

宠物食品

宠物专题报告（二）

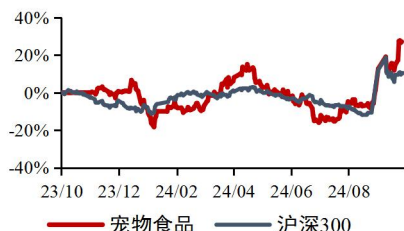
同步大市-A(维持)

立足当下，着眼未来，如何看待我国宠物产业出海的差距和成长？

2024年10月28日

行业研究/行业专题报告

宠物食品板块近一年市场表现



资料来源：最闻

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

相关报告：

【山证宠物食品】如何看待宠物食品行业当前新渠道与价格战情况？-【山证农业】宠物专题报告（一） 2024.4.25

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

投资要点：

➢ 对标欧美成熟市场，我国宠物食品产业出海差距或许不止十年。我们深入拆分并横向对比了各国宠物食品出口。从出口规模上来看，我国宠物食品出口水平相较十年前德国、美国以及法国水平仍有不小差距；从出口均价以及产品结构来看，我国出口仍是以代工为主的宠物零食为主，强品牌效应的主粮品类占比很低；从出口目的地来看，我国宠物食品主要出口地中，向东南亚地区出口数量增速亮眼，但产品以低价为主，出口金额相对偏低。整体来看，我国宠物食品产业出口与德法美等国仍有较大差距，但向东南亚等国出海值得期待。

➢ 我国宠物产业过去、现在和未来的四种出海模式。通过回顾我国及欧美等国家宠物产业发展历史，我们归纳出国内宠物产业的四种出海模式：1、**代工出海**：在海外需求的带动下，以代工生产为主的国内宠物食品行业产能快速扩张，核心竞争力在于国内原材料及人工成本低造就的成本优势，出口品类以宠物零食为主；2、**资本出海**：随着贸易壁垒不断升级，国内宠物企业开始通过海外设厂、收购海外品牌等途径加强海外经营布局；3、**渠道出海**：随着海外电商渠道持续发展，国内宠物用品品牌凭借性价比、设计感、智能化等优势在亚马逊、独立站等渠道实现快速增长；4、**品牌出海**：放眼海外，东南亚宠物产业进入快速发展时期，同时东南亚也已成为我国宠物食品出口的重要地区，而借鉴普瑞纳、皇家等宠物品牌发展经验，品牌全球化战略扩张会带来营收增长，我国宠物食品品牌出海势在必行。

➢ **把握我国宠物食品产业品牌出海的三个特性：挑战性、独特性和必然性。**我们认为，四种出海模式中，品牌出海是我国与欧美国家在宠物食品产业差距最大的模式，我们归纳出宠物品牌出海的三个特性：挑战性、独特性和必然性。而通过深入剖析这三个特性，我们坚信未来我国宠物食品产业品牌出海规模必然会实现逐步增长。

➢ **重点公司关注**：我们认为需要重视宠物食品行业头部企业在供应链维度的领先优势，随着出海带来产品供应周期的拉长，供应链稳定的优势将会被进一步放大并形成企业自身的护城河，因此我们认为当前在代工出海、资本出海等模式下有着深厚领先优势的宠物企业未来有望在品牌出海实现进一步增长。重点推荐成熟运营多个海外生产工厂，且自有品牌已经进入海外市场的中宠股份，以及境外代工业务保持稳定，收购品牌 Waggin' Train 持续增长的乖宝宠物，建议关注代工业务保持领先的佩蒂股份、路斯股份。



风险提示：原材料价格波动风险；企业因管理不当导致出现食品安全的风险；品牌及产品舆情风险；汇率波动风险；长期价格战持续导致行业竞争格局恶化的风险；产品销售不及预期的风险；全球贸易摩擦加剧的风险；海外竞争加剧导致部分公司全球化战略推进受阻的风险。

目录

1. 对标欧美成熟市场，我国宠物食品产业出海还有多大差距？	7
1.1 出口规模：位列全球第 7，欧洲及美国出口领先	7
1.2 出口目的地：欧美日市场依然重要，东南亚增速迅猛	8
1.3 出口均价：德美等国出口均价低，对应产品结构以主粮为主	10
1.4 出口结构：我国宠物食品出口不同目的地均价差异大，对欧美市场出口依然以宠物零食为主	12
2. 宠物产业四种出海模式的探讨	14
2.1 出海模式一：代工起家，成本领先	15
2.2 出海模式二：资本出海，栉风沐雨	20
2.3 出海模式三：乘跨境电商及社交媒体东风，宠物用品出海	24
2.4 出海模式四：品牌渐起，产品制胜	27
3. 我国宠物食品产业品牌出海的挑战性、独特性和必然性	33
3.1 挑战性：为什么我国宠物食品品牌出海难做？	33
3.2 必然性：为什么说我国宠物食品产业未来会孕育品牌出海模式？	34
3.3 独特性：宠物食品出海和其他消费品类有何不同？	35
4. 投资建议	36
5. 风险提示	37

图表目录

图 1： 2023 年全球主要犬猫食品出口国家出口数量（吨）	7
图 2： 2023 年全球主要犬猫食品出口国家出口金额（亿美元）	7
图 3： 德国、美国、法国、泰国以及中国 2004-2023 年犬猫食品出口量（吨）	8
图 4： 德国、美国、法国、泰国以及中国 2004-2023 年犬猫食品出口金额（亿美元）	8
图 5： 中国对主要国家 2015-2023 年犬猫食品出口量（吨）	9

图 6: 中国对主要国家 2015-2023 年犬猫食品出口金额 (万美元)	9
图 7: 2023 年全球犬猫食品主要出口国出口均价 (美元/千克)	10
图 8: 中国向主要国家出口犬猫食品均价 (美元/千克)	10
图 9: 中宠股份 2014-2016 年零食及主粮销售均价 (元/千克)	10
图 10: 乖宝宠物 2020-2022 年零食及主粮销售均价 (元/千克)	10
图 11: 2023 年中国向主要国家出口犬猫食品数量 (吨)	13
图 12: 2023 年中国向主要国家出口犬猫食品金额 (万美元)	13
图 13: 图 13: 2023 年中国向主要国家出口犬猫食品单价 (美元/千克)	13
图 14: 2023 年中国犬猫食品出口两种类目数量 (吨)	13
图 15: 2023 年中国犬猫食品出口两种类目金额 (亿美元)	14
图 16: 2023 年中国犬猫食品出口两种类目单价 (美元/千克)	14
图 17: 我国宠物产业玩家出海模式示意图	14
图 18: 美国人均 GDP 及宠物食品用品市场规模	15
图 19: 美国宠物主粮与宠物零食市场规模	15
图 20: 欧洲人均 GDP 及宠物食品用品市场规模	15
图 21: 欧洲宠物食品市场规模及增长情况	15
图 22: 日本人均 GDP 及宠物食品用品市场规模	16
图 23: 2016 年我国宠物食品出口区域分布情况	16
图 24: 我国宠物行业及宠物食品行业发展历程	17
图 25: 1981-2013 年中国宠物食品出口量 (吨)	17
图 26: 1988-2013 年中国宠物食品出口金额 (亿美元)	17
图 27: 中宠股份宠物零食产品成本拆分	18
图 28: 中宠股份中美业务鸡胸肉采购均价 (元/吨)	18

图 29: 中宠宠物零食平均单价对比（元/千克，人民币）	18
图 30: 中宠、乖宝、佩蒂、路斯前五大客户中海外客户情况.....	19
图 31: 2014 年末，我国宠物食品行业规模以上企业不同类型企业数量的分布情况.....	19
图 32: 2014 年末，我国宠物食品行业规模以上企业不同类型企业工业产值占比情况.....	19
图 33: 2012-2022 年中国宠物食品出口量（吨）	20
图 34: 2012-2022 年中国宠物食品出口金额（亿美元）	20
图 35: 中宠、乖宝、佩蒂、路斯海外扩张投入情况概览.....	21
图 36: 中宠、乖宝、佩蒂、路斯海外营收规模（亿元）	22
图 37: 中宠、乖宝、佩蒂存货周转率（次）	23
图 38: 全球宠物产业市场规模和增长率.....	24
图 39: 2017-2021 年美国宠物市场消费结构.....	24
图 40: 宠物用品发展阶段.....	25
图 41: 电商与线下商店的全球家庭和宠物护理零售份额占比.....	25
图 42: 美国消费者购买最多的电子商务宠物产品类别.....	25
图 43: 全球家居用品和宠物护理产品销售额预计规模（2021 及 2026 年预测值，十亿美元）	26
图 44: 小佩独立站市场占比.....	26
图 45: 小佩独立站截图.....	26
图 46: 2022 年各地区宠物市场增长率.....	27
图 47: 2021 年全球 Top 宠物市场同比增速.....	27
图 48: 2030 年东南亚宠物市场规模预计达到 250 亿美元.....	27
图 49: 2019-2023 年东南亚各国人均 GDP（美元）	27
图 50: 2021 年东南亚各国养宠率.....	28
图 51: 2017-2021 年东南亚宠物市场消费结构.....	29

图 52: 2015-2023 年中国向主要国家出口零售包装的犬猫粮数量 (吨)	29
图 53: 2019-2023 年印尼犬猫食品进口数量 (吨)	30
图 54: 2019-2023 年马来西亚犬猫食品进口数量 (吨)	30
图 55: 2019-2023 年印尼犬猫食品进口金额 (万美元)	30
图 56: 2019-2023 年马来西亚犬猫食品进口金额 (万美元)	30
图 57: 2019-2023 年印尼犬猫食品进口单价 (美元/千克)	31
图 58: 2019-2023 年马来西亚犬猫食品进口单价 (美元/千克)	31
图 59: 雀巢宠物业务营收 (百万瑞士法郎)	31
图 60: 高露洁宠物业务营收 (百万美元)	31
图 61: 皇家 1998-2001 年营收 (百万欧元)	32
图 62: 皇家 1998-2001 年分地区营收 (百万欧元)	32
图 63: 中宠股份品牌出海布局图.....	32
图 64: 全球部分主要质量体系认证及官方注册.....	34
图 65: 2023 年中宠旗下自主品牌 Great Jack' s 及 Zeal 进驻加拿大 PetSmart 门店.....	35
图 66: Zeal 产品于 PetSmart 门店货架展列.....	35
图 67: 犬主粮购买频次 (%)	36
图 68: 猫主粮购买频次 (%)	36
表 1: 2020-2023 年德国犬猫食品主要出口类目明细及数量 (吨)	11
表 2: 德国犬猫食品主要出口类目明细及单价 (美元/千克)	12
表 3: 宠物行业相关的中美贸易壁垒概况.....	20

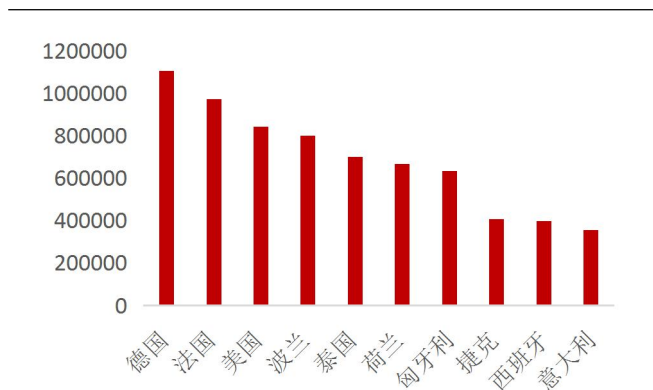
1. 对标欧美成熟市场，我国宠物食品产业出海还有多大差距？

我们深入拆解并横向比对了各国家海关披露的犬猫食品类目（HS Code：230910）数据，从出口数量、出口金额、出口目的地、出口均价等维度和欧美等宠物产业发达国家进行了比较，我们认为，当前我国宠物食品产业出口规模和产品结构等多个维度上相较领先国家均有数年的差距。

1.1 出口规模：位列全球第 7，欧洲及美国出口领先

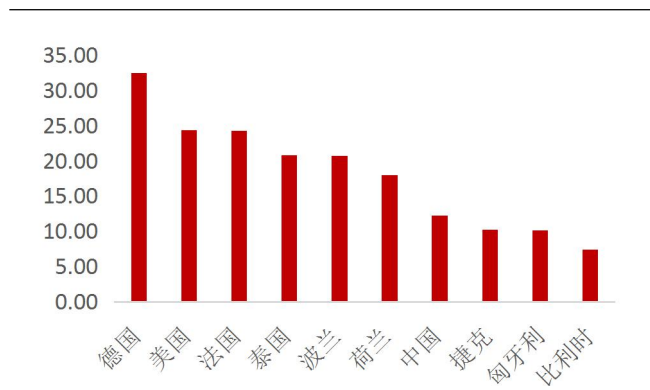
根据 Trade Map 及各国家海关统计数据，2023 年我国宠物食品中犬猫食品出口量为 26.60 万吨，同比减少 1.15%；出口金额为 12.26 亿美元，同比减少 1.48%，占全球犬猫食品出口总金额的 4.94%，位列全球第 7，前 6 名分别为德国（32.43 亿美元）、美国（24.34 亿美元）、法国（24.25 亿美元）、泰国（20.81 亿美元）、波兰（20.66 亿美元）、荷兰（17.97 亿美元），其中德国、法国等欧洲国家主要是向欧洲内部其他国家出口。考虑到关税壁垒在一定程度上影响我国加工饲料及加工食品出口规模，我们认为从出口规模来看，当前我国宠物食品行业出海水平距离德美法等领先国家或仍有超过十年的差距。

图 1：2023 年全球主要犬猫食品出口国家出口数量（吨）



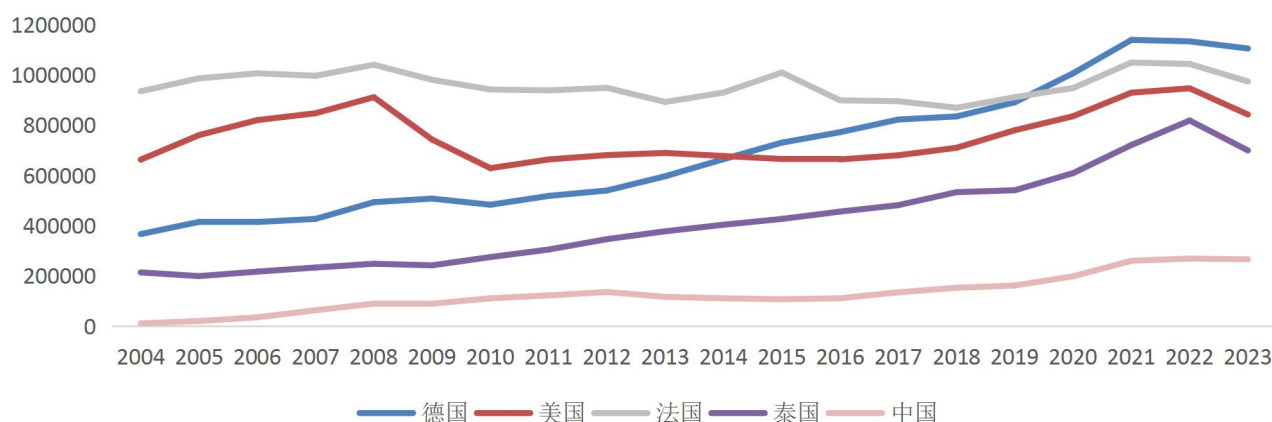
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 2：2023 年全球主要犬猫食品出口国家出口金额（亿美元）



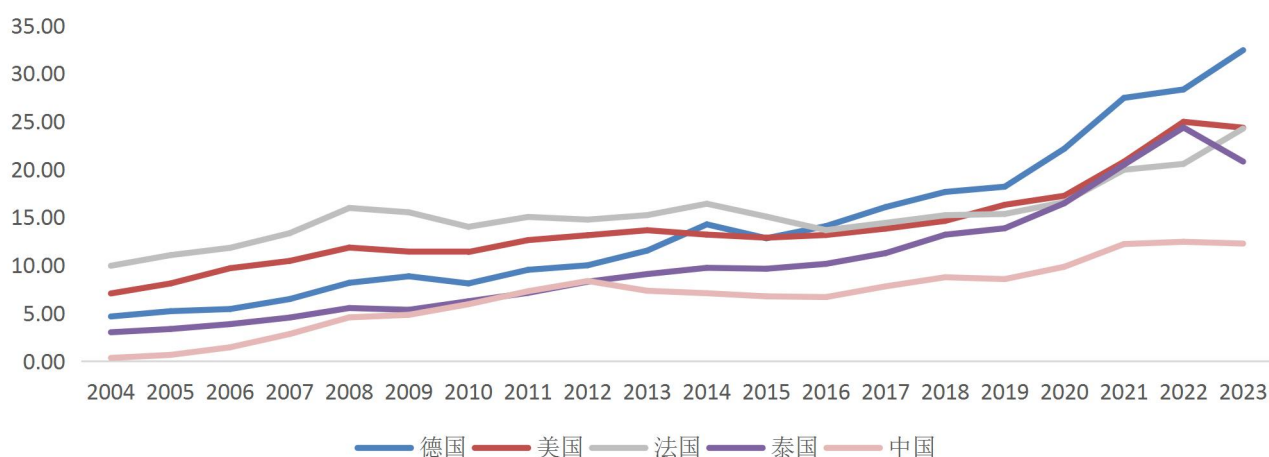
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 3：德国、美国、法国、泰国以及中国 2004-2023 年犬猫食品出口量（吨）



资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 4：德国、美国、法国、泰国以及中国 2004-2023 年犬猫食品出口金额（亿美元）



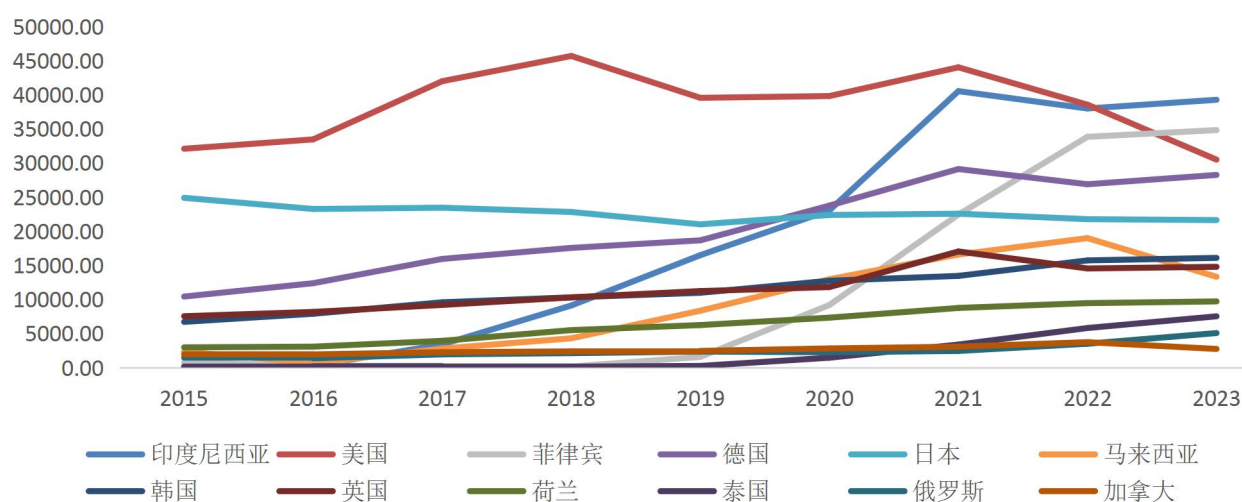
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

1.2 出口目的地：欧美日市场依然重要，东南亚增速迅猛

根据海关总署数据，2020 年之前，我国犬猫食品出口量前三大国家为美国、日本及德国，且英国、韩国及荷兰等国家排名靠前。截至 2023 年，美德日依然是国内宠物食品出口量前五国家，但是 2015-2023 年间，向欧美日绝大部分国家出口数量增长较缓，其中向美国出口连续 2 年下滑。出口金额方面，欧美日发达地区出口金额仍然保持较高水平。东南亚市场 2017 年左右开始迅速增长，向印尼出口量从 2016 年至 2021 年开始快速提升，CAGR 为 141.95%，

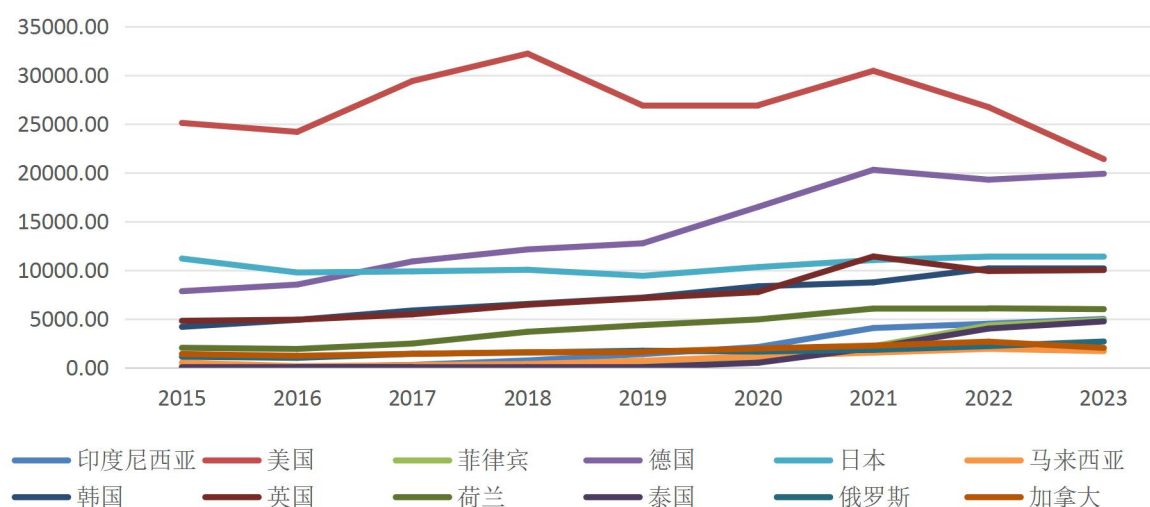
2021 年位居第 2，2023 年升至第 1，实现 3.93 万吨出口量；向菲律宾出口则是从 2019 年开始迅速增长，2023 年出口 3.48 万吨，排名升至第 2。近年来由于出口数量提升，向东南亚国家出口总金额持续增长，但相对欧美日等国仍处于较低水平。

图 5：中国对主要国家 2015-2023 年犬猫食品出口量（吨）



资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 6：中国对主要国家 2015-2023 年犬猫食品出口金额（万美元）

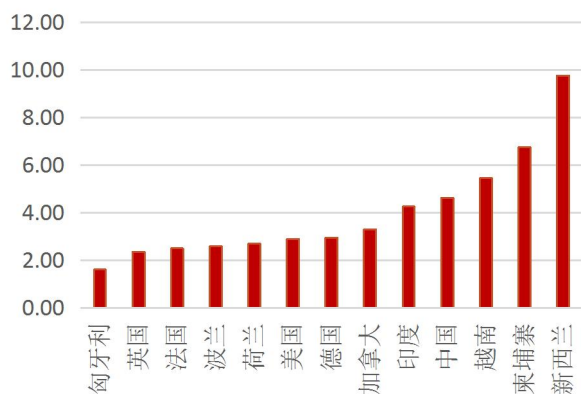


资料来源：Trade Map，山西证券研究所

1.3 出口均价：德美等国出口均价低，对应产品结构以主粮为主

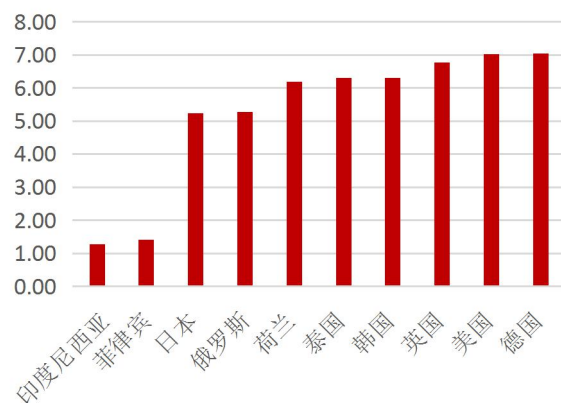
通过深入拆分并横向对比各国家海关总署披露的犬猫食品（HS Code: 230910）出口数据，我们发掘到宠物食品出口中一个反直觉的关键逻辑：**出口产品的绝对高单价主要反映出口产品结构，而并不能代表强品牌效应所带来的丰厚溢价。**除新西兰外，美国、加拿大等成熟宠物市场的出口均价在 2-3 美元/千克左右区间，而中国、越南以及柬埔寨等代工产品为主的出口均价一般高于 4 美元/千克，我们认为主要是由于出口产品结构导致。受原材料添加结构差异影响，零食产品每公斤均价远高于主粮产品，中国、泰国等亚洲国家主要以宠物零食代工为主，而德国、美国出口产品则以宠物主粮为主。以德国为例，其犬猫食品出口子类目中，依据淀粉以及乳制品含量进行了进一步详细划分，淀粉含量>10%的犬猫食品占主；根据宠物食品产品原料构成来看，淀粉含量>10%的犬猫粮产品一般是以犬猫主粮为主，进一步说明了德国犬猫食品出口均价不足 3 美元/千克是由于以宠物主粮占主的产品结构导致的，美国出口情况亦是如此。

图 7：2023 年全球犬猫食品主要出口国出口均价（美元/千克）



资料来源：Trade Map，山西证券研究所

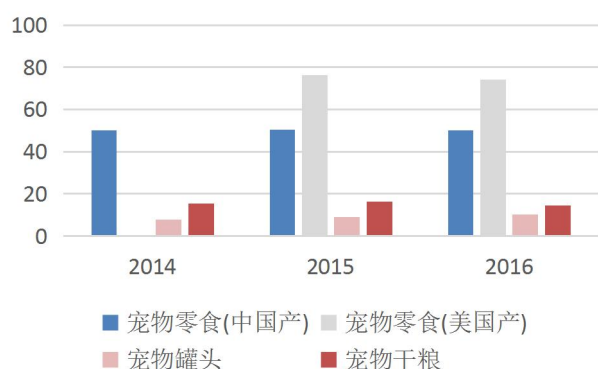
图 8：中国向主要国家出口犬猫食品均价（美元/千克）



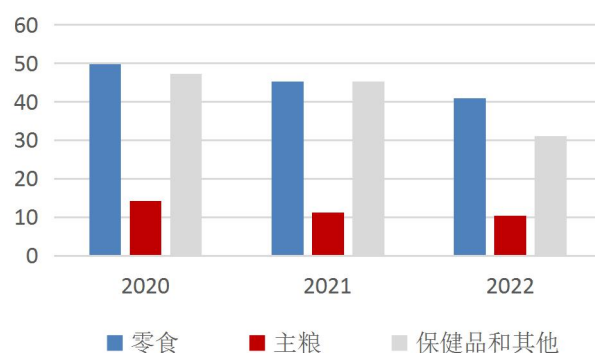
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 9：中宠股份 2014-2016 年零食及主粮销售均价（元/千克）

图 10：乖宝宠物 2020-2022 年零食及主粮销售均价（元/千克）



资料来源：中宠股份招股书，山西证券研究所



资料来源：乖宝宠物招股书，山西证券研究所

表 1：2020-2023 年德国犬猫食品主要出口类目明细及数量（吨）

类目	HS Code	产品分类			2020	2021	2022	2023
主类目	230910	零售包装狗粮或猫粮			1,006,110	1,138,838	1,133,049	1,104,742
子类目细分		是否含葡萄糖、葡萄糖糖浆、麦芽糊精或麦芽糊精糖浆	淀粉含量（按重量计）	乳制品含量（按重量计）				
子类目	23091051	含有	> 30%	不含或含量 <10%	369,246	416,821	421,398	420,381
	23091011	含有	不含或含量 <=10%	不含或含量 <10%	280,080	334,011	321,407	322,157
	23091031	含有	10%-30%	不含或含量 <10%	168,113	191,971	187,246	193,336
	23091090	不含	不含	不含	180,026	185,189	192,165	163,916
	23091019	含有	不含或含量 <=10%	>=75%	3,677	3,002	3,935	3,598
	23091070	不含	不含	含有	2,987	4,292	3,664	3,187
	23091013	含有	不含或含量 <=10%	10%-50%	1,744	2,527	2,270	2,145
	23091015	含有	不含或含量 <=10%	50%-75%	22	831	694	628
	23091033	含有	10%-30%	10%-50%	152	94	102	53
	23091039	含有	10%-30%	>=50%	1	-	-	9
	23091053	含有	> 30%	10%-50%	62	99	165	8
	23091059	含有	> 30%	>=50%	1	1	3	2

资料来源：Trade Map，Federal Statistical Office of Germany，山西证券研究所

表 2：德国犬猫食品主要出口类目明细及单价（美元/千克）

类目	HS Code	产品分类			2020	2021	2022	2023
主类目	230910	零售包装狗粮或猫粮			2.20	2.41	2.50	2.94
子类目细分		是否含葡萄糖、葡萄糖糖浆、麦芽糊精或麦芽糊精糖浆	淀粉含量（按重量计）	乳制品含量（按重量计）				
子类目	23091051	含有	> 30%	不含或含量 <10%	1.66	1.81	1.82	2.17
	23091011	含有	不含或含量 ≤10%	不含或含量 <10%	2.49	2.73	2.86	3.43
	23091031	含有	10%-30%	不含或含量 <10%	2.31	2.50	2.61	3.00
	23091090	不含	不含	不含	2.69	2.97	3.16	3.64
	23091019	含有	不含或含量 ≤10%	≥75%	1.79	2.19	1.96	2.32
	23091070	不含	不含	含有	6.23	6.08	7.49	8.28
	23091013	含有	不含或含量 ≤10%	10%-50%	4.84	5.58	5.82	6.29
	23091015	含有	不含或含量 ≤10%	50%-75%	19.50	2.17	2.20	2.37
	23091033	含有	10%-30%	10%-50%	8.34	14.70	18.12	29.11
	23091039	含有	10%-30%	≥50%	12.00	-	-	12.44
	23091053	含有	> 30%	10%-50%	1.27	1.53	1.73	5.00
	23091059	含有	> 30%	≥50%	2.00	5.00	4.67	7.50

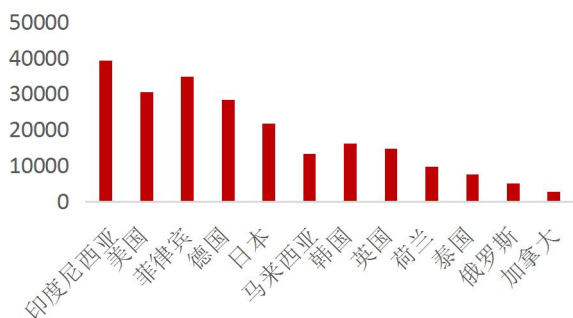
资料来源：Trade Map，Federal Statistical Office of Germany，山西证券研究所

1.4 出口结构：我国宠物食品出口不同目的地均价差异大，对欧美市场出口依然以宠物零食为主

根据海关总署数据，2023 年我国犬猫食品向主要出口国出口金额分别为：印尼（0.50 亿美元）、美国（2.14 亿美元）、菲律宾（0.49 亿美元）、德国（1.99 亿美元），对应出口均价分别为印尼（1.27 美元/千克）、美国（7.01 美元/千克）、菲律宾（1.40 美元/千克）、德国（7.04 美元/千克），出口东南亚国家和出口美国德国等均价差距非常大。按照上文的逻辑，我国出口至东南亚国家以低端犬猫粮为主，而出口欧美市场的产品则仍以代工的宠物零食为主，均难以形成品牌效应。此外，根据海关总署公布的出口类目分类，我国犬猫食品（HS code: 230910）

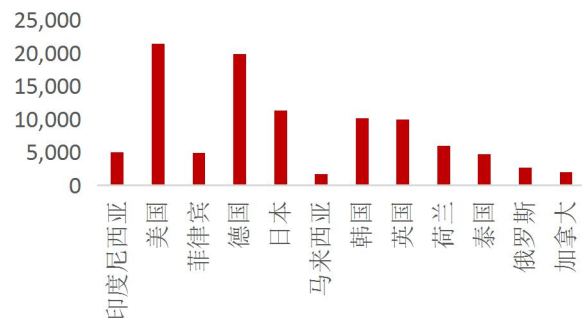
类目下有两个子类目，对应的是罐头包装犬猫食品（HS code: 23091010）及非罐头包装犬猫食品（HS code: 23091090），2023 年这两类出口金额分别为 0.59 亿美元/11.67 亿美元，出口均价分别为 1.89 美元/千克以及 4.97 美元/千克，非罐头包装犬猫食品（HS code: 23091090）出口单价与我国向欧美等发达国家出口的单价水平接近，进一步说明了我国宠物食品主要出口类目非罐头包装犬猫食品（HS code: 23091090）仍是以较高单价的宠物零食为主，宠物主粮占比较低。我们认为从均价对应的产品出口结构维度来看，我国宠物食品出口与欧美存在的差距或许比上文提到的出口规模维度更加巨大。

图 11：2023 年中国向主要国家出口犬猫食品数量（吨）



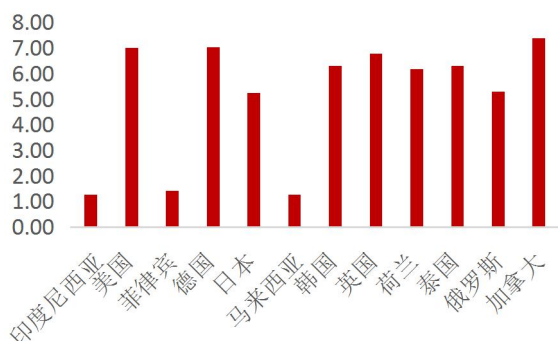
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 12：2023 年中国向主要国家出口犬猫食品金额（万美元）



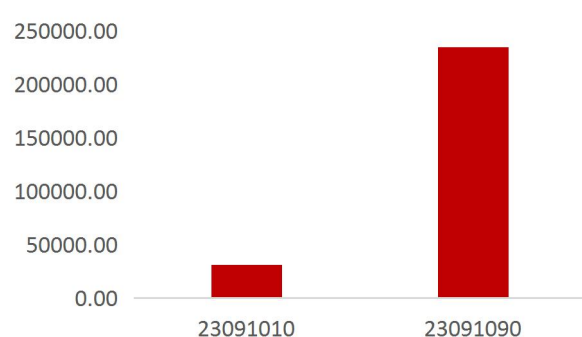
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 13：图 13：2023 年中国向主要国家出口犬猫食品单价（美元/千克）



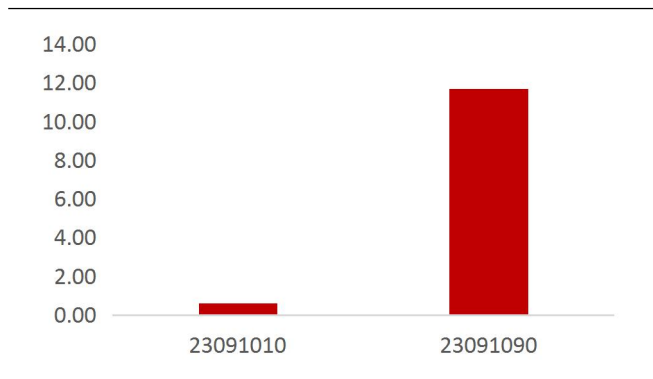
资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 14：2023 年中国犬猫食品出口两种类目数量（吨）



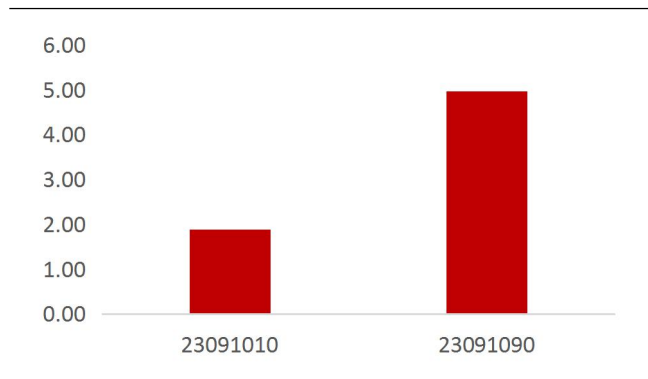
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 15：2023 年中国犬猫食品出口两种类目金额（亿美元）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 16：2023 年中国犬猫食品出口两种类目单价（美元/千克）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

2. 宠物产业四种出海模式的探讨

通过回顾我国及欧美等国家宠物产业发展历史，我们归纳出国内宠物产业的四种出海模式，之所以称为模式而非阶段，是因为我们认为四种模式在国内不是非此即彼的存在状态，更多的是每次在此前产业基础上脱胎而形成的新产业发展特点。在产业不同发展阶段，每种出海模式的体量和增速都有所不同，而当前我国宠物产业是处于以产品出海为主、资本出海和渠道出海逐步发展的多种出海模式并存的阶段，也是我国宠物产业在国际市场上从代工角色转向品牌角色的过程。

图 17：我国宠物产业玩家出海模式示意图

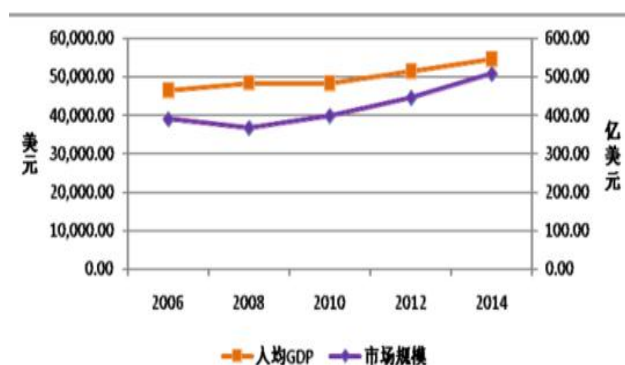


资料来源：山西证券研究所

2.1 出海模式一：代工起家，成本领先

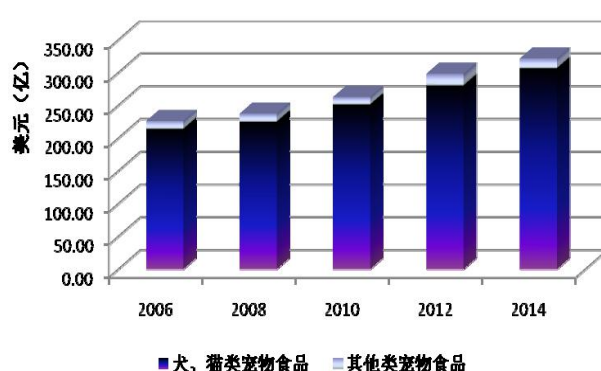
欧美市场为主要消费地区，庞大消费群体带来订单需求。欧美及日本等发达国家是全球主要宠物消费市场，宠物相关产品消费能力强。以美国为例，作为全球最大的宠物饲养和消费国家，进入 21 世纪，随着人均 GDP 的提升和犬猫类宠物食品需求的不断提升，美国宠物食品行业市场规模持续增长，2006 年至 2014 年期间年均增长率约为 4.50%。至 2014 年末，美国宠物食品与用品市场总规模已达 507.43 亿美元，其中宠物食品市场规模约为 321.53 亿美元，犬、猫类宠物食品的市场规模约为 306.93 亿美元，占宠物食品总规模的 95.46%。

图 18：美国人均 GDP 及宠物食品用品市场规模



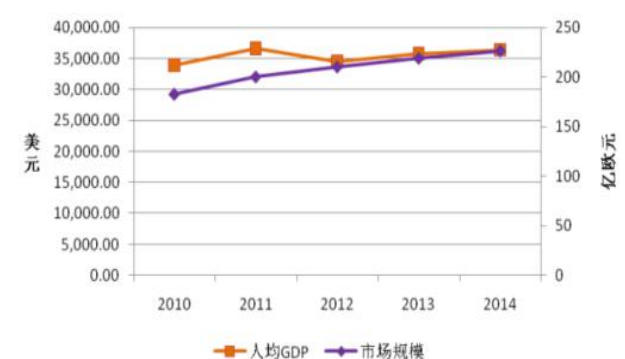
资料来源：中宠股份招股书，《APPA NATIONAL PET OWNERS SURVEY》，Wind，山西证券研究所

图 19：美国宠物主粮与宠物零食市场规模



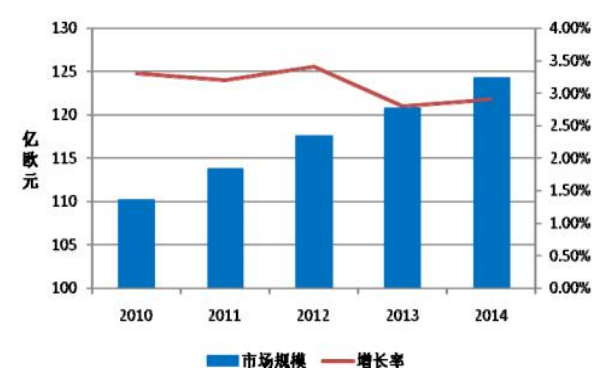
资料来源：中宠股份招股书，《APPA NATIONAL PET OWNERS SURVEY》，山西证券研究所

图 20：欧洲人均 GDP 及宠物食品用品市场规模



资料来源：中宠股份招股书，Euromonitor

图 21：欧洲宠物食品市场规模及增长情况



资料来源：中宠股份招股书，英国贸易协会，山西

International, Wind, 山西证券研究所

证券研究所

图 22：日本人均 GDP 及宠物食品用品市场规模

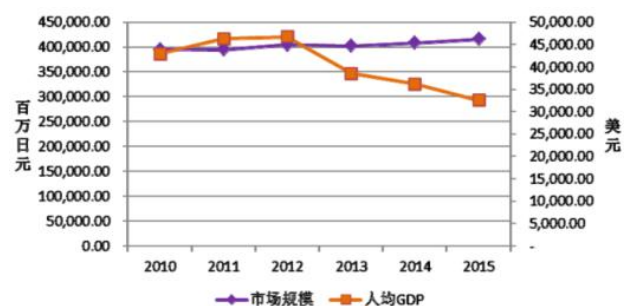
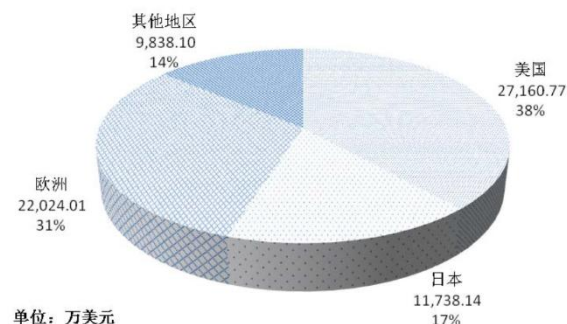


图 23：2016 年我国宠物食品出口区域分布情况

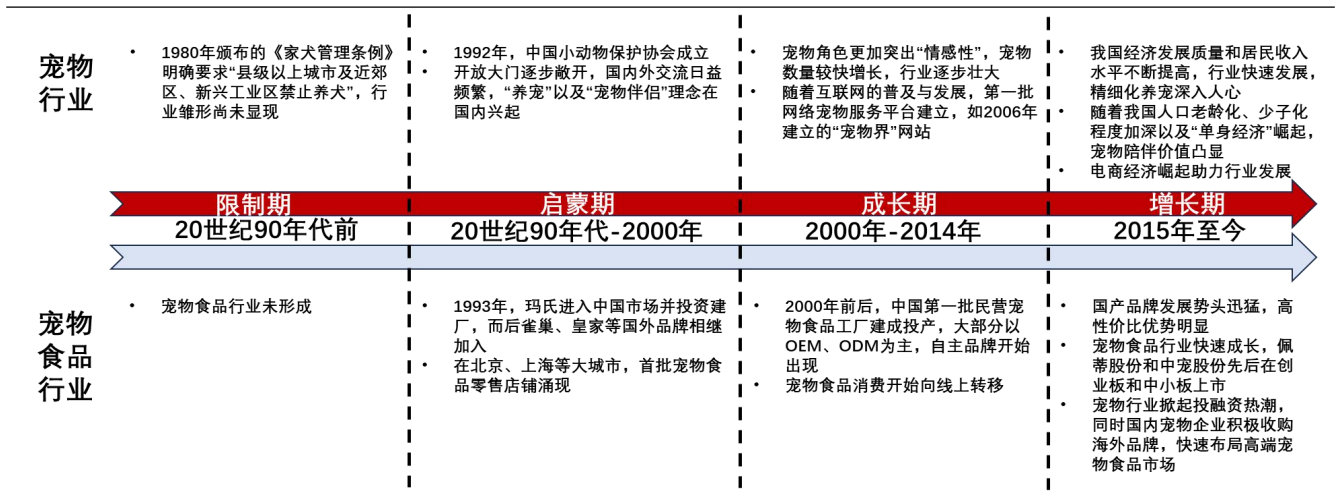


资料来源：中宠股份招股书，《株式会社富士经济：2012 年宠物关联市场总览》，《株式会社富士经济：2015 年宠物关联市场总览》，《株式会社富士经济：2016 年宠物关联市场总览》，Wind，山西证券研究所

资料来源：中宠股份招股书，中国海关信息网，山西证券研究所

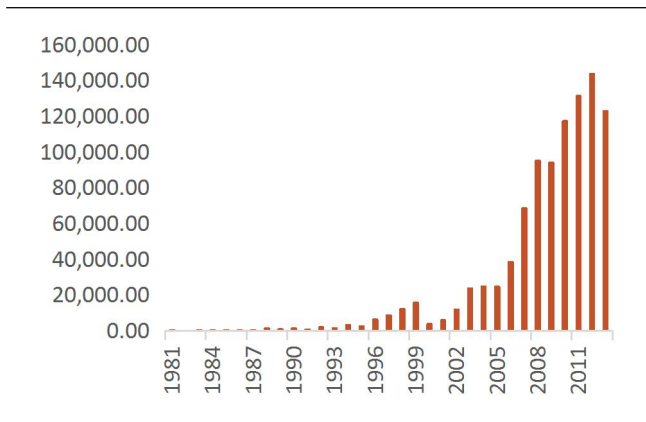
代工需求爆发带动国内宠物行业进入成长期。中国宠物食品用品产业发轫于全球分工下的代加工体系。在实现对外开放后，我国承接大量代工生产订单，这其中就包括宠物相关产品。进入 21 世纪，在海外需求的带动下，以代工生产为主的国内宠物食品行业产能快速扩张。国家统计局数据显示，到 2014 年末，我国规模以上宠物食品企业年产值规模为 247.85 亿元，自 2010 年至 2014 年间，年均增长率达 24.87%。出口方面，根据联合国粮农组织数据，我国宠物食品出口规模由 2000 年 3776 吨增长至 2012 年 14.36 万吨水平，宠物食品出口金额由 2000 年 471.7 万美元增长至 2012 年 8.50 亿美元水平，出口规模和出口金额 CAGR 分别为 35.42%/54.16%，行业整体由启蒙期转向成长期。

图 24：我国宠物行业及宠物食品行业发展历程



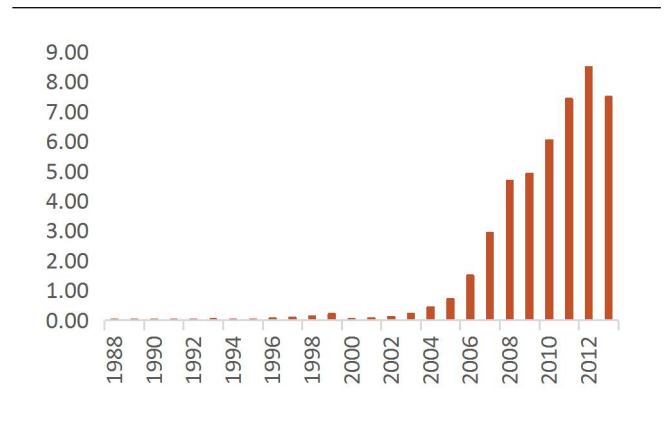
资料来源：乖宝宠物公司招股书注册稿（2023年5月版），澎湃新闻，真数，山西证券研究所

图 25：1981-2013 年中国宠物食品出口量（吨）



资料来源：联合国粮农组织，Wind，山西证券研究所

图 26：1988-2013 年中国宠物食品出口金额（亿美元）

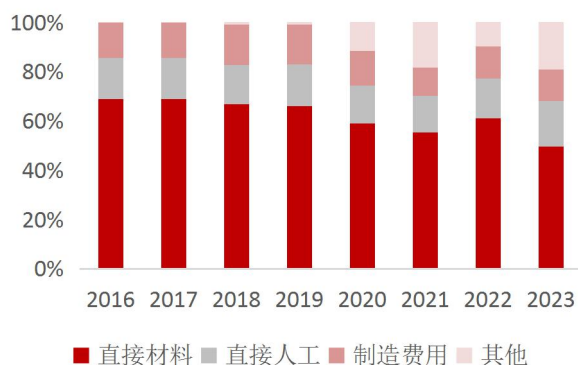


资料来源：联合国粮农组织，Wind，山西证券研究所

出口品类以宠物零食为主，代工业务核心竞争力在于国内原材料及人工成本低造就的成本优势。宠物干粮产量大、生产规模化效益显著，而宠物零食产品具有种类繁多、小批量多批次以及人工操作环节多等特点，国内企业生产零食产品在出口贸易中有显著的成本优势，因此出海第一阶段主要以宠物零食代工产品为主。根据中宠股份及佩蒂股份的招股说明书，宠物零食等产品的原材料成本占比超过 5 成，其中主要原材料为鸡胸肉等禽肉类产品以及生畜皮、咬

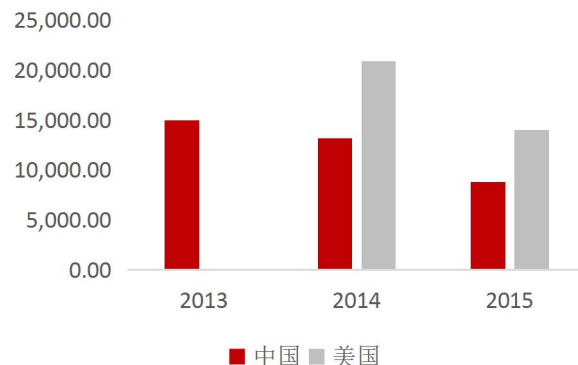
胶等辅料。以中宠股份为例，2015 年公司旗下中美两地工厂生产的宠物零食平均单价分别为 50.29、76.31 元/千克，美国产零食相较中国产零食平均单价高 51.74%，主要是由于美国当地鸡胸肉采购价格、工厂人员工资水平等方面均高于国内工厂，国内宠物零食产品成本优势明显。

图 27：中宠股份宠物零食产品成本拆分



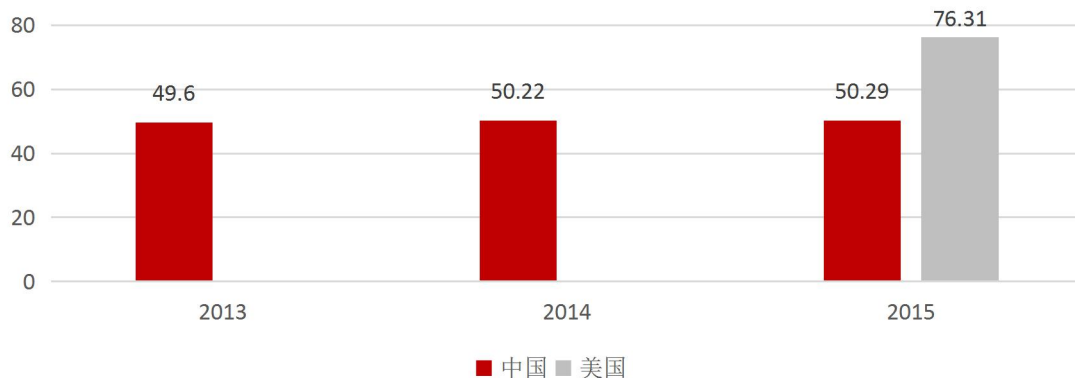
资料来源：中宠股份招股书（2017 年 8 月），
2017-2023 年公司年报，山西证券研究所

图 28：中宠股份中美业务鸡胸肉采购均价（元/吨）



资料来源：中宠股份招股书（2017 年 6 月申报稿），
山西证券研究所

图 29：中宠宠物零食平均单价对比（元/千克，人民币）

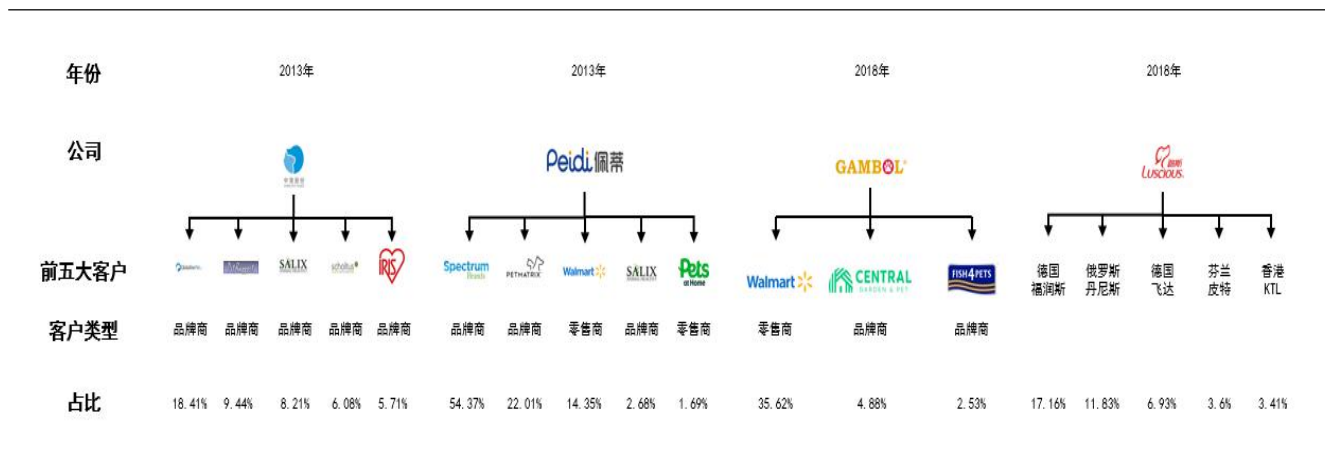


资料来源：中宠股份招股书，山西证券研究所

主要代工客户为欧美宠物产品品牌商及连锁零售品牌，国内工厂议价能力弱。欧美宠物行业作为成熟市场，形成了以沃尔玛、山姆为代表的连锁零售超市以及品谱、PETCO 等为代表的宠物品牌运营商等线下渠道占主的行业生态，中宠、路斯、乖宝等主要宠物食品企业海外客户基本集中在欧洲美国日本等国家地区的主要宠物品牌运营商和连锁零售商，主要合作模式是

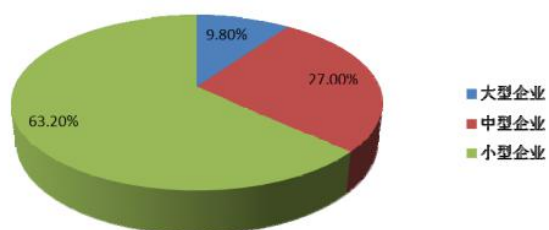
国内宠物食品生产企业以贴牌生产方式将产品销售给拥有品牌的国际经销商。截至 2014 年末，我国宠物食品行业规模以上企业共计为 306 个，中小型企业数量占比超过 90%，行业整体集中度偏低，且较为依赖海外代加工订单，对下游欧美品牌商等大型客户的议价能力弱，行业整体处于跟随阶段。

图 30：中宠、乖宝、佩蒂、路斯前五大客户中海外客户情况



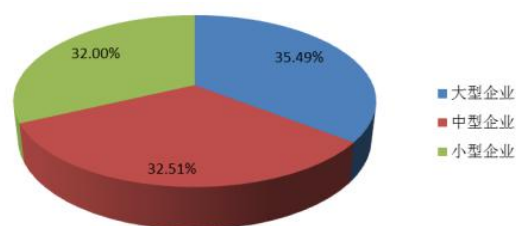
资料来源：中宠股份招股书申报稿（2016 年 4 月），乖宝宠物招股书，佩蒂股份招股书申报稿（2016 年 5 月），路斯股份公司招股书，山西证券研究所

图 31：2014 年末，我国宠物食品行业规模以上企业不同企业类型数量的分布情况



资料来源：中宠股份招股书（2016 年 4 月申报稿），国家统计局，山西证券研究所

图 32：2014 年末，我国宠物食品行业规模以上企业不同企业类型工业产值占比情况



资料来源：中宠股份招股书（2016 年 4 月申报稿），国家统计局，山西证券研究所

2.2 出海模式二：资本出海，栉风沐雨

贸易壁垒不断升级，国内宠物企业开始寻求出海途径。2013 年抗生素事件发生后，美国 FDA 迅速撤下相关产品并随后对中国进口宠物零食实施了更严格的检测措施和发布进口预警，使产品入境通关的周期和费用均大幅增加，造成产品成本相应提升，同年我国宠物食品对外出口出现较大幅度下降，同比减少 14.59%，且持续下滑至 2015 年。2018-2019 年中美贸易摩擦升级，美国将包括宠物食品在内的价值 2000 亿美元中国输美商品的关税调整至 25%，巨大关税成本使得国内宠物企业寻求通过海外建厂、收购境外品牌等方式加快出海步伐。

表 3：宠物行业相关的中美贸易壁垒概况

时间	事件	政策/措施	部分中国企业应对案例
2011 年 1 月	美国 FDA 表示，美国食品安全现代化法案引入后食品监管体系将会更加复杂，将会有更多的中国商品被美国 FDA 实施进口检查以及扣留。	《食品安全现代化法案》 (Food Safety Modernization Act)	-
2011 年 5 月	美国（FDA）先后修订两部暂行法规，对进口食品（包括宠物食品）制定了更为苛刻的口岸查验规章	修订《进口食品预先申报规定》和《供人类和动物消费食品暂扣规定》	-
2013 年 1 月	纽约州农业部发现中国产的零食含有抗生素残留。随后 FDA 在对 71 个宠物干粮样品进行检测，发现 27 个样品的金刚烷胺检测结果呈阳性。	FDA 召回部分零食，并发布进口预警，4 家中国公司被列入清单	佩蒂：2013 年成立越南好嚼有限公司 乖宝：2015 年成立乖宝泰国 中宠：2015 年美国零食工厂投产
2018 年 9 月	美国政府宣布将于 9 月 24 日起，对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税	《1974 年贸易法》 (Trade Act of 1974)	中宠：2018 年收购 ZEAL 品牌、加拿大零食工厂建成投产，2019 年在柬埔寨投资建设零食工厂
2019 年 5 月	特朗普政府宣称从 10 日起，对价值 2000 亿美元中国输美商品的关税从 10% 提高到 25%		源飞：2020 年在柬埔寨建成生产基地

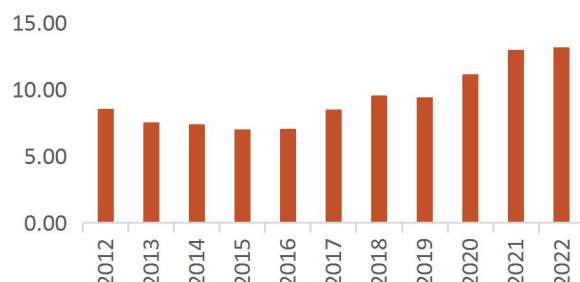
资料来源：进出口食品信息安全平台，美国食品药品监督管理局，中华人民共和国商务部，美国贸易代表办公室，中宠股份官网，佩蒂股份官网，乖宝宠物招股书，源飞宠物招股书，山西证券研究所搜集整理

图 33：2012-2022 年中国宠物食品出口量（吨）

图 34：2012-2022 年中国宠物食品出口金额（亿美元）



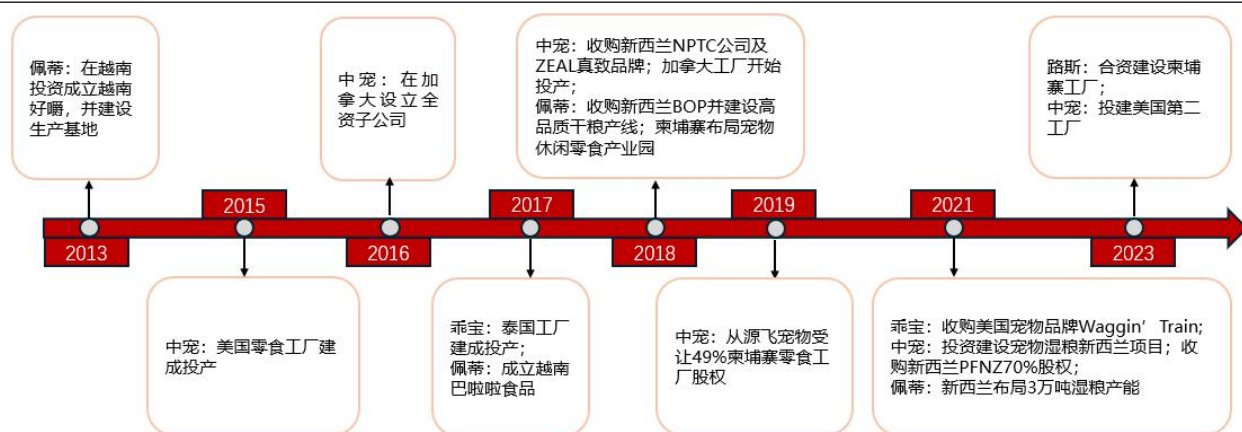
资料来源：FAO，Wind，山西证券研究所



资料来源：FAO，Wind，山西证券研究所

海外建厂扩张，供应链全球化布局升级。各大宠物食品企业通过海外建厂来规避美国对中国产品采取的关税及审查等非关税贸易壁垒措施，以及利用新西兰、加拿大、泰国等国家当地良好自然条件生产的高端宠物食品和产地较高的认可度、美誉度来提升产品端的竞争力。以中宠为例，公司分别于美国、加拿大、柬埔寨和新西兰建立工厂，实现本土化生产及销售，在降低关税影响的同时贴近终端市场，且有效提升产品交付能力。此外，中宠股份完成收购新西兰NPTC和PFNZ公司，在生产端有效提升生产工艺、工厂运营管理水平等，销售端持续加深与头部海外宠物品牌链接合作。2023年中宠股份境外地区实现营收26.62亿元，同比增长13.44%，公司全球化布局持续发展升级。

图 35：中宠、乖宝、佩蒂、路斯海外扩张投入情况概览



资料来源：佩蒂招股书，佩蒂 2018 年关于在柬埔寨投资设立全资子公司的公告，佩蒂 2021 年募集说明书，中宠公司官网，中宠招股书，中宠 2018 年关于公司对外投资暨收购境外公司股权的公告，中宠 2019 年关于对外投资暨受让爱淘宠物生活用品（柬埔寨）有限公司股权的公告，中宠 2021 年关于公司对外投资暨收购境外股权的公告，乖宝公司官网，路斯 2023 年关于拟设立柬埔寨合资公司暨建设宠物食品项目的公告，

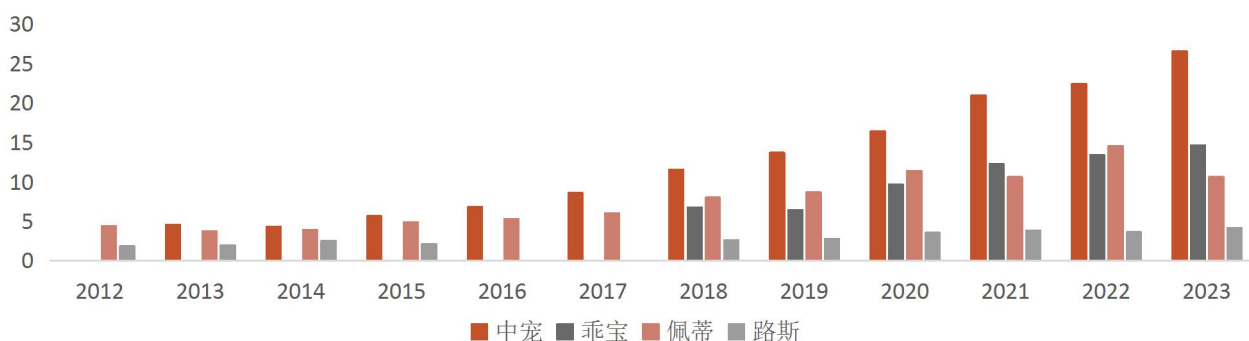
山西证券研究所搜集整理

收购境外品牌，加强海外经营布局。通过复盘乖宝、中宠等成功收购案例，我们发现通过收并购境外品牌能够从多个维度有效帮助企业提升自身全球化经营水平：

- **宠物食品产品有极强的原产地效应**，并且加工厂品质和稳定的品牌运营也是全球消费者非常重视的因素。因此，对于成熟市场而言，收购已有品牌相较培育新品牌是进入当地市场更为快速且稳妥的途径；
- **对外：**收购品牌是代工企业对外贸易产业链的向下延申，是从 OEM/ODM 模式向品牌商的转变，能够降低海外市场销售渠道开发成本，快速切入当地市场。此外，收购当地品牌有助于企业提升全球化运营水平和国际化视野，为后续自有品牌进入当地市场打下基础；
- **对内：**乖宝、中宠等国内宠物企业在收购 Waggin'Train 和 Zeal 等品牌后，在加强原有销售渠道建设的同时，都逐步搭建面向国内的销售体系，扩展公司国内品牌梯队，依靠产地在全球宠物食品市场中较高的认可度和美誉度的效应，提升公司整体产品毛利率水平和提升公司整体品牌调性，助力公司发展高端市场。

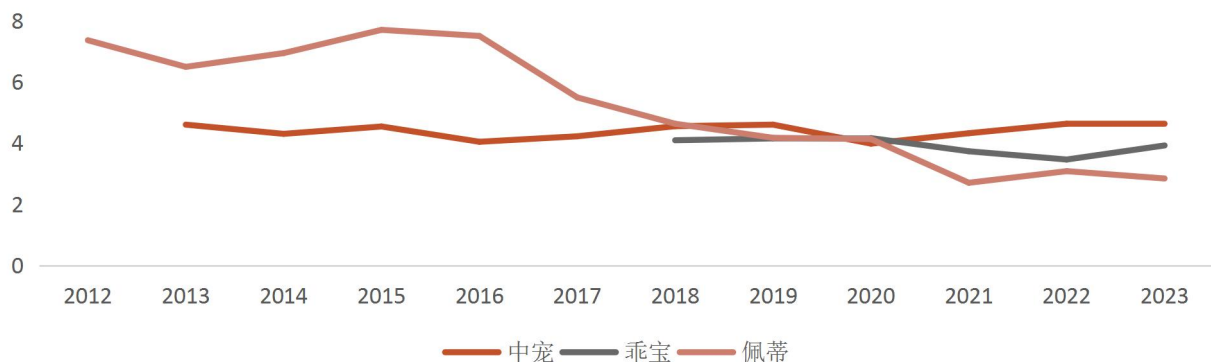
资本出海挑战重重，运营是关键。进入新市场的过程中，企业在各环节面临着如当地文化、柔性供应链管理、产品品控等维度的诸多挑战。随着头部宠物食品企业前期在海外布局的工厂/品牌基本走上正轨，我们认为以运营为核心的扎实经营管理是走通该出海模式的重中之重。从公司运营指标上也能够看到，随着宠物食品企业在海外扩张，受海外订单周期长，运输时间长等多种因素影响，其周转率有所下降。因此，海外投厂以及收购品牌对公司整体运营管理水平提出了更高要求。

图 36：中宠、乖宝、佩蒂、路斯海外营收规模（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 37：中宠、乖宝、佩蒂存货周转率（次）



资料来源：Wind，山西证券研究所

资本出海程度偏低，竞争状态为参与。整体来看，相较于代工业务，资本出海模式的宠物企业数量偏低，海外建厂及收购品牌数量偏少，主要集中在中宠、乖宝以及佩蒂等行业传统头部代工企业。此模式下中国宠物玩家处于参与的竞争状态，我们认为主要由三点原因造成：

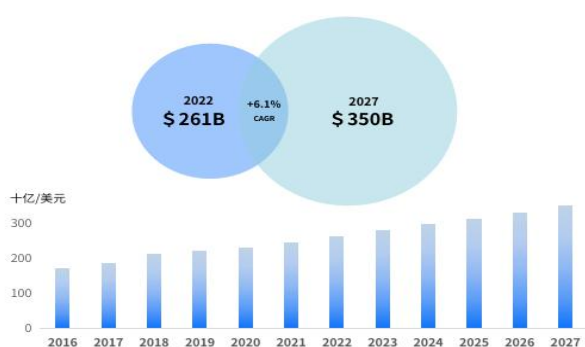
- **资本缺位：**相较海外成熟市场，国内宠物行业仍是较为初期水平，产业规模偏小，大部分参与者自身营收及产能规模低，企业自身积累的资金规模低，还远达不到大规模出海进行投资建厂或收并购的水平，这种情况下外部资本也难以有所助力；
- **需求缺位：**随着国内宠物行业快速发展，国产品牌对代工厂的需求提升，许多代工厂产能开始面向国内企业，出海建厂动力不足；
- **经验缺位：**行业收并购及海外建厂等经验少，对应人才储备少，出海仍处于探索阶段。

我们认为，宠物行业资本出海模式的脚步不会停止；随着国内行业竞争继续加剧，国内企业收购海外优秀品牌、工厂以及海外建厂的诉求或将进一步提升；海外供应链及境外品牌在未来我国宠物行业竞争中将发挥愈发重要的作用；资本出海将为未来中国宠物行业品牌出海在供应链、渠道等维度打下基础，而已有成功出海经验的头部宠物企业在收购、管理等维度有着极强的先发优势。

2.3 出海模式三：乘跨境电商及社交媒体东风，宠物用品出海

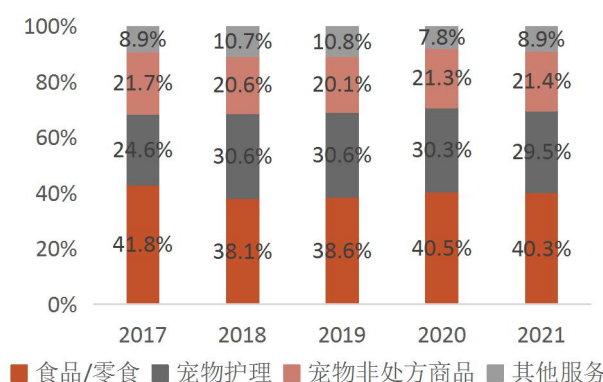
全球宠物市场不断发展，宠物用品产业保持增长。全球宠物产业仍在持续增长中，根据COMMONTHREAD 预测，到 2027 年全球宠物产业市场规模将达到 3500 亿美元，2022-2027 年 CAGR 达到 6.1%。而宠物用品为宠物产业除食品外第二大品类，随着宠物产业发展成熟，宠物主对宠物用品的需求也不断提升，宠物用品市场规模持续增长。

图 38：全球宠物产业市场规模和增长率



资料来源：COMMONTHREAD，大数跨境，2024 宠物用品市场洞察报告，山西证券研究所

图 39：2017-2021 年美国宠物市场消费结构



资料来源：APPA，Meet Intelligence，2022 全球宠物市场白皮书，山西证券研究所

宠物用品出海门槛相对较低，设计感、科技感是发展趋势。宠物用品相比宠物食品在审查清关以及认证资质等门槛相对较低，因此我国目前主要出口的宠物用品中以牵引绳等简单产品为主，但也带来了出口产品同质化情况。放眼以欧美为代表的海外发达市场，当前宠物消费持续升级，由猫砂、项圈等基础刚需产品逐步向自动喂食器、智能厕所等智能化、设计感等维度进行消费升级，以小佩为代表的具有设计感和科技感产品正成为用品出海的新增长点。

吃

宠物食品
宠物保健用品

穿

衣服/鞋子
穿搭饰品

养宠刚需

品类：宠物清洁/护理、出行、喂养
 特征：高频、低利、刚需

用

居家用品
护理用品

健

保健用品
清洁用品

训

猫咪训练
吃/喝/智

陪伴

猫咪陪伴
心里需求

养宠消费升级

品类：玩具、服饰、保健
 特征：低频、中利、耐用

养宠未来用品趋势

品：智能品、创新品
 特征：超低频、暴利

追踪

陪伴

各种科技养宠商品：追踪项圈/智能陪伴机器人/智能厕所/智能喂食/智能止咳器等

宠物清洁	宠物出行	宠物喂养	宠物玩具	宠物服饰	宠物保健
<p>清洁用品：猫砂/猫砂盆 清洁工具：指甲剪/洁牙刷 护理：沐浴/梳剪毛刷/尿垫</p>	<p>出行三件套：嘴/项圈/背带 清洁工具：便携喂食桶/方便用品：便携碗/铲子</p>	<p>食品：主粮/零食 食品：碗/舔食器/辅食器 喂养：瓶子/航空箱/窝</p>	<p>猫：爬架/抓板/磨爪器 狗：飞盘/磨牙/硅胶骨头 通用：布偶/毛毯/塑料</p>	<p>衣服：裙子/日常衣/雨衣 鞋子：运动鞋/雨鞋 通用：饰品/IP款/新奇特</p>	<p>猫：除螨/驱虫/羊奶粉 狗：钙/毛发生长/接色素 通用：鱼油、益生菌、驱虫</p>

宠物清洁和美容, 16.1%	宠物玩具, 13.6%	宠物项圈和皮带, 12.0%	宠物笼子和房子, 11.7%	宠物碗和喂食器, 9.9%	水族箱和配件, 8.8%	宠物床及配件, 8.7%	宠物服装及配件, 8.7%	宠物训练和行为, 8.6%	宠物运输&其他, 8.5%

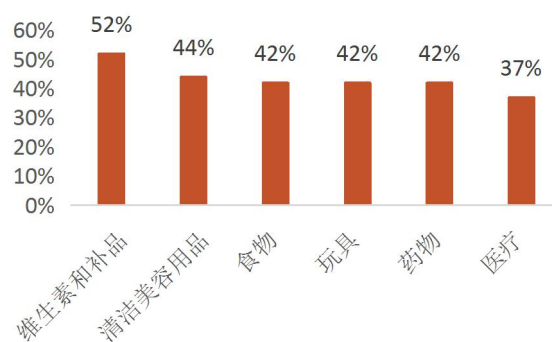
数据来源：阿里巴巴国际站近90天数据

宠物用品线上销售占比持续提升，独立站、跨境电商等出海模式逐渐跑通。根据 Statista 预估，到 2025 年全球宠物护理零售电商占比或将提升至 20% 水平，而美国宠物协会统计数据 显示，宠物玩具（42%）及清洁美容用品（44%）均在美国消费者购买最多的电子商务宠物产 品类别中位列前五。在全球电商浪潮下，国内宠物用品品牌通过跨境电商、独立站等多种渠道 进行出海扩张。以小佩为例，2017 年公司乘跨境电商东风开始出海，在海外打造喂养器、饮 水机、自动猫砂盆三大核心产品。根据大数跨境统计，小佩美国市场独立站占比达到 61.02%， 同时覆盖欧洲、澳洲等地区。通过亚马逊平台实现主要销售，同时借助独立站提供产品展示、 打造品牌效应，公司 2022 年实现营收超过 10 亿元，在欧美市场实现出海盈利。随着亚马逊、 Temu、Shopee 等跨境电商渗透率逐步增长，以及 Tiktok 等新兴社交媒体平台影响力不断提升， 我国宠物用品有望借助新渠道和新平台进一步实现出海扩张。

图 42：美国消费者购买最多的电子商务宠物产品类别

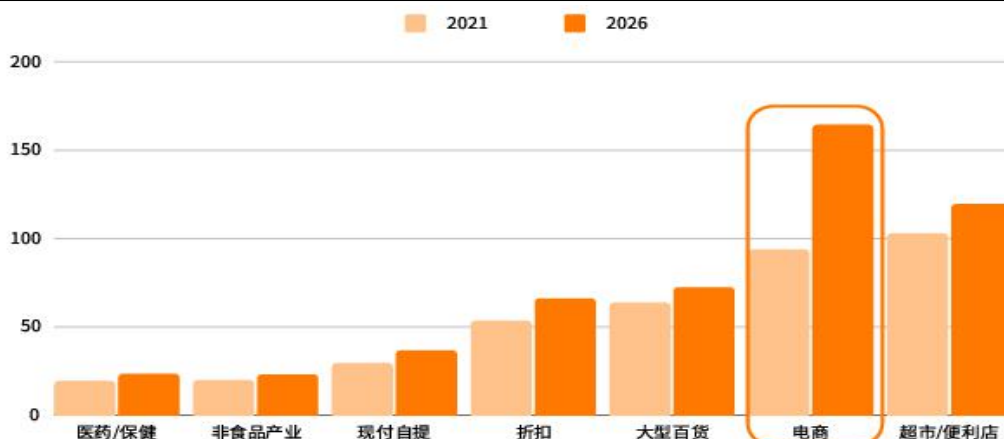


资料来源：山西证券研究所



资料来源：山西证券研究所

图 43：全球家居用品和宠物护理产品销售额预计规模（2021 及 2026 年预测值，十亿美元）



资料来源：小 U 出海，Edge by Ascential, Statista，全球宠物用品市场分析，UseePay，山西证券研究所

图 44：小佩独立站市场占比

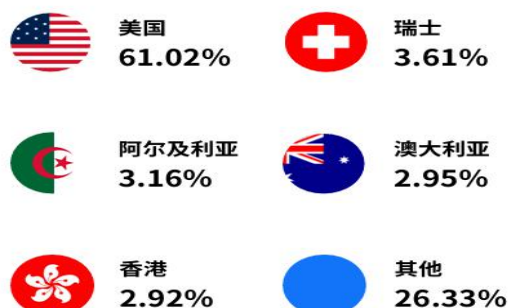


图 45：小佩独立站截图

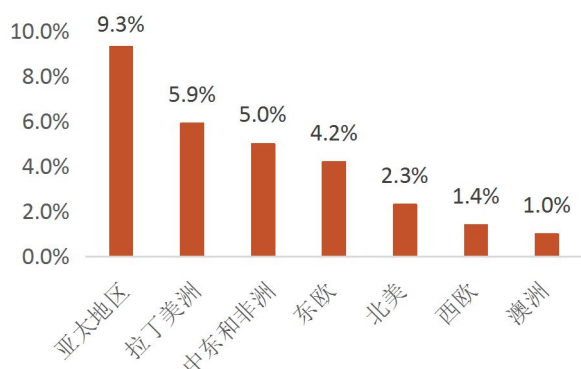
资料来源：大数跨境，2024 宠物用品市场洞察报告，山西证券研究所

资料来源：小佩宠物公司官网，山西证券研究所

2.4 出海模式四：品牌渐起，产品制胜

放眼海外，东南亚宠物产业进入快速发展时期。参考佩蒂股份招股书引用中国农业大学动物医学院的研究，当一个国家的人均 GDP 达到 3000-8000 美元水平，宠物产业就会快速发展。亚太地区中，2021 年印尼及菲律宾宠物市场增速位居前二。根据 Rakuten Insight 预测，到 2030 年，东南亚宠物市场规模预计将达到 250 亿美元。此外，东南亚各国家较高的犬猫饲养率也为提供了广大的需求基础，菲律宾、印尼等国养宠率均高于 60%。我们认为，相比于极高标准、极严要求的欧美宠物食品市场，尤其是以膨化粮为首的干粮主粮类产品赛道格局基本稳定，国内品牌打入当地市场难度大，东南亚快速增长的蓝海市场为国内宠物企业带来了更多机遇。

图 46：2022 年各地区宠物市场增长率



资料来源：2024 宠物用品市场洞察报告，mordorintelligence，大数跨境，山西证券研究所

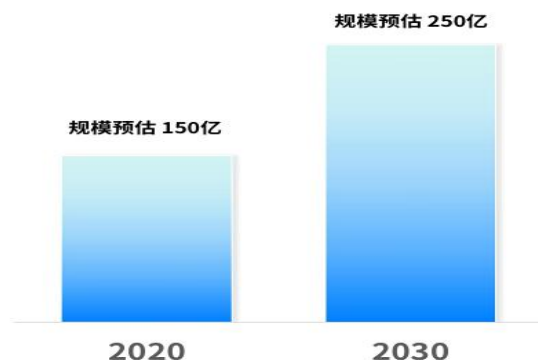
图 48：2030 年东南亚宠物市场规模预计达到 250 亿美元

图 47：2021 年全球 Top 宠物市场同比增速

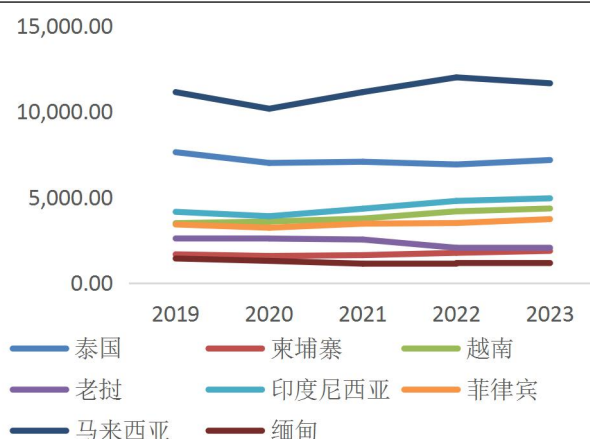


资料来源：Euromonitor，Meet Intelligencel，2022 全球宠物市场白皮书，山西证券研究所

图 49：2019-2023 年东南亚各国人均 GDP（美元）

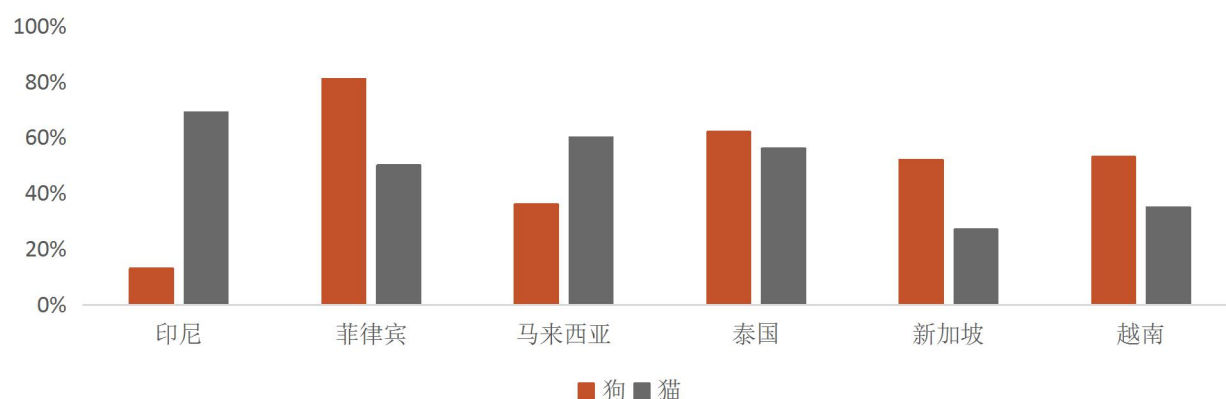


资料来源：2024 宠物用品市场洞察报告，Rakuten Insight，大数跨境，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 50：2021 年东南亚各国养宠率

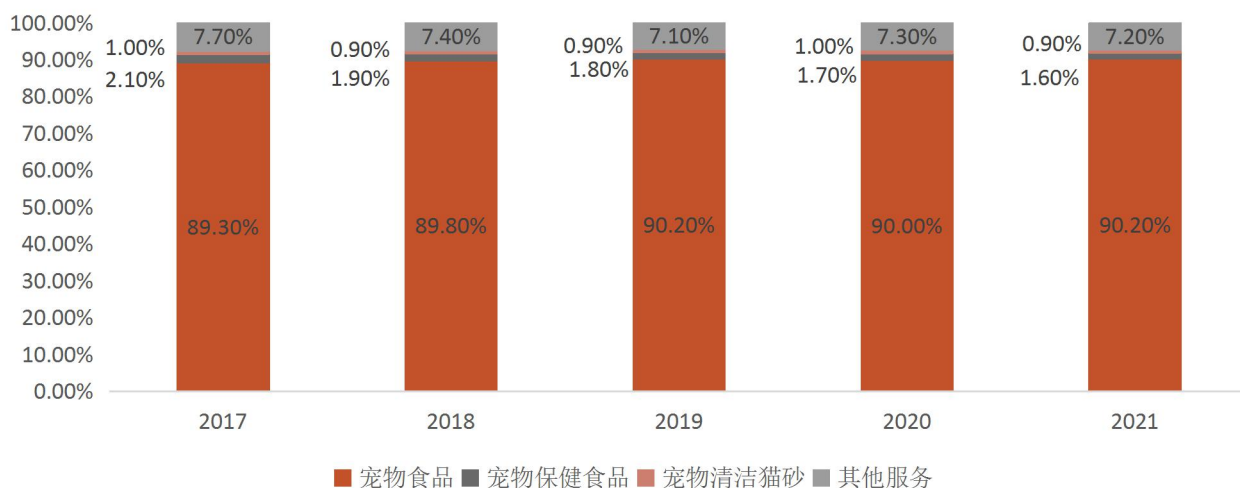


资料来源：Rakuten Insight，Meet Intelligence，2022 全球宠物市场白皮书，山西证券研究所（注：调研对象 N=97,000，16 岁以上养宠者，2022 年 1 月；越南数据为 2020 年）

东南亚已成我国宠物食品重要出口地区。根据 2022 全球宠物市场白皮书引用欧睿统计数据显示，东南亚地区宠物市场消费仍以宠物食品为主，2017-2021 年宠物食品消费占比基本维持在 90% 水平，这主要是由于东南亚地区以发展中国家居多，当地仍以满足宠物初级喂养需求为主。随着东南亚国家经济持续发展，其对宠物食品需求也不断提升，我国向东南亚国家宠物食品出口量实现快速增长。2023 年，我国向印尼、菲律宾出口犬猫食品数量分别为 3.93 万吨/3.48 万吨，同比增长 3.36%/2.91%，分别排名第 1、第 3，2015-2023 年 CAGR 分别为 106.47%/61.41%。此外，马来西亚（2015-2023 年 CAGR=24.26%）及泰国（2015-2023 年

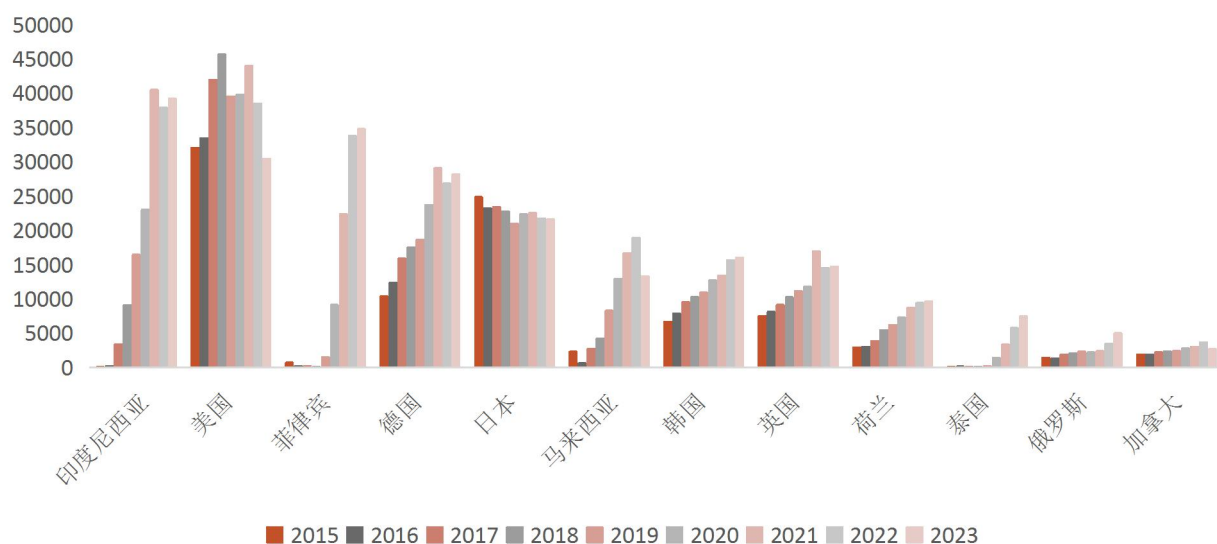
CAGR=63.05%) 也成为近年来增速较快的出口国家。

图 51：2017-2021 年东南亚宠物市场消费结构



资料来源：Euromonitor，Meet Intelligence，2022 全球宠物市场白皮书，山西证券研究所

图 52：2015-2023 年中国向主要国家出口零售包装的犬猫粮数量（吨）

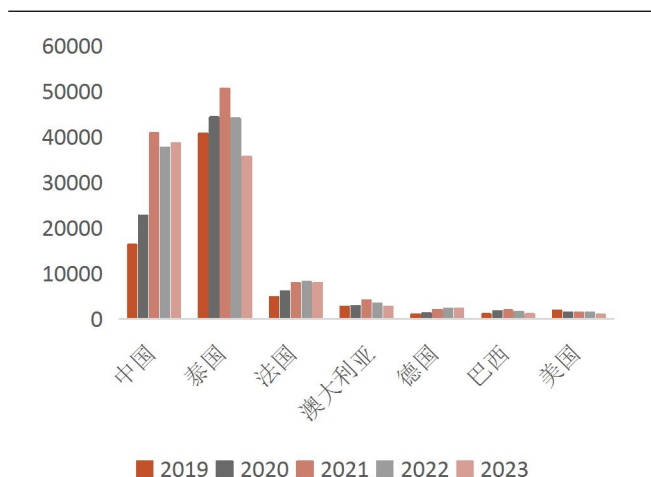


资料来源：Trademap，山西证券研究所

低价进入东南亚市场，品牌效应尚未形成。东南亚市场是国产宠物主粮品牌出海的第一步。此外，我们在上文提到过，我国向东南亚国家主要是出口均价较低的宠物食品。和欧美对比，我国向东南亚出口宠物食品均价偏低，2023 年印尼进口犬猫食品中，仅有越南（1.14 美元/千

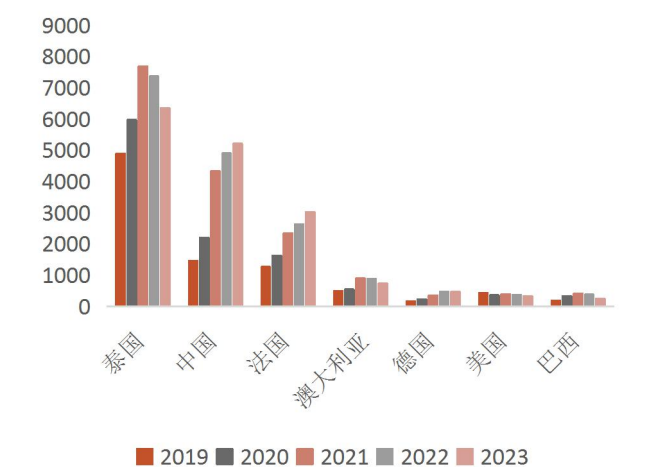
克)比我国(1.35 美元/千克)单价更低,法国(3.78 美元/千克)、澳大利亚(2.64 美元/千克)、德国(2.00 美元/千克)及美国(3.26 美元/千克)进口单价远高于我国,泰国(1.78 美元/千克)、巴西(2.24 美元/千克)及韩国(2.27 美元/千克)等国亦高于我国,马来西亚、泰国等国家进口进口也基本符合。

图 53: 2019-2023 年印尼犬猫食品进口数量(吨)



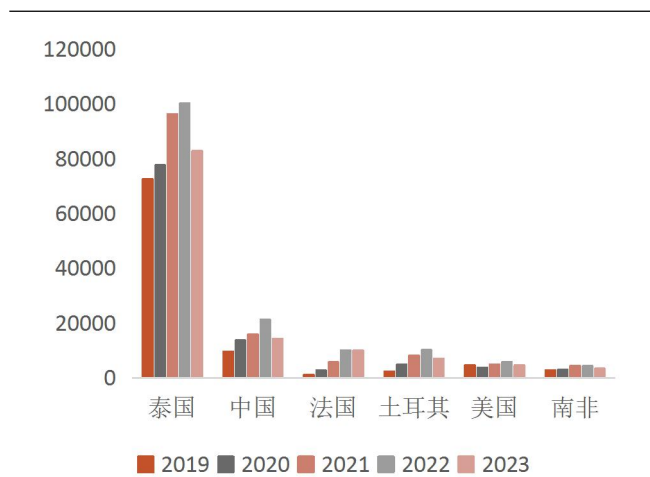
资料来源: Trade Map, 山西证券研究所

图 55: 2019-2023 年印尼犬猫食品进口金额(万美元)



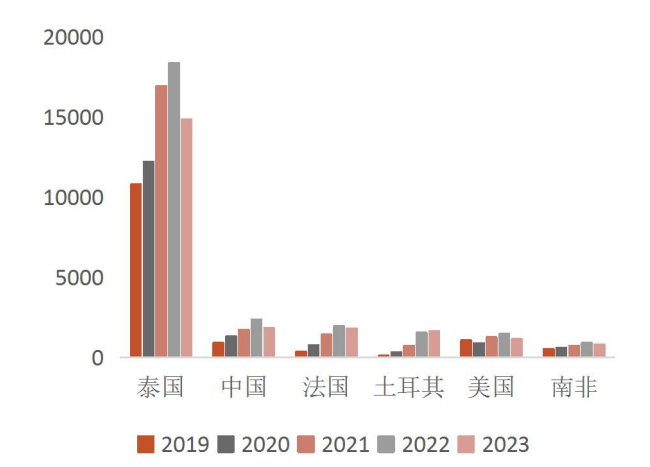
资料来源: Trade Map, 山西证券研究所

图 54: 2019-2023 年马来西亚犬猫食品进口数量(吨)



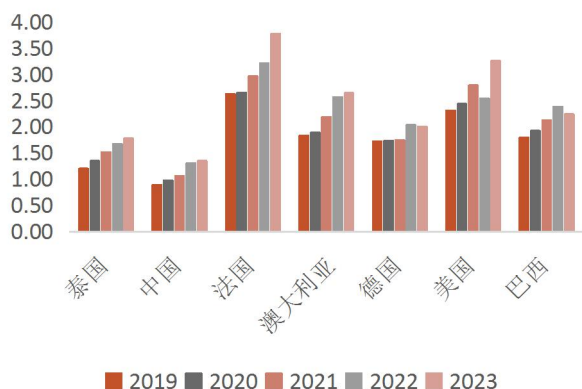
资料来源: Trade Map, 山西证券研究所

图 56: 2019-2023 年马来西亚犬猫食品进口金额(万美元)



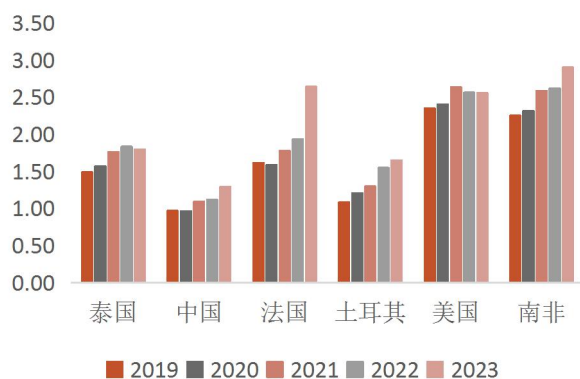
资料来源: Trade Map, 山西证券研究所

图 57：2019-2023 年印尼犬猫食品进口单价（美元/千克）



资料来源：Trade Map，山西证券研究所

图 58：2019-2023 年马来西亚犬猫食品进口单价（美元/千克）



资料来源：Trade Map，山西证券研究所

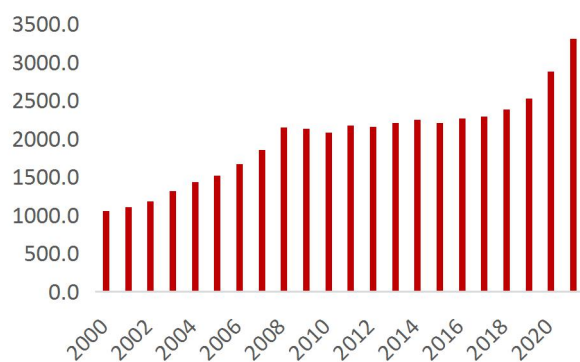
借鉴普瑞纳、皇家等宠物品牌发展经验，全球化战略扩张带来营收增长。皇家于 1967 年创立于法国，在被玛氏收购前公司以欧洲为核心市场。根据公司年报，公司营收规模由 1998 年 3.36 亿欧元增长至 2001 年 4.88 亿欧元，其中欧洲市场 CAGR=13.17%，美洲市场 CAGR=10.12%。玛氏收购皇家后，在母公司资本加持下，皇家全球化战略进一步加速，最终成为全球宠物食品领军品牌，美洲、亚太等地区已成为皇家重要的收入来源地区。与皇家的案例相似，雀巢、高露洁旗下宠物食品业务也是得益于全球化扩张带来板块的营收持续增长。

图 59：雀巢宠物业务营收（百万瑞士法郎）



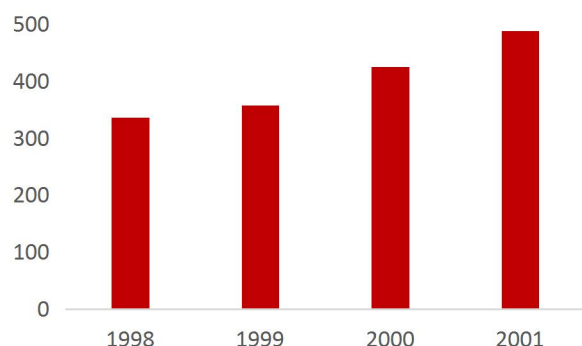
资料来源：彭博，2001-2022 年公司年报，山西证券研究所

图 60：高露洁宠物业务营收（百万美元）



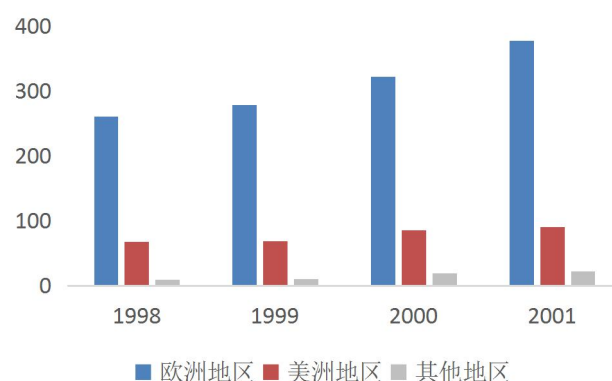
资料来源：彭博，2000-2021 年公司年报，山西证券研究所

图 61：皇家 1998-2001 年营收（百万欧元）



资料来源：彭博，1998-2001 年皇家年报，山西证券研究所

图 62：皇家 1998-2001 年分地区营收（百万欧元）



资料来源：彭博，1998-2001 年皇家年报，山西证券研究所

我国宠物食品品牌出海当前仍处于萌芽阶段。当前我国宠物食品产业品牌出海规模小，且影响力低，主要集中于中宠、乖宝等头部宠物食品企业。上述头部企业依托 Zeal、Wanpy 和 Great Jack's 等自有品牌进行出海，但仍以零食等弱品牌效应品类为主，主粮品类仍处于出海萌芽期。随着国内产品力不断提升，我们认为未来有望通过自有品牌产品逐步打开亚非拉等新兴市场销量，不断增强在欧美日等市场影响力，并最终实现宠物食品品牌出海的局面。我们认为品牌出海是中国制造全球化的进一步演绎，也是一个国内市场高度竞争、大浪淘沙后优秀企业向外扩张的必经之路。

图 63：中宠股份品牌出海布局图



资料来源：中宠股份 2023 年公司年报，山西证券研究所

3. 我国宠物食品产业品牌出海的挑战性、独特性和必然性

我们认为，四种出海模式中，品牌出海是我国与欧美国家在宠物食品产业差距最大的模式。目前来看，品牌出海模式下的我国宠物食品品牌数量和规模均处于非常低的水平。通过借鉴欧美等发达宠物食品市场的经验，管中窥豹，能够看清品牌出海的一部分历史规律，对应到国产宠物品牌出海，我们归纳为三个特性：**挑战性、必然性和独特性**。

3.1 挑战性：为什么我国宠物食品品牌出海难做？

宠物行业出海，道阻且长，我们认为我国宠物食品品牌出海尚未形成规模，主要是以下几个维度的原因：1、**外部市场**：欧美等地区宠物食品主流市场进口及行业标准高、产业监管强，形成了较高的准入门槛；同时传统欧美品牌在优势市场掌握话语权和渠道，来自发展中国家的品牌短期内难以撼动其优势地位；2、**国内市场**：国内宠物行业还没发展足够长的时间，宠物食品赛道仍在群雄逐鹿，尚未在长期竞争中形成绝对龙头品牌和领先的产品，在企业端竞争力不足；3、**产品力维度**：宠物基础研究不足，没有在国际上形成足够的优势和口碑，无法出海进行差异化竞争或者消费者教育。中低端自有品牌产品出海在成本上未能形成低价优势，高端品牌短期内难以树立品牌形象；4、**营销宣传维度**：品牌出海，营销亦是核心，国产品牌在海外市场营销偏弱，既有投入偏少，也有经验不足尚未适应海外市场等多维度原因；5、**流行趋势维度**：国内市场和海外市场热门产品和趋势的不适配，导致难以在海外形成爆款主粮产品，大单品打法暂时难以打通。

图 64：全球部分主要质量体系认证及官方注册



资料来源：2023 年中宠股份年报，山西证券研究所

3.2 必然性：为什么说我国宠物食品产业未来会孕育品牌出海模式？

我们认为，未来我国宠物食品产业品牌出海规模必然会逐步增长，由以下三个维度能够看到国产品牌出海的必然性：

根据历史经验，出海是扩张的必经之路。参考发达市场的竞争格局，单一宠物食品品牌在成熟基地市场的市占率上限是 10%左右，出海是公司和品牌寻求进一步增长的必经之路；

成熟市场的宠物食品品牌在全产业链的竞争优势足以支撑其出海发掘新市场。竞争充分的先发市场上的产品力对于后发市场有非常大的优势，当国产品牌在国内中高端市场站稳脚跟并展现出足够的优势，类似于欧美市场对于中国市场，国产品牌宠物食品也将对亚非拉等地形成竞争优势；

经过前三个模式的铺垫，欧美市场也并非国产宠物品牌的天堑。我国宠物产业在国际上一直是在品类上与欧美品牌产品形成差异化竞争，主要突出成本、制造等优势。随着我国宠物产业不断迭代精进，产品力持续提升，叠加资本出海模式下打造的海外产能基础的助力，我国宠物产业未来将有望在欧美、亚非拉等地区 and 欧美品牌形成直接竞争。

3.3 独特性：宠物食品出海和其他消费品类有何不同？

宠物食品在不同文化下的产品相对一致性较强。和食品饮料出海不同的是，国内宠物食品品牌难以通过海外华人消费市场进行先行铺垫，在当地市场直面挑战；但反过来看，不同市场的宠物食品差异相对人类食品差异较小，在形成足够产品力优势后，相较人类食品更容易被海外市场所接受，从这一点来看，在做好产品质量、品质等方面后，宠物食品品牌出海相对于食品饮料品牌有着天然的优势。

图 65：2023 年中宠旗下自主品牌 Great Jack' s 及

Zeal 进驻加拿大 PetSmart 门店



资料来源：2023 年中宠股份年报，山西证券研究所

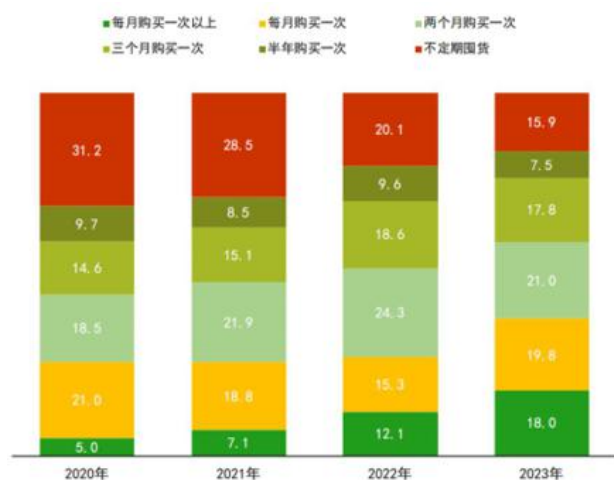
图 66：Zeal 产品于 PetSmart 门店货架陈列



资料来源：2023 年中宠股份年报，山西证券研究所

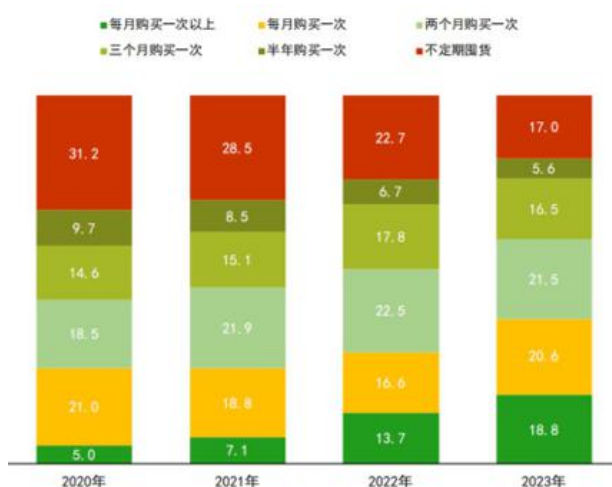
宠物食品消费的天然高频次+高粘性特性从长期来看依旧是门好生意。高频次：以犬猫主粮为首的宠物食品是由动物营养学、品牌营销等方面共同作用形成的一门好生意。根据 2023-2024 年中国宠物行业白皮书数据，宠物主购买犬猫主粮频次不断提升，2023 年高频次消费（每个月购买一次及以上）占比持续增长，高频次消费+高度品牌/产品认可带来的是产品的高复购率；高粘性：首先是宠物食品产品购买者和使用者分离的特性带来的高粘性，其次，拉长时间来看，宠物食品的品牌效应是市场对于产品力的认可，产品力是基于出色配方和动物营养学表现而来，优秀的配方需要建立在长时间和大量动物营养实验以及无数消费者反馈数据形成的数据库之上，进一步巩固品牌护城河。优秀配方带来的品牌溢价能够在高粘性的基础上形成高毛利。宠物食品消费的高频次和高粘性带来主粮产品的稳定复购和高毛利率特性，使得宠物食品走出国门后依旧是一门好生意。

图 67：犬主粮购买频次（%）



资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

图 68：猫主粮购买频次（%）



资料来源：2023-2024 年中国宠物行业白皮书，山西证券研究所

4. 投资建议

东南亚市场快速增长有望为我国宠物食品品牌出海提供新赛道。我国宠物食品出口规模及均价等数据，反映出我国在宠物相关产业链偏上游制造的地位，尤其是在欧美等传统宠物经济发达国家，我国企业基本以品牌效应较弱的宠物零食品类代加工为主。而在东南亚地区，我国的宠物主粮产品出口规模快速增加。类比我国国内市场，在早期，中高价格带以进口品牌占主导，国产品牌占据低端产品；经过二十余年的发展，当前我国国内市场对于进口品牌的国产替代顺畅，国产品牌持续升级。我们认为未来随着越来越多的国产宠物食品企业加入东南亚市场，国产品牌竞争力将持续增强，有望在海外复制国内宠物食品市场的崛起之路。

重视宠物食品行业头部企业在供应链维度的领先优势。我们认为只有立足于当下，才能着眼于未来，当前行业内的 ISO9001 质量管理体系认证、ISO22000 食品安全管理体系认证、HACCP 危害分析及关键控制点体系验证、GMP 良好操作规范体系验证、BRC 食品安全全球标准认证等全球体系认证以及美国 FDA 注册、欧盟宠物食品官方注册等全球权威认证背书，是对工厂和品牌多年运营发展和产品质量的认证，也是品牌拓展海外市场的质量基础和认证基础。随着出海带来的产品供应周期的拉长，供应链稳定的优势将会被进一步放大并形成企业自

身的护城河，因此我们认为当前在代工出海、资本出海等模式下有着深厚领先优势的宠物企业未来有望在品牌出海实现进一步增长。重点推荐成熟运营多个海外生产工厂，且自有品牌已经进入海外市场的中宠股份，以及境外代工业务保持稳定，收购品牌 Waggin' Train 持续增长的乖宝宠物，建议关注代工业务保持领先的佩蒂股份、路斯股份。

5. 风险提示

原材料价格波动风险。禽肉、谷物等上游原材料是宠物食品的主要成本，原材料价格大幅上涨将影响行业盈利水平。

企业因管理不当导致出现食品安全的风险。各公司产品以宠物食品为主，若因管理不当出现食品安全风险，将极大损害公司及行业形象。

品牌及产品舆情风险。若运营中出现负面舆情并处理不当，可能对品牌及行业形象造成严重影响。

汇率波动风险。部分宠物食品公司境外业务受美元兑人民币汇率影响较大，若汇率出现大幅波动，将损害公司的盈利水平。

产品销售不及预期的风险。国内宠物食品行业竞争激烈，若品牌的营销方式、产品等方面效果不及预期，将影响该品牌持续发展。

全球贸易摩擦加剧的风险。海外市场是部分国内宠物食品公司收入的重要来源，若主要出口市场的关税等贸易限制措施进一步提升，部分企业出口业务将受到巨大影响。

海外竞争加剧导致部分公司全球化战略推进受阻的风险。欧美等地区宠物行业成熟，部分企业自有品牌海外业务拓展市场存在不确定性。

长期价格战持续导致行业竞争格局恶化的风险。若宠物食品行业长期深陷价格战，将对于业内企业的盈利能力和持续经营能力的影响巨大。

分析师承诺：

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

投资评级的说明：

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

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

评级体系：**——公司评级**

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

——行业评级

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

——风险评级

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

免责声明:

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

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

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

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

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

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

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

