

宠物行业细分赛道解析

——宠物行业深度报告系列二

强于大市(维持)

2024 年 06 月 28 日

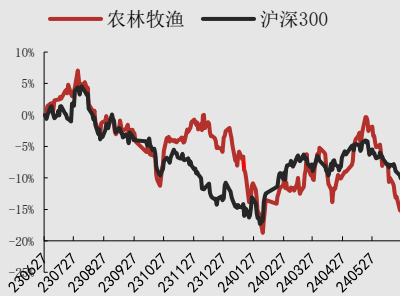
投资要点:

宠物产业链中食品和医疗消费占比最大。宠物行业主要包括宠物饲养、宠物交易、宠物食品、宠物用品、宠物医疗、宠物美容、宠物训练、宠物保险以及宠物殡葬等一系列商品和服务链条。宠物产业链上游以宠物饲养交易为主,多为个人经营,缺少规模化企业;中游包括宠物刚需的食品及用品,赛道内企业规模化程度高且竞争激烈,宠物食品在宠物行业内占主导地位,是行业爆发受益最大的子行业;下游包括宠物医疗、洗美、培训等服务类企业,随消费需求升级细分赛道逐渐增多,个人店铺为主,连锁化品牌仍在发展中。宠物食品及医疗覆盖宠物生命周期长,合计占比宠物消费市场约 80%,其中我国宠物食品消费占比逐年下降,2022 年占比 50.7%,宠物医疗消费占比稳定上升,2022 年占比 29.1%。

宠物食品:主粮消费占比最大,本土企业崛起中。可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品,宠物主粮在宠物食品中占据主导地位,根据 Euromonitor 的数据统计,2020 年我国宠物食品消费结构中,宠物主粮、宠物零食和宠物保健品占比分别为 89%、9%和 2%,宠物主粮中宠物干粮占比最高。从市场增速来看,宠物保健品>宠物零食>宠物主粮。目前国内宠物食品行业集中度较低,国外品牌占据大部分市场份额。宠物食品行业内企业的经营模式以 OEM 模式为主,部分具备一定产品研发、设计能力的生产企业逐步实现从 OEM 厂商到 ODM 厂商的转型,而部分优势企业逐步开始向 OBM 自主品牌模式拓展。细分品类来看,①主粮品类国外品牌竞争力依旧较强,消费者对国产宠物主粮品牌的偏好度逐步提升,长期来看国内宠物主粮市场集中度相较美国还有很大提升空间;②与宠物主粮被外资主导的竞争格局不同,我国宠物零食竞争格局分散,为本土品牌崛起提供空间,头部国产宠物零食品牌使用率超过外资品牌,未来有望持续进阶;③宠物营养品国产品牌优势显著,在使用率排名前十的犬猫营养品类中,中国品牌数量达 7 个。

宠物用品:智能化升级是大趋势,竞争格局分散且以外资为主。主要包括牵引器、清洁护理、宠物窝垫、食用器皿、宠物服饰、宠物玩具等,细分品类较多。我国宠物用品市场规模已达 400 亿元,过去 5 年年复合增速达 13.6%,增速远高于全球市场。其中宠物玩具、清洁护理用品、窝垫、食盆水具渗透率超 6 成,宠物智能用品、家电渗透率还比较低,未来智能化升级将成为大的发展趋势。由于宠物用品覆盖面广、细分品类多,全球宠物用品市场的竞争格局较为分散,宠物用品的领先企业仍以国际品牌为

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

盈利能力回升,养殖业亏损收窄

行业业绩受损,期待周期拐点

产能延续去化态势,预计生猪养殖利润逐季提升

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号:

S0270522030002

电话:

15521202580

邮箱:

liying1@wlzq.com.cn

主，国内也如此，市场集中度较低，部分国内企业开始从代工转向发展自有品牌。

宠物医疗：规模增速高于宠物食品，其中宠物医院连锁化率提升是发展趋势。主要包括上游的药品疫苗、医疗设备、耗材，以及下游的宠物医院和第三方检测机构，宠物医疗行业产业链中占比最大的是宠物诊疗机构和宠物药品（包括疫苗）。伴随宠物主养宠观念转变，宠物医药和医疗市场规模快速提升，我国宠物医疗市场规模增速水平高于宠物食品。**细分品类来看，①我国宠物药品及疫苗刚刚起步，动物保健公司过往产品主要面向经济型动物（猪、牛、鸡等养殖动物），目前正在加速布局宠物药品行业；②宠物诊疗机构主要分为小型宠物诊所模式、大型全科宠物医院、第三方诊断实验室，目前我国大部分宠物医院都是小型宠物诊所模式，随着宠物数量的增加以及宠物情感地位的提升，大型宠物医院会逐渐增多，当前我国宠物医院的连锁化率还比较低，连锁化比例提升是未来发展趋势。**

投资建议：我国宠物行业规模庞大且增速较快，市场发展空间广阔。但由于起步较晚，与之对应的是我国宠物本土企业还处于从代工模式向自主品牌模式转型的过程中，外资品牌仍占据着主导地位。近年来在众多消费领域，随着本土企业综合实力的增强和线上渠道兴起，国产品牌纷纷崛起并追赶甚至超越外资品牌，诞生众多优秀的上市公司。**我们判断这一趋势也将在宠物行业上演，宠物国产品牌的崛起虽晚但不会迟到，未来宠物行业的国产替代将成为行业投资的主要逻辑。建议重点关注在自主品牌建设领域表现优秀的宠物龙头企业投资机会。**

风险因素：1、行业增速放缓风险；2、市场竞争加剧风险；3、自主品牌建设不及预期的风险；4、汇率波动风险。

正文目录

1 宠物行业产业链：食品和医疗消费占比最大，医疗占比持续提升	5
2 宠物食品：主粮消费占比最大，本土企业崛起中	7
2.1 主粮消费占比最大，外资仍占据主导地位	7
2.2 宠物主粮：外资品牌力较强，集中度还有很大提升空间	12
2.3 宠物零食：增速高于主粮，头部国产品牌使用率超过外资品牌	14
2.4 宠物保健品：规模较小但增速高，国产品牌优势显著	16
3 宠物用品：细分品类多导致竞争格局分散，智能化升级是大趋势	17
4 宠物医疗：本土宠物医药处于起步阶段，宠物医院高增长且连锁化率提升中	21
5 投资建议和风险提示	24
5.1 投资建议	24
5.2 风险提示	24
图表 1：宠物行业产业链	5
图表 2：宠物各细分子行业的生长周期覆盖情况	6
图表 3：2022 年宠物行业消费结构	6
图表 4：2019-2022 年宠物消费市场细分市场占比	6
图表 5：2021 年宠物消费市场各细分市场渗透率	7
图表 6：专业宠物食品与剩菜剩饭对比	7
图表 7：宠物食品分类	8
图表 8：全球宠物食品市场规模(亿美元)	9
图表 9：我国宠物食品市场规模	9
图表 10：2020 年全球宠物食品企业竞争格局	9
图表 11：2020 年中国宠物食品市场各公司市占率	9
图表 12：宠物食品行业内主要公司及旗下品牌介绍	10
图表 13：宠物行业现有品牌图谱	11
图表 14：宠物食品行业产业链	11
图表 15：2017-2021 我国宠物犬粮市场规模及增长情况	12
图表 16：2017-2021 我国宠物猫粮市场规模及增长情况	12
图表 17：宠物食品分类	13
图表 18：宠物食品中的主粮分类	13
图表 19：犬主粮品牌使用率 TOP20	13
图表 20：猫主粮品牌使用率 TOP20	13
图表 21：犬主粮品牌偏好	14
图表 22：猫主粮品牌偏好	14
图表 23：中国和美国宠物主粮市场集中度对比	14
图表 24：我国宠物零食行业市场规模（亿元）	15
图表 25：犬零食品牌使用率 TOP20	16
图表 26：猫零食品牌使用率 TOP20	16
图表 27：中国宠物营养品（犬猫）市场规模	16
图表 28：2022 年中国宠物保健品细分产品市场份额	16
图表 29：宠物保健品使用情况	17
图表 30：宠物用品的分类	18
图表 31：全球宠物用品市场规模（亿美元）	18

图表 32: 中国宠物用品市场规模.....	18
图表 33: 2023 年我国犬主人用品渗透率 (%)	19
图表 34: 2023 年我国猫主人用品渗透率 (%)	19
图表 35: 2020 年全球宠物用品企业竞争格局	20
图表 36: 中国宠物用品企业分类	20
图表 37: 宠物用品行业产业链	20
图表 38: 我国宠物药品市场规模 (亿元)	21
图表 39: 我国宠物诊疗市场规模 (亿元)	21
图表 40: 宠物医疗行业产业链	22
图表 41: 2022 年中国动物疫苗市场竞争格局	23
图表 42: 全球动物诊断市场竞争格局	23
图表 43: 2022 年中国宠物医院类别及市场竞争格局	23
图表 44: 2022 年我国连锁与非连锁宠物医疗机构比例	24

1 宠物行业产业链：食品和医疗消费占比最大，医疗占比持续提升

近年来，宠物行业产业链逐渐清晰、完善，子行业种类日益丰富。宠物行业主要包括宠物饲养、宠物交易、宠物食品、宠物用品、宠物医疗、宠物美容、宠物训练、宠物保险以及宠物殡葬等一系列商品和服务链条，各部分具有各自独特的行业特点，已分别发展成独立的子行业。随着宠物行业需求的不断延伸及开拓，宠物商品及服务的种类日益丰富，已发展成覆盖宠物生老病死、衣食住行的完整产业链。1) **上游**：宠物饲养交易为主，多为个人经营，缺少规模化企业；2) **中游**：包括宠物刚需的食品及用品，赛道内企业规模化程度高且竞争激烈，宠物食品在宠物行业内占主导地位，是行业爆发受益最大的子行业；3) **下游**：包括宠物医疗、洗美、培训等服务类企业，随消费需求升级细分赛道逐渐增多，个人店铺为主，连锁化品牌仍在发展中。

图表1:宠物行业产业链



资料来源：艾瑞咨询，万联证券研究所

从贯穿宠物一生的消费角度来看宠物行业，宠物行业中各个子行业在覆盖宠物的生长周期、宠物使用频率等方面均有所不同。

- **宠物食品**在宠物的一生中使用频次最高且持续、稳定，涵盖宠物出生到死亡的全过程，属于饲养宠物的刚性需求，是目前宠物行业占比最高的子行业。
- **宠物饲养交易**仅发生在宠物出生到领养时期，时间跨度相对较短。
- **宠物医疗、培训、美容等个性化服务**，根据宠物个体差异及宠物主的消费偏好不同而存在差异，发生频次相对较低且个体消费相对参差不齐。

图表2:宠物各细分子行业的生长周期覆盖情况

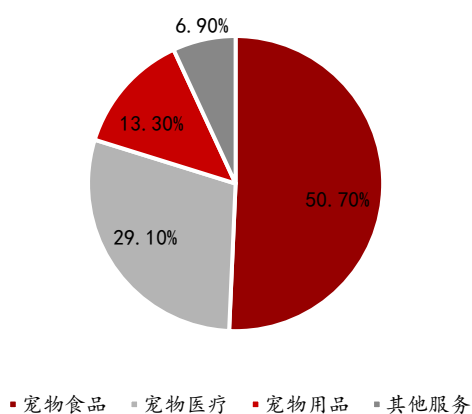


资料来源：福贝宠物招股书，万联证券研究所

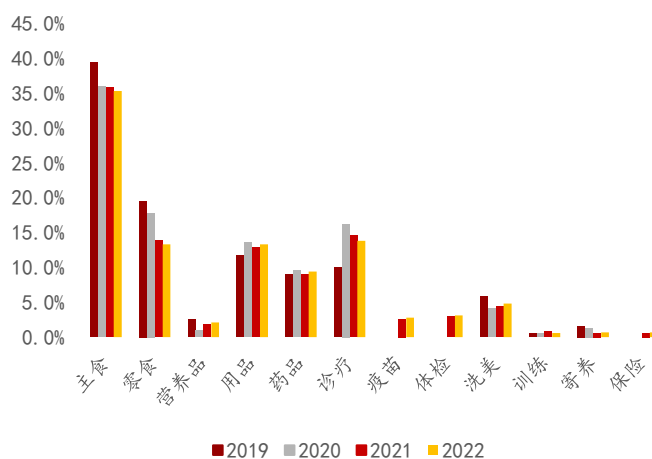
宠物食品及医疗覆盖宠物生命周期长，合计占比宠物消费市场约80%。宠物食品及医疗涵盖宠物从出生至老年期的全需求，根据《2022年中国宠物行业白皮书》数据显示，2019-2022年宠物食品在产业链中的占比分别为61.4%/54.7%/51.5%/50.7%，宠物医疗占比分别为19.0%/25.8%/29.2%/29.1%，整体均远高于其他细分行业。

宠物食品占比逐年下降，宠物医疗稳定上升。主要系消费升级后养宠观念精细化发展，更加注重宠物的生活质量，推动宠物医疗等下游服务行业快速发展。宠物食品和宠物医疗的市场渗透率也远高于其他细分行业，根据《2021年中国宠物行业白皮书》数据显示，宠物主粮、宠物零食的市场渗透率分别为93.20%、81.80%，位列各细分市场第一和第三，宠物药品和宠物医疗的市场渗透率分别为83.50%、75.80%，位于第二和第四。

图表3:2022 年宠物行业消费结构



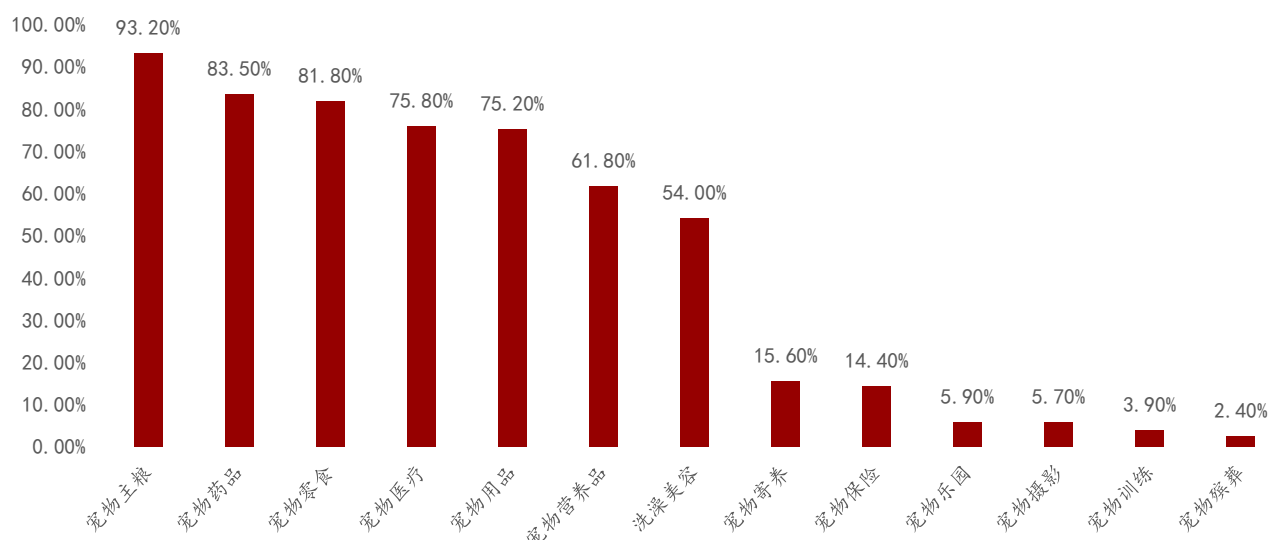
图表4:2019-2022 年宠物消费市场细分市场规模占比



资料来源：《2022年中国宠物行业白皮书》，万联证券研究所

资料来源：《2022年中国宠物行业白皮书》，万联证券研究所

图表5:2021年宠物消费市场各细分市场渗透率



资料来源:《2021年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

2 宠物食品: 主粮消费占比最大, 本土企业崛起中

2.1 主粮消费占比最大, 外资仍占据主导地位

宠物食品是介于人类食品与传统畜禽饲料之间的高档动物食品, 指按照专业宠物的生理周期和种类及个体的营养要求, 专门研制的全营养食品。宠物食品能够提供宠物生长所需要的营养物质, 具有营养全面、消化吸收率高、配方科学、饲喂方便以及可预防某些疾病等优点。宠物食品是饲养宠物的刚性需求, 贯穿宠物整个生命周期, 具有复购性高、价格敏感性低、黏性强的特点。

专业宠物食品与剩饭剩菜相比, 具有营养全面、消化吸收率高、配方科学、质量标准、饲喂使用方便、可预防某些疾病和延长寿命等不可替代的优点。宠物与人类的生理特征有所差异, 长期喂养剩饭剩菜会对宠物的肾脏、肝脏造成较大负担。而宠物食品是专门针对宠物的生理特征设计, 更有利于宠物的健康。此外, 宠物食品尤其是宠物干粮, 大多便于储存且开袋即食, 具有便捷、环保等优点。伴随着养宠人群消费理念的升级, 专业宠物食品的渗透率将持续提升。

图表6:专业宠物食品与剩饭剩菜对比

主要特征	专业宠物食品	剩饭剩菜
营养方面	专门针对宠物设计, 具有均衡营养、更健康的优点	属于人类食物, 不适合宠物体质
卫生方面	便于打扫, 更加卫生	通常油腻湿润, 不易打扫
标准方面	有专门规格和食用数量标准, 且开袋即食, 更便捷	剩饭剩菜数量不稳定, 喂食不具有标准性

资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

宠物食品可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品。宠物主粮是指为满足宠物不同生

命阶段或者特定生理、病理状态下的营养需要，将多种饲料原料和饲料添加剂按照一定比例配制的宠物饲料，单独使用即可满足宠物全面营养需要，宠物主粮中宠物干粮占比最高。宠物零食通常是指能够补充单一或部分营养素但不追求全面平衡营养，人们为吸引宠物注意力、调节宠物口味、加深人宠之间感情、增强人宠互动、协助宠物训练所需要的产品。如冻干零食、烘干零食、风干零食、零食湿粮、咬胶、洁齿骨等。宠物保健品为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，以利于宠物的健康发育和成长。

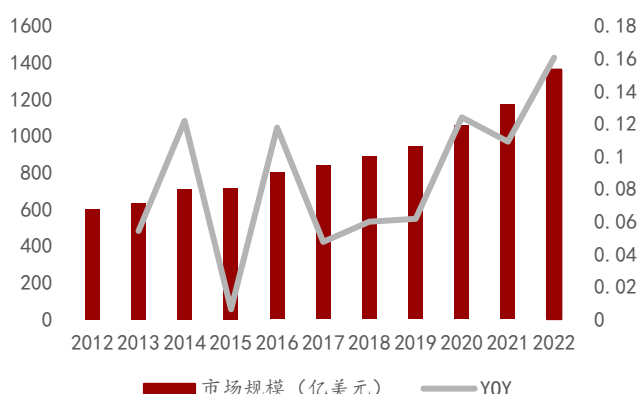
图表7:宠物食品分类

宠物食品分类	简介	产品示例
宠物主食	按照产品的形态和加工方式不同， 可以分为干粮和湿粮两类 ，主要是用来提供宠物日常维持体能的能量和营养成分。适用于所有宠物，在宠物食品结构中占比最高	
宠物零食	包括肉干、肉条、咬胶、洁齿骨等 ，宠物零食主要是在宠物休闲的时候主人用来吸引宠物注意力或者是调节宠物口味的食物，主要是帮助主人加深与宠物之间的感情，增强与宠物之间的互动。适用于大部分宠物，但需要搭配宠物主粮使用。	
宠物保健品	包括维生素片等保健品 ，根据宠物的生理状况等制作的营养调理品，摄入适当的营养成分有利于宠物的健康发育和成长，同时也可作为辅助治疗用于患病宠物的恢复。适用于挑食、体弱或年老的宠物，需要搭配宠物主粮使用	

资料来源：佩蒂股份招股书，万联证券研究所

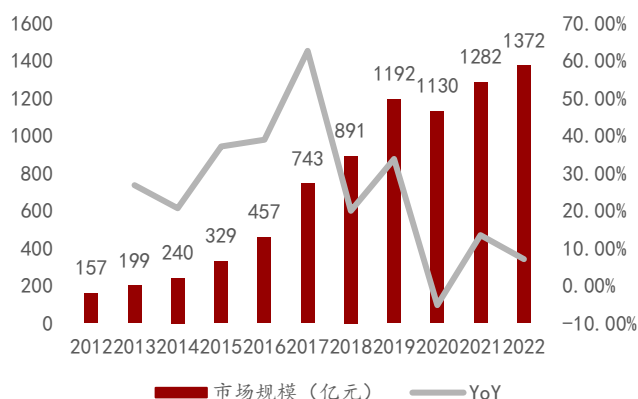
我国宠物食品行业起步较晚，市场规模年复合增长率显著高于美国、日本等发达国家。2012年至2022年，全球宠物食品市场规模的CAGR为8.52%。2012至2022年我国宠物食品市场规模呈现逐年增长的趋势，截至2022年我国宠物食品市场规模达到1372亿元，2012年至2022年我国宠物食品市场年均复合增速达24.21%，显著高于全球宠物食品市场规模增速。尽管受到疫情影响，2020年宠物食品市场规模有所下降，我国仍是全球宠物食品行业增长最快的地区之一。2020年宠物食品市场规模较2019年出现下降，主要由于2020年受新冠疫情影响，我国经济受到一定冲击，宠物主在减少非刚需宠物消费的同时降低了宠物食品及用品的消费频次，2021年-2022年重回正增长轨道。相比其他宠物产业链环节，宠物食品产业贯穿宠物抚养的整个生命周期，消费频次较高。高消费频次伴随着消费升级的整个过程，带来了宠物食品人均消费量及消费金额的不不断提升；此外，随着我国宠物数量的不断增长、宠物饲养渗透率的日渐提升，我国宠物食品市场有望随之继续保持增长。

图表8:全球宠物食品市场规模(亿美元)



资料来源: 乖宝宠物招股书, 万联证券研究所

图表9:我国宠物食品市场规模

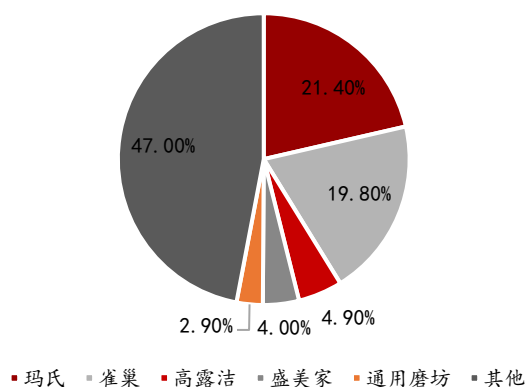


资料来源: 乖宝宠物招股书, 万联证券研究所

全球宠物食品市场较为集中, 玛氏、雀巢等龙头企业占据半壁江山。几家龙头品牌凭借丰富的市场开拓经验、雄厚的资金实力、突出的研发能力以及较高的产品知名度在国际市场上占据主要份额。2020年玛氏和雀巢在全球宠物食品行业中的市占率排名前两位, 分别为21.40%、19.80%, 占据了整个全球宠物食品行业将近一半的市场规模。相较于国际市场, 国内的宠物食品市场集中度较低。

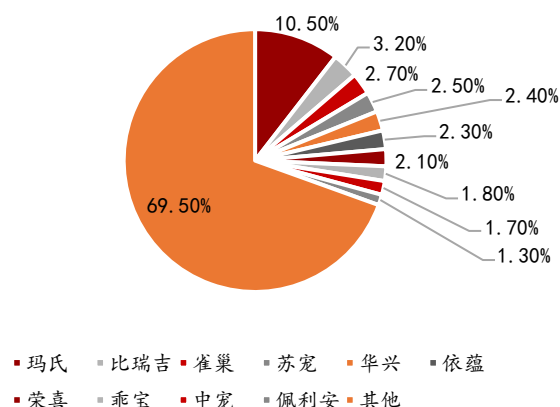
目前国内宠物食品行业集中度较低, 国外品牌占据大部分市场份额。根据Euromonitor数据, 2020年前五名和前十名企业行业集中率仅为23.1%和32.9%, 并且第一名为外资企业玛氏, 市场份额达到了10.5%。相比之下, 美国、英国、日本和韩国前五名企业行业集中率分别高达71.0%、61.2%、61.0%和49.7%, 宠物食品市场更加成熟, 集中度也明显更高。由于欧美国家厂商起步较早, 具备规模化成本优势和多年积累的良好品牌形象, 国内宠物食品市场仍以欧美品牌为主。国内宠物食品行业还处于早期发展阶段, 国内企业规模较小、壁垒还未完全形成, 因此宠物食品竞争格局较为分散。另一方面, 随着国内宠物食品厂商的持续发展, 部分具备先发优势的企业后来居上, 如上海比瑞吉宠物用品股份有限公司市场占有率3.20%, 排名第二, 而以代工起家并建立自主品牌的华兴宠物食品有限公司、河北荣喜宠物食品有限公司等也在国内市场中占有一席之地。

图表10:2020 年全球宠物食品企业竞争格局



资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

图表11:2020 年中国宠物食品市场各公司市占率



资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

宠物食品行业内企业的经营模式一般可分为原始品牌制造商 (OBM)、品牌运营商、原

始设计制造商 (ODM) 和原始生产制造商 (OEM)，其中我国多数企业以OEM模式为主。部分具备一定产品研发、设计能力的生产企业逐步实现从OEM厂商到ODM厂商的转型，而部分优势企业逐步开始向OBM模式拓展。因此，国内主要自有品牌的经营模式可分为两大类型：1) 为由代工厂模式转为国内外双轮驱动，创立自有品牌。如乖宝宠物、中宠股份以及佩蒂股份等，均由OEM/ODM供货商起家，具备丰富的海外品牌生产经验；2) 直接以自有品牌的形式进军国内市场，如苏宠旗下的疯狂小狗、依蕴旗下的伯纳天纯等，多为外资合资企业或具备强大营销及研发生产能力的新锐品牌。

图表12: 宠物食品行业内主要公司及旗下品牌介绍

公司名称	成立时间	是否国内企业	主营产品	旗下主要品牌
玛氏	1911 年	否	糖果巧克力等零食、宠物食品等	宝路、皇家、伟嘉等
雀巢普瑞纳	1894 年	否	液体饮料、乳制品、宠物食品等	冠能、丝倍亮、HIPRO
佩利安	1999 年	否	宠物粮、宠物用品、宠物零食等	GO!SOLUTIONS、NOWFRESH 等
比瑞吉	2002 年	是	宠物干粮、宠物罐头、宠物零食等	比瑞吉、开饭乐等
苏宠	2013 年	是	宠物食品、用品批发、零售等	疯狂小狗
华兴	1996 年	是	犬粮、猫粮的研发、生产和销售	奥丁、迪尤克、力狼等
依蕴	2009 年	是	宠物干粮、宠物湿粮及宠物保健品等	伯纳天纯、维斯康等
荣喜	2002 年	是	宠物食品的研发、生产和销售	艾尔、靓贝
乖宝宠物	2006 年	是	宠物主粮、宠物零食、宠物保健品等	麦富迪等
中宠股份	2002 年	是	宠物干粮、宠物湿粮、宠物零食等	Wanpy 顽皮、Zeal 真致等
佩蒂股份	2002 年	是	咬胶、宠物营养肉质零食、宠物干粮、宠物湿粮等	好适嘉、齿能、爵宴等

资料来源：各公司公告，万联证券研究所

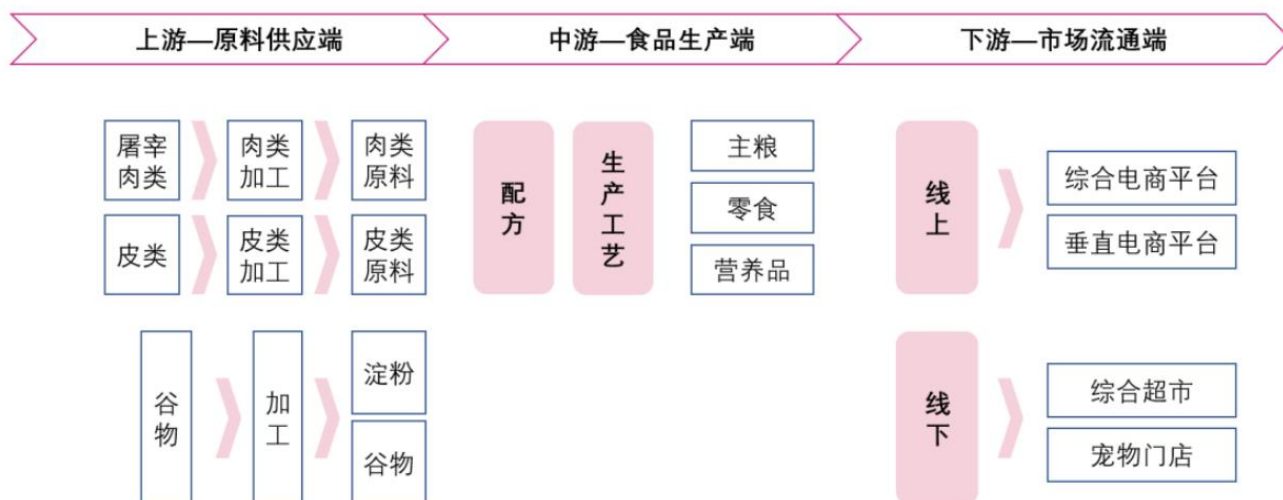
图表13:宠物行业现有品牌图谱



资料来源: 艾瑞咨询, 万联证券研究所

宠物食品行业产业链完善, 宠物食品生产厂商的议价能力较弱。宠物食品的主要原材料包括畜皮、禽类肉、淀粉等, 其中咬胶类零食的主要原材料为猪皮、牛皮、鸡肉等。对于皮质类原材料, 供应商主要处于皮类加工行业, 皮类加工行业的业内供应商众多且竞争激烈; 对于肉类材料, 供应商主要处于农副产品行业, 整体供应较为充分, 但由于我国宠物零食行业发展时间较短, 行业内企业对肉类的需求规模远小于禽肉类行业的生产规模, 议价能力相对较弱。宠物食品行业下游主要是流通领域的各种渠道, 目前主要包括了线上和线下两大渠道, 线上主要是综合电商平台和垂直电商平台, 线下主要是综合超市和宠物门店, 终端消费者为宠物饲养人群。

图表14:宠物食品行业产业链

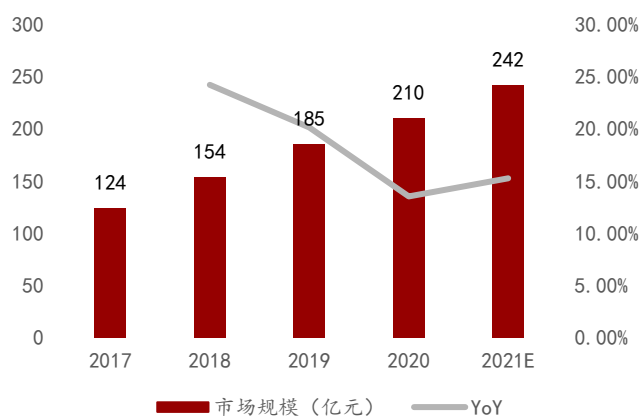


资料来源: 源飞宠物招股书, 万联证券研究所

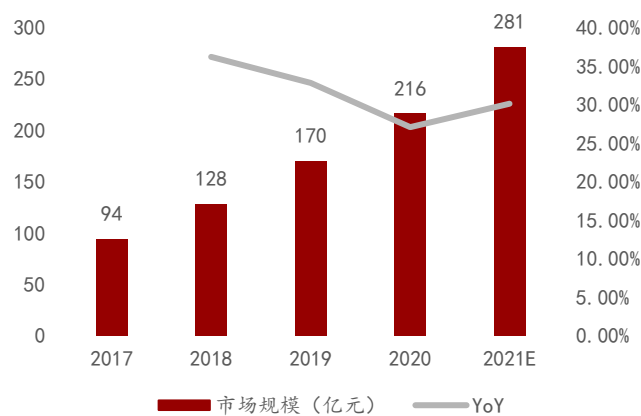
2.2 宠物主粮：外资品牌力较强，集中度还有很大提升空间

与美国、欧洲等成熟期市场相比，我国宠物主粮市场正处于快速成长期。随着国内人们生活水平的不断提高，对宠物相关产品的消费意愿更加强烈，用于购买宠物食品的可支配开支增加，家庭对于养猫、狗等宠物由过去的主食以剩饭剩菜为主的喂养方式转变为购买现成的主粮产品。在养宠类型中，宠物犬和宠物猫无论是在家庭拥有率、宠物数量还是消费者偏好方面都占据着绝大部分市场。根据《2021年中国宠物行业白皮书》的数据显示，2021年全国城镇宠物犬数量为5806万只，宠物猫数量为5429万只，宠物犬因其种类较多及消费者偏好等因素，在养宠结构中占比较高。近年来，随着我国居民饲养宠物犬数量的增长及消费理念的升级，宠物犬粮需求持续增加，步入快速发展阶段。根据Euromonitor的数据统计，2018年至2020年，我国宠物犬粮市场规模分别为154亿元、185亿元和210亿元，平均增速为19%。近年来随着养猫热潮的兴起，越来越多人将宠物猫作为养宠选择，由于宠物猫相比于宠物犬具有喂养更加便利、相对干净且不需要占用太多时间等优点，物主的饲养负担更小，年轻养宠人群对宠物猫的关注度逐步提升，饲养宠物猫的数量呈现高速增长。根据Euromonitor的数据统计，2018年至2020年，我国宠物猫粮市场规模分别为128亿元、170亿元和216亿元，平均增速为32%。

图表15:2017-2021 我国宠物犬粮市场规模及增长情况



图表16:2017-2021 我国宠物猫粮市场规模及增长情况

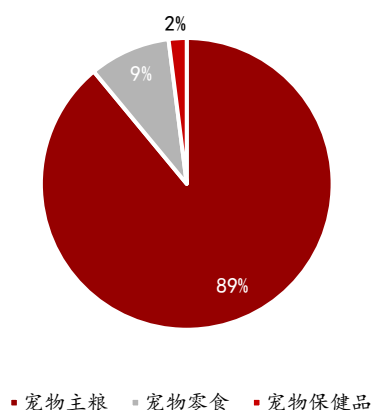


资料来源：福贝宠物招股书，万联证券研究所

资料来源：福贝宠物招股书，万联证券研究所

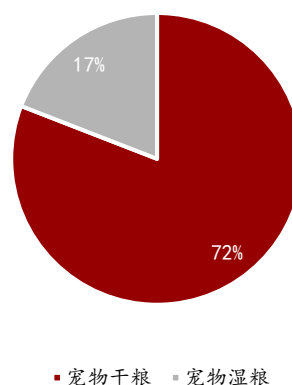
宠物主粮在宠物食品中占据主导地位。主粮又分为干粮和湿粮，干粮多以肉粉及肉制品配以淀粉、谷物等制作而成，水分含量少，易储存，具有性价比高、便于储藏等优点，成为目前市面上最受欢迎的粮食种类。湿粮主要以禽畜的肉及内脏，配以淀粉、果蔬等制作而成，水分含量高，营养丰富。根据Euromonitor的数据统计，2020年我国宠物食品消费结构中，宠物主粮、宠物零食和宠物保健品占比分别为89%、9%和2%。

图表17:宠物食品分类



资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

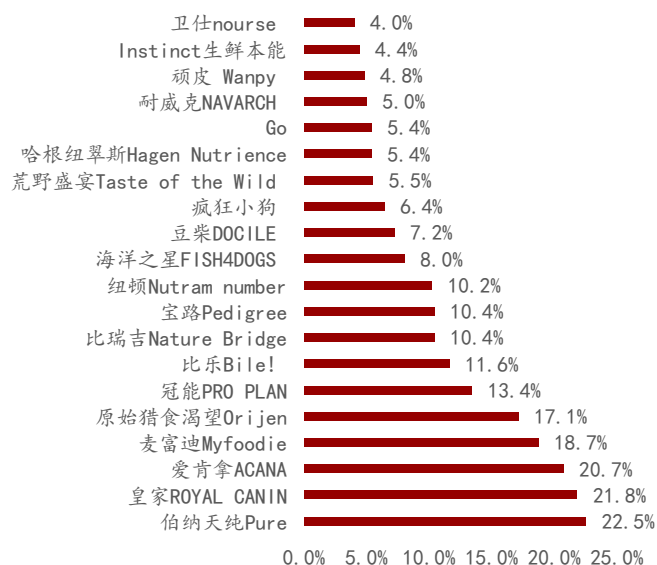
图表18:宠物食品中的主粮分类



资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

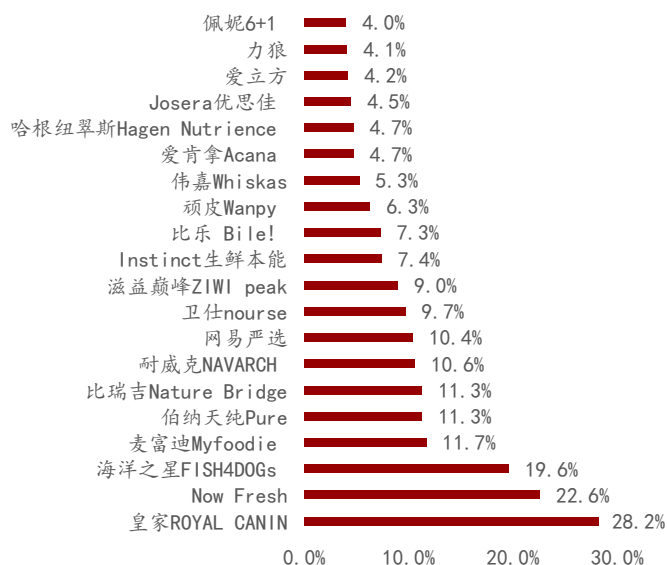
主粮品类国外品牌竞争力依旧较强。宠物行业白皮书统计数据显示,使用率前20的犬主粮品类中,国外品牌达11个,且前五名中有三个品牌为国外品牌;使用率前20的猫主粮品牌中,国外品牌数量为10个,且使用率前三均为国外品牌。集中度方面,头部犬主粮品牌(TOP5)之间差距较小,头部猫主粮品牌(TOP5)之间差距较大,皇家品牌优势最为明显。

图表19:犬主粮品牌使用率 TOP20



资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

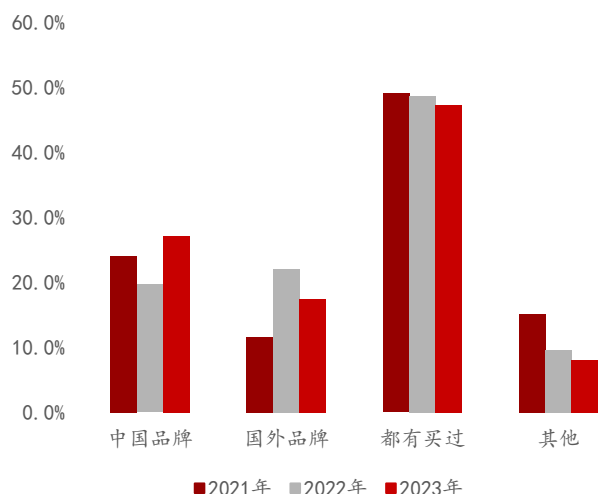
图表20:猫主粮品牌使用率 TOP20



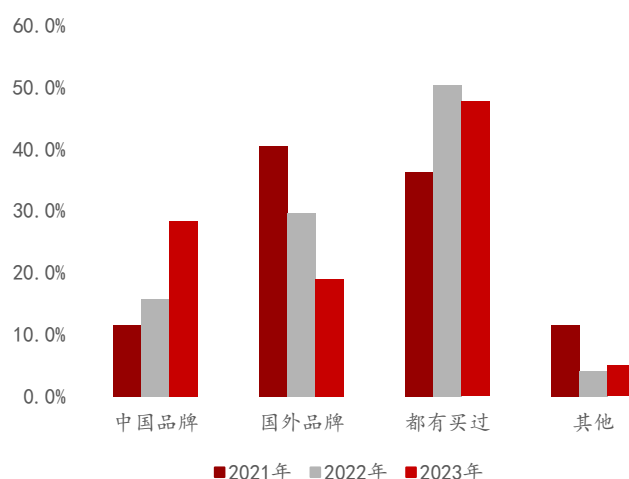
资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

消费者对国产宠物主粮品牌的偏好度逐步提升。根据《2022年中国宠物行业白皮书》,《2023-2024年中国宠物行业白皮书》连续三年的数据统计,犬猫主粮国产品牌偏好呈现上升态势,其中犬主粮国产品牌偏好从2021年的24.1%提升到2023年的27.1%,猫主粮国产品牌偏好从2021年的11.6%提升到2023年的28.3%。随着国家宠物食品相关的规定政策的推出,质量监管的升级,行业向着正确的方向快速发展,国内企业的产品质量也在逐渐提高,为消费者提供更好的保障。因此,面对较为广阔的市场空间,国产品牌有望奋起直追,从营销、品质、品牌等方面持续发力,以抢占市场。

图表21:犬主粮品牌偏好



图表22:猫主粮品牌偏好

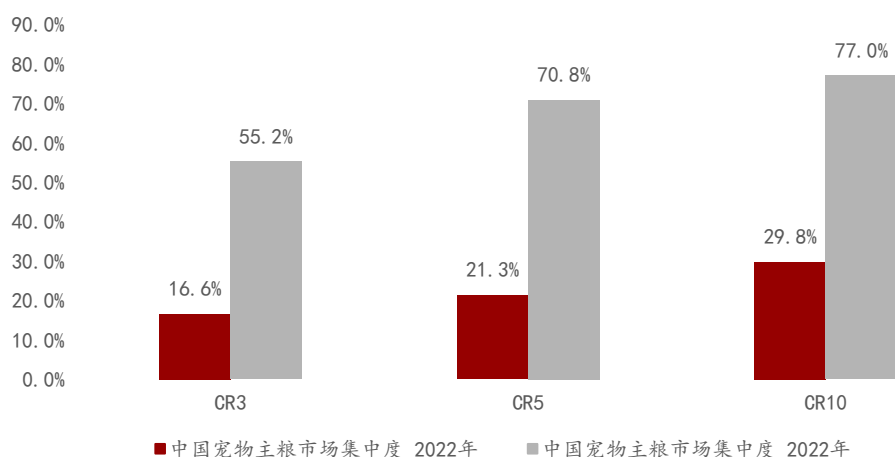


资料来源:《2022年中国宠物行业白皮书》,《2023-2024年中国宠物行业白皮书》,万联证券研究所

资料来源:《2022年中国宠物行业白皮书》,《2023-2024年中国宠物行业白皮书》,万联证券研究所

长期来看国内宠物主粮市场集中度相较美国还有很大提升空间。2022年国内宠物主粮CR3/CR5/CR10分别为16.6%/21.3%/29.8%,市场竞争格局高度分散,而同期美国CR3/CR5/CR10分别为55.2%/70.8%/77.0%,市场集中度很高。我们判断,随着行业发展逐步成熟,长期来看市场会向头部品牌集中,对标美国,我国宠物主粮品牌市场集中度还有很大提升空间。

图表23:中国和美国宠物主粮市场集中度对比



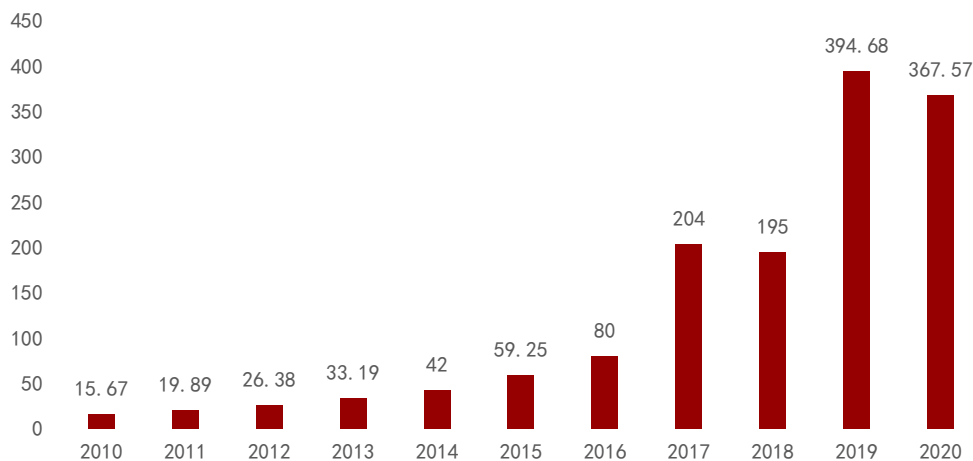
资料来源:欧睿数据,万联证券研究所

2.3 宠物零食:增速高于主粮,头部国产品牌使用率超过外资品牌

宠物零食作为近年来宠物食品中新兴的细分行业,消费增速高。宠物零食具有品种丰富、适口性良好等特点,受到了养宠人士的认可。2010年至2020年,我国宠物零食行业市场规模从15.67亿元迅速扩张至367.57亿元,约占宠物食品细分品类规模的32.5%,增长速度远高于宠物食品市场的总体水平。2020年较2019年略有下降,主

要原因系与宠物主粮相比，宠物零食有一定的需求弹性，2020年受到新冠疫情影响，宠物主降低了非刚需类宠物食品及用品的消费。近年来宠物食品的消费者教育加深，令宠物主科学养宠意识加强。未来随着饲养者养宠观念与消费观念的转变，给宠物购买零食将会被更多的养宠人士所接受，宠物零食的市场规模将保持增长的趋势。

图表24:我国宠物零食行业市场规模（亿元）

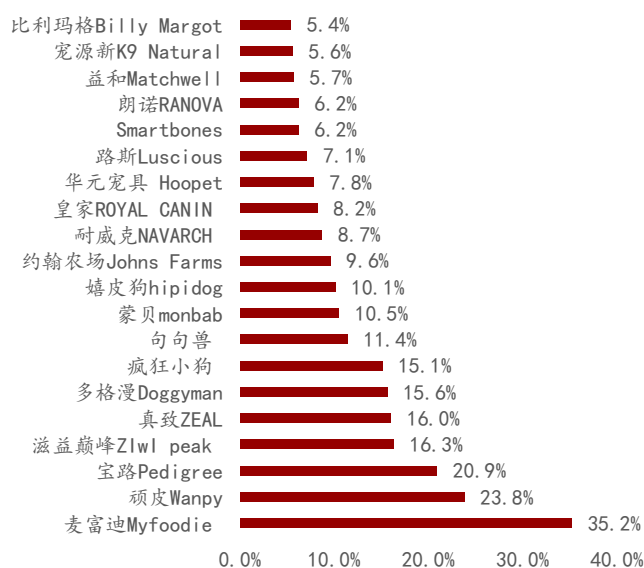


资料来源：源飞宠物招股书，万联证券研究所

与宠物主粮被外资主导的竞争格局不同，我国宠物零食竞争格局分散，为本土品牌崛起提供空间。相比宠物主食市场，宠物零食由于具备种类繁多、生产和销售环节多批次、小批量等特点，其生产商以中小企业为主，市场集中度更低，市场竞争较为激烈。主要由于宠物零食品类多种多样且功能各异，因此大多数宠物主对于零食品牌忠诚度低，因此单一品牌想要获得较大市场份额的难度较高。虽然在宠物主粮方面，海外品牌的市场份额难以撼动，但其在零食和保健品市场布局力度较小，竞争优势并不明显，是我国宠物食品企业的主要切入点，国产品牌可以采取差异化竞争的策略，与外资企业形成错位竞争，在进行主粮竞争的同时，实现零食突围。

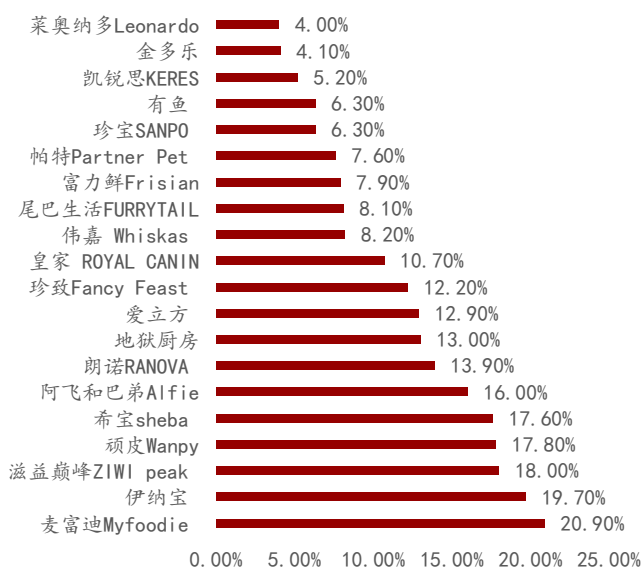
头部国产宠物零食品牌使用率超过外资品牌，未来有望持续进阶。使用率前20名的犬零食品牌中，国产品牌有12个，且前两名麦富迪及顽皮均为国产品牌；使用率前20名的猫零食品牌中，中国品牌有12个，其中麦富迪排名第一。整体来看国产品牌在宠物零食的优势更为明显，这一方面是由于国外品牌早期主要发力在宠物主粮，对宠物零食涉及较少；另一方面则是由于乖宝、中宠等企业在早期代工生产时以宠物零食为主，因此上述企业在转向国内市场时，在宠物零食板块更有优势。当前国产宠物零食品牌在销售上主打性价比，参考其他国产消费品的发展路径，随着国产品牌认可度的提升，未来有望逐步升级产品结构，向中高端市场进阶。

图表25:犬零食品牌使用率 TOP20



资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

图表26:猫零食品牌使用率 TOP20



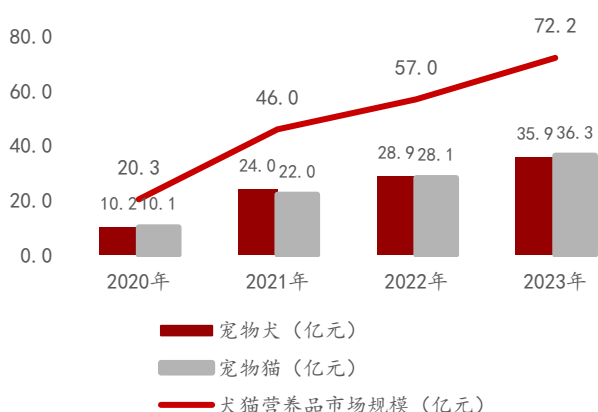
资料来源: 福贝宠物招股书, 万联证券研究所

2.4 宠物保健品: 规模较小但增速高, 国产品牌优势显著

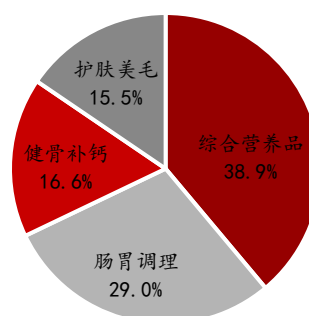
宠物营养品市场规模增速高于主粮和零食。根据《2023-2024年中国宠物营养品消费报告》数据显示,近年来我国宠物营养品市场规模以较高的增速持续增长,2023年宠物犬营养品市场规模35.9亿元,宠物猫营养品市场规模36.3亿元,2020-2023年犬猫营养品市场规模CAGR为52.6%,高于主粮和零食市场规模增速。相对于主粮和零食,宠物营养品更偏向于可选品类,其发展成熟度会滞后于主粮和零食,目前处于快速发展阶段。随着宠主健康意识的提升,我们认为宠物营养品市场的增速仍会阶段性高于主粮和零食市场。

宠主在购买营养品时,关注宠物多方面的营养需求。根据《中国宠物健康消费白皮书》数据显示,2022年我国宠物营养品细分市场份额中,占比最大为综合营养品38.9%,其次为肠胃调理29.0%,此外健骨补钙、护肤美毛分别占据16.6%、15.5%的市场份额。

图表27:中国宠物营养品(犬猫)市场规模



图表28:2022年中国宠物保健品细分产品市场份额



资料来源:《2023-2024年中国宠物营养品消费报告》, 万联证券研究所

资料来源:《中国宠物健康消费白皮书》, 万联证券研究所

营养品类国产品牌优势显著，品牌重合度较高。除营养膏、微量元素片、钙片等日常强身健体和缓解病症外，调理肠胃和亮丽毛发的保健品也是经常使用的产品，如化毛膏、益生菌、卵磷脂等。在使用率排名前十的犬猫营养品类中，中国品牌数量达7个，品牌优势较为明显。犬猫营养品TOP品牌重合度较高，其中TOP品牌重合度为80%，TOP5品牌重合度为90%。

图表29:宠物保健品使用情况



资料来源：艾瑞咨询，万联证券研究所

3 宠物用品：细分品类多导致竞争格局分散，智能化升级是大趋势

宠物用品特指专门针对宠物群体所研发、生产和使用的用品，主要包括牵引器、清洁护理、宠物窝垫、食用器皿、宠物服饰、宠物玩具等，细分品类较多。宠物用品作为饲养宠物的刚需产品，未来需求量也将不断增大。并且，随着宠物主年轻化以及养宠拟人化的趋势，越来越多的宠物饲养者已经将宠物视作家庭成员，并通过给宠物购买胸背带、衣物、圣诞礼物等方式加强自身与宠物间的联系，因此，宠物用品行业未来仍有较大增长空间。

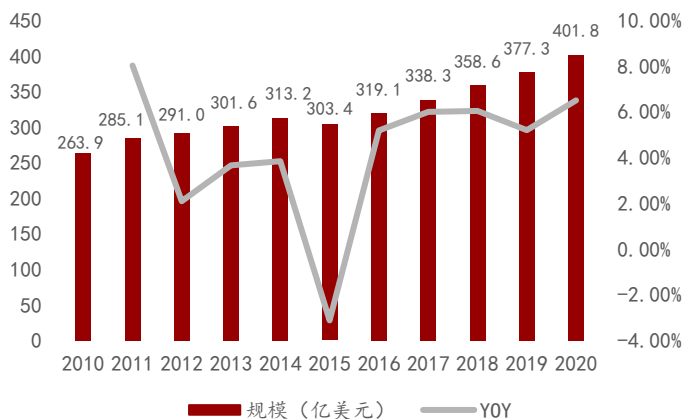
图表30:宠物用品的分类

宠物用品分类	简介
牵引用具	牵引器主要用于宠物的出行、户外活动及户外防护的需求
清洁护理	清洁护理用品主要包括猫砂、沐浴露等产品，用于宠物的方便、清洁打理及护理等，同时兼具除臭、安全舒适等特性
宠物服饰	宠物服饰主要用于宠物的出行、保暖、防护等，同时还兼具美观、耐磨、耐撕咬等特性
宠物玩具	宠物玩具主要用于宠物玩耍、锻炼，促进人宠互动，兼具耐咬、耐磨特性
宠物窝垫	宠物窝垫主要用于宠物的睡眠与休憩，具有保暖、纳凉等功能，并强调健康、舒适、方便清洁与储藏的产品设计
食用器皿	宠物食用器皿用于宠物食品的盛放

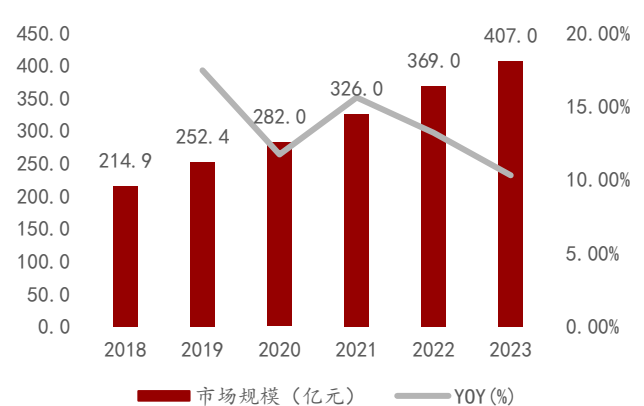
资料来源：源飞宠物招股书，万联证券研究所

我国宠物用品市场规模已达400亿元，过去5年年复合增速达13.6%，增速远高于全球市场。宠物用品行业是宠物行业的重要组成部分，随着全球宠物产业的发展，宠物用品市场也迎来稳定增长。根据艾媒咨询的数据显示，2010至2020年全球宠物用品市场规模呈现逐年增长的趋势，从2010年263.9亿美元增长至2020年的401.8亿美元，2010-2020年全球宠物用品市场CAGR为4.3%。近年来，我国宠物用品行业市场规模呈现逐年上升的趋势。我国宠物用品行业市场规模从2018年的214.9亿元增长至2023年的407.0亿元，2018-2023年的CAGR达13.6%。

图表31:全球宠物用品市场规模（亿美元）



图表32:中国宠物用品市场规模

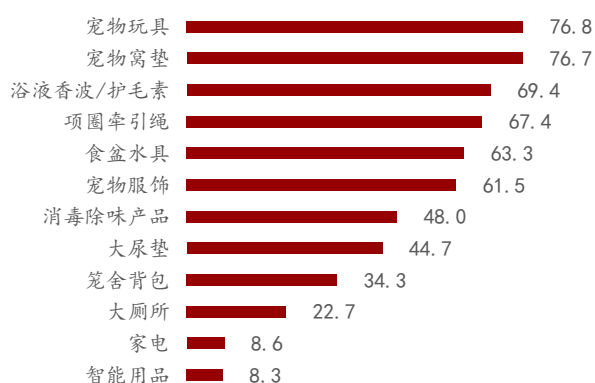


资料来源：艾媒咨询，万联证券研究所

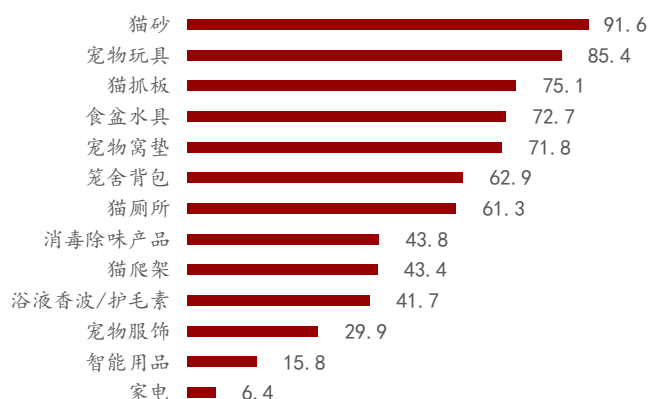
资料来源：艾媒咨询，万联证券研究所

宠物玩具、清洁护理用品、窝垫、食盆水具渗透率超6成，宠物智能用品、家电渗透率还比较低，未来智能化升级将成为大的发展趋势。根据《2023-2024年中国宠物行业白皮书》数据显示，2023年我国犬类用品渗透率前三的品类为宠物玩具76.8%、宠物窝垫76.7%、浴液香波/护毛素69.4%，猫类用品渗透率前三的品类为猫砂91.6%、宠物玩具85.4%、猫抓板75.1%；宠物家电和智能用品的犬猫用品渗透率均低于20%。智能用品主要包括智能饮水机、智能摄像头、智能喂食器、自动铲屎机等产品，随着年轻宠主生活节奏加快，以及越来越多的科技与家电领域头部公司如小米、美的等跨界入局宠物用品行业，我们判断中国宠物用品行业的智能化升级将成为大的发展趋势。

图表33:2023 年我国犬主人用品渗透率 (%)



图表34:2023 年我国猫主人用品渗透率 (%)



资料来源:《2023-2024年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

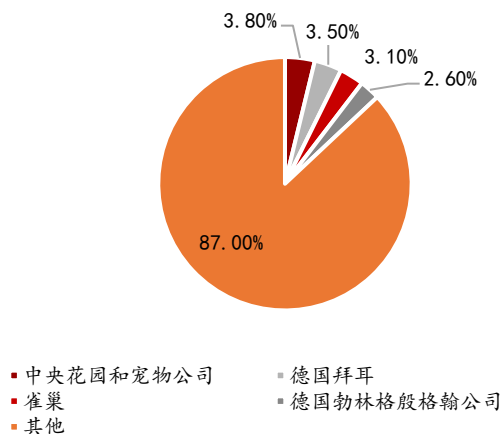
资料来源:《2023-2024年中国宠物行业白皮书》, 万联证券研究所

由于宠物用品覆盖面广、细分品类多,全球宠物用品市场的竞争格局较为分散,宠物用品的领先企业仍以国际品牌为主。其中,中央花园和宠物公司凭借高质量的宠物用品跻身市场前列,占据3.80%的市场份额;德国拜耳凭借宠物护理用品占据3.50%的市场份额。

中国宠物用品行主要由三类市场参与者:1)宠物品牌运营商,这类企业具有非常好的营销优势,但自身并不自建生产工厂,依靠供应链采购贴牌产品。2)具有较好研发、设计、生产能力的卫生用品生产商,该类企业主要通过OEM/ODM模式向国内外品牌运营商销售产品,少量自有品牌产品,目前规模较大的包括:依依股份、芜湖悠派、江苏中恒宠物等。3)规模比较小的作坊式的宠物用品生商,竞争力较弱。宠物用品行业产品高度同化,品牌溢价较小,有成百上千个独立品牌和制造商,头部企业只占不到1%的市场份额。

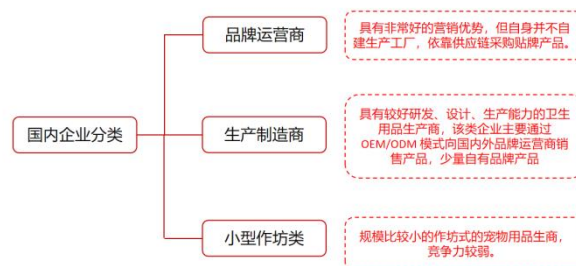
国内的宠物用品厂商较多,市场集中度较低。宠物用品领域的产品有多样化的特点,细分品类较多,以宠物用品领域主要产品宠物牵引用具为例,其产品在规格、款式、用料等方面均有较大差异,产品较难形成标准化、规模化生产,因此行业内存在较多中小型的宠物产品生产企业。目前,随着国内宠物饲养观念的逐步发展,越来越多的家庭开始饲养宠物,预计未来宠物用品市场规模会继续扩张,对宠物牵引用具等宠物用品的需求也持续增加,越来越多的厂商开始进入宠物用品市场。因此,目前国内存在较多宠物用品制造商,相对的宠物用品的市场集中度较低。

图表35:2020 年全球宠物用品企业竞争格局



资料来源：艾媒咨询，万联证券研究所

图表36:中国宠物用品企业分类



资料来源：IT桔子，万联证券研究所

宠物用品行业产业链完善，上游分散，宠物用品制造企业具有一定议价能力。宠物用品制造商处于行业中游，行业上游主要是纺织品、板材、塑胶、橡胶和金属等原材料的供应厂商。上游原材料供应商众多，行业内竞争激烈，整体来看宠物用品制造企业在原材料采购方面有一定的议价能力；行业下游是各种销售渠道，包括电商平台、综合超市和宠物门店等。

图表37:宠物用品行业产业链

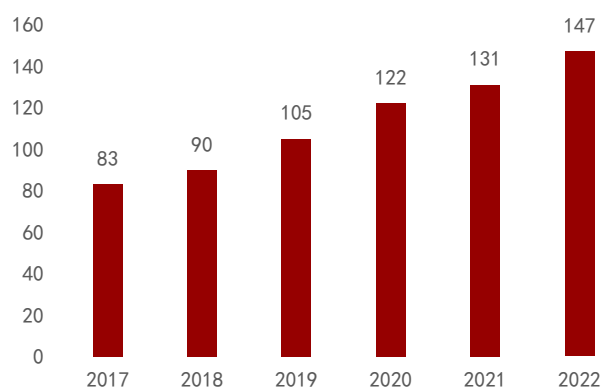


资料来源：源飞宠物招股书，万联证券研究所

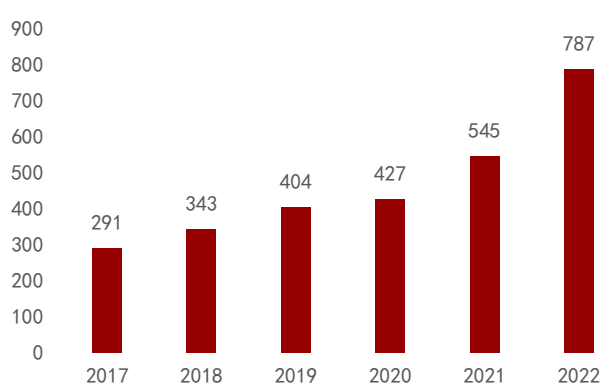
4 宠物医疗：本土宠物医药处于起步阶段，宠物医院高增长且连锁化率提升中

伴随宠物主养宠观念转变，宠物医药和诊疗市场规模快速提升。根据《2023中国宠物医疗行业白皮书》数据显示，2022年我国宠物药品市场规模147亿元，2017-2022年的CAGR为12.1%；2022年我国宠物医疗市场规模787亿元，2017-2022年的CAGR为22.0%。我国宠物诊疗市场规模增速水平高于宠物主粮、宠物零食、宠物医药水平，属于宠物细分赛道中高景气度细分行业。随着宠物逐步向家人及伴侣的角色转变，养宠消费也逐渐向更高水平发展，新时代的宠物主基本都有定期体检、及时就医、打疫苗等医疗意识。此外，我国现存宠物大部分年龄偏低，2022-2026年将有大量宠物进入老年期（8岁以上），随着宠物年龄增长，宠物发病率会大幅增加，医疗需求提升将推动宠物医疗市场进一步增长。

图表38:我国宠物药品市场规模（亿元）



图表39:我国宠物诊疗市场规模（亿元）

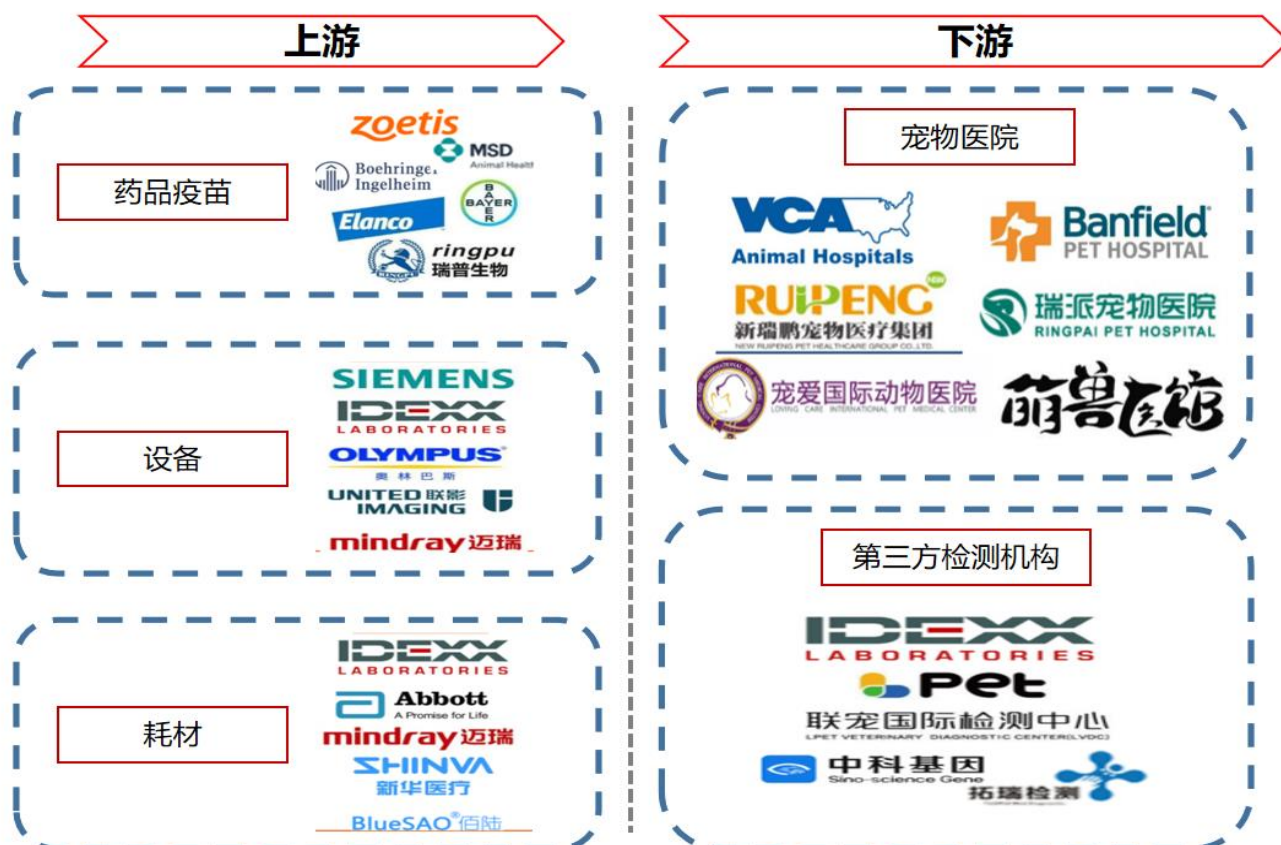


资料来源：《2023中国宠物医疗行业白皮书》，万联证券研究所

资料来源：《2023中国宠物医疗行业白皮书》，万联证券研究所

宠物医疗行业产业链中占比最大的是宠物医院和宠物药品（包括疫苗）。宠物医疗产业链主要包括上游的药品疫苗、医疗设备、耗材，以及下游的宠物医院和第三方检测机构。

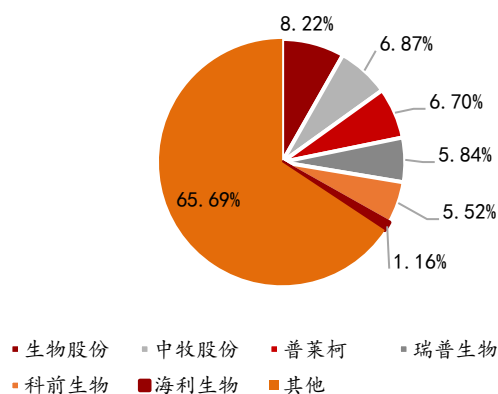
图表40:宠物医疗行业产业链



资料来源：源飞宠物招股书，万联证券研究所

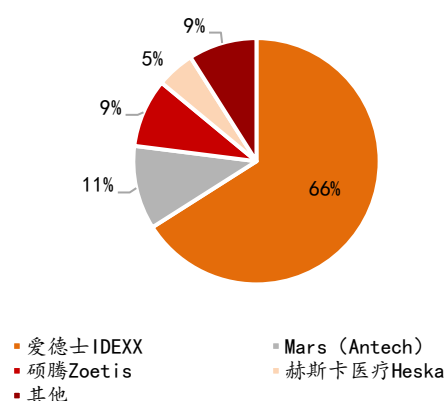
我国宠物药品及疫苗刚刚起步，动物保健公司过往产品主要面向经济型动物(猪、牛、鸡等养殖动物)，目前正在加速布局宠物药品行业。宠物药品主要包括驱虫药、疫苗、皮肤药、抗炎药等产品。国内宠物医药市场目前是外资品牌如硕腾、爱德士等占据主导地位，国产品牌替代进展比较缓慢，产品以仿制为主，主打性价比优势。国内大型传统动保企业生物股份、中牧股份、科前生物、瑞普生物、普莱柯等当前都已在宠物板块有相应布局，产品线主要集中在疫苗及驱虫领域，其他还包括皮肤感染、耳道炎症、镇静药物等，随着国内大型动保企业在宠物医药领域的研发投入持续增加，以及产品迭代和创新，有望逐步推动宠物药品的国产替代。

图表41:2022 年中国动物疫苗市场竞争格局



资料来源：智研咨询，万联证券研究所

图表42:全球动物诊断市场竞争格局



资料来源：Medical科技资讯，万联证券研究所

宠物诊疗机构主要分为三类：1) 小型宠物诊所模式。主要提供日常的宠物体检、疫苗注射、驱虫、绝育等，无法做复杂手术，对宠物医生要求相对没那么高，目前我国大部分宠物医院都是这种模式。2) 大型全科宠物医院。除了常规的诊疗外，还提供专业科室，比如癌症、心脏病、外科手术等诊疗，具备大型专业医疗设备，启动资金较大，对医生专业要求也较高。随着宠物数量的增加以及宠物情感地位的提升，大型宠物医院会逐渐增多，其中新瑞鹏和瑞派两大龙头市占率遥遥领先，2022年市占率分别为9.4%和4.0%。3) 第三方诊断实验室。独立的检测机构，客户主要为小型的宠物诊所。目前我国第三方诊断机构较少，处于刚起步阶段。

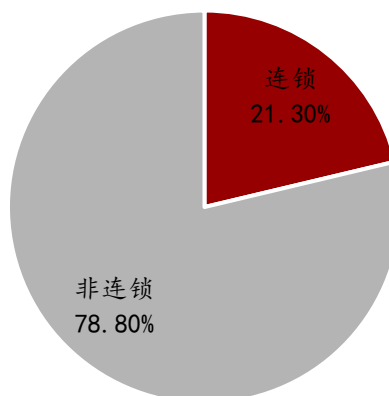
图表43:2022 年中国宠物医院类别及市场竞争格局



资料来源：九鼎君策企业管理服务平台，万联证券研究所

当前我国宠物医院的连锁化率还比较低，连锁化比例提升是未来发展趋势。目前我国宠物医疗机构连锁化率为21.3%，非连锁机构仍占据了主流。宠物连锁医疗机构具备规模效应、品牌效应、以及组织管理效应等优势，随着宠物医疗行业的快速发展，越来越多的资本介入这一领域，有望带来行业的整合和连锁化率的提升。

图表44:2022 年我国连锁与非连锁宠物医疗机构比例



资料来源：中商情报网，万联证券研究所

备注：连锁机构包括有5家以上宠物门店的机构

5 投资建议和风险提示

5.1 投资建议

我国宠物行业规模庞大且增速较快，市场发展空间广阔。但由于起步较晚，与之对应的是我国宠物本土企业还处于从代工模式向自主品牌模式转型的过程中，外资品牌仍占据着主导地位。近年来在众多消费领域，随着本土企业综合实力的增强和线上渠道兴起，国产品牌纷纷崛起并追赶甚至超越外资品牌，诞生众多优秀的上市公司。我们判断这一趋势也将在宠物行业上演，宠物国产品牌的崛起虽晚但不会迟到，未来宠物行业的国产替代将成为行业投资的主要逻辑。建议重点关注在自主品牌建设领域表现优秀的宠物龙头企业投资机会。

5.2 风险提示

- 1、行业增速放缓风险。宠物行业受宏观经济、行业自身生命发展周期的影响，若行业发展不及预期，则导致行业内企业业绩增速不及预期。
- 2、市场竞争加剧风险。资本涌入宠物行业，使得竞争者增加，行业内卷加剧，行业内的企业如果不能保持竞争优势有可能会被市场淘汰。
- 3、自主品牌建设不及预期的风险。中国宠物食品市场仍处于争夺市场份额阶段，竞争格局尚未完全确立，后续伴随行业新进入者增多，在产品、渠道等方面的竞争可能加剧，进而导致自主品牌发展成长速度不及预期。
- 4、汇率波动风险。当前国内宠物行业大部分公司以海外ODM/OEM为主，由于订单价格大多以外币计价且有时间差，因此大部分企业受到人民币汇率影响较大。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场