47.69%	8.42%	-6.25%	-9.71%	-28.89%	-34.41%
网易严选	56.25%	63.16%	34.00%	11.29%	-4.48%	-14.49%
petshy	7.14%	30.34%	0.00%	-41.38%	-32.00%	-16.18%
凯锐思Keres	0.00%	-4.26%	27.91%	33.33%	-1.82%	-6.67%

资料来源: 久谦中台, 国信证券经济研究所整理 (注: 三平台数据, 包括天猫、京东和抖音)

代工厂未来有望依靠品牌化转型破局

◆ 海外经验：Central Garden & Pet 以多 SKU 布局、坚守分销渠道取胜。

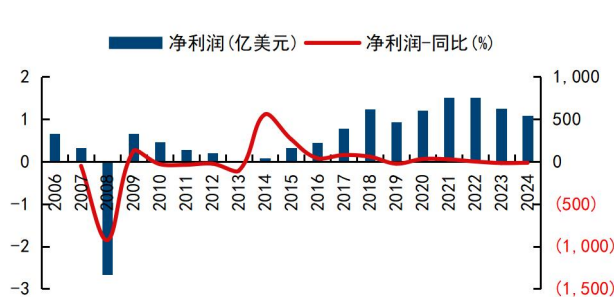
Central Garden & Pet（以下简称“CGP”）是美国最大的园艺及宠物用品品牌商，2024 财年公司营业总收入为 32.00 亿美元，同比-3.31%，其中宠物类用品收入 18.77 亿美元，同比-2.37%，占比约 60%；园艺类用品收入 14.33 亿元，同比-4.55%，占比约 40%。参考欧睿统计，CGP 宠物用品销售额（除猫爬架以外）在全球以及美国均位居第一，其中全球市占率为 3.9%。2024 财年 CGP 整体毛利率为 29.49%，但由于用品轻研发重渠道，销售费用开支较大，公司销售、行政及一般费用率接近 24%，最终公司业务整体净利率为 3.42%。

图136: Central Garden & Pet 营业收入情况



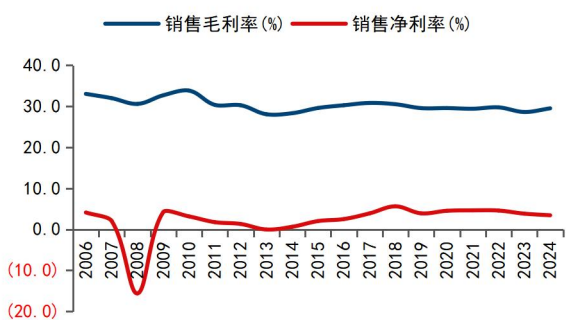
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图137: Central Garden & Pet 净利润情况



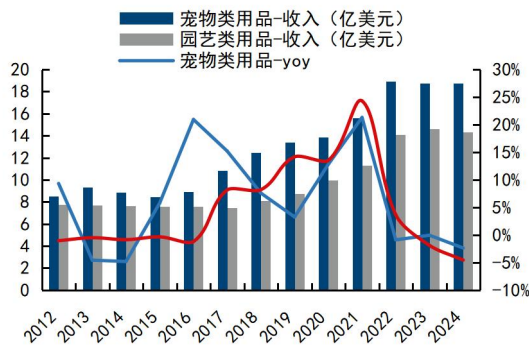
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图138: Central Garden & Pet 2019-2024 财年平均毛利率为 29%，平均净利率为 4%+



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图139: Central Garden & Pet 宠物类用品销售额整体呈增长趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

在以线下卖场为主要渠道的美国，自有分销网络建设是大型宠物用品公司的核心壁垒。CGP 以园艺及宠物消费领域的分销业务起家，因此在下游大型连锁商超、宠物专营店等核心渠道拥有扎实客户基础，累计覆盖超 10000 万家零售店以及超 6000 家宠物诊所，这是公司得以保持稳定收入和利润率的核心壁垒。

图140: 强大分销网络构筑 Central Garden & Pet 的核心业务壁垒



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

外延并购、拓展长尾产品是公司得以持续成长关键。对于种类繁杂的用品市场, 多品类覆盖是用品公司的关键能力, 因此“积极并购、丰富 SKU”是 CGP 的核心经营策略, 其在成立以来的 30 多年里累计完成 60 次外部并购, 目前公司宠物板块在猫狗、水族等不同细分领域均有领先品牌布局, SKU 数量超过 23000 个。

图141: Central Garden & Pet 宠物业务的产品矩阵丰富

Categories	Leading brands
Dog & Cat	<ul style="list-style-type: none"> 1 Hartz 2 Dog Chew Toys 3 fair paws 4 in Dog Pads 5 Comfort ZONE 6 Calming Products
Aquatics	<ul style="list-style-type: none"> 1 AQUEON 2 Aquatics
Small Animal	<ul style="list-style-type: none"> 1 KATEE 2 Small Animal
Bird	<ul style="list-style-type: none"> 1 KATEE 2 Pet Bird 3 Suet
Reptile	<ul style="list-style-type: none"> 1 ZILLA 2 Reptile
Equine	<ul style="list-style-type: none"> 1 FARNAM 2 Fly Controls
Live Pets (ex-Dog & Cat)	<ul style="list-style-type: none"> 1 Supreme Hamster 2 Live Pet (ex Dog & Cat)
Professional	<ul style="list-style-type: none"> 1 Farnam 2 Farm Insect Control 3 ZQICOM 4 Municipal Mosquito Control

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图142: Central Garden & Pet 最新市值为 24 亿美元, PE 为 15X 左右



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 出口业务短期面临压力, 上市公司内生外延, 加速布局品牌业务

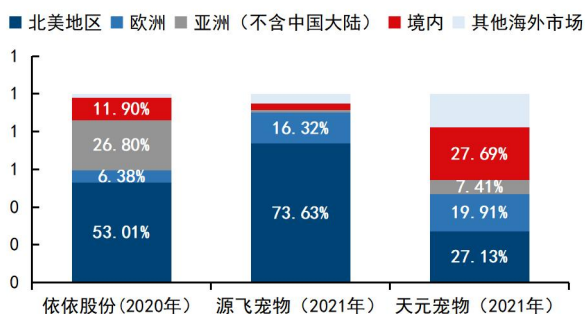
国内上市宠物用品公司目前核心收入主要来自欧美成熟市场客户的代工需求, 毛利率近年基本维持在 20-30% 之间, 为公司在生产经验和资金方面提供了重要积累。然而近年随着中美贸易冲突加剧以及 2025 年 4 月以来美国对东南亚国家加征对等关税, 出口代工业务短期正面临压力, 上市公司正纷纷利用前期积累积极布局国内市场, 以拓展收入来源、增厚盈利。

表12: 上市宠物用品公司代工业务一览

公司简称	产品	产能分布区域	主要代工客户
依依股份	尿垫+尿裤	国内+柬埔寨	亚马逊、PetSmart、沃尔玛、开市客、韩国 Coupang、Target、Chewy、日本 JAPPELL、日本 ITO、日本山善、日本永旺、英国 Pets at home 等
源飞宠物	牵引用具、宠物玩具、胶胶等	国内+柬埔寨+孟加拉	Petco、PetSmart、沃尔玛、Target 等
天元宠物	猫爬架、宠物窝垫等	国内+柬埔寨+越南+波兰	沃尔玛、Chewy、亚马逊、CANADIAN TIRE、Petco 等

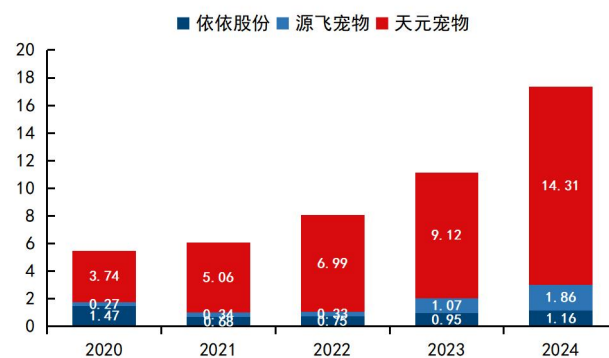
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图143: 上市宠物用品公司收入区域分布情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图144: 上市宠物用品公司国内收入规模近年快速扩张



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

其中, 源飞宠物在收购杭州肥圆网络科技, 拓展进口宠食品牌经销业务后, 正积极建立自有品牌业务, 先后切入零食和主粮赛道, 创立匹卡噗、哈乐威、传奇精灵品牌; 依依股份面向线上线下渠道推出自有品牌“乐事宠 HUSHPET”“一坪花房 Flora m²”, 不断拓展国内宠物纸巾及卫生用品市场份额; 天元宠物前期在进口品牌代销业务拥有渠道积累, 近年正积极拓展自有品牌业务, 并尝试通过外延并购形式拓展宠物电商业务, 强化自身在 B2B 和 B2C 渠道的分销能力。

我们认为, 宠物食品和用品在渠道上本身高度重合, 未来头部宠物用品制造商依靠自有品牌搭建以及渠道分销能力提升, 用品业务份额有望得到显著提升, 市场格局有望从分散逐步走向集中; 同时有望利用自身资金和渠道积累, 加速整合或拓展高毛利品牌宠食业务, 从而进一步扩大业务版图, 增厚收入及盈利。

图145: 依依股份正式积极尝试拓展自有品牌业务



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图146: 源飞宠物积极拓展自有品牌, 先后切入零食和主粮赛道



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

投资建议：聚焦战略清晰、组织高效的优质品牌商

展望 2026 年，我们认为国内宠物消费投资预计将分为三条主线：

- ◆ **品牌业务：**国内宠物消费景气具备高确定性，而消费理念进阶、人货场重构有望驱动强者愈强，身位领先、战略清晰、组织高效的优质品牌商，未来份额和盈利表现仍有望持续突破。
- ◆ **整合加速：**内外因素助推工厂品牌化转型，关注具备资金、产能或渠道优势的上市公司对体外优质品牌资源的整合。
- ◆ **海外业务：**逆全球化背景下，关注产能布局全面，客户基础牢固的头部代工厂；但需警惕弱美元趋势对毛利的短期影响。

标的方面：核心推荐自主品牌业务身位领先的头部优质企业：乖宝宠物、中宠股份，另外建议关注其他宠物业务相关企业。

表13：上市宠物相关企业主要经营指标一览

细分行业	证券代码	证券名称	旗下自主品牌	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			ROE-摊薄（%）		
				2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
宠物食品	301498.SZ	乖宝宠物	麦富迪、弗列加特、汪臻淳、佰萃粮等	33.98	43.27	52.45	2.67	4.29	6.25	15.20	11.70	15.08
	002891.SZ	中宠股份	顽皮、领先、ZEAL	32.48	37.47	44.65	1.06	2.33	3.94	5.13	10.44	16.22
	300673.SZ	佩蒂股份	爵宴、好适嘉	17.32	14.11	16.59	1.27	-0.11	1.82	6.68	-0.59	9.34
	832419.BJ	路斯股份	路斯	5.49	6.96	7.78	0.43	0.68	0.78	10.27	14.26	14.19
宠物用品	001222.SZ	源飞宠物	匹卡噗、哈乐威、传奇精灵	9.54	9.91	13.10	1.59	1.26	1.64	13.81	10.30	12.37
	301335.SZ	天元宠物	Petstar、天元、纯眠、小兽星、PPLink 等	18.87	20.37	27.64	1.29	0.77	0.46	6.75	3.96	2.46
	001206.SZ	依依股份	乐事宠、一坪花房	15.16	13.37	17.98	1.51	1.03	2.15	8.32	5.83	11.73
宠物医疗	拟赴港上市	瑞派宠物	瑞派宠物医院	14.55	15.85	17.58	-0.95	-2.90	-0.65	--	--	--
	300119.SZ	瑞普生物	瑞普、瑞派宠物医院	20.84	22.49	30.70	3.47	4.53	3.01	8.21	10.07	6.73

资料来源：iFIND, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表14：上市宠物食品及用品收入区域结构一览结构

		2020	2021	2022	2023	2024
乖宝宠物	国内收入（亿元）	10.39	13.34	20.39	28.63	35.51
	收入占比	53.81%	51.61%	51.82%	60.02%	66.17%
	毛利率	--	--	--	39.23%	45.62%
	国外收入（亿元）	9.66	12.26	13.40	14.64	16.93
	收入占比	45.97%	47.97%	47.60%	39.44%	33.83%
	毛利率	--	--	--	32.17%	35.24%
中宠股份	国内收入（亿元）	5.38	6.89	9.00	10.86	14.14
	收入占比	24.11%	23.92%	27.70%	28.97%	31.67%
	毛利率	34.48%	28.18%	27.77%	31.18%	35.18%
	国外收入（亿元）	16.41	20.97	22.43	26.62	30.51
	收入占比	73.51%	72.76%	69.07%	71.03%	68.33%
	毛利率	21.99%	18.11%	17.25%	24.28%	24.90%
佩蒂股份	国内收入（亿元）	1.99	2.10	2.75	3.50	2.88
	收入占比	14.86%	16.55%	15.90%	24.77%	17.37%

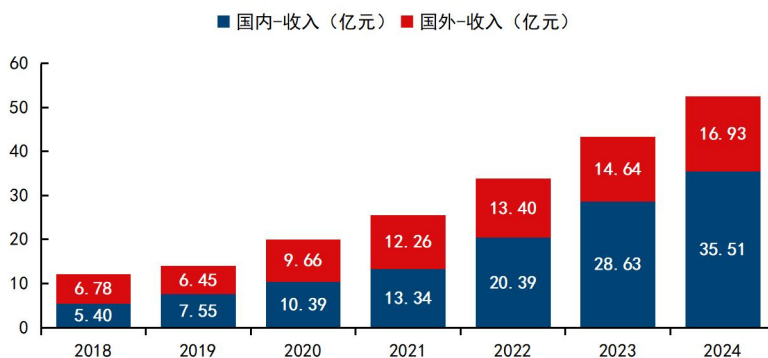
	毛利率	15.72%	18.06%	23.57%	23.68%	31.72%
	国外收入（亿元）	11.41	10.61	14.56	10.62	13.71
	收入占比	85.14%	83.45%	84.10%	75.23%	82.63%
	毛利率	27.22%	23.90%	22.06%	17.90%	28.94%
路斯股份	国内收入（亿元）	0.68	0.76	1.83	2.82	2.95
	收入占比	16.13%	16.53%	33.28%	40.57%	37.93%
	毛利率	—	12.35%	6.71%	12.37%	14.57%
	国外收入（亿元）	3.55	3.82	3.62	4.14	4.83
	收入占比	83.79%	83.26%	65.99%	59.43%	62.07%
	毛利率	—	17.38%	19.59%	24.99%	27.95%
依依股份	国内收入（亿元）	1.47	0.68	0.75	0.95	1.16
	收入占比	11.87%	5.16%	4.93%	7.14%	6.43%
	毛利率	—	-21.49%	6.46%	28.97%	2.66%
	国外收入（亿元）	10.91	12.42	14.42	12.42	16.82
	收入占比	87.92%	94.84%	95.07%	92.86%	93.57%
	毛利率	—	18.83%	14.10%	16.10%	20.79%
源飞宠物	国内收入（亿元）	0.27	0.34	0.33	1.07	1.86
	收入占比	4.49%	3.22%	3.46%	10.84%	14.22%
	毛利率	31.79%	15.90%	22.88%	8.13%	6.89%
	国外收入（亿元）	5.79	10.29	9.16	8.84	11.24
	收入占比	95.19%	96.31%	96.04%	89.16%	85.78%
	毛利率	26.13%	23.20%	24.33%	23.84%	25.54%
天元宠物	国内收入（亿元）	3.74	5.06	6.99	9.12	14.31
	收入占比	25.80%	27.28%	37.06%	44.75%	51.80%
	毛利率	—	—	16.78%	11.52%	11.65%
	国外收入（亿元）	10.69	13.21	11.87	11.25	13.32
	收入占比	73.73%	71.26%	62.94%	55.25%	48.20%
	毛利率	—	—	21.97%	22.83%	20.63%

资料来源：iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

乖宝宠物：自主品牌身为领先的国产宠食龙头

公司以代工出口业务起步，海外大客户基础良好。在 2006-2012 年成立之初，公司前身聊城乖宝宠物用品有限公司主做宠物食品出口代加工，期间成为沃尔玛、品谱、斯马克等众多国际知名零售快消企业的供应商。2024 年公司国外收入已达 16.93 亿元，同比+15.64%。

图147：乖宝宠物分地区收入情况

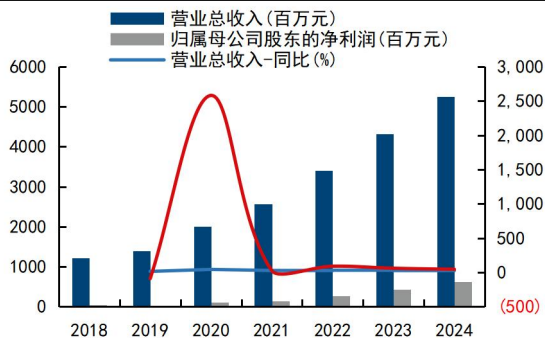


资料来源：公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司国内自主品牌业务身位领先，品牌及产品矩阵布局全面。乖宝宠物自 2013 年开始集团化运营后，基于前期代工业务积累的研发、工艺、质量等多方位优势，

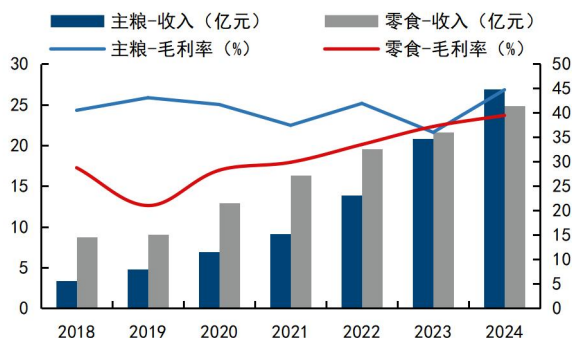
依靠自有品牌“麦富迪”全面进军国内宠物食品市场。2017 年至今，公司精准把握线上渠道爆发红利，依靠爆品打造策略实现对自主品牌宠食业务的领先站位，旗下麦富迪品牌全渠道销售额已位居国产品第一，弗列加特正高速增长为国产高端宠粮中的龙头品牌之一。目前公司旗下的弗列加特、汪臻醇、麦富迪、佰粹粮四大品牌已实现对国内高中低端宠粮价格带的全覆盖，2024 年国内业务收入规模已达 35.51 亿元（yoy+24.03%）。未来依靠领先的产品迭代能力和优秀的渠道运营能力，公司自主品牌业务有望继续保持量利齐增趋势。

图148: 乖宝宠物收入、净利润情况（单位：亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图149: 乖宝宠物各业务收入及毛利率情况（按品类）

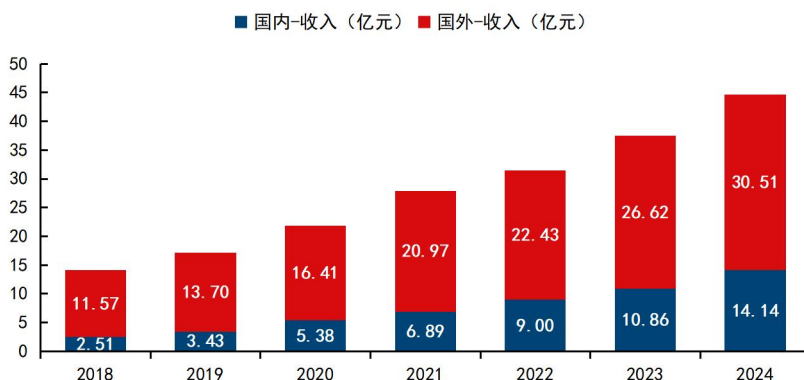


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中宠股份：境外产能稀缺，境内业务加速追赶的宠食先锋

海外产能布局领先的宠食代工出口龙头。公司作为最大的宠物食品代工出口企业，既是国内第一批在东南亚、新西兰实现产能布局的宠食企业，也是国内唯一实现在美墨加自贸区实现产能全面布局的宠食企业，目前公司海外业务依靠扎实产能布局和客户基础正保持稳定扩张趋势。2024 年，公司国外收入规模已突破 30 亿元，过去五年复合增速为 17.37%。

图150: 中宠股份分地区收入情况

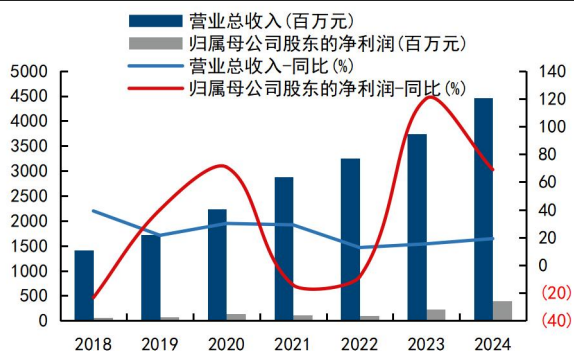


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

自主品牌快速推向市场，正持续增厚公司业绩表现。近年公司基于“聚焦国内市场、聚焦品牌、聚焦主粮”战略、“顽皮+领先+ZEAL”三大品牌切入国产主粮赛

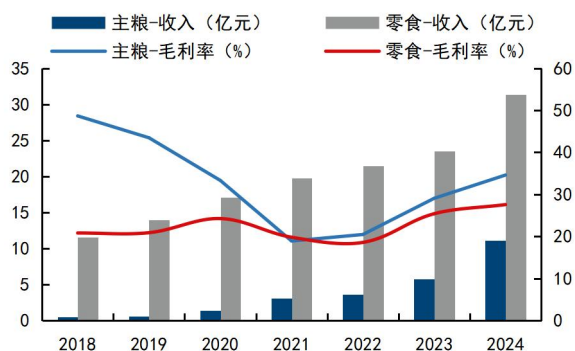
道，“产品研发+品牌运作+渠道管理”能力正快速得到验证。2024年公司境内收入同比+30.26%至14.14亿元，毛利率同比+4.00pct至35.18%；主粮收入同比+91.85%至11.07亿元，毛利率同比+5.53pct至34.59pct。未来随自主品牌业务规模扩张，有望逐步贡献可观业绩增量。

图151: 中宠股份收入、净利润情况（单位：亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图152: 中宠股份各业务收入及毛利率情况（按品类）

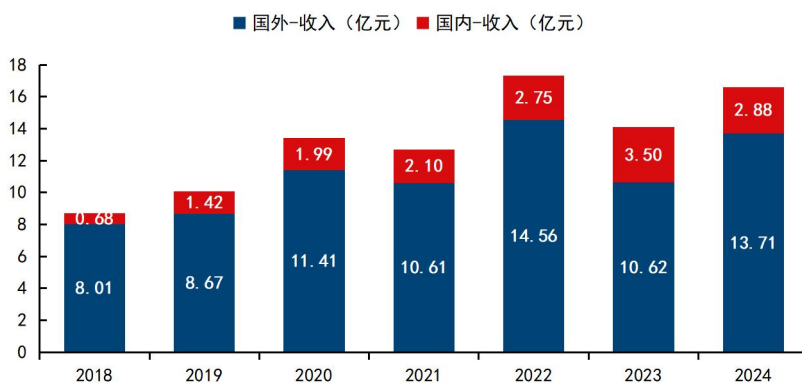


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

佩蒂股份：咬胶代工龙头，自主品牌业务稳步推进

海外产能布局广泛的咬胶零食代工龙头。公司作为国内最早一批发展宠物零食代工出口业务的企业，目前已在温州、泰州、越南、柬埔寨和新西兰建有大规模的生产基地，在宠物畜皮、植物咬胶领域份额领先，与沃尔玛等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。2024年公司海外收入规模已达13.71亿元，同比增速为29.10%，毛利率为28.94%。

图153: 佩蒂股份分地区收入情况

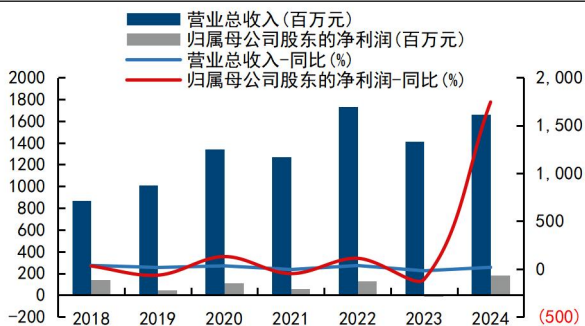


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司加速国内自主品牌布局，拥有“爵宴”、“好适嘉”两个自主品牌。爵宴作为公司主力品牌，定位侧重高端宠物犬食品，前期以肉干类产品打开市场与口碑，2024年推出犬风干主粮产品，正式进军高端宠物犬主粮市场，未来计划依靠自有产能持续拓展冻干、烘焙产品。好适嘉品牌从猫食品赛道切入市场，基于供应链优势主打性价比产品，目前正加速布局犬食品赛道，逐步实现犬猫领域全布局。

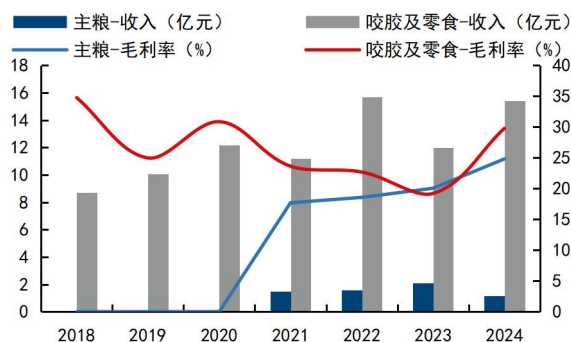
2024 年，公司国内业务收入规模已达 2.88 亿元，正依靠产品拓展实现增长。

图154: 佩蒂股份收入、净利润情况（单位：亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图155: 佩蒂股份各业务收入及毛利率情况（按品类）

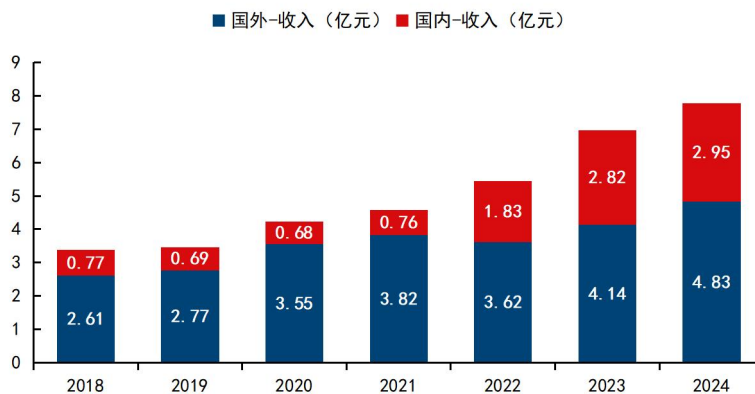


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

路斯股份：零食出口稳健，积极拓展自主品牌

公司已在零食代工出口领域深耕 20 余年。公司自上世纪末开始涉足宠物食品业务，以境外 OEM 起家，在肉干产品领域具备领先地位。生产环节，公司控股股东天成集团是国内肉鸭加工龙头企业之一，采购成本相较同行具备优势；销售环节，公司与俄罗斯、欧洲的客户合作紧密，订单维持增长。2024 年公司海外收入规模已达 4.83 亿元，同比增速为 16.67%，毛利率为 27.95%。

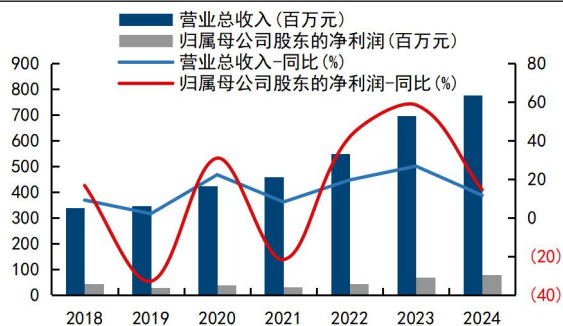
图156: 路斯股份分地区收入情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

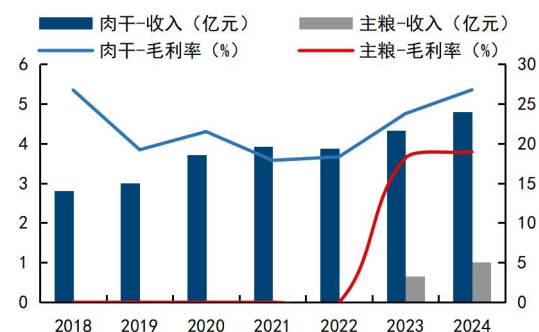
公司积极拓展自有品牌业务，主粮收入增长。在 IPO 募资建成的“年产 3 万吨宠物主粮项目”基础上，公司近年以“路斯”品牌进军国内宠物食品市场，通过线上线下渠道双轮驱动，公司自有品牌主粮收入实现增长。2024 年，公司主粮产品收入已接近 1 亿元，同比增速为 4.61%，毛利率为 18.94%。

图157: 路斯股份收入、净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图158: 路斯股份各业务收入及毛利率情况 (按品类)

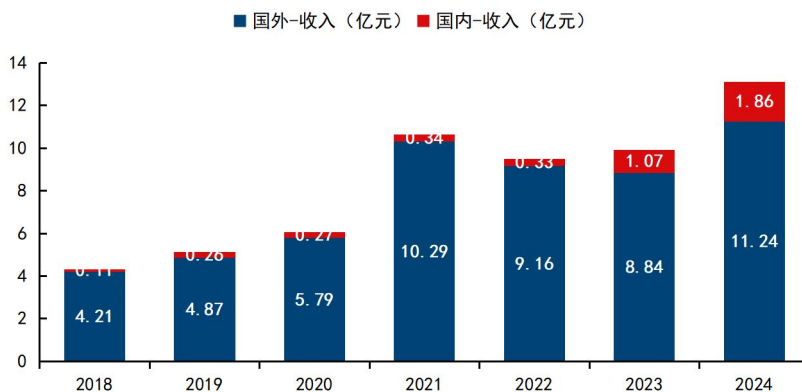


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

源飞宠物：宠物牵引用具龙头，积极拓展自主品牌主粮

公司是国内宠物牵引用具产销龙头，海外客户基础扎实。公司成立于2004年，自成立以来聚焦宠物用品和宠物零食的研发、生产和销售，在宠物牵引用具、玩具代工出口领域具备领先优势。公司目前已在美国、欧洲、日本等海外成熟市场拥有建立了稳定合作，海外客户包括Petco、沃尔玛等知名零售商/商超。2024年，公司海外收入规模已达11.24亿元，同比+27.15%，毛利率为25.54%。

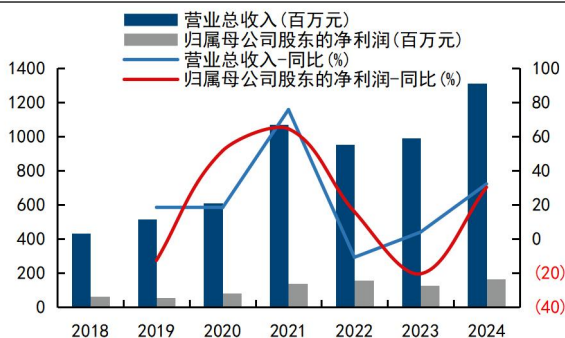
图159: 源飞宠物分地区收入情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

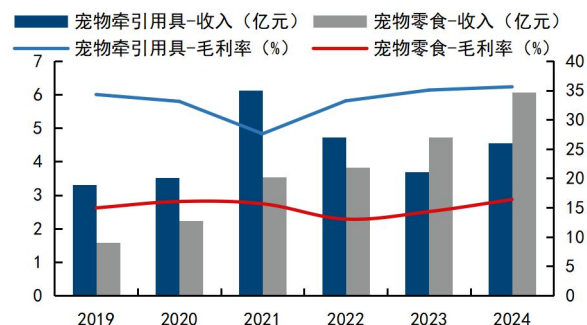
公司近年布局自主品牌，国内用品与食品销售初具规模。2024年，公司国内业务收入规模已达1.86亿元，同比增速为73.83%。用品及零食方面，公司依靠前期在代工业务中积累的优势，创立“匹卡噗”“哈乐威”等多个自主品牌，其中“匹卡噗”旗下零食产品逐步推向市场，“哈乐威”旗下牵引用具、猫砂等产品市场反响良好，推动品牌收入增长；主粮方面，公司推出自有主粮品牌“传奇精灵”，聚焦“高端营养，生鲜自然”理念。

图160: 源飞宠物收入、净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图161: 源飞宠物各业务收入及毛利率情况 (按品类)

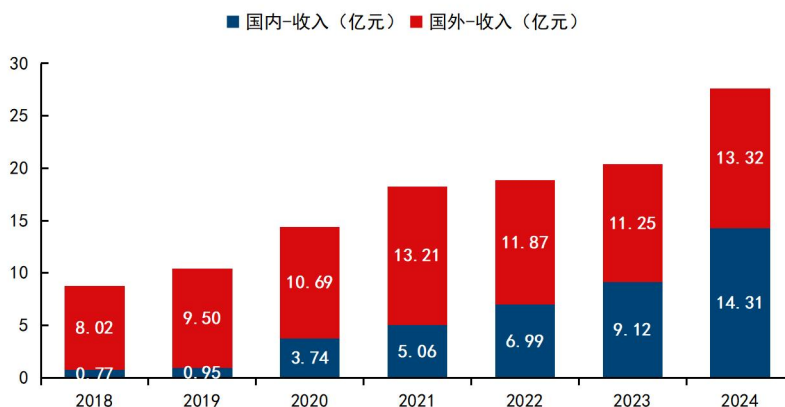


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

天元宠物：宠物用品出口起家，内销渠道布局领先

公司以出口业务起家，深耕宠物用品行业 20 余年。公司于上世纪末开始涉足宠物用品代工出口业务，初期以宠物窝垫、猫爬架为主要产品，后续逐步将品类拓展至宠物玩具、服饰、日用品等领域。目前公司已在全球市场积累了扎实的业务基础，合作客户广泛分布于欧洲、北美、大洋洲等主要宠物消费地区。2024 年公司海外收入规模已达 13.32 亿元，同比增速为 18.40%，毛利率为 20.95%。

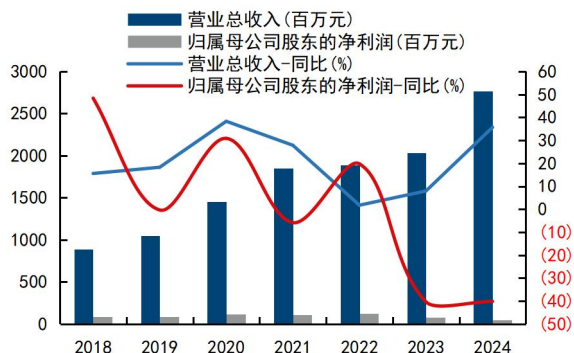
图162: 天元宠物分地区收入情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

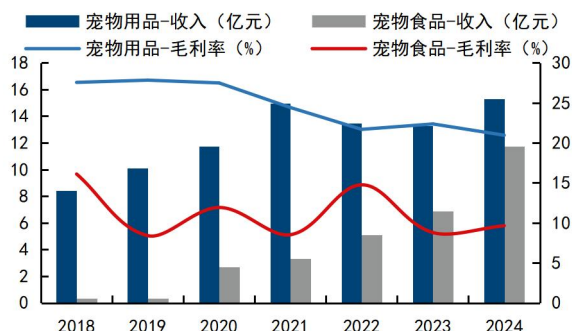
公司在积极发展自主品牌，构建渠道分销能力。2024 年公司国内收入规模已达 14.31 亿元，同比增速为 56.91%，毛利率为 11.65%。（1）用品方面，公司积极拓展自主品牌，目前旗下 Petstar（全品类）、天元宠物（全品类）、纯眠（用品）、小兽星（清洁洗护）、PPLink（智能用品）、KIRA（猫砂）品牌均涉及用品相关业务；（2）食品方面，公司初期通过跨境进口等方式获授销售渴望、爱肯拿、玛氏、雀巢、麦富迪等国内外知名宠粮品牌产品，并尝试发展了新食代、味道印记等自主品牌宠食产品；（3）渠道方面，公司依靠“宠发发”“它品”两大平台建立强大的 B2B 分销体系了，同时于 2025 年并表广州淘通科技股份有限公司（国内知名电商服务商），进一步补齐公司 B2C 分销能力，最终建立起全渠道分销体系，持续赋能公司自主品牌业务发展。

图163: 天元宠物收入、净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图164: 天元宠物各业务收入及毛利率情况 (按品类)

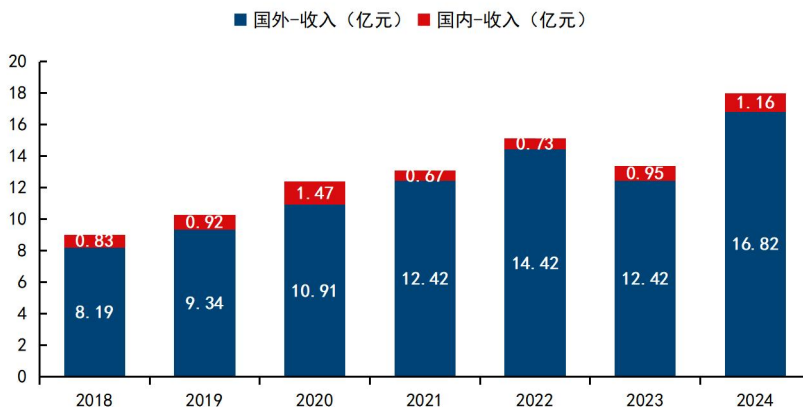


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

依依股份: 宠物护理用品出口商, 积极尝试品牌业务

公司专注宠物卫生护理用品出口 20 年。依依股份于 1998 年便开始从事卫生护理用品生产, 此后由于看好宠物市场发展潜力, 开始专注于宠物卫生护理用品的生产出口业务。2004 年公司首次与日本 ITO 开展合作, 此后相继获得沃尔玛、PetSmart、亚马逊等头部大客户的订单。目前公司产品出口已覆盖日韩、美国、欧洲等主要宠物消费地区, 2024 年海外业务收入规模已达 16.82 亿元, 同比增速为 35.44%, 毛利率为 20.79%。

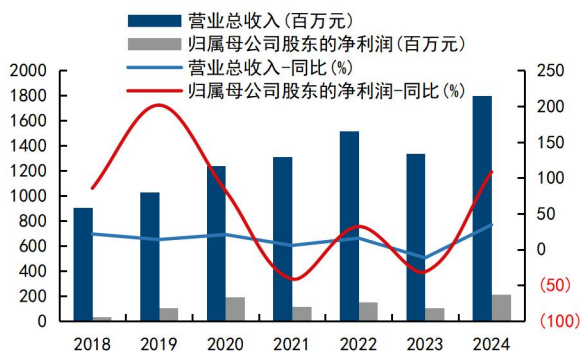
图165: 依依股份分地区收入情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司积极拓展境内代工与自主品牌业务。2024 年, 公司国内业务收入规模已达 1.16 亿元, 同比增速为 22.11%。公司一方面通过代工模式对接国内部分用品品牌供应链需求, 另一方面也在积极尝试推出自有品牌业务, 宠物一次性卫生护理产品已拥有乐事宠、一坪花房等多个品牌。

图166: 依依股份收入、净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图167: 依依股份各业务收入及毛利率情况 (按品类)



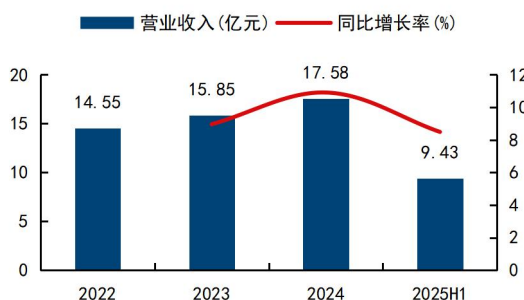
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

瑞派宠物: 稀缺宠物医院标的, 拟赴港上市

瑞派宠物是国内最大连锁宠物医院集团之一。瑞派宠物成立于2012年, 是国内首家实现全国连锁化运营的宠物医疗服务提供商。截至2025年6月30日, 瑞派宠物在全国已拥有548家在营宠物医院, 覆盖28个省份约70座城市, 已是中国第二大宠物医疗服务提供商。2024年, 公司实现营业收入17.58亿元, 较上年同期+10.91%, 实现归母净利润-0.65亿元, 对应净利率-0.40%。

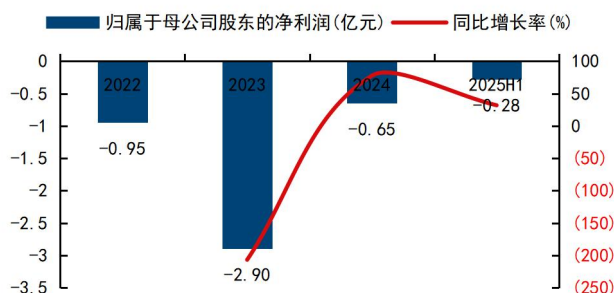
供应链赋能, 重视激励、体系布局推动经营规模稳步扩张。成本方面, 瑞派宠物董事会主席李守军先生同时也是A股上市公司瑞普生物的董事长和实控人, 瑞普生物作为瑞派宠物医院最大供应商, 在药品等耗材方面提供成本赋能。收入方面, 公司近年持续推进外延并购, 并首创兽医发展伙伴模式(收购医院时公司控股60%, 原团队保留40%股权), 最大程度保证原有团队的稳定和积极性, 医院数量稳步扩张。与此同时, 瑞派宠物构建了“城市中心-区域中心-社区”三级医院协同体系, 能够高效实现对主要消费区域的诊疗需求全方位覆盖。

图168: 瑞派宠物营业收入情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图169: 瑞派宠物归母净利润情况



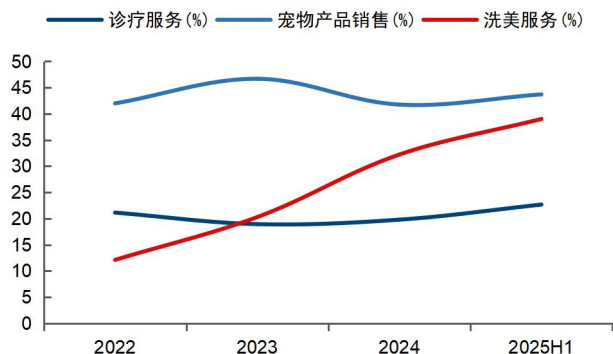
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图170: 瑞派宠物主营业务构成情况（亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图171: 瑞派宠物业务毛利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

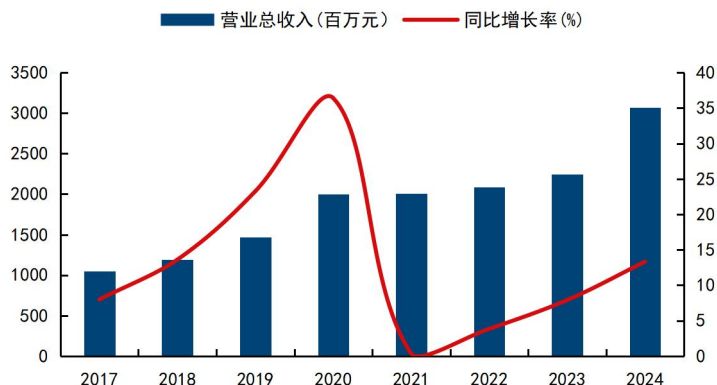
瑞普生物：药品、医疗、渠道全面布局的宠物医疗标的

疫苗、化药布局完善的大型动保企业。瑞普生物成立于1998年，旗下拥有19家分（子）公司、11个规模化生产基地、生产线84条，兽药产品批准文号及饲料添加剂备案近500个，涉及猪、鸡、水禽、牛、羊和宠物用药品、疫苗、消毒剂、清洗剂和功能性添加剂，是中国规模最大、产品种类最全的兽药企业之一，也是国家重大动物疫病防控疫苗生产企业。2024年，公司实现营业收入30.70亿元，较上年同期+13.32%，实现归母净利润3.01亿元，对应净利率14.62%。

禽苗业务维持领先，猪苗补齐口蹄疫疫苗。瑞普生物作为国内禽苗龙头，在高致病性禽流感市场苗领域占据领先份额，旗下组禽流感病毒(H5+H7)三价灭活疫苗已获获得了兽药产品批准文号批件，是国内针对禽流感病毒多亚型、多基因型毒株的最新三价灭活疫苗之一，目前已被列入国家批准使用的政府招标疫苗名录。猪苗方面，公司已实现了对国内8家口蹄疫疫苗生产企业之一的必威安泰的并表，进而补齐了口蹄疫疫苗产品布局。化药业务方面，公司子公司龙翔的原料药产能自2023年开始释放，后续计划重点推出孟布酮、头孢噻唑、头孢噻唑钠、吡丙醚等重点新产品，结合已有6种产品打造全新产品矩阵，提高市场竞争力。

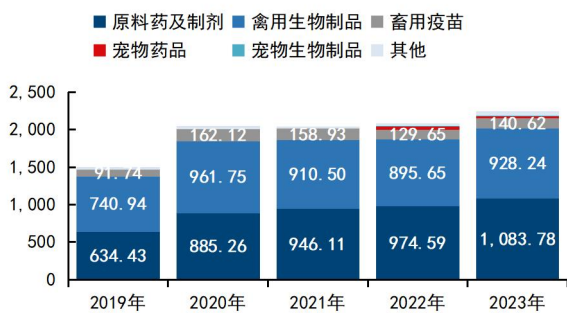
宠物医疗领域布局加速，2024年进一步强化医院端与渠道端布局。研发侧，公司于2012年开始深耕布局宠物板块，具备提供宠物从预防、诊断到治疗的整体防治解决方案的能力，在驱虫药、宠物疫苗、耳道治疗药、麻醉镇痛药、抗生素药、抗病毒药、消毒药及各类内科药等产品线均有布局，涵盖生物制品、化药及营养保健品等9大领域。渠道侧，2024年底公司进一步增持瑞派宠物医院股权，并于2025年完成对中瑞供应链公司的并表（持股56.31%），进一步强化医院及渠道端布局，形成了“优质经销商+三瑞齐发”的渠道体系，已覆盖全国8400家宠物医院、3500家宠物店（其中瑞派宠物医院覆盖超500家，覆盖率超90%）。

图172: 瑞普生物营业收入及增速情况



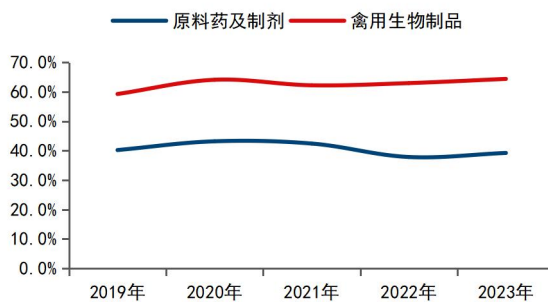
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图173: 瑞普生物主营业务构成情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图174: 瑞普生物主业毛利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

食品安全风险

宠物食品由宠物猫狗直接食用，若出现食品安全事故，可能导致相关公司品牌形象受损，进而可能导致后续销售收入下滑。

新品推广不及预期风险

市场环境及需求变化可能导致新品上市销售不畅，进而可能影响相关公司收入增速及盈利表现。

原材料价格上涨风险

宠物食品上游原料主要为畜禽肉及各类副产品，当前畜禽行情尚处底部，后期若出现价格上涨可能会影响宠物食品公司盈利表现。

贸易冲突风险

目前多数上市公司核心盈利仍来自海外代工业务，若出现中美贸易冲突升级等情况，可能会直接导致公司当期收入和盈利出现下滑。

汇率波动风险

上市公司海外代工业务主要通过美元结算，若出现人民币升值情况，可能会影响公司当期收入及盈利表现。

估值波动风险

部分上市公司估值目前处于历史偏高分位，如果后续行业竞争格局恶化或者公司产品业绩表现不及预期，则可能出现较大估值波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032