

农林牧渔

宠物经济四问：疫情影响？汇率波动？渠道改变？618战绩？

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002

分析师 林逸丹 SAC执业证书编号：S1110520110001



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

1、疫情影响：宠物陪伴价值更为凸显，国内外养宠数量均增加，行业增速有望提升

1) 海外市场：疫情影响下，宠物情绪价值更为凸显，海外宠物消费快速恢复，增速超疫情前水平。宠物具有陪伴属性，可以缓解无聊和焦虑的情绪，自疫情以来，美国已新增约900万只/500万只宠物狗/猫，增幅分别为9%和7%。2021年美国宠物市场规模达1236亿美元，同比增长近20%，与2019年同比增速相比，提升12pct，远超疫情前的增速，实现高基数下的高增长。

2) 国内市场：疫情管控逐步放开，供应链快速恢复，国内市场基本面转好。

- 消费端看：①宠物经济具有高粘性和消费刚性，疫情主要影响供应链而不是需求，恢复快；②化危为机，疫情宠物健康关注度提升，发展潜力较大。③国产品牌关注度提升。
- 供给端看：①宠物食品重点厂商多集中在山东、福建、浙江等原材料产地，原料供给稳定。②受疫情影响运输费用确实有所提升，但整体运输费用在成本中占比较低，影响有限。
- 我国宠物经济处于高速发展通道，存在较大的下沉市场和消费升级空间。拉长维度看，近十年国内宠物经济处于高速增长通道。2010年-2021年，中国的宠物市场规模从140亿元增长至2490亿元，CAGR达30%。

2、汇率波动：贬值利好海外业务，汇兑收益有望增加

1) 国内重点厂商海外收入占比较高，汇兑损益对业绩影响大。以汇兑损益的绝对值/归母净利润这一指标衡量，中宠的波动范围主要集中在5%-10%；佩蒂主要为15%-20%，2021年因越南工厂停工造成利润端锐减，这一比例甚至达到37%。汇兑损益与汇率密切相关，2022年人民币贬值压力下，有利于增加公司的汇兑收益，利好海外业务。一方面，推动海外市场产品消费；另一方面，汇兑收益增加也会增厚公司利润。

2) 人民币贬值趋势有望凸显国产出口产品的价格竞争力，国内宠物食品出口销量和利润空间有望提升。

3、渠道变革：危中寻机，线上渠道大有可为

疫情影响下，线下门店受挫严重，电商渠道迎来新的机遇。借助电商渠道，国产品牌有望快速崛起，实现反超。市场担心，进口品牌地位稳固，国产品牌较难抢占市场。我们认为：

- 1) 本土品牌对于产品品类和包装创新更为灵活，善于占领年轻养宠者心智。
- 2) 玛氏、雀巢等进入国内市场较早，在商超渠道中优势明显。伴随着电商渠道的崛起，国产品牌具有更多的品牌营销机会，有望实现弯道超车。中宠旗下包含“Wanpy顽皮”、“Zeal真致”、“Toptrees领先”，佩蒂旗下“爵宴”、“好适嘉”；乖宝旗下“麦富迪”、“欧力优”等均实现线上渠道的大幅增长！

4、618战绩：宠物消费逆势高速增长，上市公司表现突出

据星图数据统计，2022年618大促期间综合电商平台度过“史上最难618”，销售总额较去年同期仅增长0.7%。相比之下，618购物节期间，宠物消费快速增长，京东宠物前4小时成交额超去年6月18日全天；成交额破千万品牌数量同比增长5倍。天猫618开门红，宠物智能设备同比增长近150%。四线及以下城市成交额同比增长395%，宠物经济具备明显的从一二线城市向三四线及以下城市拓展的趋势。中宠股份：天猫平台上，公司主打品牌wanpy旗舰店618同比增长53%，ZEAL旗舰店618同比增长43%，领先品牌618同比增长56%；京东平台上，公司wanpy猫干粮同比增长111%，犬干粮同比增长124%。佩蒂股份：旗下品牌销售额同比增长300%。公司主打品牌爵宴品牌收入超1500万元。

5、投资建议：推荐宠物双雄——中宠股份、佩蒂股份。

6、风险提示：新冠疫情风险；贸易、关税等政策对出口的影响；汇率波动风险；测算具有一定主观性。

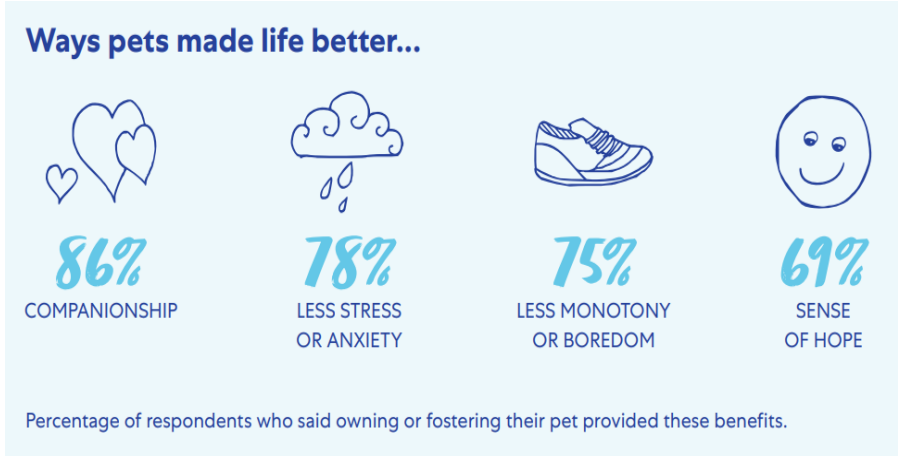


一、疫情影响：供应链阻断情况已缓解，海外市场持续恢复，国内基本面转好可期

海外市场：疫情影响下，宠物情绪价值更为凸显，养宠数量明显增加

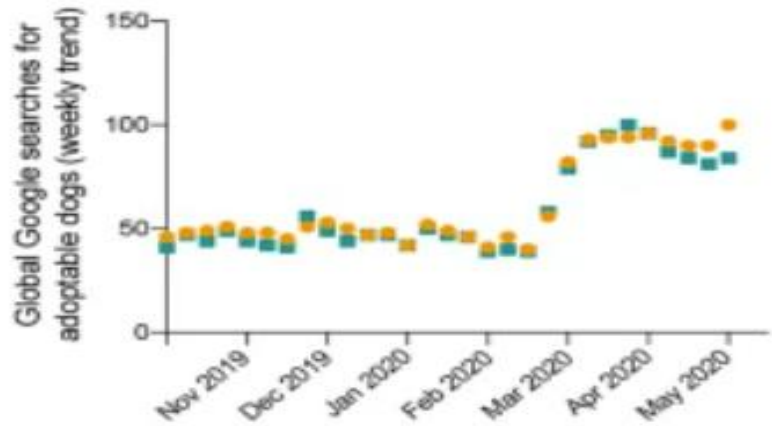
- 新冠疫情下，宠物情绪价值更为凸显。根据美国机构Better cities for pets统计，疫情期间，86%的宠物主反馈宠物提供了陪伴，78%的宠物主反馈宠物减轻了压力和焦虑，75%的宠物主反馈宠物减少了无聊枯燥的情绪，69%的宠物主反馈宠物给人希望。
- 海外市场的需求度提升。2020年疫情爆发以来，互联网上关于如何领养宠物的搜索量明显增加。需求量快速增长。疫情以来，美国领养宠物的比例明显增加，美国人群领养宠物的意愿从2020年的6-7%提升至2022年的14%。

图：疫情期间美国宠物主对宠物作用的评价



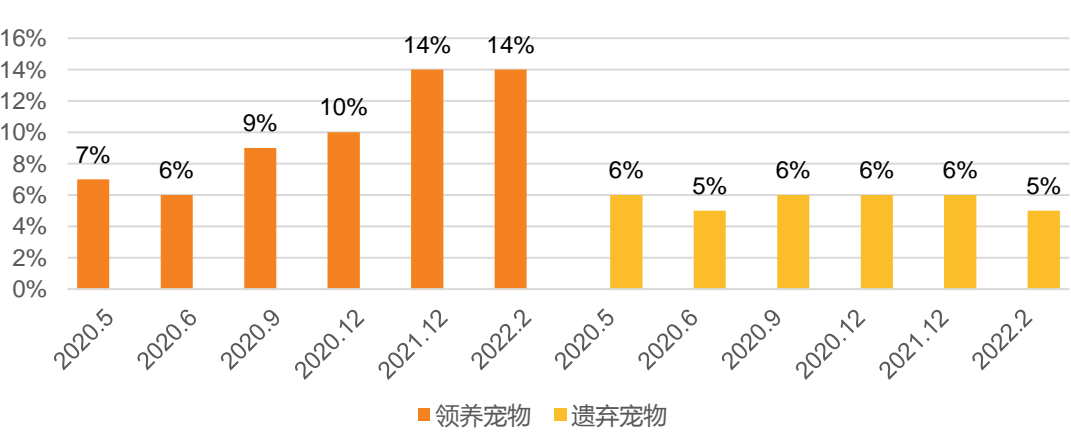
资料来源：better cities for pets、天风证券研究所

图：Google上关于“领养一只狗”的搜索量变化-新冠疫情之后明显增加



资料来源：MORGAN L, PROTOPOPOVA A, BIRKLER R I D, et al. 《Human-dog relationships during the COVID-19 pandemic: booming dog adoption during social isolation》，天风证券研究所

图：疫情下美国人群对宠物养育的行为变化

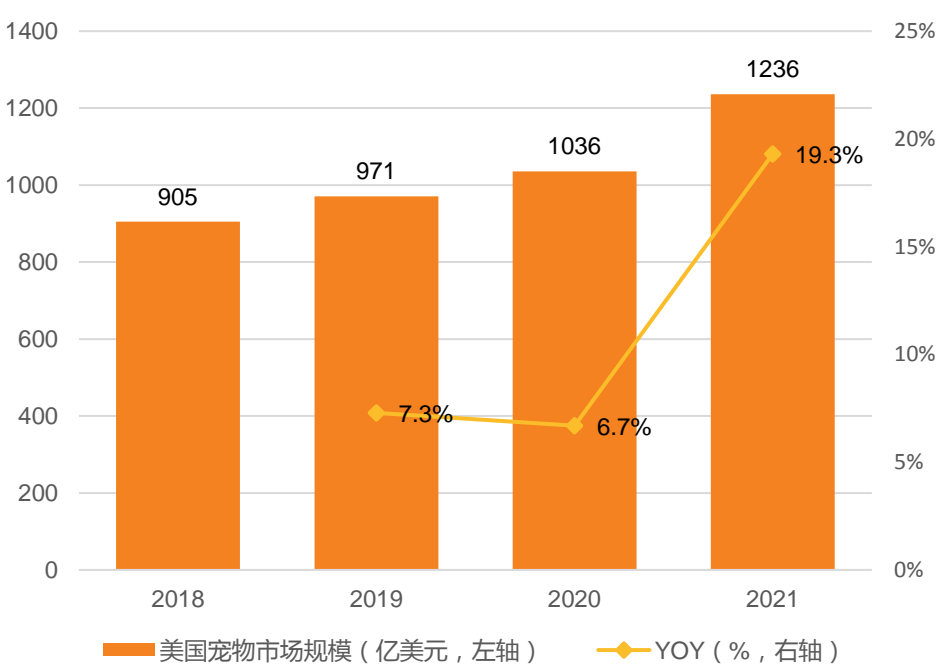


资料来源：statista，天风证券研究所

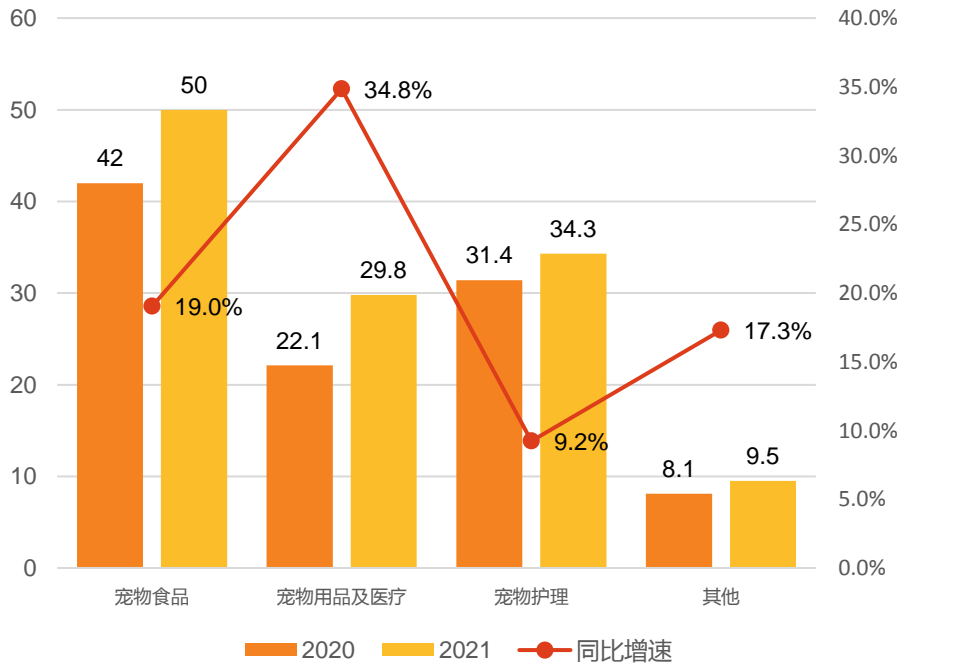
海外市场：宠物市场快速恢复，增速超疫情前水平

□ 海外市场持续恢复，增速超疫情前水平。根据APPA，2021年美国已有约70%的家庭拥有宠物，21年美国宠物市场规模达1236亿美元，同比增长近20%，与2019年同比增速相比，提升12pct，远超疫情前的增速，实现高基数下的高增长。其中，宠物食品是宠物市场最大的细分子行业。2021年宠物食品占比达40.5%，在宠物市场占比最高；其次为宠物护理，占比27.8%；宠物用品及医疗占比为24.1%。

图：美国宠物市场规模（亿美元）及YOY



图：美国宠物细分板块市场规模（亿美元）及YOY

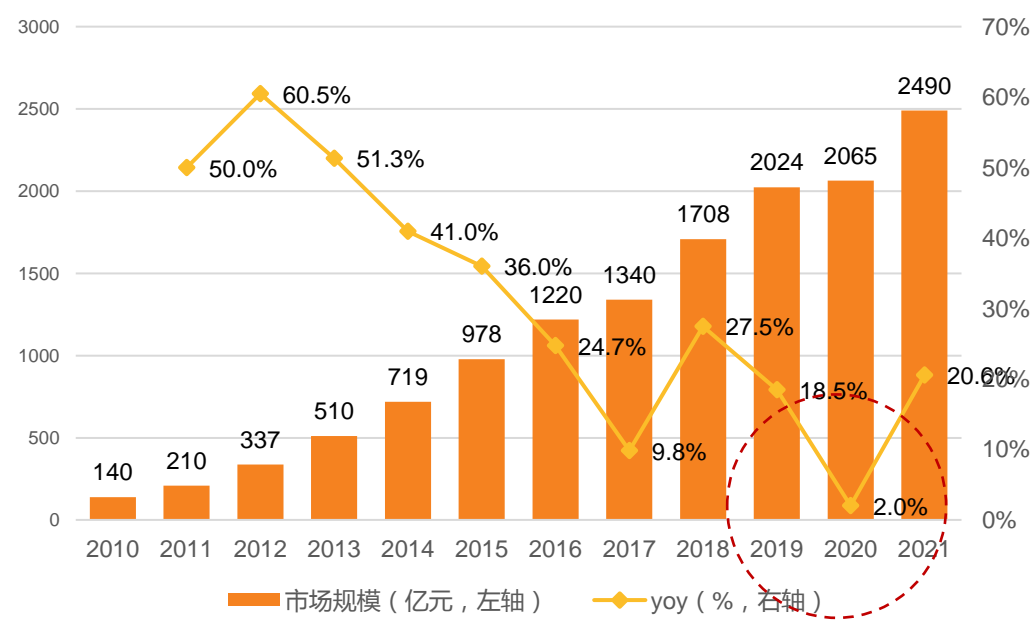


资料来源：APPA，天风证券研究所

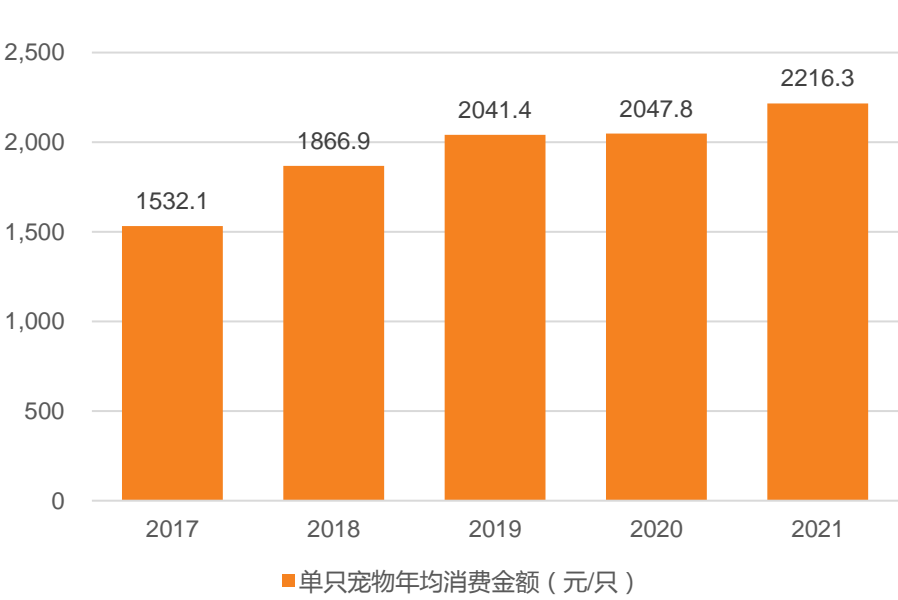
国内市场：疫情管控逐步放开，供应链快速恢复，国内市场基本面转好

- 20年宠物经济短暂遇冷，但整体仍实现逆势增长。受疫情高压，20年国内宠物市场规模增速大幅下滑16.5pct，但仍保持正向增长。21年已恢复快速增长，国内市场规模2490亿元，同比增长20.0%。
- 宠物经济具有高粘性和消费刚性，随着疫情管控放开，基本面有望持续转好。我们认为，20年疫情对消费端的影响主要体现为：1）线下宠物店遭遇重创，门店关闭较多。2）因担心宠物感染传播新冠，活体宠物交易量急剧下降。但是宠物消费的刚需性很强，2020年疫情爆发以来，我国单只宠物消费数额保持增长。基于宠物经济的高粘性和消费刚性，宠物市场规模和单宠消费金额均在21年实现大幅增长，增幅分别为20.0%和8.2%。我们预计，随着当下疫情管控逐步放开，行业基本面有望持续转好。

图：2010-2021年中国宠物市场规模（亿元）及YOY



图：2017-2021年单只宠物年均消费金额（元/只）



资料来源：2017、2019年、2021年宠物行业白皮书（派读宠物行业大数据平台出品），天风证券研究所

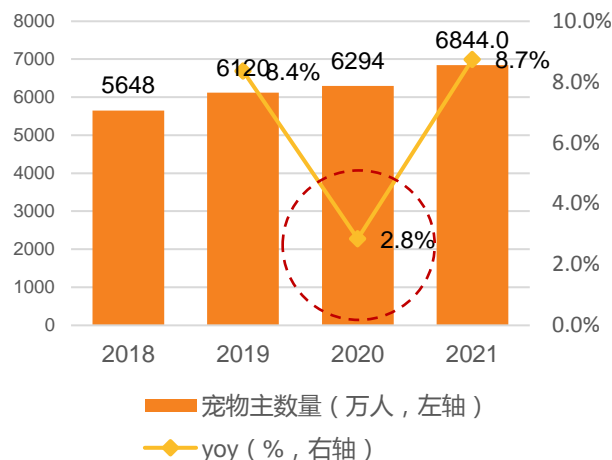


国内市场1) 消费端：宠物消费刚性&高粘性，疫情影响下宠物数量持续正增长

1、宠物经济的高粘性和消费刚性，受疫情影响小，恢复快。

➢ 市场担心，疫情冲击消费，会导致宠物遗弃以及消费降级，进而影响到宠物经济的增长。我们认为：1) 宠物消费具备高粘性。随着宠物陪伴属性和情绪价值凸显，绝大数宠物主将其定位为家人或朋友。宠物白皮书调查显示，将宠物视为家人的占比超过85%，视为朋友的占比达8.5%。20年疫情高压下，养宠量和宠物主数量均保持正增长，也充分验证了宠物经济的高粘性特征。2) 宠物消费具备刚性，单宠消费水平短暂受挫，但并不持久。从国内宠物市场的消费结构来看，宠物食品、医疗等刚性需求占比较高，是宠物经济的基本盘，合计约占80%。受疫情影响，20年高消费群体小幅缩减2pct，但整体看，单宠年均消费金额仍然与2019年基本持平，21年已恢复10%左右的增速。

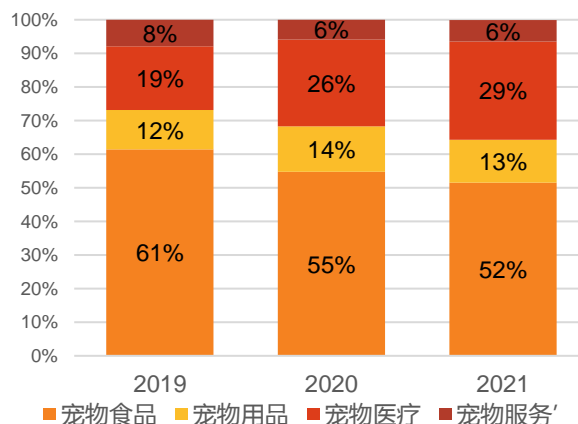
图：2017-2021年中国宠物主数量（万人）及YOY



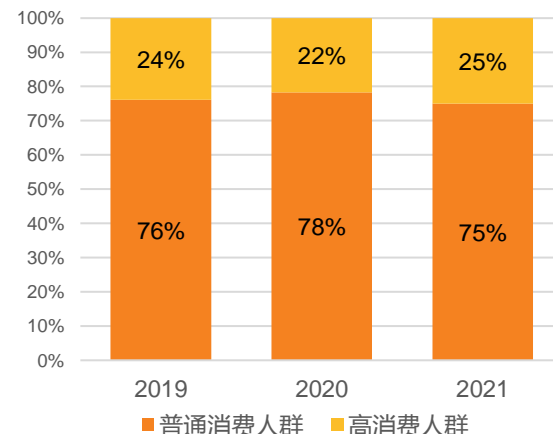
图：2017-2021年中国宠物数量（万只）及YOY



图：2019-2021年中国宠物市场消费结构情况



图：2019-2021年高消费人群占比扩大

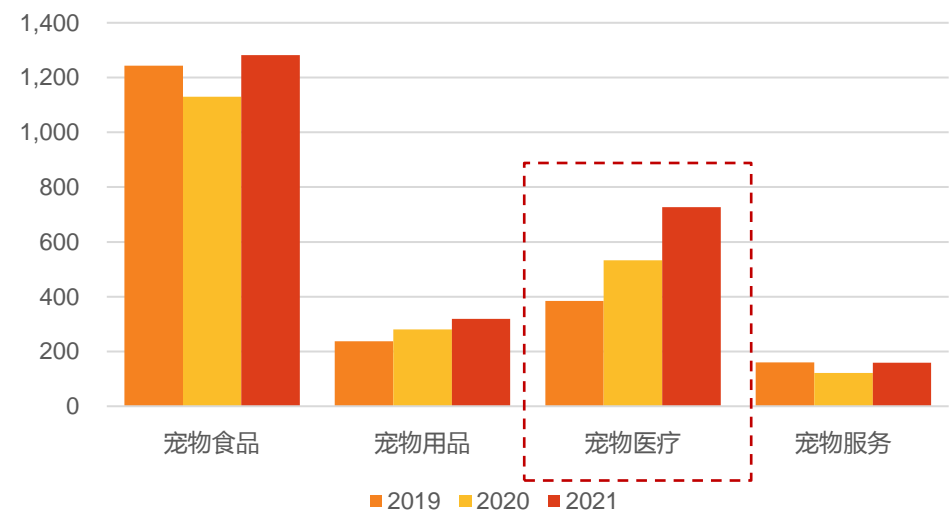


国内市场1) 消费端：化危为机，疫情激发宠物健康关注，宠物医疗关注度持续提升

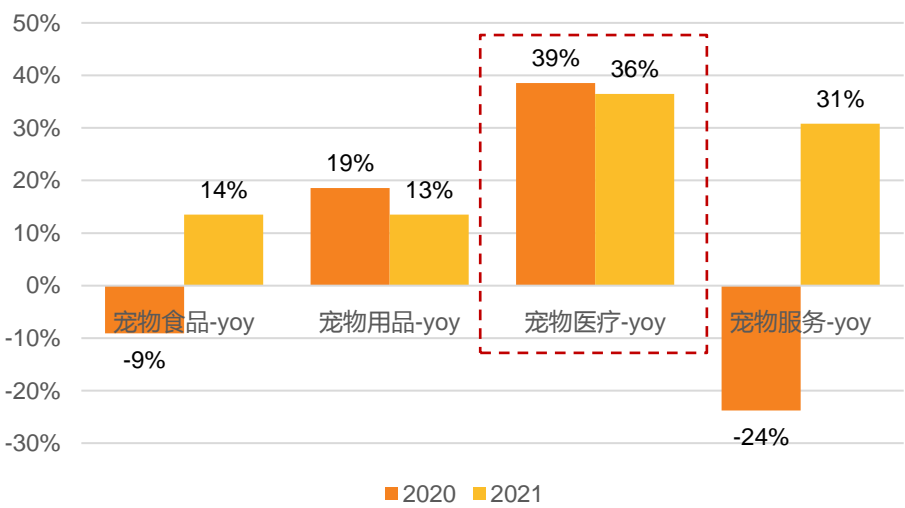
2、化危为机，疫情有望带来宠物经济新的成长机遇，宠物医疗潜力较大。

- 疫情影响下，宠物医疗关注度持续提升。观察细分板块消费情况，20年宠物医疗大幅增长，同比增速达39%，宠物医疗逆势增长。
- 一方面，其具备刚需属性，且消费降级空间不大。宠物主大多将宠物看做家人朋友，当宠物生病治疗时，检查、用药、手术等是无法避免的开销，受疫情影响较弱。且不同于宠物食品之间存在替代性，医疗产品较难替代，疫情带来的消费降级空间不大。
 - 另一方面，新冠疫情加强了对科学理性的宠物防疫和健康知识的普及，中长期看有利于提升人们对宠物健康的关注度，加快市场教育进程。目前宠物药品、诊断的渗透率在83%和76%，随着人们更加注重宠物的卫生和健康问题，渗透率持续提升，宠物医疗有望迎来快速增长。

图：2019-2021年国内细分板块消费情况（亿元）



图：细分板块的增速情况

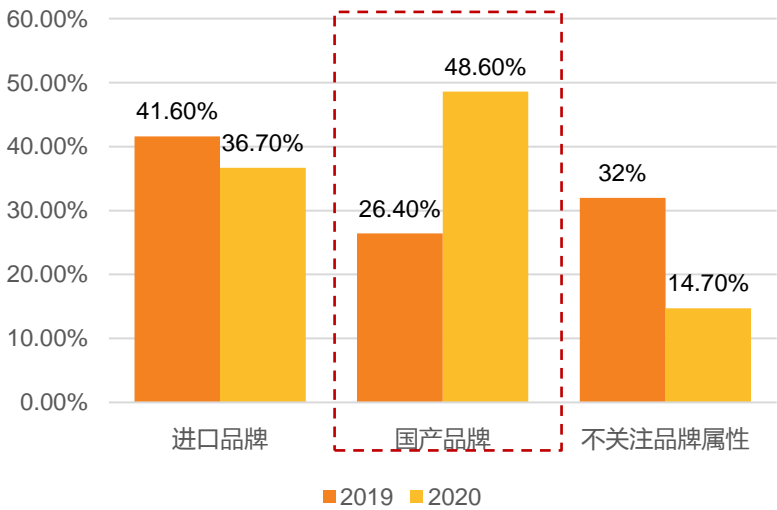


国内市场1) 消费端：化危为机，宠物食品头部国产品牌有望突围

3、化危为机，疫情影响下，国产品牌关注度提升。且行业出清加速，利好资金充足、强供应链、渠道多元的头部品牌。

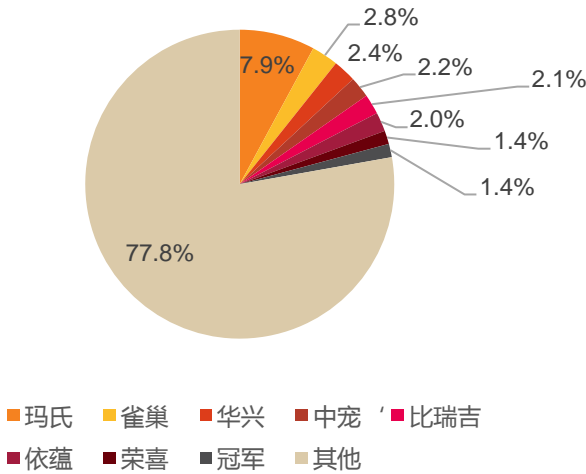
- 受疫情影响，进口渠道受阻，且海外产品携带新冠病毒案例多发，国内品牌迎来新机遇。由于海外宠物市场发展成熟，长期以来宠物主偏高进口的宠物食品。20年受疫情影响，国内品牌迎来新的机遇，关注度明显提升。考虑到消费惯性，质量较优的国内品牌有望快速打响知名度，实现高速发展。
- 行业出清有望加速，利好资金充裕、渠道多元的头部品牌。目前我国宠物食品的集中度较低，2021年CR5仅为17.4%，远低于成熟市场，如21年美国、英国、日本CR5分别为71%、62%和64%。疫情影响下，人工、租金、库存等因素对宠物行业的资金链带来较大压力，部分线下宠物门店被迫关门，行业出清加速。资金充裕且具备多元渠道布局的生产商有望顺利突围，市占率进一步提升。

图：2019-2020年宠物干粮偏好



资料来源：20年宠物行业白皮书（派读宠物行业大数据平台出品），天风证券研究所

图：2021年我国宠物市场竞争格局



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

国内市场2) 生产端：厂商多集中在原材料产地，生产端受物流影响有限

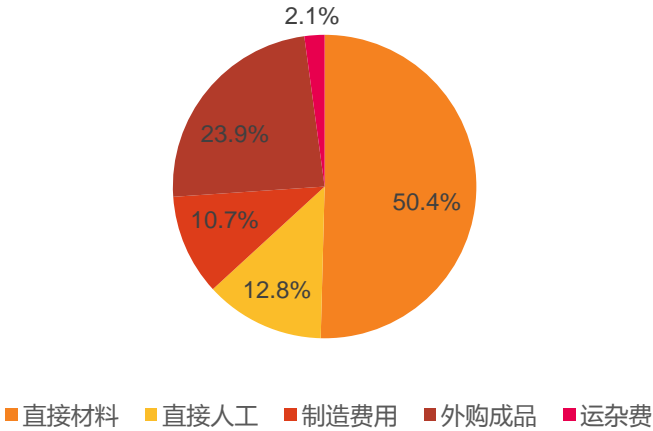
1、重点厂商多集中在原料产地，生产端受物流影响有限，销售端运费可能提升。

- 宠物食品的重点厂商多集中在原材料产地，生产端受物流影响有限。参考中宠股份的成本拆分，宠物食品厂商的原材料对生产成本影响较大。
- 1) 保证原料供给充足稳定。宠物食品的主要原材料为鸡肉、玉米、动物骨粉等，山东、浙江、福建等华东地区农业发达，肉禽蛋奶及粮食供应充足，保证了宠物食品厂商原料供应充足。且当地屠宰行业发达，在动物屠宰后，可以将动物骨头研磨用作宠物食品的骨粉供给。
- 2) 运输方便，生产端受疫情影响小。国内主要厂商，如中宠、乖宝、路斯等集中在山东，佩蒂布局在江浙。20年中宠、佩蒂的生产量分别同比增长17%和27%，21年中宠同比增速达37%，佩蒂因越南工厂停工产量小幅下滑3%。
- 销售端运输费用可能提升。受疫情多地散点爆发影响，销售端运输受阻，费用提升，或对成本造成一定影响。但整体看运输费用在成本中占比较低，影响不大。

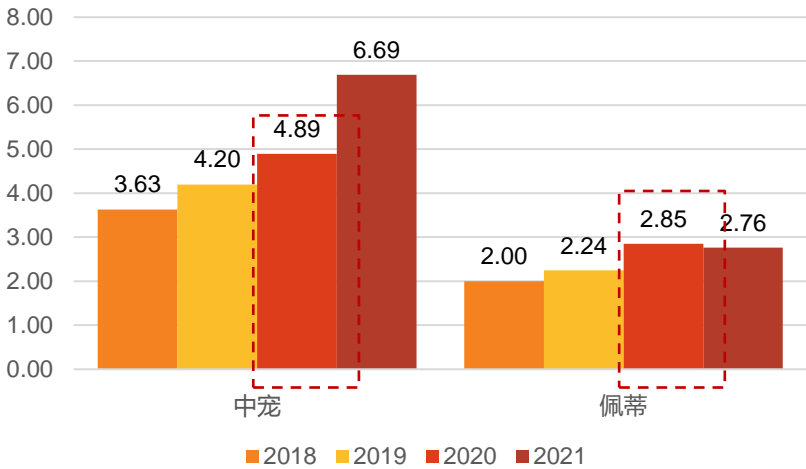


资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

图：2021年中宠股份成本拆分



图：2018-2021年中宠、佩蒂的宠物食品生产量（万吨）



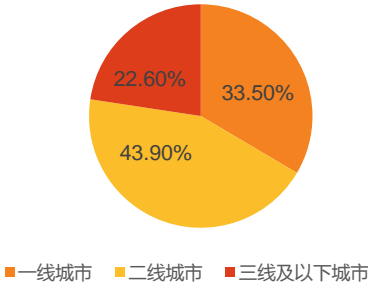
长期看，国内宠物经济存在加大的下沉市场和消费升级空间

□ 拉长维度看，近十年国内宠物经济处于高速增长通道。

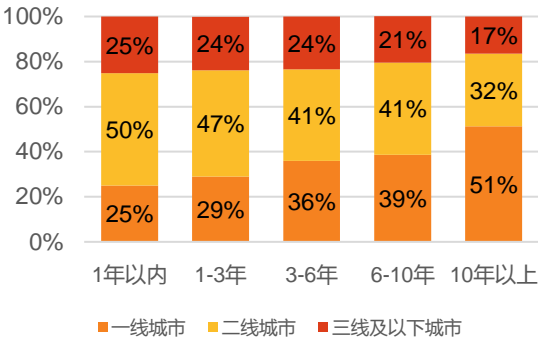
2010年-2021年，中国的宠物市场规模从140亿元增长至2490亿元，CAGR达30%。

- 国内下沉市场仍有较大的增长空间。根据宠物行业白皮书，21年宠物主多分布在一、二线城市，合计占比达75%以上。近年二线城市的新晋宠物主增长较多，我们预计随着市场进一步下沉，宠物相关公司有望迎来较大的增长空间。
- 消费升级趋势明显，单只宠物平均消费金额增幅较大。2021年单只宠物猫平均消费金额达1826元，同比增长0.3%；单只宠物狗平均消费金额达2634元，同比增长16.5%。宠物主群体具有年轻化、收入高端化等特点，是消费升级的基础。宠物主画像：1）新手较多，多为近1-3年的新晋宠物主；2）年轻群体占比提升；3）高学历人群占比提升；4）高收入群体占比提升。
- 宠物医疗、宠物服务等板块增速较快，潜力较大。宠物主对宠物的重视程度提升，对宠物医疗、服务等需求较大。2021年宠物医疗和宠物服务的同比增速分别达36%和31%，增长潜力明显。

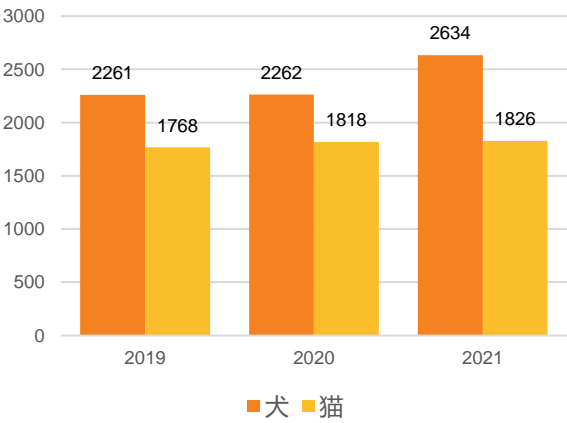
图：21年宠物主地区分布



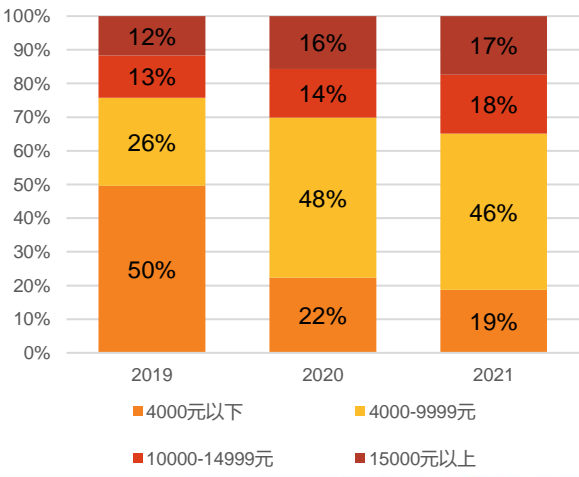
图：21年不同养宠时间段的宠物主城市分布



图：单只宠物平均消费金额（元/年）



图：宠物主收入分布





The background image shows a close-up of a financial newspaper. A silver fountain pen with a textured grip is positioned diagonally across the center. The newspaper features several line charts for different stock indices. Visible text includes 'Straits Times Singapore' with a value of 1947.46 and a change of +0.26%, 'BSE Sensex India' with a value of 20932.48 and a change of +0.38%, 'Shenzhen Component' with a value of 13714.29 and a change of -0.67%, and 'Shenzhen B Shares' with a value of 877.114 and a change of +0.31%. The charts show price fluctuations over time, with labels like '1945', '1942', '1939', '9:00', '13:00', and '5:00' indicating specific points or times.

二、汇率波动：贬值利好海外业务，有望迎来拐点！

国内重点厂商海外收入占比高，受汇率影响波动大

国内重点厂商海外收入占比较高，受汇率波动影响较大。

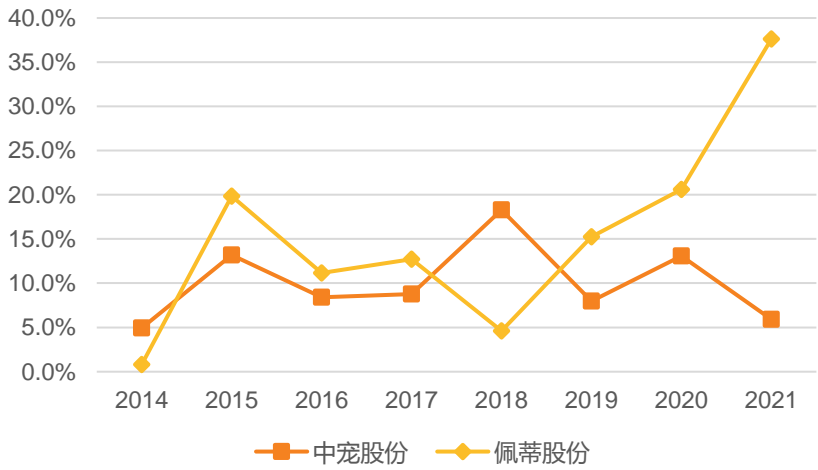
人民币贬值利好出口。

- 由于公司海外业务占比高，汇兑损益对业绩影响大。以汇兑损益的绝对值/归母净利润这一指标衡量，中宠汇兑损益的值约是归母净利润的5%-20%；佩蒂主要分布在5%-40%，21年这一比例明显提升，主要系越南工厂停工造成利润端锐减。
- 汇兑损益与汇率密切相关。在贬值幅度较大的年份，往往汇兑收益较高，如2015年中宠、佩蒂分别为735万和1155万；2018年分别为1033万和646万。

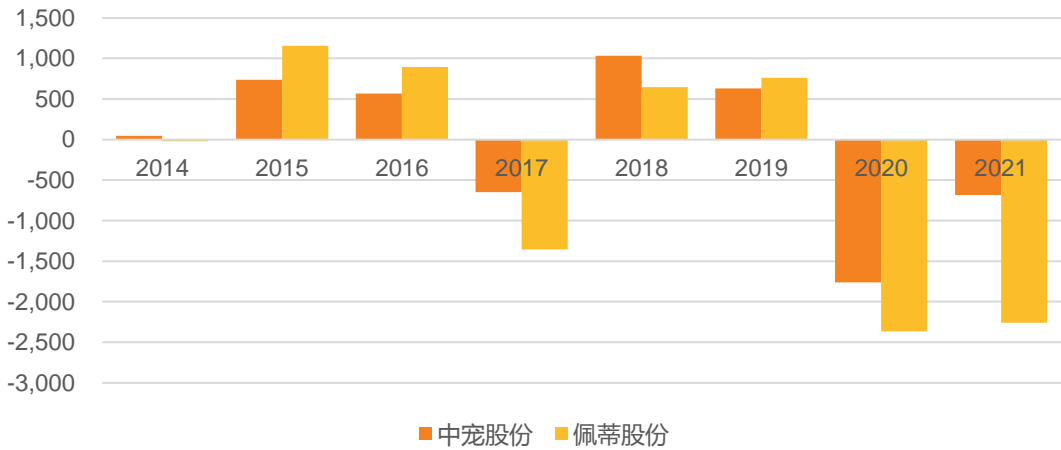
图：2014-2021年，美元兑人民币平均汇率情况



图：2014-2021年中宠、佩蒂汇兑损益绝对值/归母净利润



图：2014-2021年中宠、佩蒂汇兑损益情况（万元）



22年人民币贬值压力较大，海外业务有望迎来拐点

□ 22年人民币贬值，利好海外业务。

- 20年下半年以来，人民币持续走强，美元兑人民币一度达到6.3，积累了较大幅度的升值，存在一定的高估。2022年3月、5月、6月美国分别加息25bp、50bp和75bp，人民币贬值压力较大。今年以来汇率已出现较大幅度调整，截至2022年6月22日，人民币汇率已跌破6.7。
- 我们认为，22年人民币贬值压力下，有利于增加公司的汇兑收益，利好海外业务。一方面，推动海外市场产品消费；另一方面，汇兑收益增加也会增厚公司利润。

图：22年以来，人民币持续走弱，贬值压力较大



22年人民币贬值压力较大，海外业务有望迎来拐点

- 模型测算：假设1) A公司海外收入占比70%；2) 海外收入以美元计；3) 折算至人民币前，海外收入和国内收入增速一致。
- 假设22年全年平均汇率在6.7的水平，A公司整体订单增速20%-30%，海外收入占比70%且以美元计价。折合至人民币，收入端增速达23%-33%，高于折算前的订单增速水平。

图：折算为人民币后，21年A公司的整体收入增速（横轴：假设2021年汇率6.5，以此为基准变化；纵轴：折算至人民币前，A公司的收入增速）

	6.31	6.37	6.44	6.50	6.57	6.63	6.70	6.76	6.83	6.89
	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%
-20%	-21.7%	-21.1%	-20.6%	-20.0%	-19.4%	-18.9%	-18.3%	-17.8%	-17.2%	-16.6%
-15%	-16.8%	-16.2%	-15.6%	-15.0%	-14.4%	-13.8%	-13.2%	-12.6%	-12.0%	-11.4%
-10%	-11.9%	-11.3%	-10.6%	-10.0%	-9.4%	-8.7%	-8.1%	-7.5%	-6.9%	-6.2%
-5%	-7.0%	-6.3%	-5.7%	-5.0%	-4.3%	-3.7%	-3.0%	-2.3%	-1.7%	-1.0%
0%	-2.1%	-1.4%	-0.7%	0.0%	0.7%	1.4%	2.1%	2.8%	3.5%	4.2%
5%	2.8%	3.5%	4.3%	5.0%	5.7%	6.5%	7.2%	7.9%	8.7%	9.4%
10%	7.7%	8.5%	9.2%	10.0%	10.8%	11.5%	12.3%	13.1%	13.9%	14.6%
15%	12.6%	13.4%	14.2%	15.0%	15.8%	16.6%	17.4%	18.2%	19.0%	19.8%
20%	17.5%	18.3%	19.2%	20.0%	20.8%	21.7%	22.5%	23.4%	24.2%	25.0%
25%	22.4%	23.3%	24.1%	25.0%	25.9%	26.8%	27.6%	28.5%	29.4%	30.3%
30%	27.3%	28.2%	29.1%	30.0%	30.9%	31.8%	32.7%	33.6%	34.6%	35.5%

注：折算后的收入增速=海外收入占比*（1+汇率变动率）*（1+海外订单增速）+国内收入占比*（1+国内订单增速）-1

资料来源：wind，天风证券研究所



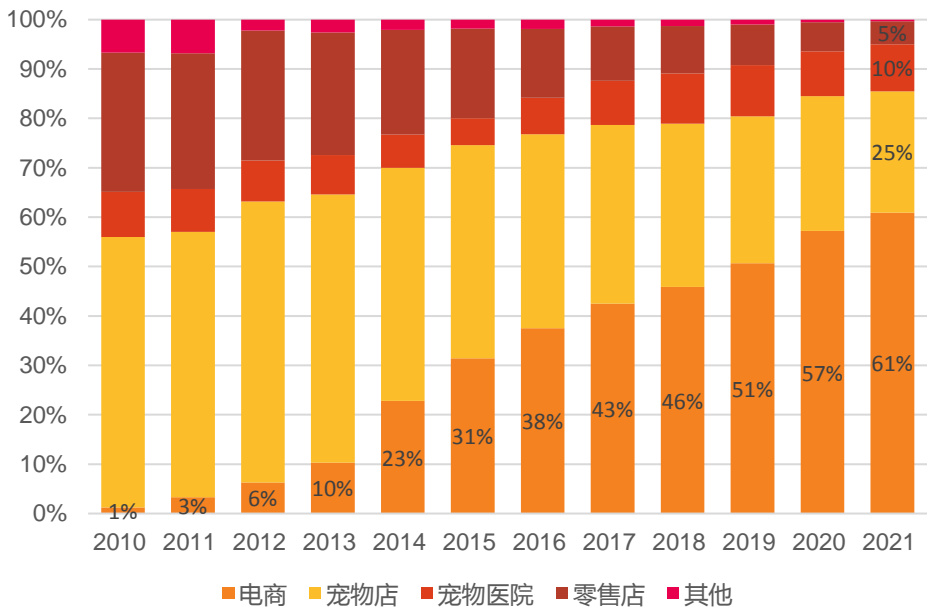
The background image shows a close-up of a silver fountain pen lying diagonally across a financial newspaper. The newspaper features several line charts for different stock indices. The 'Straits Times Singapore' chart shows a peak around 1945. The 'BSE Sensex India' chart shows a peak around 20932.48. The 'Shenzhen Component' chart shows a peak around 13714.29. The 'Shenzhen B Shares' chart shows a peak around 877.114. The text '三、渠道变革：危中寻机，线上渠道大有可为' is overlaid on the image in a white font on an orange background.

三、渠道变革：危中寻机，线上渠道大有可为

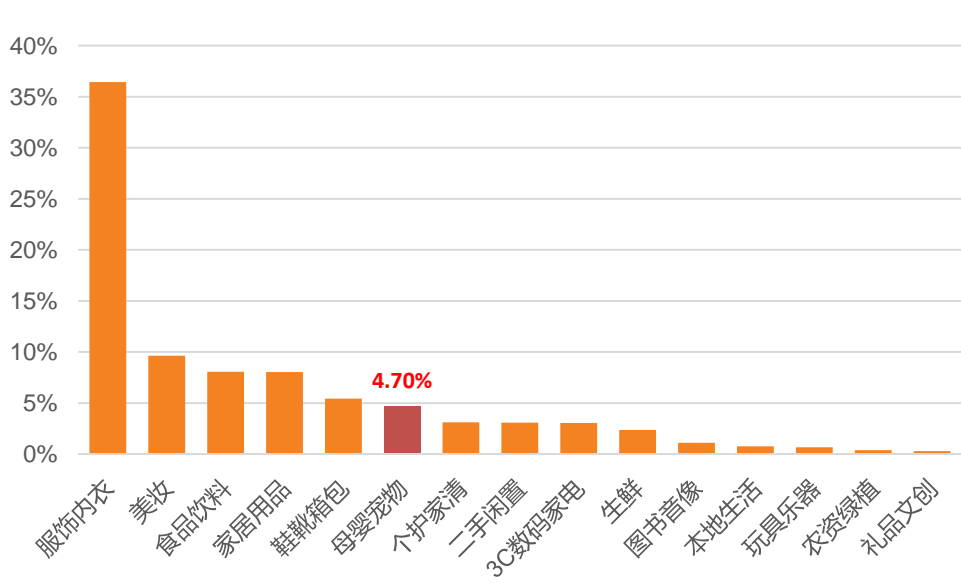
电商渠道已成为宠物食品第一渠道，疫情带来新的成长机遇

- 电商渠道已经发展为宠物食品第一大购买渠道，占比超60%。目前国内宠物食品购买渠道主要分为电商、宠物专卖店、宠物医院和零售店，其中电商和宠物店占比较高，21年分别占61%和25%。
- “它经济”火爆，内容平台成为养宠人士互动交流的重要渠道，进一步推动电商渠道发展。2020年因疫情居家，“云养宠”成为大众丰富生活的新方式，养宠相关内容关注度获得明显提升。21年母婴宠物已成为抖音平台销售额排名第六大细分品类，占比4.7%。

图：2021年中国宠物食品行业消费渠道占比



图：2021年抖音平台销售额TOP15



电商渠道已成为宠物食品第一渠道，疫情带来新的成长机遇

- 内容平台的发展有利于进一步打通宠物与人类的情感边界，扩大宠物经济的消费潜力。22年5月20日，超过55家头部及中腰部宠物品牌参与了“多平台的520营销大战”。来自天猫和京东的销量信息显示，在“520消费周期内”宠物相关消费的增长呈现出和鲜花、甜点等“爱情品类”相同的趋势。而在抖音和小红书平台，520周期内宠物相关内容也呈现出高热度。
- 国际和本土主流品牌已开启多平台布局，纷纷加强在抖音、小红书等内容平台的宣传和开拓。截至2022年6月22日，麦德氏和皇家的抖音账号粉丝数量过百万，Wanpy、领先品牌的抖音账号粉丝数分别达16.3万和4.4万。

图：2022年6月22日宠物相关抖音账号粉丝数

账号名称	抖音
麦德氏	197.7w
卫仕宠物	106.3w
皇家	78.4w
疯狂小狗	33.0w
豆柴宠物食品	33.2w
比瑞吉	18.4w
Wanpy	16.3w
领先	4.4w

图：小红书宠物相关内容平台



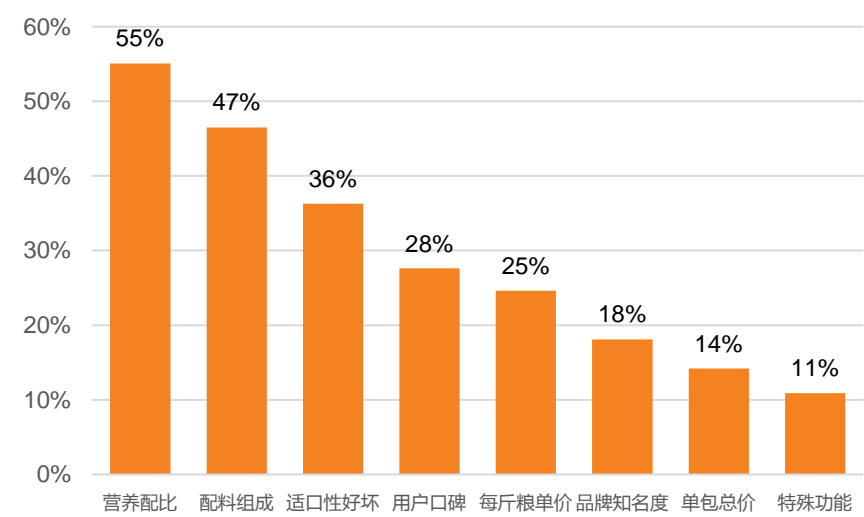
图：小红书“520”内容平台宣传



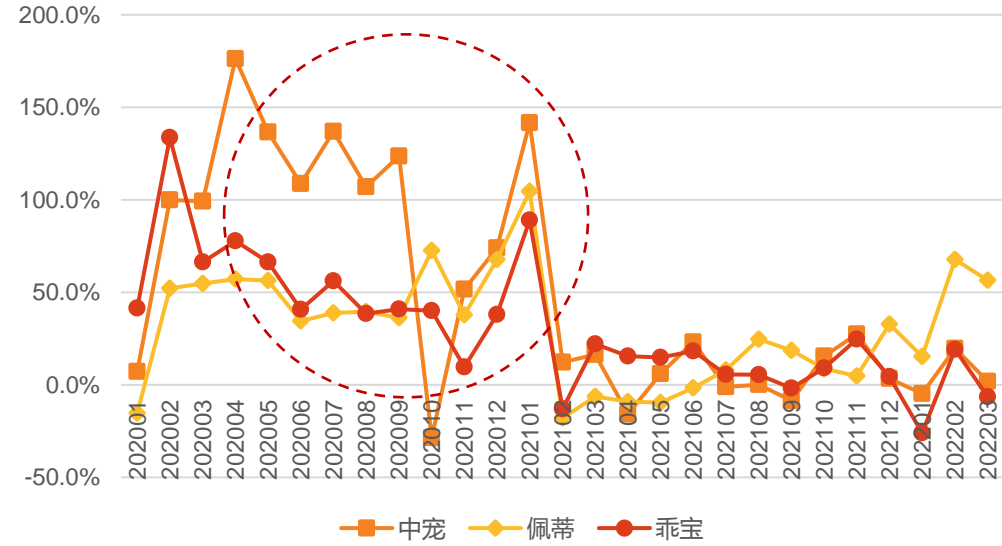
电商渠道快速发展，国产品牌有望加速崛起

- 借助电商渠道，国产品牌有望实现快速崛起，实现反超。
- 品牌并非首要考虑因素，优秀国产品牌存在崛起机会。目前进口品牌在国内宠物食品市场，特别是主粮市场，仍然处于垄断地位，但品牌优势并不突出，根据《2021年宠物行业白皮书》调研，“品牌知名度”并非首要考虑因素，宠物主更关注营养配比、配料组成、适口性等因素。这为优秀国产品牌崛起提供可能。
- 电商渠道崛起，国内品牌有望弯道超车。玛氏、雀巢等进入国内市场较早，在商超渠道中优势明显。伴随着电商渠道的崛起，国产品牌具有更多的品牌营销机会，有望实现弯道超车。萝卜投资数据显示，2020年国内多家宠物公司在天猫渠道增速均实现高速增长，月同比增速超50%。其中，中宠表现尤为突出，全年有10个月同比增速超100%。

图：2021年国内市场主粮消费决策因素



图：2020-2021国内主要品牌天猫渠道同比增速



电商渠道快速发展，国产品牌有望加速崛起

- 中宠、佩蒂、乖宝等多家优秀的国内公司，已形成自有品牌矩阵。目前，中宠已形成以“Wanpy顽皮”、“Zeal真致”、“Toptrees领先”为核心的自主品牌矩阵，佩蒂拥有“爵宴”、“好适嘉”等核心品牌；乖宝拥有“麦富迪”、“欧力优”等优势品牌。2019-2021年，“顽皮”在天猫渠道销售额从1.4亿快速增长至2.6亿，复合增速达35%；“爵宴”从151万增长至740万，复合增速达121.5%；“麦富迪”从5.7亿增长至9.9亿，实现高基数下的高增长。
- 持续的品牌建设和业务推广，提升国产品牌知名度。21年下半年，佩蒂与维阿特合作，通过线上线下营销共同推广佩蒂旗下品牌—齿能，引领“科学养宠趋势”。22Q1，中宠在线下举办“顽皮喜剧秀”、线上在3·8节推出“嗅嗅礼盒”；此外，公司整合成立了“专渠部”，加强核心自主品牌建设。

图：国内品牌在天猫渠道快速增长（万元）

	中宠股份			佩蒂股份		乖宝集团		
	顽皮/Wanpy	真致/ZEAL	领先/Toptrees	爵宴/Meatyway	好适嘉/Health Guard	麦富迪/Myfoodie	欢虎仔/Honeypet	欧力优/Onlyou
201901	983	98	1	12	140	3327	62	59
201902	679	70	0	15	81	2280	44	43
201903	943	94	4	15	132	3666	134	67
201904	718	62	4	7	103	2978	106	65
201905	762	81	2	9	122	3553	117	62
201906	1229	122	2	18	232	5816	170	72
201907	681	122	7	3	92	3778	126	39
201908	987	109	18	9	102	4901	216	59
201909	904	118	27	4	119	5021	228	72
201910	2966	137	59	13	109	4666	295	71
201911	2109	295	125	36	330	11289	453	98
201912	1093	175	116	9	124	5501	337	95
2019年合计	14053	1482	366	151	1685	56776	2289	801
202001	869	175	136	8	115	4589	254	66
202002	1037	260	307	20	126	5388	183	54
202003	1617	489	281	32	176	6287	196	76
202004	1339	995	239	17	138	5423	172	76
202005	1365	526	441	20	158	6089	173	76
202006	2061	722	642	33	278	8559	186	85
202007	1481	478	247	22	111	6045	141	76
202008	1824	556	342	28	132	7084	152	76
202009	1914	492	386	31	148	7377	157	93
202010	1472	381	232	28	174	6877	150	89
202011	2765	994	670	76	400	12783	273	115
202012	1904	546	321	45	166	8108	171	103
2020年合计	19647	6616	4245	360	2122	84610	2208	984
yoy	39.8%	346.4%	1061.3%	138.7%	25.9%	49.0%	-3.5%	22.9%
202101	2281	617	373	56	187	9159	195	113
202102	1268	472	214	15	91	4773	97	54
202103	2080	559	314	32	160	7844	160	95
202104	1505	457	249	25	116	6431	124	84
202105	1805	484	276	31	140	7132	168	79
202106	2783	949	656	55	261	10294	200	83
202107	1676	424	227	38	133	6458	145	69
202108	2000	542	319	45	159	7508	174	83
202109	2059	471	236	58	169	7277	175	83
202110	1968	380	263	103	138	7570	136	81
202111	4026	1162	816	149	391	16203	261	104
202112	2309	448	273	133	161	8547	168	83
2021年合计	25761	6965	4214	740	2106	99197	2002	1011
yoy	31.1%	5.3%	-0.7%	105.5%	-0.8%	17.2%	-9.3%	2.7%
2019-2021复合增速	35.4%	116.8%	239.5%	121.5%	11.8%	32.2%	-6.5%	12.3%
202201	2338	528	357	132	153	6800	173	76
202202	1820	356	218	67	128	5726	119	59
202203	2262	497	314	102	193	7398	139	67

资料来源：萝卜投资，天风证券研究所



The background image shows a close-up of a financial newspaper. A silver fountain pen is positioned diagonally across the page. Several stock market charts and indices are visible, including the Straits Times Singapore, BSE Sensex India, and Shenzhen Component. The text '四、今年618：宠物板块持续高增长！国内上市公司表现突出' is overlaid on the image in a white font, with an orange gradient bar behind it.

四、今年618：宠物板块持续高增长！国内上市公司表现突出

今年618整体消费偏弱的情况下，宠物消费表现亮眼

- 据星图数据统计，2022年618大促期间（2022年5月31日 20:00-2022年6月18日 24:00）全网交易总额为6959亿元人民币。综合电商平台度过“史上最难618”，销售总额达 5826亿元，较去年同期仅增长 0.7%。美容护肤和香水彩妆在此次“618”期间销额分别下滑 18.9%和 22.1%。
- 相比之下，618购物节期间，宠物消费快速增长，展现出强大的潜力。京东宠物618终极战报显示，截至6月18日24:00，京东宠物前4小时成交额超去年6月18日全天；成交额破千万品牌数量同比增长5倍；成交额超百万单品数量同比增长6倍。天猫618开门红，宠物智能设备成年轻“铲屎官”们最热捧的选择之一，同比增长近150%，宠物智能陪伴机器人、自动喂食器、智能猫砂盆当选萌宠智能界三大顶流。
- 京东宠物618战报显示，四线及以下城市成交额同比增长395%，养宠精细化、科学化趋势逐渐触达下沉市场，宠物经济具备明显的从一二线城市向三四线及以下城市拓展的趋势。

图：京东618购物节销售战报



资料来源：宠物行业观察公众号，天风证券研究所 注明：时间为6月17日20:00-6月18日24:00

中宠股份618表现：天猫犬零食NO.2，京东宠物零食NO.3

中宠股份618表现亮眼：

- 天猫平台上，公司主打品牌wanpy旗舰店618同比增长53%，ZEAL旗舰店618同比增长43%，领先品牌618同比增长56%；京东平台上公司wanpy猫干粮同比增长111%，犬干粮同比增长124%。
- 在天猫犬零食排行榜中wanpy排名第二，猫零食排行第五，进口犬零食排行榜中ZEAL排名第二。在京东宠物零食排行榜中排名第三，京东宠物食品排名中排名第八。
- wanpy顽皮主食鲜封罐连续三月蝉联抖音狗罐头爆款榜第一，冻干双鲜粮在抖音成年猫粮爆款榜中排名第三。

图：中宠股份618大促同比数据



图：中宠股份618战报



资料来源：中宠股份公众号，天风证券研究所

佩蒂股份618表现：旗下品牌同比增长300%

佩蒂股份618快速增长：

- 在今年618购物狂欢节期间，佩蒂股份旗下品牌销售额同比增长300%。公司主打品牌爵宴品牌收入超1500万元。在天猫狗零食类排行榜中，爵宴总销售额达到前三。
- 爵宴鸭胸肉干在天猫狗零食热卖榜排名第一，狗零食好评榜排名第二。

图：佩蒂股份618战报



资料来源：佩蒂股份公众号，天风证券研究所



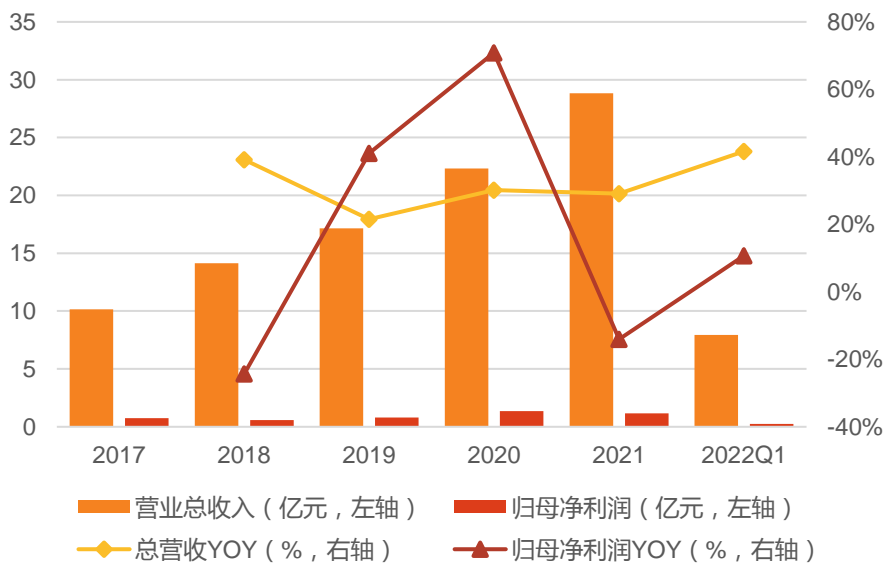
The background image shows a close-up of a financial newspaper. A silver fountain pen is positioned diagonally across the center. Several stock market charts and indices are visible: 'Straits Times Singapore' with a value of 1947.46 and a +0.26% change; 'BSE Sensex India' with a value of 20932.48 and a +0.38% change; 'Shenzhen Component' with a value of 13714.29 and a -0.67% change; and 'Shenzhen B Shares' with a value of 877.114 and a +0.31% change. The charts show price fluctuations over time, with labels like '1945', '1942', '1939', '9:00', '13:00', and '5:00' indicating specific points or times.

五、个股推荐：中宠股份、佩蒂股份

中宠股份：收入端持续高增长，国内业务布局加速

- 近年来，公司收入端保持高速增长。21年实现营业总收入28.82亿元，同比增长29.1%；22Q1实现总营收7.93亿元，同比增长41.6%。分产品看，宠物零食是主力产品，主粮、罐头等高速增长。
- 宠物零食占比高，随着消费升级，仍存在增量空间。21年贡献营收19.8亿元，约占比69%，是主力产品，公司在品牌知名度和市场影响力方面优势明显；21年底零食品牌Zeal系列已推出零号罐，丰富产品矩阵。我们认为，随着新品开发和旧品迭代，预计零食业务存在明显增量。
- 主粮和罐头增速较快，产能布局保障销量增长。21年主粮和罐头占比快速提升，21年同比增速分别为115.7%和53%。得益于公司聚焦主粮、聚焦国内市场的核心战略，持续加强客户培育和市场开拓，主粮和罐头增速较快，21年营收占比分别提升至11%和16%，较20年增长5pct和2pct。2022年3月，公司拟公开发行可转债募资不超7.69亿元，新增产能包括6万吨高品质宠物干粮、4万吨新型宠物湿粮和2000吨冻干宠物食品，为后续的销量提升提供保障。

图：中宠股份总营收、归母净利润及YOY

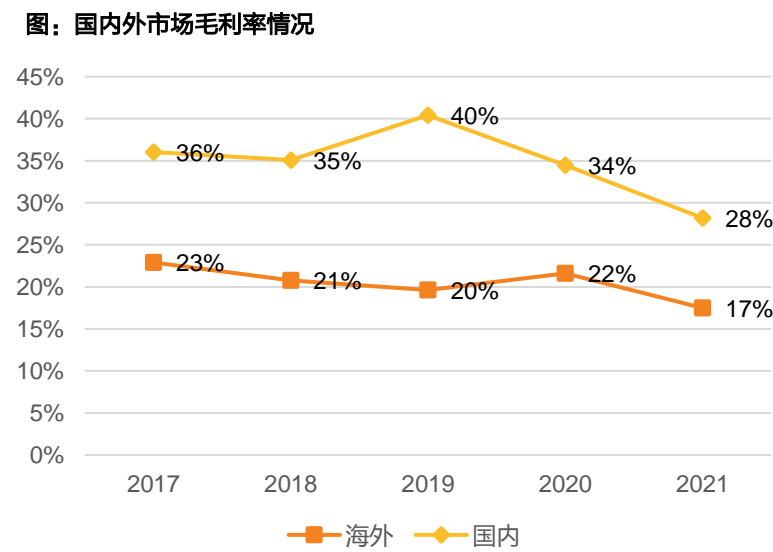
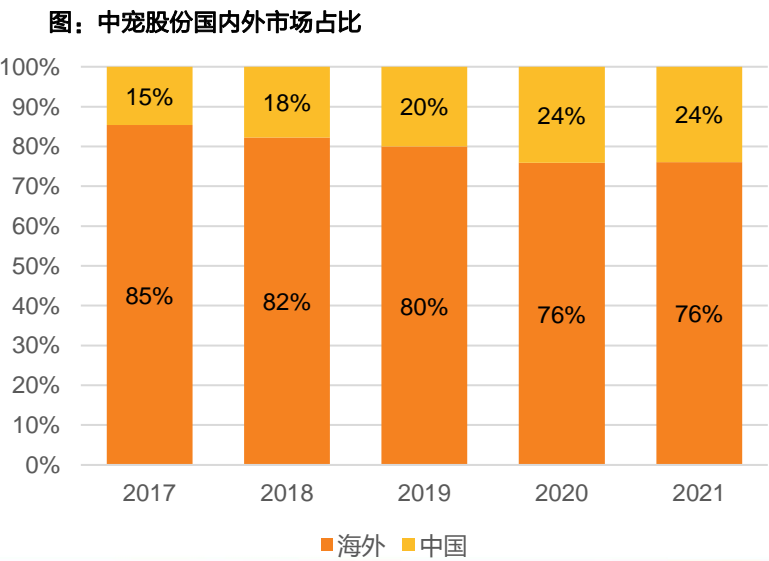


图：细分板块的营业总收入（亿元）及YOY

	2017	2018	2019	2020	2021
宠物零食	8.37	11.55	13.94	17.12	19.80
yoy		38.1%	20.7%	22.8%	15.6%
占比	82%	82%	81%	77%	69%
宠物罐头	1.40	1.87	2.32	3.11	4.75
yoy		33.0%	24.2%	34.0%	53.0%
占比	14%	13%	14%	14%	16%
宠物主粮	0.23	0.49	0.63	1.42	3.06
yoy		113.0%	27.6%	126.6%	115.7%
占比	2%	3%	4%	6%	11%
宠物用品及保健品	0.06	0.17	0.24	0.15	0.25
yoy		173.3%	40.6%	-37.8%	64.2%
占比	1%	1%	1%	1%	1%
其他业务	0.09	0.04	0.03	0.53	0.96
yoy		-57.2%	-11.2%	1445.8%	79.9%
占比	1%	0%	0%	2%	3%

中宠股份：收入端持续高增长，国内业务布局加速

- 海外市场优势持续保持，人民币贬值利好海外业务；国内市场持续开拓，坚持“聚焦国内市场，聚焦品牌，聚焦主粮”的发展战略。
- 海外市场方面，一方面，宠物消费景气度较高，公司优势明显。以美国为代表的宠物消费市场仍然保持较高速增长，2021年美国宠物市场消费支出达到1236亿美元，同比增长近20%，宠物食品依然是最大的市场。我们认为，公司具有过硬的产品质量和突出的品牌优势，订单有望持续快速增长。另一方面，汇率贬值有望增厚利润。今年一季度汇率水平较去年同期相比仍较高，公司抗住压力取得海外市场高增长；二季度以来人民币进一步贬值，目前已达6.7。我们预计公司2022年全年海外市场订单有望保持20-30%的高速增长，汇率变化利好产品出口，有望进一步增厚公司利润。
- 国内市场收入占比持续提升，21年国内收入占比已提升至24%，与2017年相比提升9pct。公司已经形成了以“Wanpy顽皮”、“Zeal真致”、“Toptrees领先”为核心的自主品牌矩阵，在疫情收发货困难等因素影响下，仍保持较快增长。公司加大在国内市场的战略布局，第一季度线下举办“顽皮喜剧秀”、线上在3·8节推出“嗅嗅礼盒”，品牌露出率高；此外，公司整合成立了“专渠部”，加强核心自主品牌建设。
- 国内市场毛利率更高，随着国内市场布局加速，整体盈利能力有提升空间。国内市场毛利率基本在30%以上，21年因汇率因素有所下降，比海外市场高约10-15pct，主要系国内市场以自有品牌为主。随着国内市场布局成果显现，毛利率有望提升。



资料来源：wind，天风证券研究所

资料来源：公司公告，天风证券研究所



中宠股份：产品、渠道双线布局，已形成核心品牌矩阵

- 公司目前已形成以“顽皮Wanpy”、“真致Zeal”、“领先”等为核心的品牌矩阵，借助电商渠道优势，保持高速增长。
- 根据萝卜投资数据，2021年“顽皮”、“真致”和“领先”在天猫渠道的销售额分别为2.58亿元、6.96亿元和0.42亿元，19-21年复合增速分别为35.4%、116.8%和239.5%。多个品牌在电商渠道的高速增长，体现公司的品牌建设和渠道布局初见成效。
- 风险提示：新冠疫情风险；海外市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险等。

图：中宠股份天猫渠道部分品牌月销售额（万元）

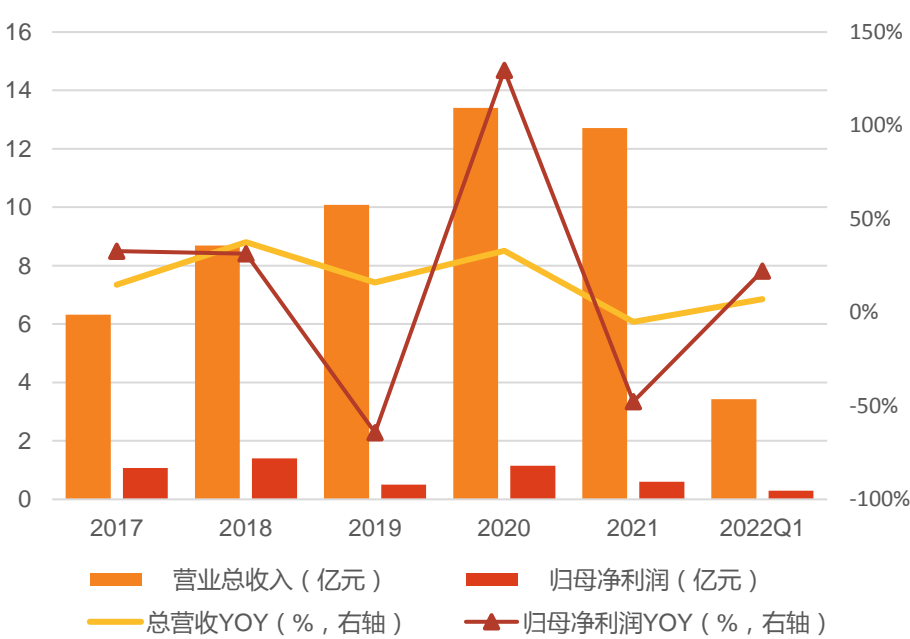
	顽皮/Wanpy	真致/ZEAL	领先/Toptrees	King Kitty	Happy100	富力鲜/Frisian	Sea Kingdom
201901	983	98	1	24	2	227	88
201902	679	70	0	15	0	152	50
201903	943	94	4	22	1	262	94
201904	718	62	4	16	0	209	61
201905	762	81	2	22	1	221	70
201906	1229	122	2	32	1	380	149
201907	681	122	7	20	0	194	71
201908	987	109	18	48	0	255	108
201909	904	118	27	46	1	284	121
201910	2966	137	59	58	0	218	80
201911	2109	295	125	70	2	614	217
201912	1093	175	116	47	1	308	102
2019	14053	1482	366	422	10	3325	1212
202001	869	175	136	36	1	232	75
202002	1037	260	307	39	3	203	86
202003	1617	489	281	43	1	271	129
202004	1339	995	239	34	3	252	93
202005	1365	526	441	39	3	272	92
202006	2061	722	642	51	5	376	140
202007	1481	478	247	43	14	258	78
202008	1824	556	342	43	16	282	96
202009	1914	492	386	42	22	403	96
202010	1472	381	232	31	16	309	66
202011	2765	994	670	76	15	507	179
202012	1904	546	321	53	3	296	80
2020	19647	6616	4245	530	102	3661	1212
yoy	40%	346%	1061%	26%	903%	10%	0%
202101	2281	617	373	42	2	285	83
202102	1268	472	214	26	1	141	50
202103	2080	559	314	39	2	226	71
202104	1505	457	249	28	1	186	59
202105	1805	484	276	33	2	243	62
202106	2783	949	656	55	2	354	122
202107	1676	424	227	29	2	168	45
202108	2000	542	319	27	2	223	49
202109	2059	471	236	26	2	226	47
202110	1968	380	263	25	2	219	41
202111	4026	1162	816	81	2	452	94
202112	2309	448	273	28	1	211	40
2021	25761	6965	4214	438	21	2933	762
yoy	31%	5%	-1%	-17%	-79%	-20%	-37%
202201	2338	528	357	28	2	215	40
202202	1820	356	218	20	2	152	33
202203	2262	497	314	27	2	195	54

资料来源：公司公告，萝卜投资，天风证券研究所

佩蒂股份：2021年海外疫情影响生产，22Q1收入和利润恢复增长

- 21年受海外疫情停工影响，业绩下滑明显；22Q1已恢复增长。2021年公司实现营业总收入12.71亿元，同比下滑5.15%；归母净利润0.6亿元，同比下滑47.7%。
- 公司业绩下滑的主要原因系：一方面，越南工厂是公司主要的收入和利润来源，约占全部产能的一半，下半年因疫情停工2个月造成严重的影响；另一方面，部分订单转移至国内，生产成本提升。此外，越南工厂在产能恢复阶段的制造费用、管理费用等成本和费用的支出有所增加。
 - 22Q1越南工厂生产已经恢复，订单按时交付、收入持续增长有产能保障。公司2022年一季度实现营业收入3.43亿元，同比增长7.03%；归母净利润2854.91万元，同比增长22.12%。22年Q1公司产能已恢复，22Q1毛利率达24.66%（较去年同期增长2.73pct），净利率达8.47%（较去年同期增长1.04pct）。

图：佩蒂股份总营收、归母净利润及YOY



资料来源：wind，天风证券研究所

图：细分板块的营业总收入（亿元）及YOY

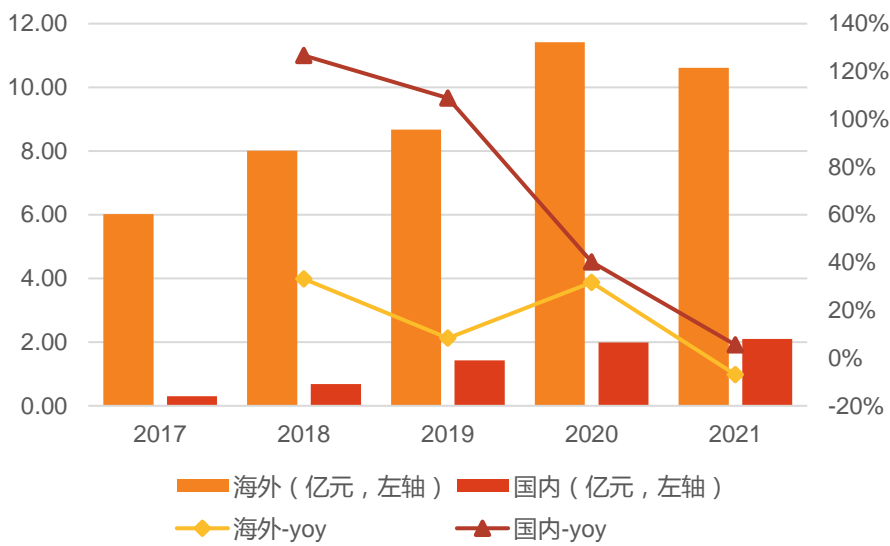
	2017	2018	2019	2020	2021
主粮和湿粮				1.23	1.5
yoy					21%
占比				9.20%	11.80%
畜皮咬胶	3.03	2.59	3.36	4.46	4.32
yoy	-2%	-15%	30%	33%	-3%
占比	48.00%	29.80%	33.40%	33.30%	34.00%
植物咬胶	2.96	4.02	2.97	4.28	3.96
yoy	43%	36%	-26%	44%	-8%
占比	46.80%	46.20%	29.50%	31.90%	31.10%
营养肉质零食		1.85	3.01	2.83	2.53
yoy		984%	62%	-6%	-10%
占比		21.30%	29.90%	21.10%	19.90%
其他	0.33	0.23	0.74	0.59	0.4
yoy	1031%	-31%	224%	-19%	-32%
占比	5.20%	2.60%	7.30%	4.40%	3.20%

资料来源：wind，天风证券研究所

佩蒂股份：海外不利因素消除，放量可期；国内产品渠道双轮驱动，有望快速成长

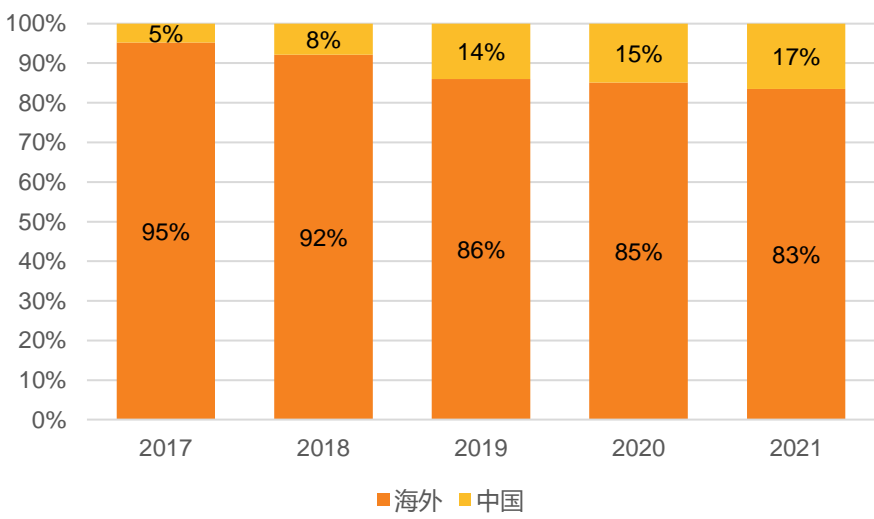
- 海外市场仍是主力市场，17-21年以15%的复合增速稳定增长。目前海外市场不利因素已消除，新产能放量有望贡献利润。
- 短期看不利因素已消除，新产能放量可期。公司新西兰年产4万吨高品质宠物干粮新建项目、柬埔寨年产9200吨宠物休闲食品新建项目取得进展，其中柬埔寨宠物休闲食品新建项目于21年Q3试生产，12月单月份已基本实现盈亏平衡，柬埔寨工厂已经处于产能爬坡阶段，柬埔寨成本优势明显，有望持续改善公司总体盈利能力；新西兰高品质宠物干粮新建项目有望于2022年投产，为公司主粮业务发展提供产能支撑。
- 长期来看，公司凭借强大的产品力和独特的ODM模式，与众多海外客户实现深度绑定，随着下游大客户销量增加以及新产品、新客户的开拓，公司海外业绩有望实现持续增长，长期预计保持20%以上的增长。

图：佩蒂股份国内外收入（亿元）及YOY



资料来源：wind，天风证券研究所

图：国内外市场收入占比情况



资料来源：wind，天风证券研究所

佩蒂股份：海外不利因素消除，放量可期；国内产品渠道双轮驱动，有望快速成长

- 国内 市场方面，公司2021年重点聚焦“好适嘉”等品牌的打造，推出双拼粮、主食罐头等系列产品，并进一步加大渠道推广力度和 品牌投入。目前，公司国内市场拓展取得成效，预计公司2022年国内收入有望加速增长。
- 目前，公司已形成包括“爵宴”、“好适嘉”等在内的核心自主品牌矩阵。2021年“爵宴”和“好适嘉”在天猫渠道实现高速增长，销售额分别为740万元和2106万元，2019-2021年复合增速分别为121%和12%。
- 2021年双十一期间，公司旗下店铺全网总销售额突破1500万，佩蒂旗舰店同比增长300%，SmartBones洁齿骨在11月1日的狗零食品牌销售额排名中位居第8位。承担国内自有品牌业务的全资子公司佩蒂智创21年收入达7257万元，同比增长28.86%。
- 风险提示：新冠疫情风险；核心客户占比较大的风险；汇率波动风险；海外经营风险等。

资料来源：公司公告，萝卜投资，佩蒂股份公众号，天风证券研究所

图：佩蒂股份天猫渠道部分品牌月销售额（万元）

	爵宴/Meatyway	好适嘉/Health Guard	爱娣/ITI	齿能/ChewNergy	贝家/Begogo
201901	12	140	1	0	0
201902	15	81	3	0	0
201903	15	132	2	0	0
201904	7	103	1	0	0
201905	9	122	2	0	0
201906	18	232	3	0	0
201907	3	92	29	0	0
201908	9	102	16	0	0
201909	4	119	25	0	0
201910	13	109	12	0	0
201911	36	330	20	0	0
201912	9	124	5	0	0
2019	151	1685	117	1	0
202001	8	115	6	0	0
202002	20	126	4	0	0
202003	32	176	20	2	1
202004	17	138	16	4	1
202005	20	158	24	4	2
202006	33	278	24	4	1
202007	22	111	25	4	9
202008	28	132	6	6	6
202009	31	148	10	6	6
202010	28	174	18	4	6
202011	76	400	11	8	37
202012	45	166	5	1	14
2020	360	2122	169	43	84
yoy	139%	26%	44%	4625%	1393264%
202101	56	187	14	2	5
202102	15	91	12	2	5
202103	32	160	8	6	11
202104	25	116	6	4	8
202105	31	140	6	4	7
202106	55	261	8	4	7
202107	38	133	5	5	5
202108	45	159	8	3	6
202109	58	169	4	3	4
202110	103	138	3	3	2
202111	149	391	8	7	4
202112	133	161	4	7	2
2021	740	2106	86	49	66
yoy	105%	-1%	-49%	14%	-22%
202201	132	153	14	3	2
202202	67	128	5	3	5
202203	102	193	37	4	3

风险提示

- 1、**新冠疫情风险。**新冠疫情仍在持续，不排除对工厂生产、运输等造成影响，进而影响到行业增速及公司业绩。
- 2、**贸易、关税等政策对出口的影响。**行业内主要公司海外市场贡献收入占比较高，2018年以来，中美贸易摩擦导致中国工厂出口至美国市场的产品被征收25%的关税，目前依然无法消除关税给行业和公司带来的不确定性。
- 3、**汇率波动风险。**行业内主要公司海外市场贡献收入占比高，人民币汇率存在较大的波动风险，给行业和公司造成业绩的不确定性。
- 4、**测算具有一定主观性，仅供参考。**上述测算数据中具有一定的主观性，仅供参考。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

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

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

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

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

特别声明

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

投资评级声明

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

THANKS