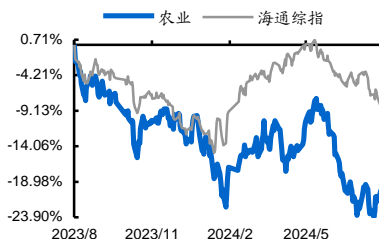


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

## 相关研究

《猪价涨至年内新高，推荐生猪养殖板块》2024.08.05

《饲料产量下降或预示着猪价将继续上行》2024.07.28

《从饲料数据看 Q3 的生猪供给缺口》2024.07.29

分析师:李焱

Tel:(010)58067998

Email:lm10779@haitong.com

证书:S0850517120001

分析师:冯鹤

Tel:(021)23185702

Email:fh15342@haitong.com

证书:S0850523040003

分析师:巩健

Tel:(021)23185702

Email:gj15051@haitong.com

证书:S0850522110002

联系人:蔡子慕

Tel:(021)23183965

Email:czm15689@haitong.com

# 猫增速放缓、犬出现下滑——如何看待宠物食品的历史及未来增长

## 投资要点:

- 拆分宠物食品市场规模。**宠物食品市场规模=吃专业宠食的宠物数量×每宠年均宠食消费=(总家庭户数×家庭养宠渗透率×每户平均养宠数)×专业宠食渗透率×(每宠年均喂食量×宠食产品单价)。
- 中国宠物食品市场情况。**(1)养宠渗透率:家庭养猫渗透率趋于平稳,养犬渗透率有所下滑。据欧睿数据,我国家庭养猫渗透率从2010年的2.7%快速提升,2019年后增长相对趋缓,当前为15.1%。我国家庭养犬也快速渗透,2019年达到高点(18.4%)后小幅回落,当前为16.7%。(2)宠食渗透率:快速提升。据欧睿数据,国内猫宠食渗透率从2010年的14.3%快速提升至2023年的38.9%,年均提升1.9pct;犬宠食渗透率从2010年的5.3%快速提升至2023年的22.2%,年均提升1.3pct。(3)宠物食品单价:表现相对平稳。据欧睿数据测算得到,国内犬宠食单价始终处于15-20元/kg的价格区间,猫宠食单价波动相对更大,但当前单价水平与2010年相近。
- 中国拆分情况与美日对比。**(1)养宠渗透率:中日相似,犬出现下降趋势。主要系中日养犬政策较严、人均住房面积偏小以及养宠需求差异所致。(2)宠食渗透率:均持续增长。宠物定位升级,精细化养宠思想下各国专业宠食渗透率均持续提升。由于猫饮食更精细、饲喂成本更低,各国猫宠食渗透率普遍高于犬。犬宠食渗透率或受到城镇化率影响。(3)宠物食品单价:美日高位提升。美日产品单价持续上涨,但与人均GDP的比值相对稳定。中国的比值逐渐回归合理区间。
- 总结不同阶段的宠食市场特征。**(1)起步期:以渗透率双升带来的量增为主要驱动力。民众精神需求提升,社会养宠意向增强,宠物主集中进入,同时部分接受度和消费实力较强的宠物主开始使用专业宠物食品。(2)成长期:以专业宠食渗透率及部分价升为主要动力。价升幅度或受到竞争激烈程度干扰。(3)成熟期:价升带来增长。兼具养宠意向和养宠能力的家庭已基本进入,同时已充分受到教育而选择使用专业宠食,此时宠物主对细分功能、产品成分等的要求推动产品升级,单价持续提升。
- 对中国后续市场增长的判断。**(1)量:小型宠物数量平缓增长,宠食渗透成为核心动力。越来越多人将陪伴的需求寄托于宠物之上,结合政策、人均住房面积等因素,预计猫及小型犬数量将持续增长。随着厂商持续教育宣传,专业宠食渗透率预计也将提升。(2)价:短期难以运行,长期或可体现。受限于竞争激烈程度,短期国内或难以实现价升。但长期来看,当前中国产品单价与人均GDP比值回归合理区间,后续单价有望随人均GDP提升而持续提升。(3)干扰:参考美日历史,宏观环境、消费降级对宠物食品行业增长的影响有限。
- 建议关注宠物食品板块。**我们认为,短期专业宠食渗透率提升有望带来国内宠物食品市场可观增长。国产企业一方面通过持续的教育推动旧养宠人群从剩饭喂养转向专业宠食,另一方面通过内容平台等大力宣传,吸纳新进入的养宠主,成功把握新时期宠食行业发展的关键,规模有望持续提升。建议关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。
- 风险提示。**数据存在统计误差;养犬政策进一步收紧;养宠习惯出现重大变化。

## 目 录

1. 宠物食品市场规模拆分 .....	6
1.1 量：总数猫稳犬降，专业宠食渗透率快速提升 .....	6
1.2 价：未出现明显上涨 .....	7
2. 对比美日数据 .....	8
2.1 家庭养宠渗透率：中日相似，美国高位提升 .....	8
2.2 专业宠食渗透率：美国处于较高水平，稳中有升 .....	10
2.2.1 犬宠食渗透率或受城镇化水平影响 .....	11
2.3 宠物食品单价：美日快速上涨，与人均 GDP 比值较稳定 .....	11
3. 总结不同阶段的宠食市场特征 .....	12
3.1 起步期：渗透率双升带来的量增 .....	12
3.2 成长期：喂粮观念形成，专业宠食渗透率提升带来量增 .....	13
3.2.1 价升的幅度或与行业竞争激烈程度相关 .....	14
3.3 成熟期：产品单价提升带来的价升 .....	14
4. 对中国市场后续增长的判断：已从起步期转入成长期 .....	16
4.1 量：小型宠物数量平缓增长，宠食渗透成为核心动力 .....	16
4.2 价：短期价升逻辑难以运行，长期或可体现 .....	16
4.3 干扰：消费环境是否会影响宠食消费 .....	17
5. 对国产宠食企业的启示 .....	18
5.1 重点把握专业宠食渗透机遇 .....	18
5.1.1 旧养宠人群：加强消费者教育，关注下沉市场潜力 .....	18
5.1.2 新养宠人群：加大宣传力度，全渠道布局 .....	19
5.2 其他发展机遇 .....	19
6. 风险提示 .....	20

## 图目录

图 1	国内宠物食品市场规模 .....	6
图 2	国内家庭养宠渗透率 (%) .....	7
图 3	国内犬猫数量 .....	7
图 4	国内宠物食品渗透率 .....	7
图 5	国内每宠年均宠食消费情况 .....	7
图 6	国内宠物食品单价情况 .....	7
图 7	各国家庭养犬渗透率 (%) .....	8
图 8	各国家庭养猫渗透率 (%) .....	8
图 9	公寓禁止养犬是日本民众不养犬的最大原因 .....	9
图 10	中日人均住房面积较小 .....	9
图 11	我国大型犬占比快速缩窄 .....	9
图 12	宠物主养宠动机 .....	9
图 13	不出门猫只寿命显著更长 (年) .....	9
图 14	各国专业犬宠食渗透率 (%) .....	10
图 15	各国专业猫宠食渗透率 (%) .....	10
图 16	宠物角色定位 .....	10
图 17	宠物主养宠理念 .....	10
图 18	中国人均可支配收入情况 .....	11
图 19	美国城镇化率与犬专业宠食渗透率 .....	11
图 20	日本城镇化率与犬专业宠食渗透率 .....	11
图 21	各国犬类食品单价 (元/kg) .....	12
图 22	各国猫类食品单价 (元/kg) .....	12
图 23	各国犬类食品单价/人均 GDP .....	12
图 24	各国猫类食品单价/人均 GDP .....	12
图 25	中国宠物食品市场发展趋势 .....	13
图 26	处于成长期的泰国宠物食品市场特征 .....	13
图 27	越南宠食市场 CR5 快速下降 .....	14
图 28	越南小微宠食企业总市占持续提升 .....	14
图 29	泰国价升逻辑较越南更明显 .....	14
图 30	消费者购买主粮时考虑的因素 .....	15

图 31	消费者购买主粮功能偏好 .....	15
图 32	美国 freshpet 主打各环节“新鲜化” .....	15
图 33	主打植物基、昆虫基的犬粮产品 .....	15
图 34	美国宠食市场 .....	15
图 35	日本宠食市场 .....	15
图 36	近年来中国出生率持续下滑 .....	16
图 37	中国家庭规模呈现出小型化趋势 .....	16
图 38	美国宠物消费市场与 GDP 增速 .....	17
图 39	日本总商业销售额持续萎缩 .....	18
图 40	2023 年宠主城市线分布 .....	18
图 41	国内宠食消费以线上为主 .....	19
图 42	线下渠道主要关注宠物门店 .....	19

## 表目录

---

表 1	中日大型犬政策 .....	8
表 2	宠物猫/犬食量情况.....	10
表 3	犬宠食市场增长空间 .....	17
表 4	猫宠食市场增长空间 .....	17

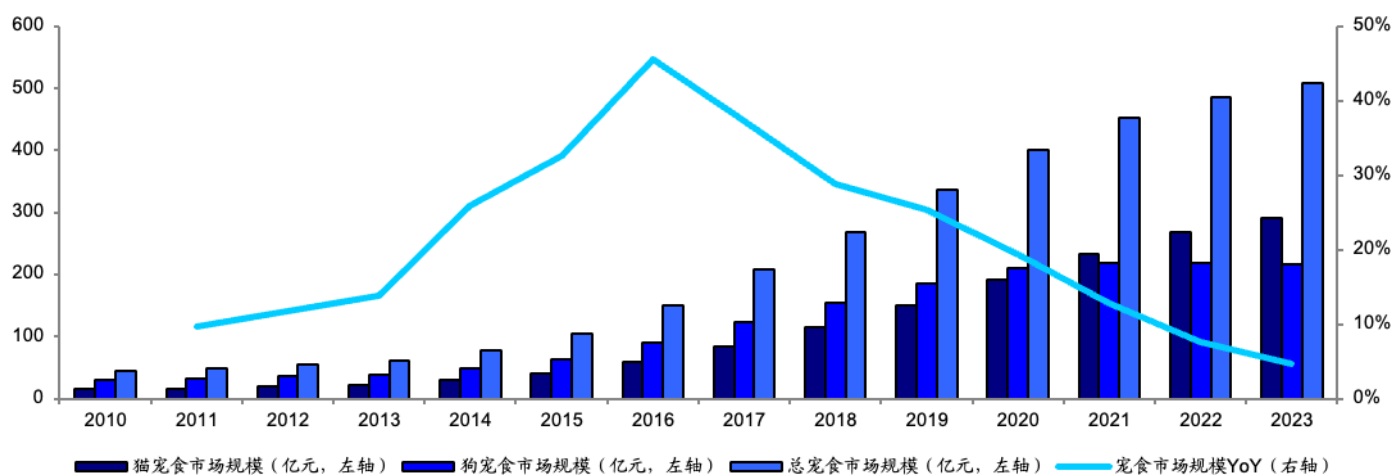
## 1. 宠物食品市场规模拆分

**宠物食品市场规模=吃专业宠食的宠物数量\*每宠年均宠食消费。**类似于其他消费品，宠物食品市场可以拆解为量与价的乘数。

**从量的角度来看，吃专业宠食的宠物数量=宠物总数\*专业宠食渗透率=（总家庭户数\*家庭养宠渗透率\*每户平均养宠数）\*专业宠食渗透率。**由此，将宠物食品市场规模中的量拆解出4个变量。其中，我们认为国内总家庭户数相对稳定，因此视其为固定值；每户平均养宠数变化相对平缓，在此也不着重讨论。我们认为，影响宠物市场中量的核心变量是家庭养宠渗透率与专业宠食渗透率。

**从价的角度来看，每宠年均宠食消费=每宠年均喂食量\*宠食产品单价。**其中，每犬年均喂食量受国内犬只体型结构变化影响，每猫年均喂食量相对稳定。每宠年均宠食消费主要受宠食产品单价影响。

图1 国内宠物食品市场规模



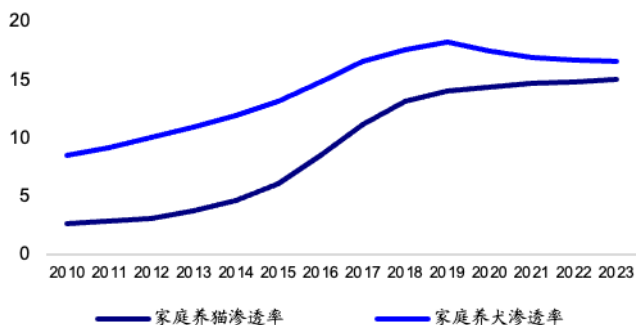
资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

### 1.1 量：总数猫稳犬降，专业宠食渗透率快速提升

**家庭养猫渗透率趋于平稳，养犬渗透率有所下滑。**据欧睿数据，我国家庭养猫渗透率从2010年的2.7%快速提升，2019年后增长相对趋缓，当前养猫渗透率为15.1%。我国家庭养犬也快速渗透，2019年达到高点（18.4%）后小幅回落，当前养犬渗透率为16.7%。

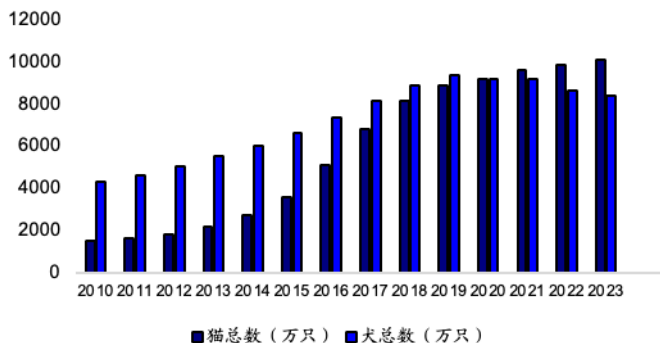
**与渗透率相对应地，猫总数缓慢增长，犬只总数减少。**从趋势来看，猫只数量在2019年前高速增长，2019年后放缓至小个位数增长；犬只数量在2019年前稳定增长，2019年后由增转降。

图2 国内家庭养宠渗透率 (%)



资料来源: Euromonitor, 海通证券研究所

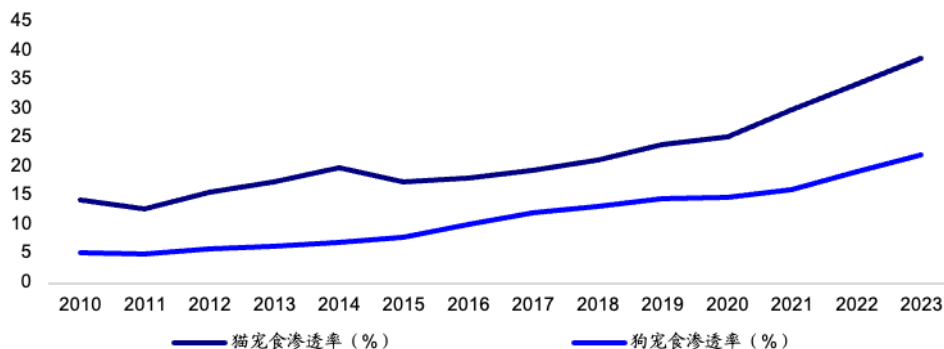
图3 国内犬猫数量



资料来源: Euromonitor, 海通证券研究所

**犬猫专业宠食渗透率快速提升。**据欧睿数据,国内猫专业宠食渗透率从2010年的14.3%快速提升至2023年的38.9%,年均提升1.9pct;国内犬专业宠食渗透率从2010年的5.3%快速提升至2023年的22.2%,年均提升+1.3pct。尤其2020年后,专业宠食渗透率的增长斜率进一步提升,反映当前消费者喂食意愿进一步加强。

图4 国内宠物食品渗透率

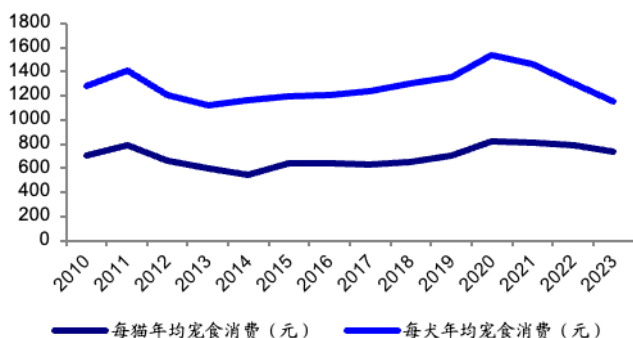


资料来源: Euromonitor, 海通证券研究所

## 1.2 价: 未出现明显上涨

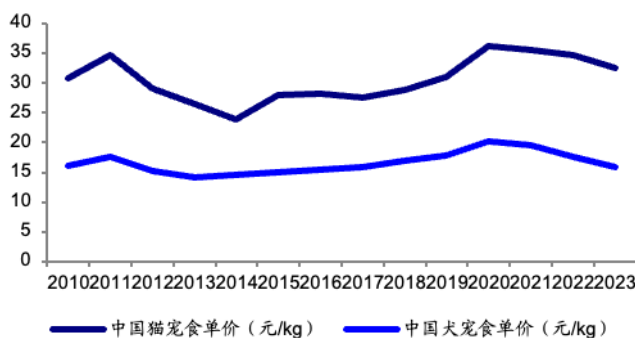
**国内宠物食品单价表现相对平稳。**基于欧睿数据测算可得每猫/犬年均宠食消费金额,匹配不同体型犬只的进食量、平均猫只进食量,对应计算得到猫/犬宠食单价。我们可以看到,犬宠食单价表现相对平稳,始终处于15-20元/kg的价格区间;猫宠食单价波动相对更大,但当前单价水平与2010年相近。

图5 国内每宠年均宠食消费情况



资料来源: Euromonitor, 海通证券研究所

图6 国内宠物食品单价情况



资料来源: Euromonitor, 海通证券研究所



家庭养宠渗透率和专业宠食渗透率是过去 14 年国内宠食市场增长的主要动力。2010-2023 年，犬/猫宠食市场分别扩大 6.4/18.1 倍，CAGR+16.6%/25.5%。但观察拆分数据，2010-2023 年，国内每宠年均宠食消费基本持平，甚至存在下滑。家庭养宠渗透率和专业宠食渗透率提升所带来的量增是过去 14 年国内宠物食品市场高速增长的主要原因。

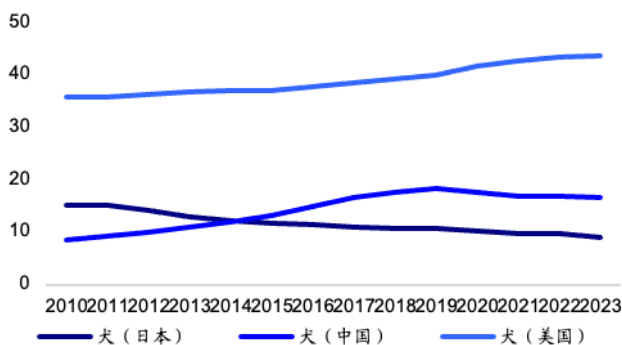
## 2. 对比美日数据

我们将中国的宠物食品市场拆分数据与美日相比较。其中，美国是宠物食品发展最早且最成熟的市场，对于仍在发展的市场具有一定借鉴意义；日本与中国的国情存在相似性，或可成为中国宠食市场未来发展方向的参考。

### 2.1 家庭养宠渗透率：中日相似，美国高位提升

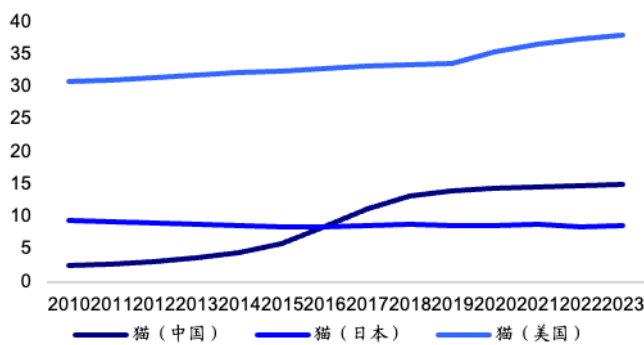
中日存在相似性，犬出现下滑而猫相对平稳。日本家庭养犬渗透率持续下滑，从 2010 年的 15.2% 下降至 2023 年的 9.1%；养猫渗透率相对平稳，2014 年后在 8.5-9.0% 区间震荡。美国家庭养犬/猫渗透率均持续提升，从 2010 年的 35.8%/30.9% 提升至 2023 年的 43.8%/38%。

图7 各国家庭养犬渗透率（%）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

图8 各国家庭养猫渗透率（%）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

中日在饲养大型犬方面均有较为严格的政策。国家政策很大程度上影响了国民的宠物饲养行为。中日从政策方面对大型犬的饲养进行了严格管控，导致大型犬数量快速减少。2010-2023 年，日本大型犬数量从 65.1 万只减少至 19.2 万只，占比从 6.5% 下降至 2.8%；中国大型犬占比从 20.7% 下降至 14.1%。

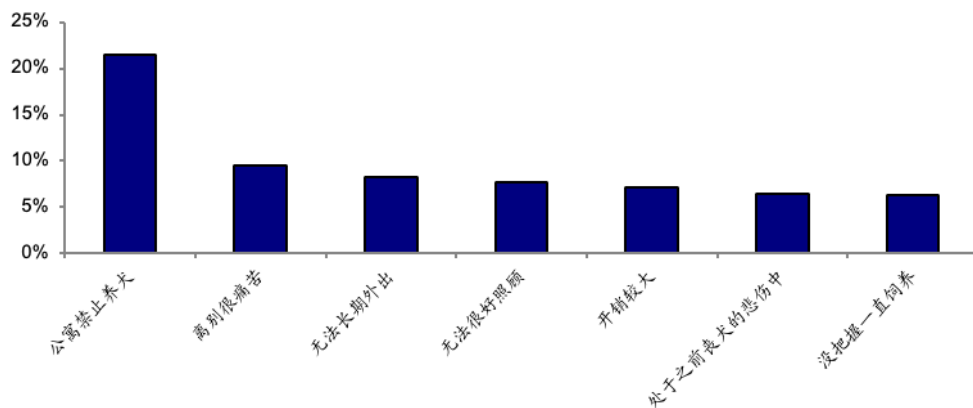
表 1 中日大型犬政策

国家	城市	政策
中国	北京	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 限制高度：禁止饲养肩高超过 35 厘米的犬只。</li> <li>- 犬只注册：所有狗主人必须注册他们的犬只，并每年进行一次检查。</li> <li>- 每户只允许饲养一只非攻击性的小型犬。</li> <li>- 大型犬和具有攻击性的犬只不能进入公共区域，如市场、商店、公园等，且在户外必须使用牵引绳。</li> </ul>
	成都	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 禁止饲养 35 种被认为具有攻击性的犬种，包括德国牧羊犬、比特犬等。</li> <li>- 明确身高(站立时从肩部最高点垂直到地面的距离)在 65 厘米(含)以上。</li> </ul>
日本	全国	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 具体规定因城市而异，但一般要求犬只注册和定期疫苗接种。</li> <li>- 公寓和租赁房屋可能对饲养宠物有严格规定，甚至禁止饲养。</li> <li>- 在公共场所，要求狗主人使用牵引绳，并清理犬只的排泄物。</li> </ul>

资料来源：北京市政府、成都市政府，日本厚生劳动省，海通证券研究所



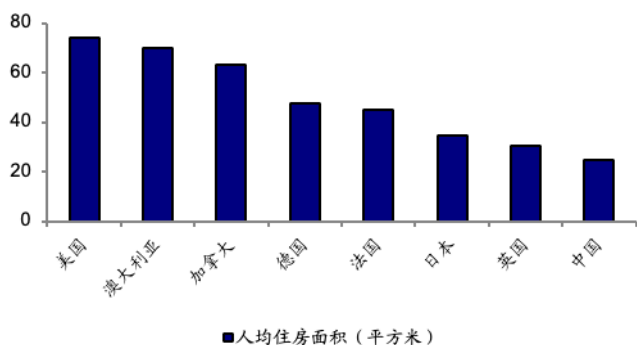
图9 公寓禁止养犬是日本民众不养犬的最大原因



资料来源：日本宠物食品协会，海通证券研究所

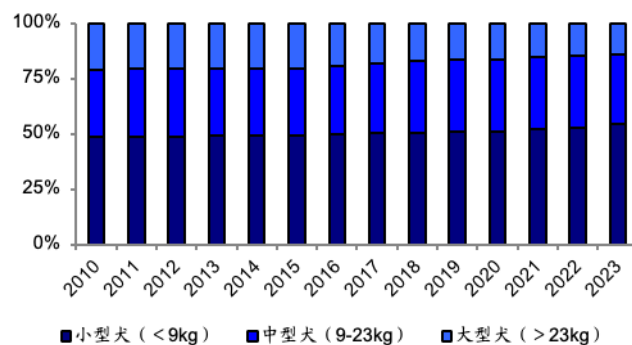
住房情况是造成中日相似变化趋势的主要原因之一。2023 年，中日美人均住房面积分别为 25/34.8/74.3 平方米。由于人均住房面积偏小，中日家庭相较体型大的犬类，更倾向于选择饲养空间更小的猫类或小型犬。2023 年我国犬只总数较 2022 年减少 206.9 万只，但小型犬数量增加 25 万只。

图10 中日人均住房面积较小



资料来源：Statista, ABS, GlobalData, Office for National Statistics, 国家统计局，海通证券研究所

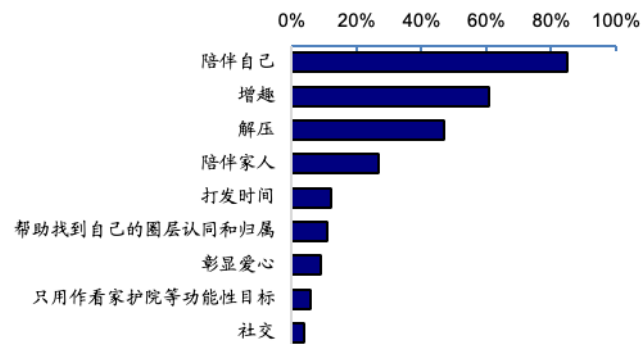
图11 我国大型犬占比快速缩窄



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

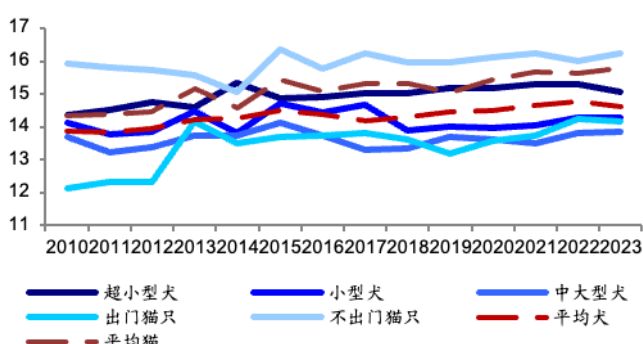
以猫作为宠物更能满足中日宠物主的精神需求。当前中日民众多通过养宠满足自身的精神需求。一方面，养猫所需精力相对较少，带来的负担相对较小，适合工作量较大的中日民众。另一方面，猫类平均寿命长于犬类，更贴合当前人们对长期陪伴的需求。据日本宠物食品协会 2023 年数据，不出门猫只的平均寿命比中大型犬长约 2.4 年。

图12 宠物主养宠动机



资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

图13 不出门猫只寿命显著更长 (年)

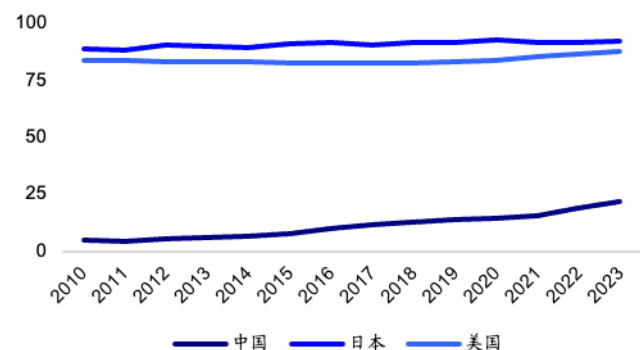


资料来源：日本宠物食品协会，海通证券研究所

## 2.2 专业宠食渗透率：美国处于较高水平，稳中有升

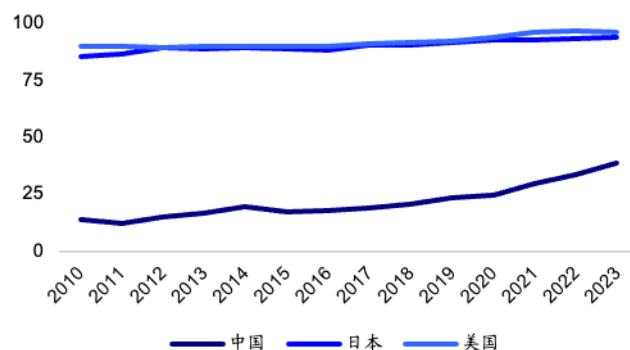
美日专业宠食渗透率稳中有升。2010 年至 2023 年，美国专业犬/猫宠食渗透率分别从 84.3%/90.1%提升至 88.4%/96.8%；日本专业犬/猫宠食渗透率分别从 89%/85.8%提升至 92.4%/94.1%。美日专业宠食渗透率均已处于较高水平，且仍在持续提升。

图14 各国专业犬宠食渗透率（%）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

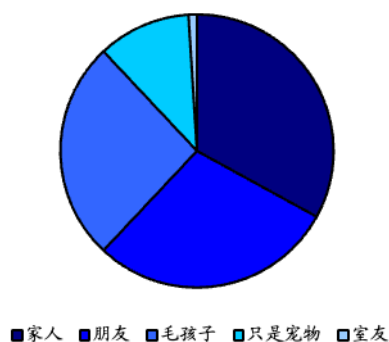
图15 各国专业猫宠食渗透率（%）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

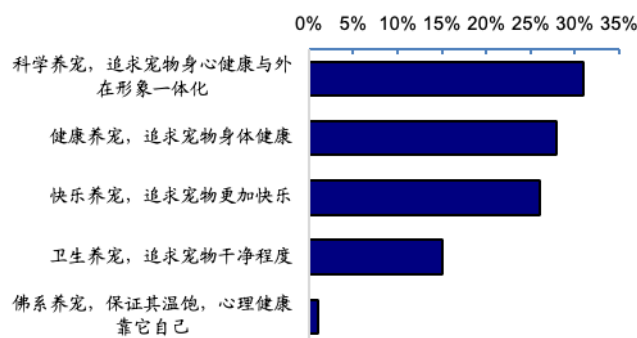
宠物定位升级，精细化养宠思想下各国专业宠食渗透率均持续提升。当前宠物被赋予更多情感意义，宠物主为宠物买单的意愿不断增强。据艾瑞咨询，宠物充当家人、朋友和毛孩子等情感纽带的比例合计高达 88%。由此，宠物主对喂食的要求从满足基本饮食需求逐步升级为营养均衡、身心健康，形成精细化养宠意识，部分宠物主从剩饭喂养转向专业宠食喂养。

图16 宠物角色定位



资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

图17 宠物主养宠理念



资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

各国专业猫宠食渗透率普遍高于犬，主要系养宠观念差异。养猫的精细化程度普遍更高。一方面，猫通常比狗更挑食，对食物的口味、营养等要求更高，专业食品更容易达到猫的要求；另一方面，从饲喂成本来看，猫的食物量显著少于犬类，因此喂养专业宠食的成本较低，给猫主带来的额外资金负担较轻。因此，相较犬主，猫主更偏好喂专业宠物食品。

表 2 宠物猫/犬食量情况

	体型	食量（日）	食量（月）
宠物猫	平均	65g	1.95kg
	小型犬	120g	3.6kg
宠物狗	中型犬	250g	7.5kg
	大型犬	420g	12.6kg

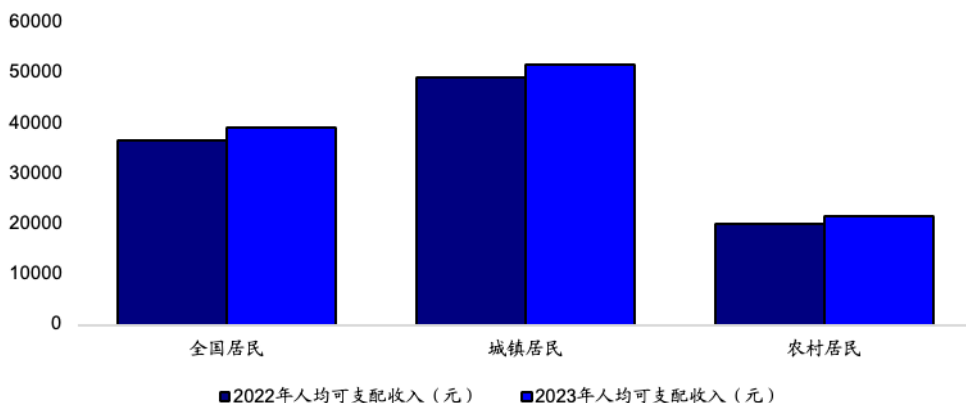
资料来源：海通证券研究所测算

## 2.2.1 犬宠食渗透率或受城镇化水平影响

成熟市场的犬宠食渗透率或与各国城镇化率有关。欧睿关于犬猫数量的数据为全国口径，我们认为，需要分别观察城镇与农村喂食专业宠食的情况。从消费能力来看，农村居民人均可支配收入显著少于城镇居民，例如 2023 年中国城镇居民人均可支配收入达 51821 元，而农村居民仅 21691 元，可用于享受型消费的资金有限。从消费意向来看，农村养犬具有一定随意性，以散养为主，因此偏好以剩饭、人类食物等粗放方式喂养。

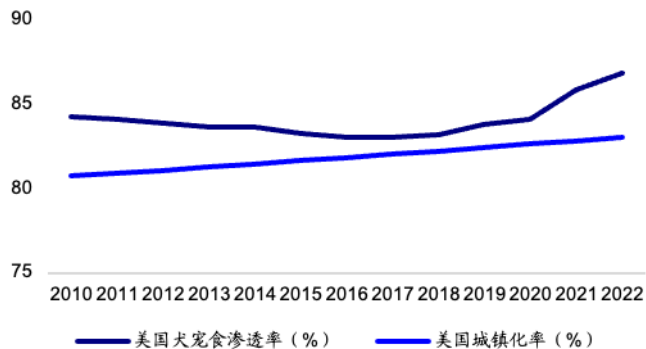
专业宠食的渗透表现出由城镇向农村的传导趋势。综合考虑消费能力及消费意向，专业宠食预计将率先渗透城镇，后缓慢辐射至农村。随着市场成熟化，专业宠食渗透率持续接近城镇化率水平；随着城镇精细化养宠观念持续辐射、农村居民人均可支配收入提升，专业宠食渗透率甚至将超过城镇化水平。

图18 中国人均可支配收入情况



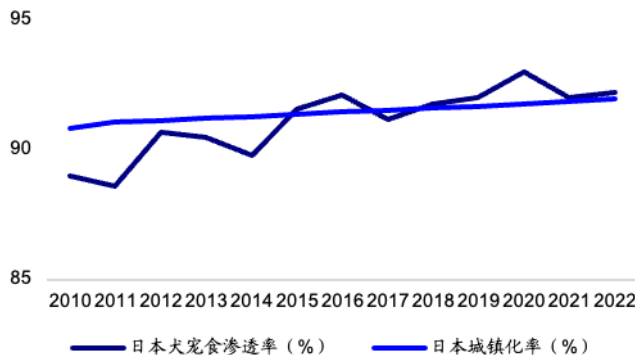
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图19 美国城镇化率与犬专业宠食渗透率



资料来源：Euromonitor, World Bank, 海通证券研究所

图20 日本城镇化率与犬专业宠食渗透率

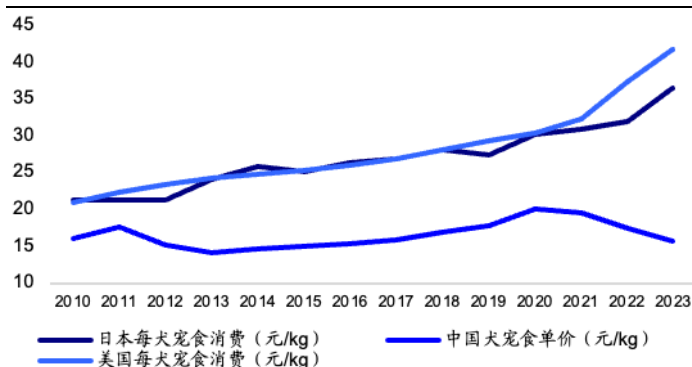


资料来源：Euromonitor, World Bank, 海通证券研究所

## 2.3 宠物食品单价：美日快速上涨，与人均 GDP 比值较稳定

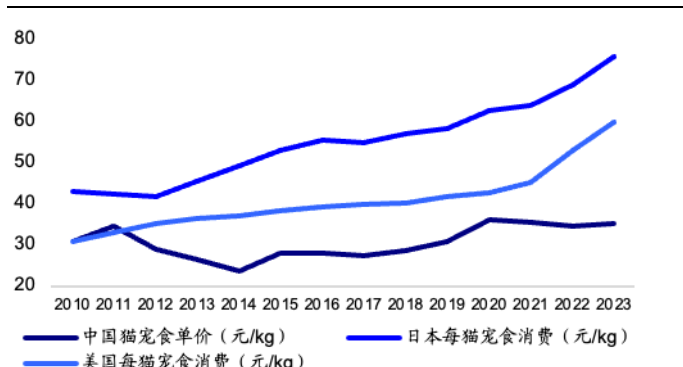
美日每宠年均宠食消费/宠物食品单价均快速提升。基于欧睿数据测算，2023 年美国/日本每犬年均宠食消费分别为 497 美元/41810 日元，每猫年均宠食消费分别为 191 美元/36806 日元。结合养犬结构以及不同体型犬类食量，汇率换算后（1:7.2/0.047），对应美国/日本犬类食品单价 41.9/36.6 元/kg，猫类食品单价 60.2/75.9 元/kg，均呈现持续上升趋势。

图21 各国犬类食品单价（元/kg）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

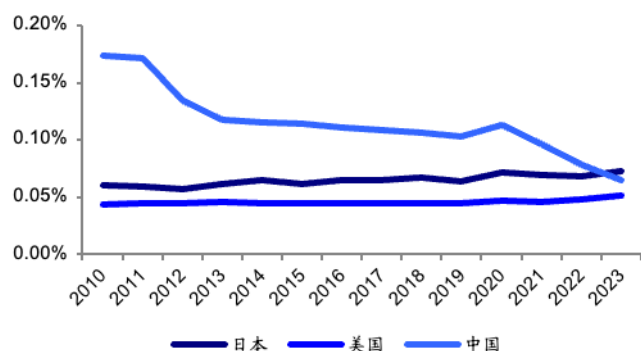
图22 各国猫类食品单价（元/kg）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

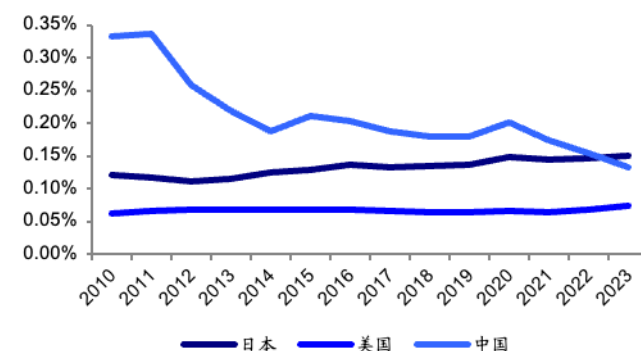
中国宠食单价十余年来未涨，与人均 GDP 的比值回归合理区间。计算中美日宠物食品单价/人均 GDP，美日比值均较为稳定，反映宠食消费随人均 GDP 水平上升而上升，中国比值则快速下降。我们认为，中国宠物食品市场发展较晚，早期供给端以海外厂商为主、消费端实力普遍较强，因此比值处于高位。而随着养宠渗透率、宠食渗透率快速提升，宠食消费者群体持续扩大，比值得以回归合理范围。

图23 各国犬类食品单价/人均 GDP



资料来源：Euromonitor，World Bank，海通证券研究所

图24 各国猫类食品单价/人均 GDP



资料来源：Euromonitor，World Bank，海通证券研究所

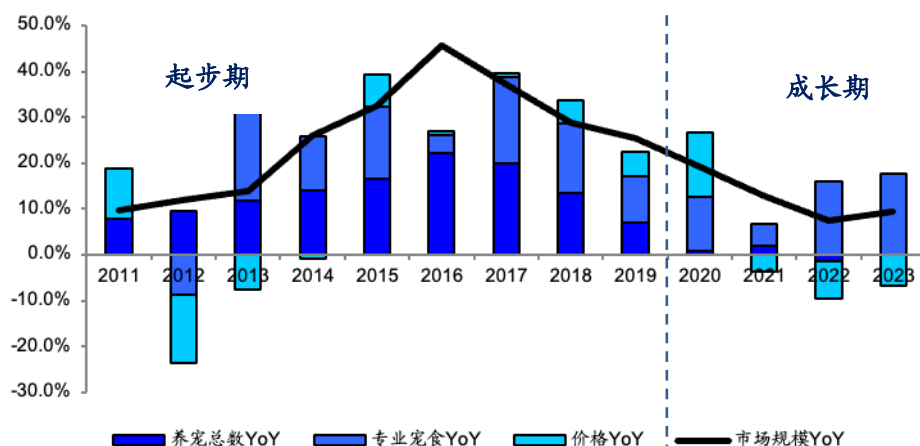
### 3. 总结不同阶段的宠食市场特征

#### 3.1 起步期：渗透率双升带来的量增

**起步期的宠物食品市场增长主要由量增驱动。**我们认为，处于起步阶段的宠物食品市场主要是由家庭养宠渗透率、专业宠食渗透率提升带来的喂食宠物总数增长所驱动。据欧睿数据，2010-2019年，中国宠物食品市场 CAGR 为 25.2%，其中喂食宠物总数 CAGR 为 25.7%，可见量增是这一时期宠食市场扩张的主要原因。

**民众精神需求提升，社会养宠意向增强。**直观来看，处于起步期的市场，民众开始产生养宠意向，后逐渐形成社会风潮，数据上即表现为家庭养宠渗透率快速提升。与此同时，受到宠食厂商的教育宣传以及成熟市场的经验影响，部分接受度和消费实力较强的宠物主开始使用专业宠物食品，专业宠食渗透率稳定提升。

图25 中国宠物食品市场发展趋势



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

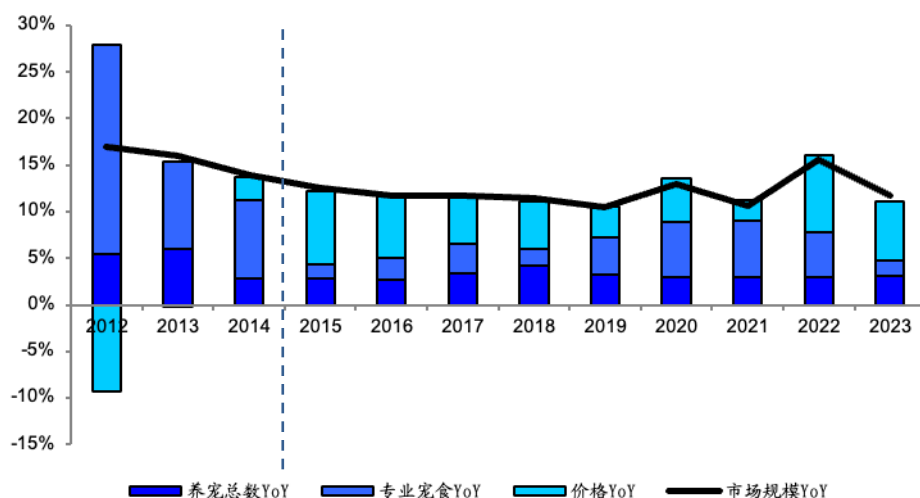
### 3.2 成长期：喂粮观念形成，专业宠食渗透率提升带来量增

多数兼具养宠意向和养宠能力的家庭已在行业起步阶段集中进入。从家庭养宠渗透角度来看，我们认为，多数兼具养宠意向和养宠能力的家庭已在行业起步阶段集中进入，后虽仍持续有新宠主进入，但对整体市场规模增长的支撑有限。例如近 10 年，泰国家庭养宠总数基本保持每年约 3% 的稳定上涨。

专业宠食渗透率是这一时期宠食增长的主要动力之一。一方面，此前养宠渗透率持续提升，养宠知识在互联网中持续被普及和分享，科学养宠观念逐渐形成，人们认识到剩饭喂养无法满足宠物的营养需求（甚至损害宠物健康）。另一方面，起步期的量增已带来相当规模的市场，吸引新专业宠食厂商集中进入，已进入的厂商也强化战略布局，为提升自身业绩，宠食厂商进一步加强消费者教育，宣传宠物食品的益处及必要性。二者共同带动专业宠食快速渗透。

每宠年均宠食消费的上升同样推动市场快速增长。从供给端来看，外部宠食厂商携成熟产品陆续进入，其产品定价普遍较高，带动平均单价上行；从需求端来看，新时期宠主赋予宠物更多情感价值，宠物从传统意义上的陪伴型动物逐渐升级为朋友、家人等，“让宠物吃好”的意识促使他们购买品质更好、价格更高的产品。

图26 处于成长期的泰国宠物食品市场特征



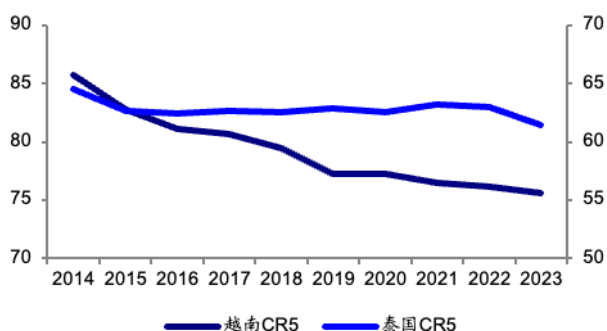
资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

### 3.2.1 价升的幅度或与行业竞争激烈程度相关

成长期众多参与者涌入行业，竞争加剧引发价格战。宠物经济的兴起，吸引大批量厂商进入，行业竞争加剧。竞争较激烈的国家中，宠食厂商或采取低价策略抢夺市场份额，一定程度干扰成长期的价升逻辑。

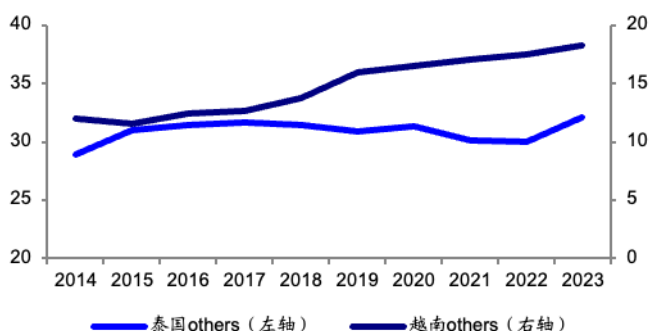
价升幅度与行业竞争激烈程度负相关。观察 CR5 和市场份额低于 0.1% 的企业总市占数据，我们认为价升幅度与市场竞争激烈程度负相关，即市场竞争越激烈，企业更倾向于以具有吸引力的价格争夺市场，导致价升幅度较小；市场竞争较平稳时，价升幅度更明显。对比越南和泰国市场数据，我们可以看到，近十年泰国 CR5 及市场分散程度较稳定，而越南 CR5 快速下降、小微型企业总市占持续提升，市场分散化，因此价升逻辑不如泰国顺畅。

图27 越南宠食市场 CR5 快速下降 (%)



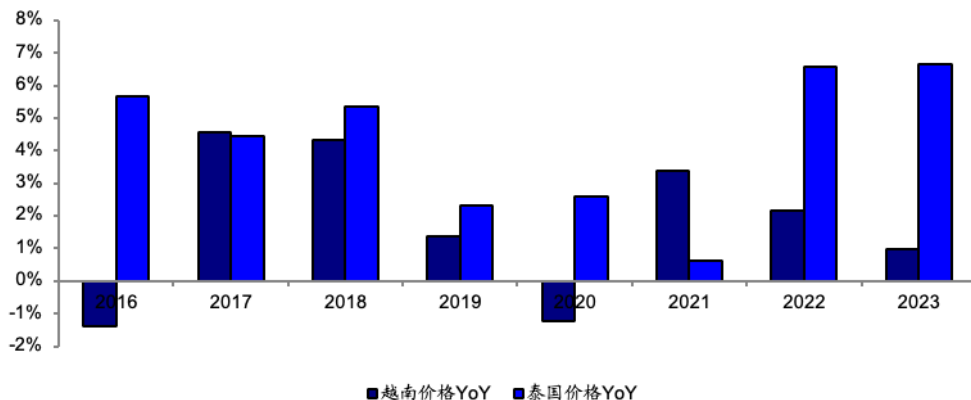
资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

图28 越南小微型宠食企业总市占持续提升 (%)



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

图29 泰国价升逻辑较越南更明显



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

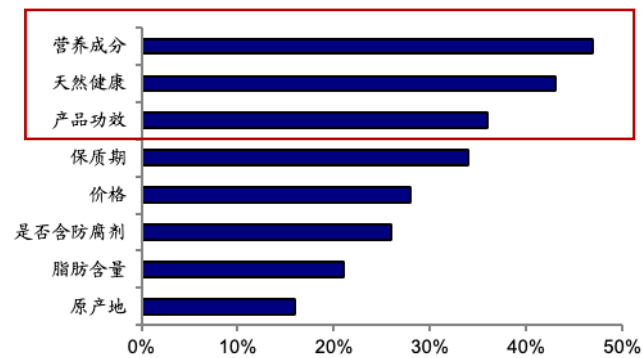
### 3.3 成熟期：产品单价提升带来的价升

成熟的宠食市场不再以量增作为增长的主要动力。宠物食品市场进入成熟期后，一方面，兼具养宠意向和养宠能力的家庭大多已进入，家庭养宠渗透率提升空间有限；另一方面，进入的养宠家庭已被充分教育，普遍有了喂宠物专业宠食产品的意识。养宠渗透率、宠食渗透率不再构成宠食市场扩张的核心支撑。

宠物主持续增长的需求增强价升的逻辑。随着情感加深、对宠物食品成分的认知提升，成熟宠物主对宠物食品功能的需求增多，包括生长、发育、外在形象和心理健康等多层面，使产品逐渐升级。以宠食市场中最主要的主粮产品为例，市场的成熟化带动主粮产品形态及功能出现阶段性升级，特征为原材料天然化、功能多样化、营养含量丰富化等，产品单价也随之提升。

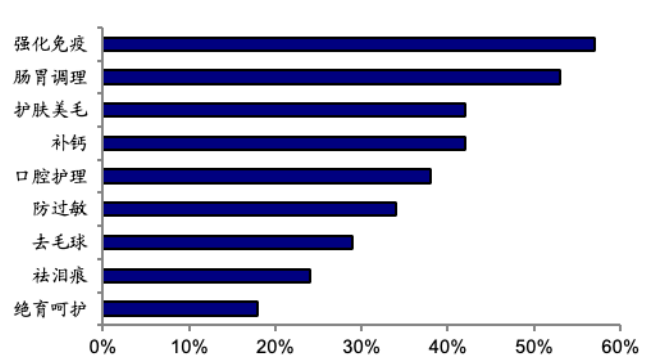


图30 消费者购买主粮时考虑的因素



资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

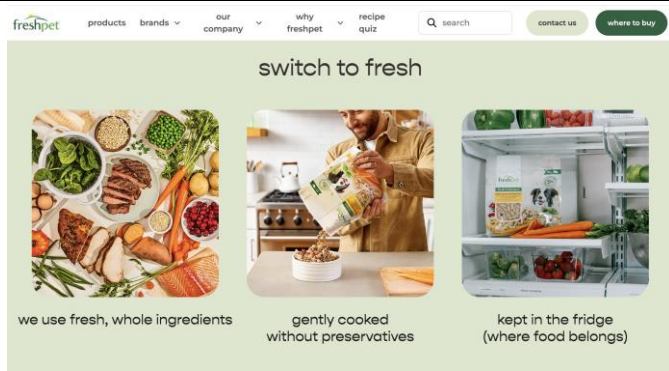
图31 消费者购买主粮功能偏好



资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

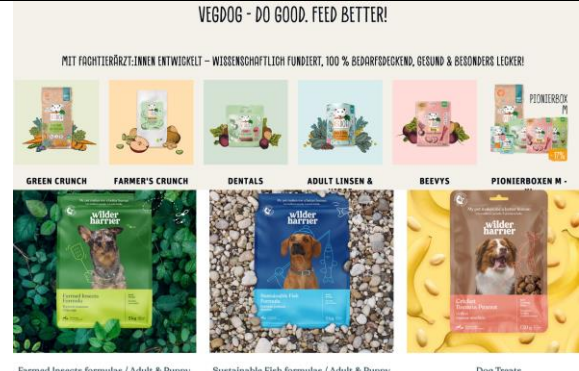
成熟市场宠食产品出现个性化、新鲜化、营养化等趋势。参考既有产品，成熟宠食市场表现出多种升级趋势：（1）个性化：针对宠物个体的体重、疾病情况等定制化开发宠物粮产品。（2）新鲜化：采用高温蒸煮的简单加工方式，尽可能保留食物的天然和健康，不使用额外的防腐剂、添加剂等，类似于人类鲜食。（3）营养化：探索优质原材料，例如植物基、昆虫基等。以上趋势均将提升宠食产品成本，进一步反映至产品单价上涨。

图32 美国 freshpet 主打各环节“新鲜化”



资料来源：freshpet 官网，海通证券研究所

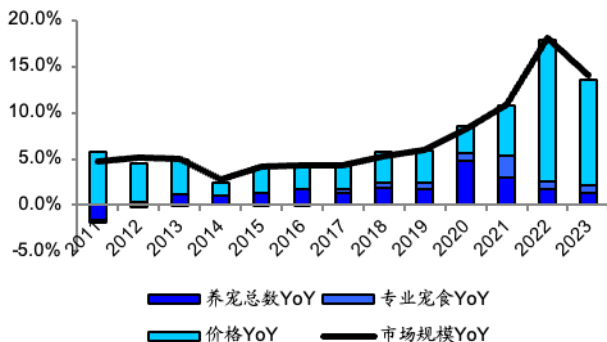
图33 主打植物基、昆虫基的犬粮产品



资料来源：vegdog、wilder harrier 官网，海通证券研究所

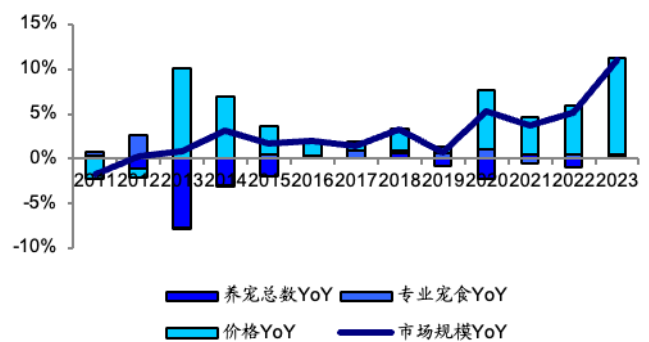
美日等成熟市场增长主要由价升驱动。据欧睿数据，2010-2023 年，美日宠物食品市场分别 CAGR 为 7.1%/2.8%，其中每宠年均宠食消费 CAGR 分别为 4.9%/3.7%。由此可见，对于成熟期的宠食市场，价升是推动规模扩张的主要动力。

图34 美国宠食市场



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

图35 日本宠食市场



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算



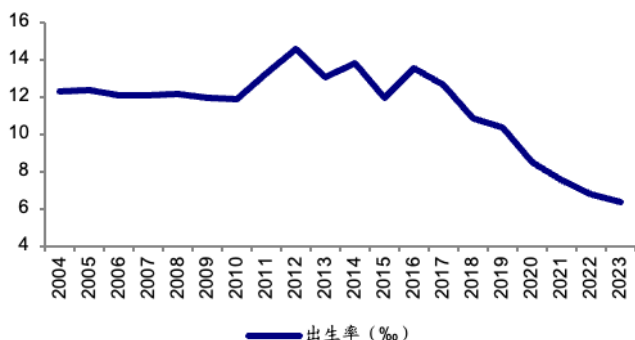
## 4. 对中国市场后续增长的判断：已从起步期转入成长期

**中国宠食市场所处阶段：从起步期转入成长期。**我们认为，当前中国宠物食品市场已从起步期转入成长期。猫及小型犬数量或仍将持续增长，但速度预计放缓，对整体市场规模的增益相对有限。宠食渗透率将持续快速提升，成为新阶段市场增长的主要动力。价升逻辑短期或仍受阻，但长期有望实现。

### 4.1 量：小型宠物数量平缓增长，宠食渗透成为核心动力

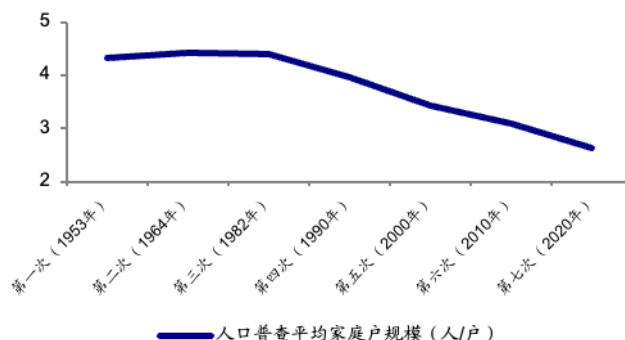
**猫及小型犬数量有望延续增长。**据国家统计局，近年来我国老龄化程度加深、出生率持续下滑、家庭规模呈现出小型化趋势。人口结构的变化使得越来越多的人将陪伴的需求寄托于宠物之上，因此我们预计宠物仍将持续渗透我国国民生活。与此同时，区别于日本，我国对小型犬和猫只的管理政策较宽松，二者有望每年保持小幅增长。

图36 近年来中国出生率持续下滑



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图37 中国家庭规模呈现出小型化趋势



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

**专业宠食渗透预计将是新阶段市场增长的驱动力。**当前中国犬/猫专业宠食渗透率为 22.2%/38.9%，参照成熟市场情况，我们预计犬/猫专业宠食渗透率均至少有 1 倍的提升空间（2023 年中国的城镇化率为 66.2%），空间较大。近年来，专业宠食的渗透速度进一步加快，预计将是成长中的中国宠食市场的核心增长源。

### 4.2 价：短期价升逻辑难以运行，长期或可体现

**短期价升的逻辑或难以建立。**一方面，受疫情影响，国内消费有所受挫。另一方面，如前文所分析的，行业价升幅度或与企业竞争激烈程度负相关。当前国内宠食市场仍较为分散，市场份额低于 0.1% 的企业总市占长期超过 60%，23 年数据进一步提升。因此，短期来看，仍将存在相当一部分企业试图通过低价抢占市场份额，价格难以出现明显提升趋势。

**长期或可体现价升。**参考美日，我们认为，当前中国宠食消费单价/人均 GDP 的比值已回归合理区间，后续有望稳定在这一水平。具体来说，随着我国持续发展、出生率下降导致人口数下滑，人均 GDP 将快速提升，宠食消费单价随之上升。因此我们认为，长期来看中国宠食市场有望实现价升。

**我国宠物食品市场增长前景可观。**依据前文计算方法，中国犬/猫宠食市场量增空间约分别为 2.5 倍/2.1 倍，对 10 年价格复合年增长率进行敏感性分析，我们认为中国犬/猫食品市场长期整体能达到当前的 2.7-4.5/2.9-4.2 倍。具体到未来 3 年，我们预计我国犬/猫宠食市场 24-26 年分别 CAGR+1.8%/13.6%，总宠物食品市场规模 CAGR +8.9%。

表 3 犬宠食市场增长空间

		价						
		1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%
犬宠食市场	1.7	1.9	2.0	2.2	2.4	2.6	2.9	3.1
	2.1	2.3	2.5	2.7	3.0	3.3	3.5	3.9
	2.5	2.7	3.0	3.3	3.6	3.9	4.2	4.6
	2.9	3.2	3.5	3.8	4.1	4.5	4.9	5.3
	3.3	3.6	3.9	4.3	4.7	5.1	5.6	6.1

资料来源：海通证券研究所测算

表 4 猫宠食市场增长空间

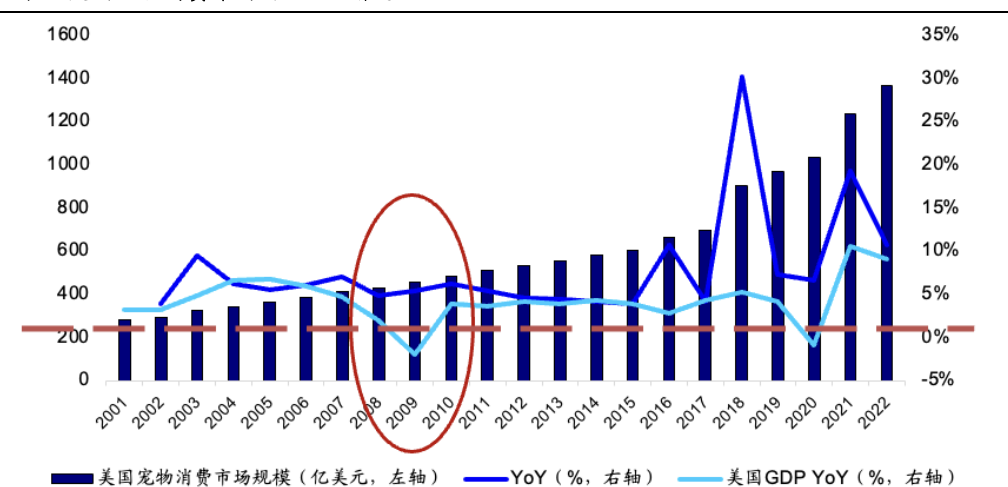
		价						
		3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
猫宠食市场	1.7	2.2	2.4	2.6	2.9	3.1	3.4	3.7
	1.9	2.5	2.7	2.9	3.2	3.5	3.8	4.1
	2.1	2.7	3.0	3.3	3.5	3.9	4.2	4.6
	2.3	3.0	3.3	3.6	3.9	4.2	4.6	5.0
	2.5	3.3	3.6	3.9	4.2	4.6	5.0	5.4

资料来源：海通证券研究所测算

### 4.3 干扰：消费环境是否会影响宠食消费

宠物市场受宏观经济影响较小。参考美国宠物市场增速与经济增速，2008 年受美国金融危机影响，美国 GDP 出现明显下滑，但宠物消费仍维持了稳定增长。因此，我们认为，宠物消费韧性较强，受宏观经济的影响较小。

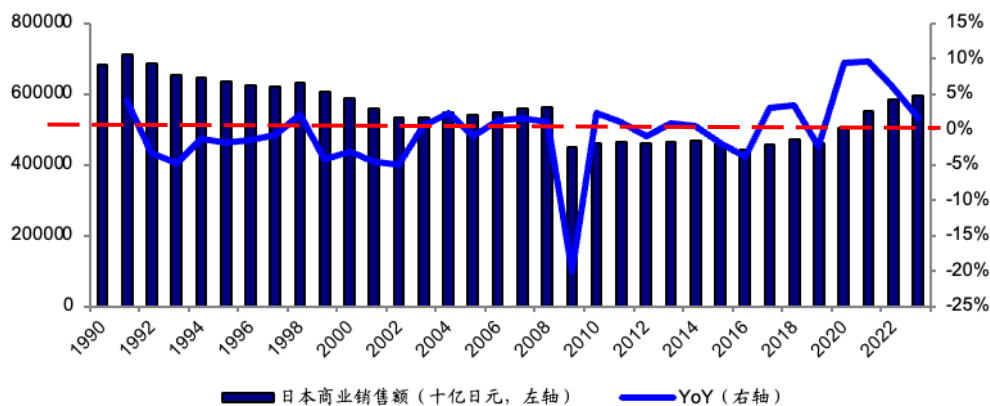
图38 美国宠物消费市场与 GDP 增速



资料来源：Wind，Euromonitor，Statista，海通证券研究所

宠物市场或可在消费降级中逆势升级。参考日本市场，经历“失落的 30 年”，日本大多可选消费赛道出现明显的消费降级。然而，日本宠物经济却表现出升级趋势，每宠年均消费持续提升。我们认为，宠物提供情绪价值，能够帮助民众消解在经济不景气时产生的郁闷、难过等情绪。面对经济压力时，人们或更愿意为能够带来愉悦、放松等情绪的事物付费，推动宠物消费升级。

图39 日本总商业销售额持续萎缩



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 5. 对国产宠食企业的启示

### 5.1 重点把握专业宠食渗透机遇

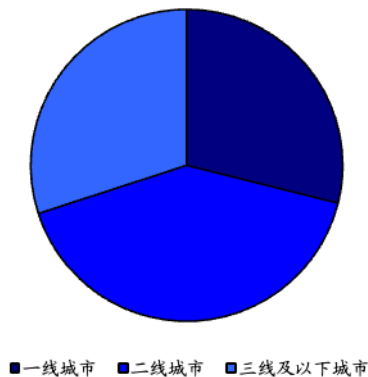
我们认为，短期来看，专业宠食渗透是国内宠食市场增长的核心动力，企业只有把握住这一机遇，才能在新阶段的市场中维持高增。宠食渗透率的提升反映两大趋势，一是旧养宠人群从剩饭喂养转向专业宠食，二是新养宠人群的进入。宠食企业可以通过消费者教育把握前者，通过宣传把握后者。

#### 5.1.1 旧养宠人群：加强消费者教育，关注下沉市场潜力

**加强专业宠食教育。**对于仍在使用剩饭喂养的养宠人群，国产宠食企业可以利用小红书、抖音等内容平台，结合产品效用、既有消费者反馈等，加强科普教育，帮助他们更早地认识到使用专业宠食产品的益处，加速专业宠食的渗透。渗透速度越快，国内宠食市场增长越显著，同份额下公司的营收规模也将扩张越快。同时，若企业成功转化旧养宠人群，此时他们将更倾向于使用该企业的产品，企业业绩或可进一步提升。

**关注低线城市的市场潜力。**正如前文所述，专业宠物食品通常由高线城市向低线渗透，因此直观来看，低线城市中仍使用剩饭喂养的旧宠主比例会相对更高。结合《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》数据，三线及以下城市的宠主占比约为 30%，不难得到，下沉市场中可转换的旧宠主数量显著更多。因此，国产宠食企业或可关注下沉市场中宠物食品（尤其是下沉市场中占比更高的犬类）的机遇。

图40 2023 年宠主城市线分布



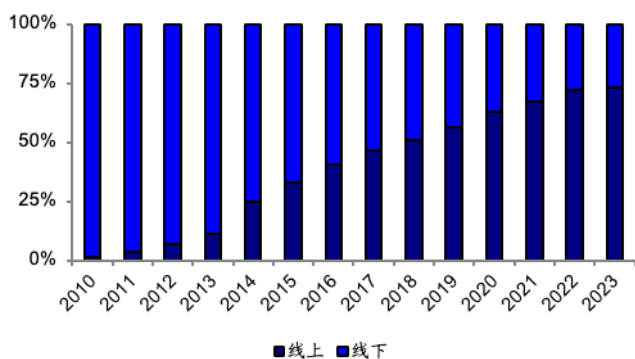
资料来源：宠物行业白皮书公众号《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，海通证券研究所

### 5.1.2 新养宠人群：加大宣传力度，全渠道布局

**加强宣传，提升品牌认可度。**对于新进入的养宠人群，国产企业需要加强对产品、品牌的营销宣传，提升拉新效率。我们认为，新宠主对“第一袋粮”的选择，很大程度上受外部信息影响（e.g.小红书帖子、KOL推广、节目冠名等），宠食企业加大宣传投入，也将加大新宠主了解甚至认可其品牌的概率。而品牌若能在这一过程中建立认知度壁垒，此后的新宠主或将自发使用其产品，实现良性循环。

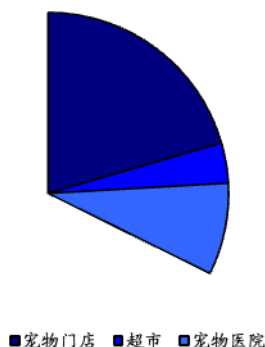
**线上线下一体化全渠道布局。**为了进一步赢得新宠主心智，国产宠食企业可以基于不同渠道特点和消费者偏好，尝试打造线上线下全渠道矩阵，以实现多场景、多维度营销。具体而言，当前国内宠食消费仍以线上为主，企业可在主要发力短视频平台、社交平台等线上渠道的基础上，优化以宠物门店为主的线下渠道布局，丰富拉新场景。

图41 国内宠食消费以线上为主



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

图42 线下渠道主要关注宠物门店



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所测算

## 5.2 其他发展机遇

**关注宠物猫及小型犬的增长趋势。**受限于城市养犬政策，中大型犬数量或将进一步减少，未来宠物数量的增长将以宠物猫及小型犬为主。当前国产宠食厂商已普遍认知到猫经济大势并就此布局，我们认为，小型犬或也将成为养宠一大偏好趋势，企业可布局相关细分产品，拓宽增长路径。

**提升市占以加强议价能力。**我国宠食行业价升逻辑一定程度上受到竞争格局干扰，在较为分散的国内市场中，国产企业被迫通过“性价比”的方式争夺消费者。若国产企业能够“走出来”，达到较高的市场占有率，此时消费者对品牌认可度较高，企业的议价能力提升，从而推进企业自身的价升逻辑。

**原材料、产品多元化、优质化。**参考美日等市场，我们认为，随着认知成熟化，原材料（成分）、产品品质等成为消费者购买宠食时的主要考量因素。因此，从长期良性发展角度来看，产品力应当是国产宠食企业的发力点。

**宠物食品出海新风口。**当前越南、泰国等东南亚市场也处于成长期。市场规模方面，量价均存在可观空间；竞争格局方面，企业市场份额仍在持续变动。同时，我国跨境行业利好政策持续推出，为相关从业者进一步提供发展空间。国产企业可关注宠物食品出海新风口。

## 6. 风险提示

- 1、宠物相关分析所用统计数据可能存在较大误差，导致结论出现偏差。
- 2、养犬政策进一步收紧，导致受影响的犬只范围扩大。
- 3、国内养宠习惯出现重大变化。

## 信息披露

### 分析师声明

李淼 农林牧渔行业/煤炭行业  
冯鹤 农林牧渔行业  
巩健 农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中煤能源,神火股份,路斯股份,华阳股份,山煤国际,郑煤机,兖矿能源,巨星农牧,电投能源,天地科技,海大集团,华统股份,牧原股份,潞安环能,乖宝宠物,恒源煤电,三一国际,平煤股份,中国神华,陕西煤业,淮北矿业,新集能源,温氏股份,圣农发展,禾丰股份

### 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。