

群雄逐鹿，谁与争锋？

从品牌商角度看中国宠物食品市场

核心观点

- **我国宠物食品行业市场集中度低，竞争激烈。**按品牌区分，2022 年我国宠物食品行业 CR10 仅 24%，排名第一的为皇家，但对比十年前，外资品牌市占率出现明显下降，随着越来越多的国内企业开始发力，国产品牌逐步对外资品牌形成替代。分犬猫看，由于采食量区别，宠物猫主人对主粮价格敏感性低，因此宠物猫主人相比狗主人更倾向于选择进口品牌。
- **宠物食品进入壁垒低，但持久门槛高。**看空间，仅考虑养宠量，我国对比日本巅峰时期有超一倍的提升空间，叠加宠物食品渗透率和单价的提升，长期看，我国宠物食品市场仍有较大机会。看壁垒，在生产端，目前宠物食品行业以“品牌+代工”的生产模式为主，整体生产监管和产品标准较为松散，导致行业进入壁垒低，在此背景下，优质的配方和原料来源，完整符合 AAFCO 数据的检测报告也成为国产粮的重要量化筛选指标。在营销端，“社交媒体+电商平台”形成了我国宠物食品行业重要的营销模式，玩转互联网给很多品牌带来了弯道超车的机会，但也导致很多负面效应，削弱了消费者对“品牌”的重视和依赖。如果希望摆脱电商的禁锢，品牌需要做到的是占领消费者的心智，将“品牌+特性”植入消费者心智之中。同时，随线上流量的红利时代过去，宠物品牌开始重点发力线下渠道，探索品牌方连接经销商、赋能门店共同运营消费者的 BC 一体化联动模式。
- **一级市场降温，上市公司优势凸显。**随着一级市场活跃度降低，未来宠物食品行业新生品牌或减少，存量品牌相互竞争，行业将迎来洗牌，拥有强大现金流支持的品牌有机会抢占市场份额。上市公司以境外代工起家，境外收入稳定，为国内自有品牌建设提供了有力的资金支持。在此基础上，龙头企业在以下方面全力出击，努力实现激烈竞争中的突围：（1）抓住中国“猫经济”崛起的特征，在境内外布局高端产能，打造高端猫粮品牌。（2）将品牌与消费者做出决策的特性因素强关联，并通过与消费者的高频接触，占领消费者心智。（3）外延收购形成多品牌战略，布局产业基金为未来版图扩大做准备。

投资建议与投资标的

- 宠物食品贯穿宠物的整个生命周期，属于高频刚需，在宠物行业中消费占比最大，具有明显的赛道优势。随着养宠量的提升，我国宠物食品行业仍有较大空间，新生代养宠人的崛起带来巨大的增量机会。在一级市场降温的背景之下，以境外代工起家，营收来源稳定的龙头公司更具优势，同时龙头企业在高端品牌、渠道营销、外延收购等方面全力出击，实现激烈竞争中的突围。关注中宠股份(002891，未评级)、佩蒂股份(300673，未评级)和待上市企业乖宝宠物(301498，未评级)。

风险提示

- 国内宠物食品市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、食品安全风险、假设条件影响测算结果风险

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

农业行业

报告发布日期

2023 年 08 月 06 日



证券分析师

证券分析师 施红梅

021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

联系人

联系人

肖嘉颖

xiaojiaying@orientsec.com.cn

目 录

我国宠物食品市场格局：竞争激烈，国产崛起	5
分散的市场：成功易，守功难	8
原因一：看空间，未来增量大，长期趋势不变	8
原因二：看壁垒，进入门槛低，寻找新护城河	11
生产端：代工强，监管弱，量化标准成关键	11
营销端：线上强，线下弱，互联网弯道超车	15
国内上市企业如何突围？	17
供应链支撑下的猫粮高端化	18
全渠道营销占领消费者心智	21
“品牌”与“特性”强关联	21
消费者的高频接触	23
外延并购下的多品牌战略	24
投资建议	26
风险提示	26

图表目录

图 1：2022 年中国宠物犬食品市场竞争格局（按品牌区分）	5
图 2：2022 年中国宠物猫食品市场竞争格局（按品牌区分）	5
图 3：犬主粮品牌偏好（2022）	7
图 4：猫主粮品牌偏好（2022）	7
图 5：2016-2022 年中国宠物食品市场规模 CAGR 达 21%	8
图 6：2016-2022 年美国宠物食品市场规模 CAGR 仅 8%	8
图 7：2022 年中国宠物食品消费量同比增长 4%	8
图 8：2022 年美国宠物食品消费量同比增长 2%	8
图 9：美国宠物狗、宠物猫家庭饲养率高	9
图 10：日本宠物狗、宠物猫饲养率持续下降	9
图 11：2019 年中国人均 GDP 首次超过 1 万美元	9
图 12：2022 年中国 65 岁及以上人口占总人口比重达 13.72%	9
图 13：中国宠物狗、宠物猫数量	10
图 14：中国宠物主中年轻人占比最高	11
图 15：日本老年人宠物饲养率明显高于年轻人	11
图 16：2017 年日本宠物猫数量超过宠物犬	11
图 17：主要国家城镇人均住房面积（2020）	11
图 18：宠物食品行业经营模式	12
图 19：全价宠物食品犬粮标准	14
图 20：全价宠物食品猫粮标准	14
图 21：主粮消费决策因素（2022）	15
图 22：中国宠物食品销售渠道分布（2022）	15
图 23：美国宠物食品销售渠道分布（2022）	15
图 24：宠物相关信息获取渠道偏好（2022）	15
图 25：宠物相关 KOL 数量（2018-2022.06）	15
图 26：蓝氏猎鸟乳鸽冻干猫粮	16
图 27：蓝氏乳鸽系列产品矩阵	16
图 28：BC 一体化联动发展的品牌营销模式	17
图 29：中国宠物领域投资事件及金额	18
图 30：中国宠物食品新成立创业公司年度分布	18
图 31：渴望主打“符合生物学特性的营养哲学”	18
图 32：巅峰猫主食罐畅销	18
图 33：爵宴产品绑定“天然食材”概念	21
图 34：乖宝旗下麦富迪泛娱乐化营销	23

图 35：佩蒂旗下爵宴采用大单品战略.....	24
图 36：宠物愿望（BFC 外滩金融中心店）上架 Zeal.....	24
图 37：瑞鹏宠物医院（陆家嘴店）上架顽皮.....	24
图 38：2022 年美国宠物食品市场集中度（按品牌区分）.....	24
图 39：2022 年美国宠物食品市场集中度（按公司区分）.....	24
图 40：玛氏宠物食品收购史.....	25
表 1：我国宠物食品行业竞争格局（按品牌区分）.....	5
表 2：中国宠物猫粮干粮市场主流品牌.....	6
表 3：犬猫宠物食品花费测算.....	7
表 4：宠物数量空间测算.....	10
表 5：中国宠物食品监管情况.....	12
表 6：欧洲、美国、加拿大宠物食品监管措施.....	13
表 7：宠物食品品牌在社媒电商的投放/销售排名.....	16
表 8：宠物干粮的生产工艺.....	19
表 9：中宠股份高端猫粮产品.....	20
表 10：乖宝宠物高端猫粮产品.....	20
表 11：上市公司产能布局.....	21
表 12：鲜肉猫粮对比.....	22
表 13：主食冻干猫粮性价比对比.....	23
表 14：中宠产业基金投资宠物食品品牌.....	26

我国宠物食品市场格局：竞争激烈，国产崛起

我国宠物食品行业市场集中度低，竞争激烈。按品牌区分，2022 年我国宠物食品行业终端销售额 CR10 仅为 24%。皇家位居第一，22 年市占率达 5.8%，高出第二名麦富迪 1pct。皇家在宠物食品方面起步早，积累了丰富的研发运营经验，产品质量经过成熟市场的多年检验，且背靠国际快消集团，品牌形象深入人心，而国产品牌由于多方面因素导致消费者信任度较低。但对比十年前，皇家、冠能等国际品牌市占率出现明显下降，越来越多的国产品牌开始发力，国产品牌逐步对外资品牌形成替代。

表 1：我国宠物食品行业竞争格局（按品牌区分）

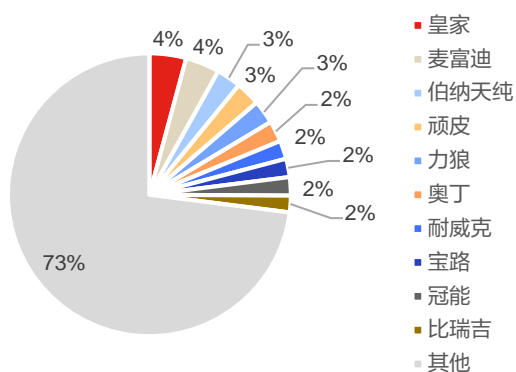
%	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
皇家	10.1	6.3	6.5	6.4	5.9	5.7	5.2	5.1	5.4	5.8
麦富迪	2.1	2.4	2.4	2.2	2.6	3.3	4.1	5.0	4.6	4.8
顽皮	1.0	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6	2.0	2.2	2.4
伯纳天纯	-	-	0.3	0.9	1.2	1.6	1.8	2.0	2.2	2.3
冠能	3.3	2.5	1.7	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8
比瑞吉	4.3	5.4	6.8	5.9	4.6	3.7	2.2	2.0	1.9	1.7
渴望	-	-	-	0.2	0.4	1.0	1.2	1.2	1.5	1.6
伟嘉	3.2	3.0	2.8	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2	1.3	1.3
力狼	0.3	0.4	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.4	1.2
奥丁	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.2	1.1

数据来源：欧睿，东方证券研究所

注：标灰的为国产品牌，按终端销售额计算市场份额

分犬猫来看，在宠物犬食品中，国产品牌更有优势。前十品牌中国产品牌占据 7 席，包括麦富迪、伯纳天纯、顽皮、力狼、奥丁、耐威克、比瑞吉。而在宠物猫食品中，外资品牌占比更高。前十品牌中国产品牌仅占据 4 席，包括麦富迪、顽皮、伯纳天纯、比瑞吉。

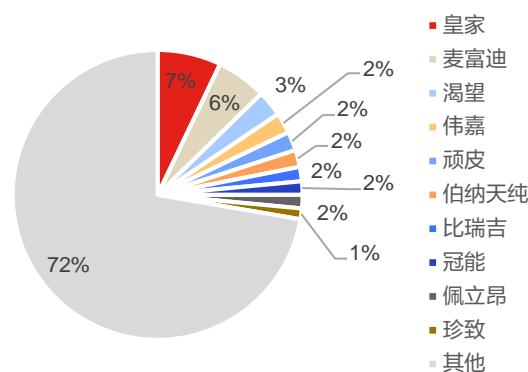
图 1：2022 年中国宠物犬食品市场竞争格局（按品牌区分）



数据来源：欧睿，东方证券研究所

注：按终端销售额计算市场份额

图 2：2022 年中国宠物猫食品市场竞争格局（按品牌区分）



数据来源：欧睿，东方证券研究所

注：按终端销售额计算市场份额

国外品牌与国产品牌在产品定位上存在差异。以最常见的干粮为例，国外品牌主要分为两类：一是以渴望、爱肯拿为代表的宠物食品品牌，其产品直接从海外进口，一般定位在高端和超高端，单价较高。二是以皇家、伟嘉、宝路、冠能为代表的国际大牌，此类品牌具有国际知名度，同时在中国设有自己的工厂，国内生产并销售产品，整体定位中端和高端。

国产宠物食品品牌覆盖范围更为广阔。既存在伯纳天纯、比瑞吉、顽皮、麦富迪等中高端品牌，持续推出高端产品，也有力狼等经济型品牌，单价仅 10-20 元/千克。但在 100 元/千克以上的超高端部分，国产品牌相对不足。

表 2：中国宠物猫粮干粮市场主流品牌

公司	品牌	性质	产品	单价（元/公斤）	规格	定位	配方	
玛氏	渴望	国外品牌，进口产品	原味猫粮		152	5.4kg	超高端	新鲜鸡肉、冷冻火鸡肉、新鲜鸡肝、完整鳕鱼、完整鲱鱼
	皇家	国外品牌，国产产品	幼猫全价猫粮		65	10kg	高端	鸭肉粉、鸡肉粉、大米、谷朊粉、鸡油
	伟嘉	国外品牌，国产产品	全价成猫粮		39	10kg	中端	谷物及其制品、肉类及其制品（鸡油≥3%）、矿物质、甜菜粕、宠物饲料复合调味料
依蕴	伯纳天纯	国产品牌	全价成年期猫粮		57	10kg	中端	鸡肉粉、冻鸡肉 10%、鸭肉粉、鸡油、去皮豌豆
比瑞吉	比瑞吉	国产品牌	全价成猫粮		45	12kg	中端	鸡肉粉、鸭肉粉、大米、豌豆、
中宠	顽皮	国产品牌	冻干双鲜全价猫粮		37.5	8kg	中端	脱水鸡肉、鸡肉粉、豌豆、鸡油、脱水三文鱼、燕麦

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

乖宝	麦富迪	国产品牌	Barf 生骨肉冻干双拼天然粮		53	7.2kg	中端	鲜鸡肉、鸡肉粉、马铃薯粉、鸡油、水解鸡肉、木薯淀粉
华兴	力狼	国产品牌	全价猫粮鲜鸭肉配方		16	5kg	低端	鲜鸭肉、玉米、糙米、全小麦粉、鸭肉分

数据来源：淘宝，东方证券研究所

注：价格统计时间为 2023 年 8 月 2 日，以原价计算

宠物猫与宠物狗主人对宠物食品的价格敏感性不同，导致进口与国产的倾向不同。宠物猫食量较小，一般成年猫每天需要食用猫粮 65 克左右，即使是食用超高端品牌，单价在每千克 100 元以上，一个月只需要花费 200-400 元在猫粮上，占宠物主收入比重小，因此宠物猫主人对主粮价格敏感性低，更有能力承受超高端的进口品牌。但对于宠物狗主人来，一般成年中型犬每天采食量在 200 克左右，食用超高端品牌（单价 100 元/千克以上）与经济型品牌（单价 20 元/千克）会对月消费产生较大的差异，且随着宠物狗食量的增大，差异会更加明显。在此背景下，宠物狗主人相比猫主人更倾向于选择性价比高的国产粮。

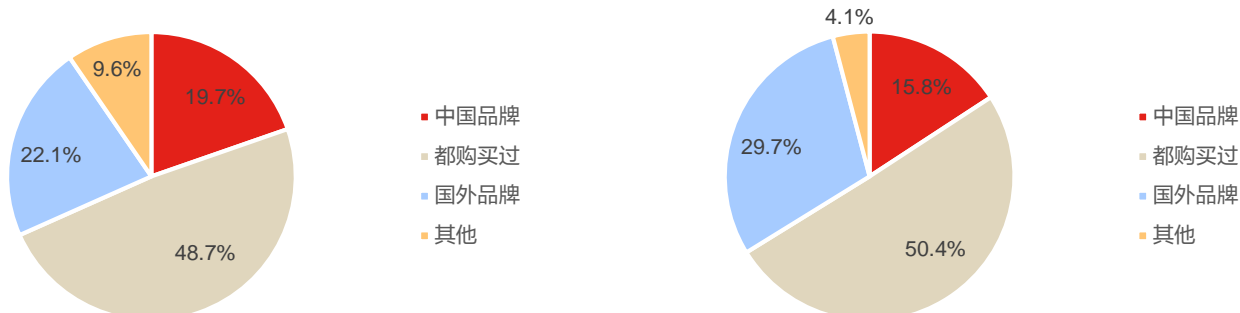
表 3：犬猫宠物食品花费测算

类型	食量	单价	月花费
宠物猫	每天 65 克 每月 1950 克	170 元/千克	332 元
		60 元/千克	117 元
		20 元/千克	39 元
宠物狗	每天 200 克 每月 6000 克	170 元/千克	1020 元
		60 元/千克	360 元
		20 元/千克	120 元

数据来源：东方证券研究所测算

图 3：犬主粮品牌偏好（2022）

图 4：猫主粮品牌偏好（2022）



数据来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

数据来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

分散的市场：成功易，守功难

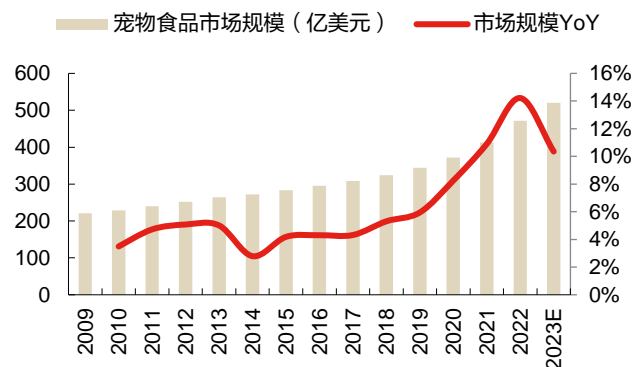
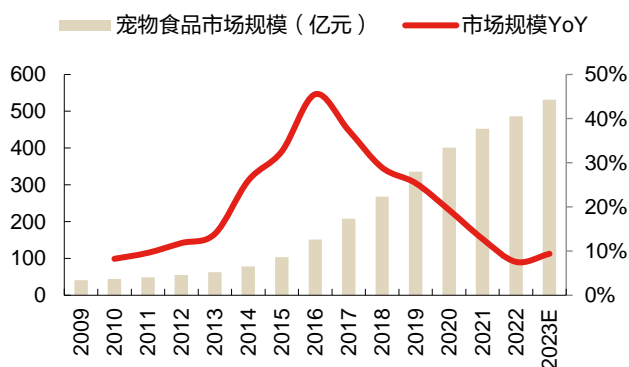
宠物食品行业符合了微观经济学中对于垄断竞争市场的定义，市场中既存在着激烈的竞争，又因差异化的产品在一定程度上呈现出垄断的特征。新生代养宠人的崛起带来巨大的市场空间，“品牌+代工”为主的生产模式和“社媒+电商”为主的营销模式降低了行业的入门门槛，吸引着新进入者前仆后继，但激烈的竞争也使得各个品牌营收容易、盈利难，成功容易、守功难。

原因一：看空间，未来增量，长期趋势不变

我国宠物食品行业经历了快速成长。根据欧睿咨询，2022 年我国宠物食品市场规模达到 486 亿元，2016-2022 年 CAGR 达 21%。相比之下，2016-2022 年美国宠物食品市场规模 CAGR 仅 8%，22 年增速高于国内主要是因为通货膨胀。我国宠物食品行业虽然已度过高速增长期，增速相对有所放缓，但从消费量上来看，增速仍高于美国等发达国家。

图 5：2016-2022 年中国宠物食品市场规模 CAGR 达 21%

图 6：2016-2022 年美国宠物食品市场规模 CAGR 仅 8%

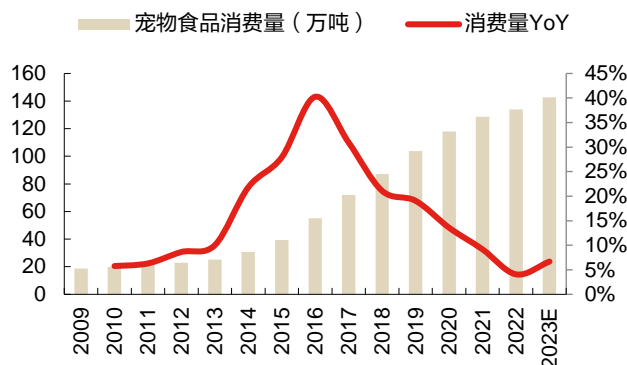


数据来源：欧睿，东方证券研究所

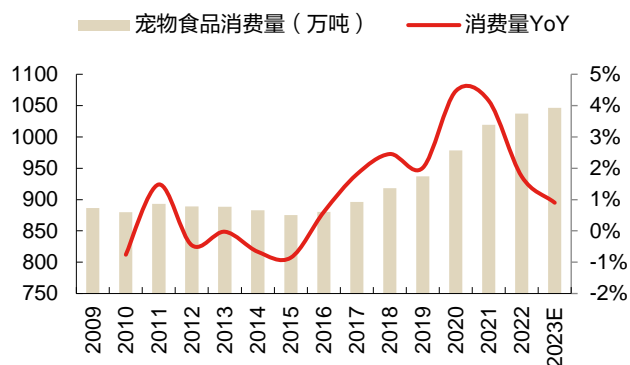
数据来源：欧睿，东方证券研究所

图 7：2022 年中国宠物食品消费量同比增长 4%

图 8：2022 年美国宠物食品消费量同比增长 2%



数据来源：欧睿，东方证券研究所



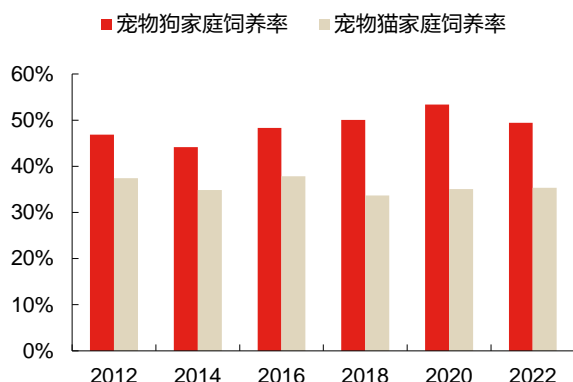
数据来源：欧睿，东方证券研究所

宠物食品市场空间= 宠物数量 * 宠物食品渗透率 * 单价

对比美日，我国宠物数量仍有很大上升空间。1935 年玛氏公司开始生产宠物食品，标志着美国已经开始以现代方式饲养宠物。1956 年美国宠物产品协会（APPA）成立，美国宠物行业进入快速发展阶段。至 1988 年，美国宠物家庭饲养率（含猫狗以外宠物）已经达到 56%。2000 年后，美国宠物行业进入成熟期，宠物狗、宠物猫的数量在波动中上升但增速较低。根据 APPA 调查，2022 年美国宠物狗、宠物猫家庭饲养率分别达到 49%、35%。

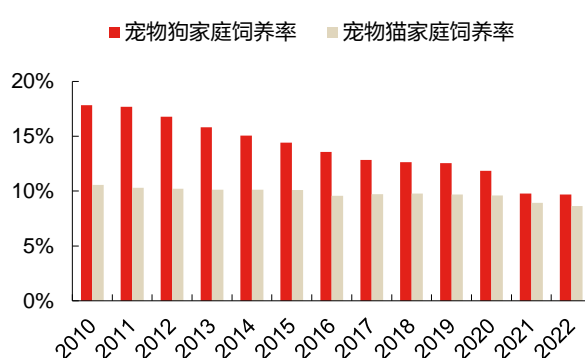
日本宠物饲养风潮始于 20 世纪 60 年代，1960 年日本第一款自有品牌狗粮上市，1969 年日本宠物食品协会的前身日本宠物狗食品协会成立。经历近 40 年的发展，日本宠物狗、宠物猫数量于 2008 年达到顶峰，此后开始下降。根据我们的测算，彼时日本宠物狗、宠物猫的家庭饲养率大约在 19%/12% 左右。根据日本宠物食品协会的统计，2022 年宠物狗家庭饲养率仅为 9.69%，宠物猫饲养率下降至 8.63%。

图 9：美国宠物狗、宠物猫家庭饲养率高



数据来源：APPA、东方证券研究所

图 10：日本宠物狗、宠物猫饲养率持续下降

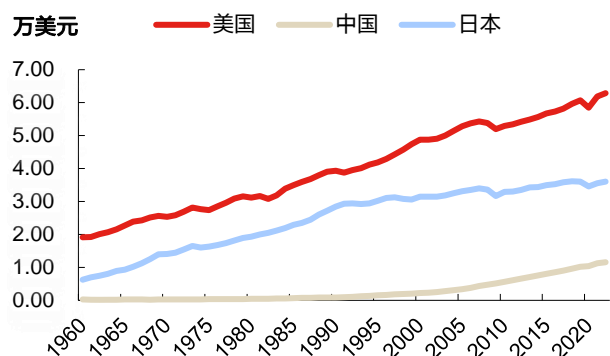


数据来源：日本宠物食品协会、东方证券研究所

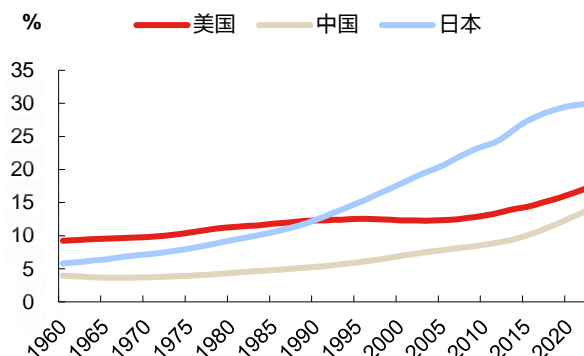
我国养宠习惯刚刚开始。首先，从人均 GDP 上看，我国于 2019 年首次超过 1 万美元，接近 20 世纪 60 年代的日本，开始具备养宠的经济基础。其次，从人口结构上看，目前我国接近 80、90 年代的美国和日本，呈现出老龄化、少子化趋势。随着人均收入和老龄化程度的提高，我国宠物饲养率和养宠量有望得到进一步提升。

图 11：2019 年中国人均 GDP 首次超过 1 万美元

图 12：2022 年中国 65 岁及以上人口占总人口比重达 13.72%



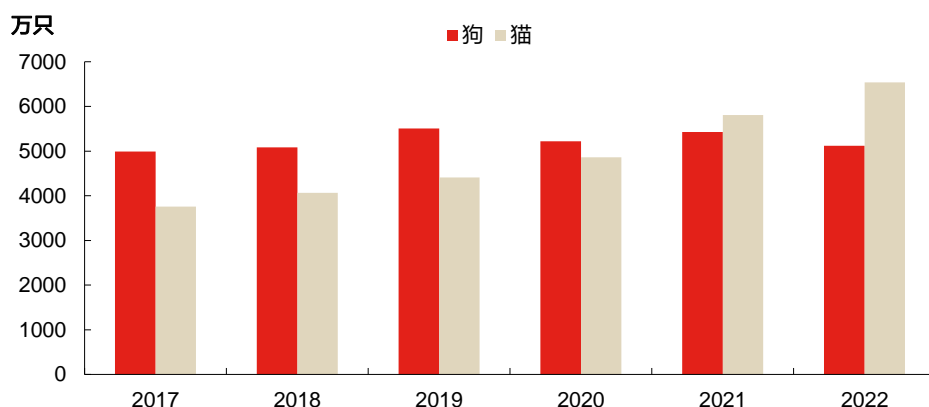
数据来源：世界银行、东方证券研究所



数据来源：世界银行、东方证券研究所

2022 年我国宠物犬猫数量共 1.17 亿只，同比增加 4%，其中狗、宠物猫数量分别为 5119 万只、6536 万只，同比-5.7%/+12.6%。根据第七次人口普查数据，我国家庭户数约 4.94 亿户。若根据艾瑞咨询，每个家庭平均养狗 1.2 只、养猫 1.3 只，则 2022 年中国宠物狗、宠物猫家庭饲养率分别为 9%、10%。如果中国宠物家庭饲养率提升到日本巅峰时期水平，则宠物数量有超一倍的提升空间。

图 13：中国宠物狗、宠物猫数量



数据来源：中国宠物行业白皮书、东方证券研究所

表 4：宠物数量空间测算

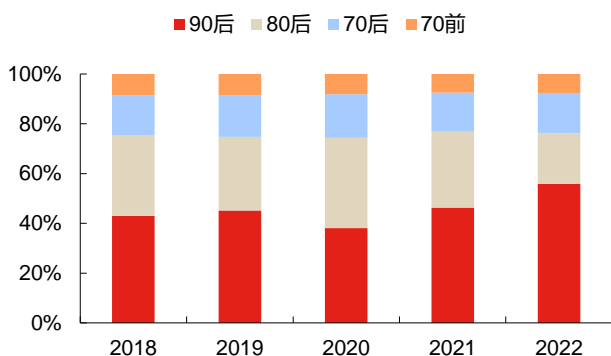
	中国目前水平 2022 年	日本巅峰水平 2008 年	美国水平 2022 年
宠物狗家庭饲养率（平均家庭养宠数量，只）	9%（1.2）	21%（1.3）	49%（1.5）
宠物猫家庭饲养率（平均家庭养宠数量，只）	10%（1.3）	13%（1.7）	35%（2）
宠物狗数量（万只）	5119	13573	36405
宠物猫数量（万只）	6536	10835	34904
宠物总量（万只）	11655	24408	71309
增量	-	109%	512%

数据来源：中国宠物行业白皮书，艾瑞咨询，APPA，日本宠物食品协会，东方证券研究所测算

日本经验告诉我们：首先，随着老龄化的进一步加剧，宠物数量可能出现拐点。根据日本宠物食品协会的调查，日本老年人宠物饲养率明显高于年轻人，但随着老龄化的进一步加剧，日本老人

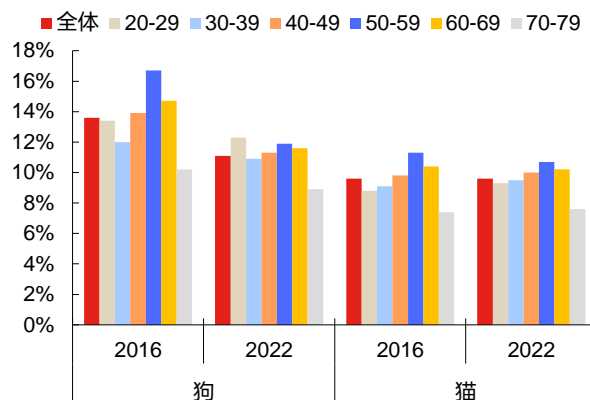
开始担心如果自己再养一只宠物，可能没有办法陪伴他走完一生。同时，养宠本身也为老年人的生活带来金钱和精力上的负担，因此日本宠物数量和饲养率下降明显。我国目前养宠主要人群主要是 80 后、90 后，短时间内不会出现拐点问题。相反，随着青年人的成长，养宠观念有机会得到进一步普及。

图 14：中国宠物主中年轻人占比最高



数据来源：中国宠物行业白皮书、东方证券研究所

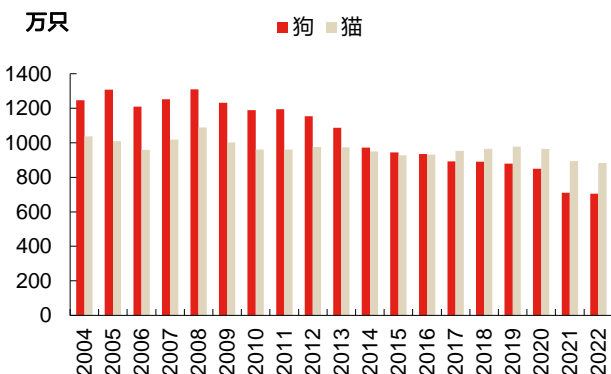
图 15：日本老年人宠物饲养率明显高于年轻人



数据来源：日本宠物食品协会、东方证券研究所

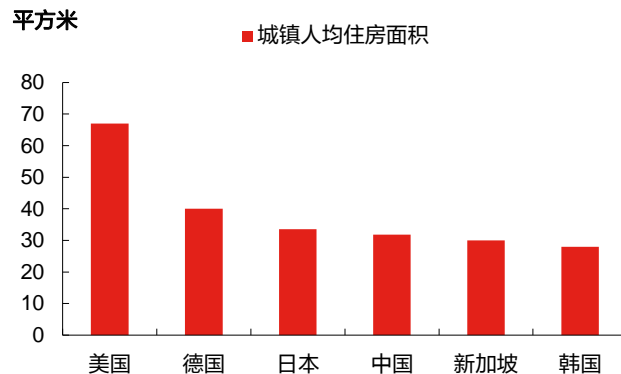
其次，宠物市场“猫经济”特征将更加显著。2017 年起日本宠物猫数量超过宠物狗，2021 年我国宠物猫数量首次超过宠物狗。与美国等发达国家相比，日本人均住房面积较小且单身化加剧，因此对宠物犬的偏爱程度持续降低。我国与日本有较高相似性，因此我们认为受人均居住面积、户外饲养时间、经济成本等因素影响，宠物猫的优势将持续保持。

图 16：2017 年日本宠物猫数量超过宠物犬



数据来源：日本宠物食品协会、东方证券研究所

图 17：主要国家城镇人均住房面积（2020）



数据来源：上海易居房地产研究院、东方证券研究所

从养宠量角度看，我国宠物行业仍有较大空间。宠物食品贯穿宠物的整个生命周期，属于高频刚需，在宠物行业中消费占比最大，具有明显的赛道优势。我国宠物主大多为第一代养宠者，普遍缺乏养宠知识。每年新增的宠物数量意味着大量新手宠物主进入，他们在接受宠物食品消费者教育的同时也为各类宠物食品品牌的营销与生存提供了空间。

原因二：看壁垒，进入门槛低，寻找新护城河

生产端：代工强，监管弱，量化标准成关键

目前宠物食品行业企业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）。

- **原始品牌制造商（OBM）**：创立自主品牌，生产、销售一条龙。
- **品牌运营商**：不直接从事生产，只负责品牌运营、市场推广、销售渠道建设、消费者需求分析等。
- **原始设计制造商（ODM）**：依靠自主研发和生产能力为品牌运营商提供产品设计和生产制造服务，一般拥有一定的核心技术和较为丰富的生产管理经验。
- **原始生产制造商（OEM）**：根据品牌运营商和原始品牌制造商提供的设计方案，对原材料进行加工制造，获取相对较低的利润。

玛氏、雀巢等国际快消巨头在国内宠物食品方面均采用自主品牌+自产自销的原始品牌制造商模式（OBM）。中宠、佩蒂、乖宝等上市企业则从国外 OEM、ODM 起步，在与品牌运营商合作的过程中逐步积累品牌运营经验，并根据企业自身的发展战略，在国内创立自主品牌、开拓目标市场、实现自主销售，向 OBM 转型。而大多网红新品牌则采用品牌运营商+ODM 的代工模式，品牌运营方设计营销概念，ODM 提供产品设计和生产制造，最后由品牌方贴牌销售。代工模式在很大程度上降低了宠物食品的进入门槛。

图 18：宠物食品行业经营模式



数据来源：福贝招股书，东方证券研究所

从生产监管标准上来看，我国宠物食品行业长期存在监管空白，导致食品安全问题频发，打击消费者对于国产品牌的信心。2018 年 4 月，农业农村部发布第 20 号公告，制定《宠物饲料管理办法》、《宠物饲料生产企业许可条件》、《宠物饲料标签规定》、《宠物饲料卫生规定》等一系列规范性文件，促进宠物食品行业健康发展。但整体处罚力度仍较弱，如根据《饲料和饲料添加剂管理条例》，对销售霉变过期产品的宠物饲料经营者，处 2000 元以上 1 万元以下罚款。而同等情况下，根据《食品安全法》，销售过期人类食品的经营者，违法生产经营货值金额不足 1 万元的，处 5 万元以上 10 万元以下罚款；货值金额 1 万元以上的，并处货值金额 10 倍以上 20 倍以下罚款。

表 5：中国宠物食品监管情况

文件名	主要内容	处罚措施
《宠物饲料管理办法》	1. 禁止使用《饲料原料目录》《饲料添加剂品种目录》以外的任何物质生产宠物饲料 2. 境外宠物饲料生产企业向中国出口宠物饲料的，应当委托境内	违反规定者依据《饲料和饲料添加剂管理条例》第 38-46 条进行处罚，主要包括： 1. 未取得生产许可证的、使用规定以外的物

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

	外企业驻中国境内的办事机构或者中国境内代理机构向国务院农业行政主管部门申请登记，并依法取得进口登记证 3. 国务院农业行政主管部门和县级以上地方人民政府饲料管理部门，应当根据需要定期或不定期组织实施宠物饲料产品监督抽查	质生产宠物饲料的 宠物饲料生产企业 ，违法生产的产品货值金额不足 1 万元的，并处 1 万元以上 5 万元以下罚款，货值金额 1 万元以上的，并处货值金额 5 倍以上 10 倍以下罚款；情节严重的，没收其生产设备，生产企业的主要负责人和直接负责的主管人员 10 年内不得从事饲料、饲料添加剂生产、经营活动。
《宠物饲料生产企业许可条件》	1. 对宠物食品生产企业的机构与人员、厂区、布局与设施、工艺与设备提出具体要求 2. 企业应当在厂区内独立设置检验化验室，并与生产车间和仓储区域分离	2. 未对生产产品进行质量检验的 宠物饲料生产企业 ，处 1 万元以上 2 万元以下罚款；拒不改正的，没收违法所得、并处 5 万元以上 10 万元以下罚款；情节严重的，责令停止生产。
《宠物饲料标签规定》	1. 对宠物饲料原料组成标示、产品成分分析保证值标示、包装单位净含量、产品贮存条件及贮存方法、产品使用说明、使用的注意事项、生产日期信息、保质期等内容进行了规定 2. 通用名称表示“处方”字样的宠物配合饲料，应当标示该产品适用的宠物特定生理、病理状态及主要营养特征，并在醒目位置标示“请在执业兽医指导下使用”字样 3. 委托加工的宠物饲料产品，应当标示委托企业的名称、注册地址和生产许可证编号 4. 禁止对宠物饲料作具有预防或者治疗宠物疾病的说明或宣传，所有声称应当具备证明材料 5. 对成分进行声称时，不得以任何形式突出或者强调其中部分内容，声称使用某种饲料原料，应当在原料组成中标示其名称，并在名称后标示其添加量 6. 对“天然”“鲜”“低脂肪”等产品特性宣传做出详细规定	3. 经营无标签、无质检、无生产许可证产品的 宠物饲料经营者 ，违法经营的产品货值金额不足 1 万元的，并处 2000 元以上 2 万元以下罚款，货值金额 1 万元以上的，并处货值金额 2 倍以上 5 倍以下罚款；情节严重的，吊销营业执照。 4. 对产品拆包分装销售、未实行购销台账制度、产品失效霉变过期的 宠物饲料经营者 ，处 2000 元以上 1 万元以下罚款。 5. 不符合卫生指标、不符合产品质量标准、产品与标签不一致的 宠物饲料生产企业、经营者 ，违法生产、经营的产品货值金额不足 1 万元的，并处 2000 元以上 2 万元以下罚款，货值金额 1 万元以上的，并处货值金额 2 倍以上 5 倍以下罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任
《宠物饲料卫生规定》	1. 对无机污染物、含氮化合物、真菌毒素、天然植物毒素、有机氯污染物、微生物污染物做出详细规定 2. 不符合本规定卫生指标的，违法生产、经营的产品货值金额不足 1 万元的，并处 2000 元以上 2 万元以下罚款，货值金额 1 万元以上的，并处货值金额 2 倍以上 5 倍以下罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任	

数据来源：农业农村部，东方证券研究所

世界各国的宠物食品生产标准各有差异，从严格程度看，欧洲>新西兰>美国>加拿大。欧盟和新西兰的宠物食品与动物饲料管理方式相同，整体监管执行较为严格；美国未将食品及饲料严格区分管理，统一定义为人类及动物食用、饮用之物质，宠物食品亦纳入其中，监管上州与州之间的差距大；加拿大将宠物食品排除在饲料之外，但在法规中未出现宠物食品的具体定义，对于宠物食品也缺少针对性的法律法规。整体看，即使是国人比较信任的北美地区，宠物食品安全监管也较为一般，加拿大监管甚至较为宽松。

表 6：欧洲、美国、加拿大宠物食品监管措施

国家	管理机构	参考法规	主要内容
欧盟	欧盟执委会、欧洲食品安全局、各国地方政府、欧洲宠物食品工业联合会（FEDIAF）	178/2002/EC《食品安全法》 767/2009/EC《饲料使用及销售法》 1774/2002/EC《非人类食用的动物副产品卫生条例》 183/2005/EC《饲料卫生要求》	1. 与动物饲料相同标准监管，无论是动物来源产品、非动物来源产品还是添加剂，均需在特定的主管部门注册并获得生产批准。 2. 生产过程管理由宠物食品制造商行业协会建立的内部行为准则规范，由地方当局执行。 3. 使用人类可食用动物源性成分的生产商需获得兽医当局的批准。食品中特定添加的植物需要欧洲代表发表合规声明。国家当局负责执行条例。

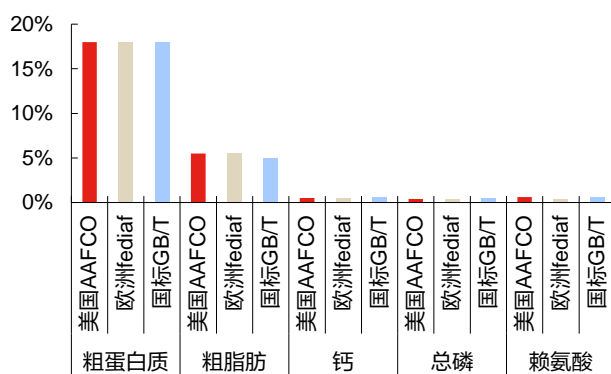
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

新西兰	初级产业部（MPI）、新西兰饲料制造商协会（NZFMA）、新西兰宠物食品制造商协会（NZPFMA）	《农业化合物和兽药（ACVM）法》、《动物产品法案》（APA）、《动物产品法规》	<p>4. 宠物食品的标签和营销受欧盟法规和 FEDIAF 监管。</p> <p>1. 如果动物饲料含有任何动物成分，应满足 APA 和 ACVM 要求。</p> <p>2. 如果动物饲料仅含有植物成分，则仅适用 ACVM 法案。</p> <p>3. NZFMA 建立饲料生产的行业标准，并制定和管理行业行为准则和内部审计文件。</p> <p>4. NZPFMA 与 MPI 联合制定《操作守则：宠物食品加工》。</p>
美国	FDA 及下属兽医中心，监管方式同动物饲料 AAFCO 提出参考标准，但无监管权	《美国联邦食品、药品和化妆品法案》 《美国联邦法规》第 21 卷食品与药物	<p>1. FDA 规范生产和标签。某些州使用 AAFCO 标准，但 AAFCO 无权监管宠食的生产。</p> <p>2. AAFCO 和 USDA 合作制定配方营养标准。</p> <p>3. 宠物食品投放市场前不需经过预先批准，但添加剂（维生素、矿物质、调味剂等）必须获得 FDA 批准，监管方式包括随机检查工厂和产品、调查消费者和兽医的投诉。</p> <p>4. 州一级，美国农业部动植物健康检查所要求生产商注册他们在该州销售的产品。他们可能会每年检查标签，随机开展食品质量测试，调查投诉和生产厂家。</p>
加拿大	加拿大食品检验局（仅针对进口） 加拿大宠物食品协会（PFAC）与 AAFCO 类似，但无监管权	《动物健康法》 《消费者包装和标签法》和《竞争法》	<p>1. 在境内生产和销售的宠物食品无需检查或验证，但出口到国外的需向监管机构提供成分及营养证明的文件，但其真实性取决于商家诚信度。</p> <p>2. 缺少针对性的法规且较少执行。</p>

数据来源：topdogtips，东方证券研究所

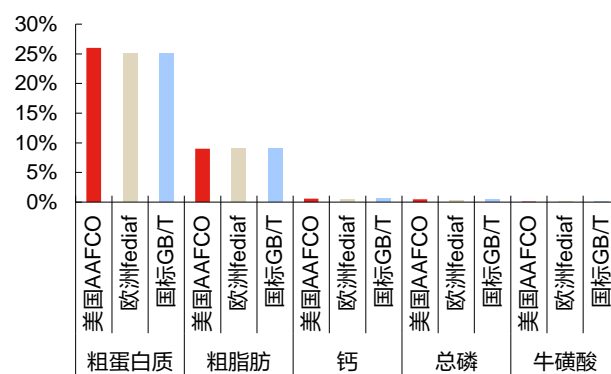
从产品配方标准上来看，国标仍远远落后。我国 2014 年 9 月发布《全价宠物食品 犬粮》、《全价宠物食品 猫粮》国家标准，并于 2015 年 3 月正式实施。国标考虑的营养指标有 9 项，包括粗蛋白、粗脂肪、粗灰粉、粗纤维、钙、总磷、水溶性氯化物、赖氨酸（牛磺酸）和水分，但很多指标只要求最低值，不要求最高值。虽然单从部分营养指标的最低值要求看，国标和美国饲料协会（AAFCO）、欧洲宠物食品工业联合会（FEDIAF）制定的营养标准基本相同，但在营养指标总量和相对配比方面仍远远落后。根据 AAFCO 标准，狗粮要求 42 种营养素，猫粮要求 45 种营养素，同时还有最低指标、最高指标、营养素之间比例平衡的要求。

图 19：全价宠物食品犬粮标准



数据来源：AAFCO，FEDIAF，国标 GB/T，东方证券研究所

图 20：全价宠物食品猫粮标准

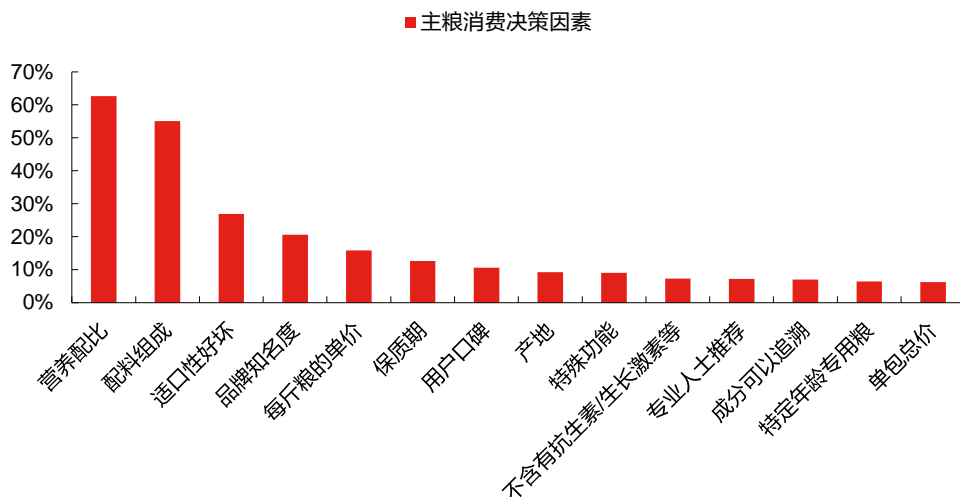


数据来源：AAFCO，FEDIAF，国标 GB/T，东方证券研究所

“品牌+代工”的生产模式，较为松散的生产监管和产品标准，导致宠物食品行业进入壁垒低。但随着宠物主中“成分党”的崛起，消费者越来越重视宠物食品的营养、配方、质量，在国标远

不能满足宠物实际营养需求的背景下，优质的配方、清晰明确的原料来源、符合 AAFCO、FEDIAF 等国际标准的检测报告也成为国产粮的重要量化筛选指标。

图 21：主粮消费决策因素（2022）

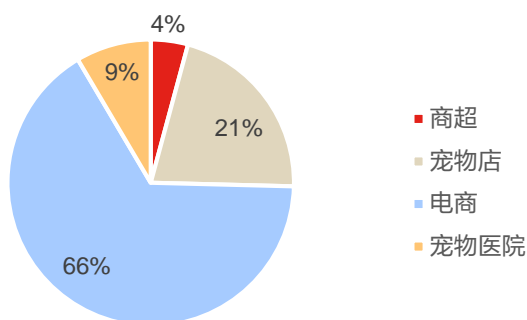


数据来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

营销端：线上强，线下弱，互联网弯道超车

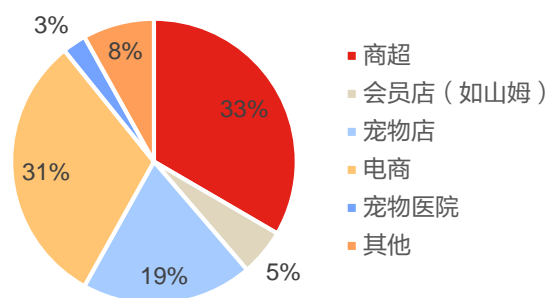
国内宠物食品行业的兴起恰逢互联网发展的红利。2022 年中国宠物食品销售渠道中，电商占比 66%，宠物店和宠物医院分别占比 21%、9%。相比之下，美国电商渠道占比仅 31%，线下渠道占比较大。在当下营销为王的时代，营销与渠道的界限日益模糊，线下渠道逐渐由一种产品销货路径转变为消费者教育方式，即演变为营销的一部分。

图 22：中国宠物食品销售渠道分布（2022）



数据来源：欧睿、东方证券研究所

图 23：美国宠物食品销售渠道分布（2022）



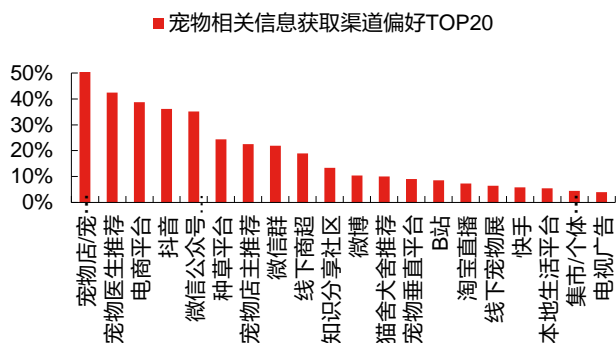
数据来源：欧睿、东方证券研究所

“社交媒体+电商平台”形成了我国宠物食品行业重要的营销模式。一方面，社媒和电商是宠物主获取信息的重要渠道之一。社媒的短视频、KOL、图文种草和电商的流量排名、直播等完成了对用户购买前的决策引导。另一方面，用户做好购买决策后，在电商平台完成成品购买，品牌流量在电商平台实现快速变现。无论是外资品牌或是国产品牌等都在社媒和电商平台上展现了较大的投放力，并且获得了不错的销售结果。

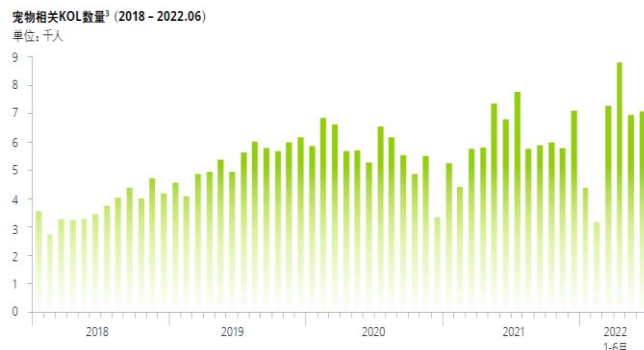
图 24：宠物相关信息获取渠道偏好（2022）

图 25：宠物相关 KOL 数量（2018-2022.06）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



数据来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所



数据来源：德勤咨询，东方证券研究所

表 7：宠物食品品牌在社媒电商的投放/销售排名

	2023 年 6 月小红书 投放排名	2023 年 6 月淘宝犬 主粮销售排行榜	2023 年 6 月淘宝猫 主粮销售排行榜	2023 年 6 月抖音犬 主粮销售排行榜	2023 年 6 月抖音猫 主粮销售排行榜
1	爱沃克	麦富迪	皇家	麦富迪	喵梵思
2	诚实一口	皇家	网易严选	伯纳天纯	麦富迪
3	素力高	伯纳天纯	渴望	比乐	蓝氏
4	普安特	比乐	生鲜本能	它护味	弗列加特
5	麦富迪	爱肯拿	鲜朗	狼特	阿飞和巴弟
6	帕特	疯狂小狗	素力高	果丽多	喔喔
7	生鲜本能	渴望	爱肯拿	必选择	卫仕
8	尤妮佳	凯锐思	麦富迪	犹它部落	诚实一口
9	冠能	纽顿	诚实一口	飞豹	醇粹
10	Nulo	力狼	江小傲	疯狂小狗	凯锐思

数据来源：宠物营销界，东方证券研究所

打破以流量换销量的桎梏，宠物食品品牌重拾消费者心智。玩转互联网给很多品牌带来了弯道超车的机会，但也导致很多负面效应——赛道拥挤、价格透明、同质化严重。电商平台不断优化“货找人”的逻辑，但本质是削弱了消费者对“品牌”的重视和依赖，导致互联网环境下的中国宠物行业陷入“以流量换销量，流量停，销量停”的怪圈。

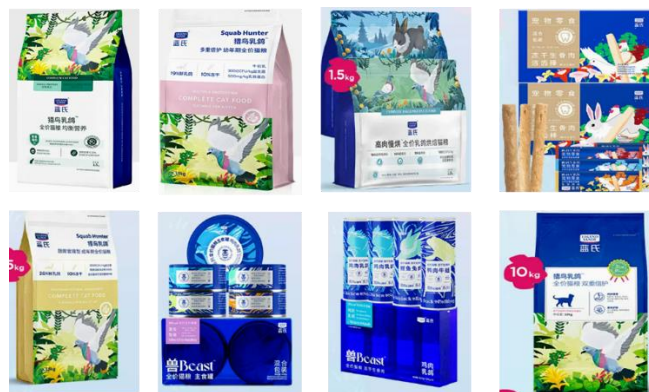
如果希望摆脱电商的禁锢，品牌需要做到的是占领消费者的心智，将“品牌+特性”植入消费者心智之中。比如，蓝氏将自己与鸽肉绑定，围绕“猎鸟乳鸽”特点打造“蓝氏猎鸟乳鸽冻干猫粮”明星单品，并将此特点嫁接在幼猫粮、烘焙粮、洁齿棒、主食罐、生骨肉冻干等一系列产品上，形成系列化包装，从明星单品到明星品系不断为“蓝氏+乳鸽”这一品牌心智注入活力。当人们一提起“乳鸽”、“猫粮”时，便想起蓝氏。

图 26：蓝氏猎鸟乳鸽冻干猫粮

图 27：蓝氏乳鸽系列产品矩阵



数据来源：天猫，东方证券研究所



数据来源：天猫，东方证券研究所

线上流量的红利时代已经过去。随着线下活动的全面修复，宠物品牌也开始重点发力线下渠道。宠物店、宠物医院虽然单店流量有限，但凭借专业性和人与人接触形成的信任感，也成为培育品牌形象、进行消费者教育和占领消费者心智的重要方式，尤其对于宠物狗而言，由于有着频繁的洗护、美容需求，线下消费是不可忽视的场景。

当前，宠物线下渠道也迎来转型期，品牌方与经销商、零售商从高效率的分销关系转化为品牌方连接经销商、赋能门店共同运营消费者的 BC 一体化联动模式。比如比瑞吉通过赋能零售商的方式进行线下渠道改革，品牌直接对接终端门店，帮助门店进行会员运营、强化用户购物体验，通过专业的会员权益设计，帮助门店和消费者形成纽带，使得宠物门店不仅能提供洗护服务，也将宠物食品的线上消费转移到线下。

图 28：BC 一体化联动发展的品牌营销模式

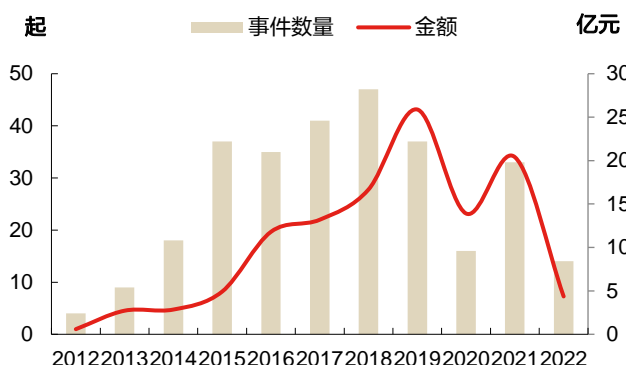


数据来源：决策者零售研究院，东方证券研究所

国内上市企业如何突围？

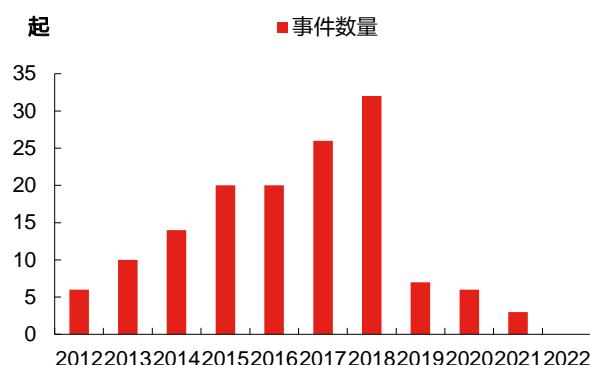
一级市场降温有利于竞争格局优化。2012-2018 年我国宠物领域股权投资加速发展，宠物食品领域也进入创业活跃时期，2019-2021 年股权投资逐步冷却，宠物食品创业活跃度明显收缩。2022 年一级市场整体活跃度进一步减弱。未来宠物食品行业新生品牌或减少，存量品牌相互竞争，行业迎来洗牌，拥有强大现金流支持的品牌有机会抢占市场份额。中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物三家上市企业以境外代工起家，境外收入稳定，为国内自有品牌建设提供了有力的资金支持。在此基础上，龙头企业在高端品牌、渠道营销、外延并购等方面全力出击，实现激烈竞争中的突围。

图 29：中国宠物领域投资事件及金额



数据来源：亿欧咨询，东方证券研究所
注：2022 年统计数据为 1 月 1 日至 11 月 1 日

图 30：中国宠物食品新成立创业公司年度分布



数据来源：亿欧咨询，东方证券研究所
注：2022 年统计数据为 1 月 1 日至 11 月 1 日

供应链支撑下的猫粮高端化

高端化带来的整体价格代提升有利于改善企业的盈利能力。中国宠物市场“猫经济”特征愈发显著，宠物猫更低的宠粮花费也使得猫粮高端化成为可能。猫粮高端化主流路径主要有三：

一是膨化粮高端化，代表品牌为渴望 Orijen。膨化粮是目前最成熟的猫粮生产工艺，其优点在于通过高温、高压杀死原料中的病菌，提升卫生质量，更易保存，缺点则在于高温高压同时破坏了很多营养素，且膨化粮必须需要加入淀粉保证粘合度，容易致敏。渴望是市场上最受欢迎的膨化猫粮之一，自北美原装进口。配方上看，渴望尽可能降低碳水含量，提高肉含量（85%以上），且保证肉类的多样性（5 种以上），鲜肉、内脏、软骨按照黄金比例结合，满足猫的肉食天性。原料上看，渴望所用肉类中，鲜肉含量惊人，可以做到 2/3 为鲜肉，1/3 为低温脱水肉，且渴望所用鲜肉原料均来自非密集型养殖的农场或野生鱼类，符合人类食用等级，原料供应商皆可在官网上追溯。营养成分上看，蛋白质含量达到 40%以上，各类指标大大超过 AAFCO 标准要求。凭借过硬的产品质量，渴望获得世界各地消费者的青睐。

二是以湿粮代替干粮，代表品牌为巅峰 Ziwi。猫咪是食肉动物，天性不爱喝水，但饮水不足可能导致泌尿系统疾病。湿粮可以帮助猫咪补充水分，且肉含量高，满足猫咪的需求。当前，湿粮主食化的趋势愈发明显。巅峰是高端湿粮的代表品牌，其主食罐自新西兰原装进口，配方中含有高达 92%的鲜肉、内脏、青口贝，且使用的牛鲜肉均生活在天然牧场，自由放养，不用工业饲料，同时配方中不含玉米、小麦、大米等谷物，不含转基因、激素或抗生素，满足猫咪的食肉需求，契合消费升级的趋势。

图 31：渴望主打“符合生物学特性的营养哲学”

图 32：巅峰猫主食罐畅销



数据来源：淘宝，东方证券研究所



数据来源：淘宝，东方证券研究所

三是以烘焙粮、风干粮、冻干粮等新型干粮代替传统膨化粮。烘焙粮通过 60-90℃ 的低温低压，让原料缓慢熟成，烘焙成型。风干粮采用自然风干或模拟自然风干的方式，通过蒸发去除水分，最接近宠物的饮食天性。冻干粮则通过低温冷冻干燥去除肉中的水分，后经历辐照杀菌，整体口感更好。相比膨化粮，新型干粮能更大程度保留食物的营养，解决猫粮中淀粉添加的问题，但受限于生产工艺的成熟度和生产设备的普及度，其价格也更高。

总结来看，猫粮产品的高端化体现在以下几个方面：1）更直观的配方，动物蛋白主导，减少淀粉含量；2）更优质的原料，鲜肉优势明显，境外来源更佳；3）更全面的工艺，尽可能保留原料的营养物质；4）更完善的营养成分，蛋白质、脂肪等指标超过 AAFCO 标准，满足猫咪的生长需求。

表 8：宠物干粮的生产工艺

	膨化粮	烘焙粮	风干粮	冻干粮
工艺	原料粉碎混合后，通过高温高压膨化成型	通过低温冷压，让原料缓慢熟成，烘焙成型	自然风干或模拟自然风干，通过蒸发去除水分	低温冷冻干燥去除水分后辐照杀菌
优点	1. 杀灭原料中的病菌，食品保质期长 2. 增加适口性和消化率 3. 价格适中	1. 质地轻 2. 没有经过高温，较大程度保留食物的营养 3. 淀粉含量低	1. 更大程度减少营养流失 2. 不含淀粉，接近宠物饮食天性	1. 口感好，接近原生食物 2. 最大限度保留原料营养 3. 没有淀粉和添加剂
缺点	1. 原料中的营养大量流失 2. 需要添加淀粉，而猫不适合吃大量淀粉	1. 生产工艺不成熟，价格高	1. 适口性较差 2. 工艺难度高，价格高	1. 辐照设备有限，生产成本低高 2. 易滋生细菌

数据来源：乐嘟宠物圈，寿光宠爱宠物医院，东方证券研究所

高端猫粮需要强大的供应链作为支撑。国内上市企业也意识到高端猫粮的重要性，纷纷出手布局，并从供应链的底层逻辑保障产品质量。




中宠股份：通过 Zeal 品牌发展新西兰高端湿粮罐头。2018 年 11 月，中宠股份收购新西兰宠物食品公司 The Natural Pet Treat Company Limited 的 100% 股权，获得高端品牌真致 Zeal。2021 年，公司耗资人民币约合 1.545 亿元收购新西兰最大的宠物罐头工厂同时也是巅峰湿粮的代工厂 PetfoodNZ International Limited 公司 70% 股权。凭借供应链优势，2021 年四季度，Zeal 推出 PFNZ 工厂生产的新品“0 谷、0 麸、0 胶、0 诱食剂、0 着色剂”的 0 号罐，选用新西兰优质原材料，94% 高肉含量，新西兰原装进口。2023 年，Zeal 0 号罐从零食罐升级为主粮罐。除 PFNZ 工

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

厂外，2020 年公司通过非公开发行募资 2.37 亿元在新西兰纳皮尔租赁地块内建设年产 2 万吨高端湿粮项目，进一步拓展新西兰湿粮产能。

募投国内产线，顽皮打造“鲜选系列”膨化粮，领先推出烘焙粮。2020 年，中宠股份以非公开发行募资 2.3 亿元投资建设 6 万吨干粮工厂，目前一期 3 万吨产能已经投产。新干粮工厂是全球超高端 5.0 智·慧宠物干粮工厂，由全球两大顶级宠物干粮设备制造商之一的瑞士布勒（BUHLER）承建，是中国宠物行业唯一一家实现了动物蛋白原料、动物油脂原料、动物天然调味原料一键控制，不同产线同步稼动、同时产出的智能工厂，鲜肉添加比例可高达 86%。依托新建产能，公司旗下品牌顽皮重点推出“鲜选系列”干粮。领先则推出烘焙粮，主打“A 级鲜肉原料+添加羊奶/叶酸/益生菌高营养配方+3 段式变温烘焙”。

表 9：中宠股份高端猫粮产品

集团	品牌	主要产品	供应链
中宠股份	Zeal	0 号罐 	PFNZ 工厂，新西兰原装进口
	顽皮	62%鲜肉冻干粮 	5.0 智·慧宠物干粮工厂，瑞士布勒承建
	领先	烘焙粮 	

数据来源：公司公告，淘宝，东方证券研究所

佩蒂股份：新建新西兰产能和新型宠物食品项目。2019 年度公司通过非公开发行拟投资 1.87 亿元在新西兰建设年产 4 万吨高品质宠物干粮项目，目前该项目已处于试运行阶段。新西兰干粮产能投产后，公司或将在国内推出新品牌，配合新西兰产能树立高端品牌形象。此外，2021 年公司发行可转债拟投资 2.88 亿元建设新西兰年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目，预计建设期 2 年，同时投资 3.46 亿元在江苏泰州新建新型宠物食品项目，新增烘焙粮、风干粮、冻干粮、混拼粮年产量合计 5 万吨，预计建设期 2.5 年，为长期发展做铺垫。

乖宝宠物：自建高端产品线弗列加特。2020 年公司推出高端猫粮品牌弗列加特，秉承“只用鲜肉、拒绝肉粉”的理念，在膨化粮、冻干、主食罐等产品上均有发力。其全价高肉天然粮采用国际专业的 Wenger 设备，通过高鲜肉添加技术、双轴滚揉技术、双螺旋膨化技术，0-50° C 瞬间升温乳化肉源，全程智能化精准配比，确保鲜肉含量高达 70%，成为名副其实的高端膨化粮。大红桶生骨肉主食冻干猫粮则采用 FDA 认可的高能物理灭菌工艺，又借助自有辐照车间，既保留了食材的鲜度和营养，又达到灭菌的目的，保证食品安全。在此基础上，公司拟通过 IPO 募资 3.67 亿元，用于宠物食品生产基地扩产建设项目，包括年产 5.85 万吨主粮、3133 吨零食及 1230 吨高端保健品。

表 10：乖宝宠物高端猫粮产品

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

乖宝集团	弗列加特	全价高肉天然粮		国际专业的 Wenger 设备
		全价主食冻干		高能物理灭菌工艺，自有辐照车间

数据来源：公司公告，淘宝，东方证券研究所

表 11：上市公司产能布局

公司	资金来源	项目	地点	产能（吨）	产品
中宠	2020 年定增	宠物干粮项目	中国	60000	膨化粮
		宠物湿粮项目	新西兰	20000	湿粮
	2022 年可转债	宠物干粮项目	中国	60000	干粮
		宠物湿粮项目	中国	40000	湿粮
		冻干宠物食品	中国	2000	冻干粮
佩蒂	2019 年定增	宠物干粮项目	新西兰	40000	膨化粮
	2021 年可转债	宠物湿粮项目	新西兰	30000	湿粮
		新型宠物食品项目	中国	50000	新型干粮
乖宝	2023 年 IPO	宠物食品生产基地扩产建设项目	中国	58500	主粮
				3133	零食
				1230	保健品

数据来源：公司公告，东方证券研究所

全渠道营销占领消费者心智

一个好的品牌核心是快速占领消费者心智，而占领消费者心智的核心不是过分精妙的创意，而是将品牌与消费者做出决策的特性因素强关联，并通过与消费者的高频接触，让消费者“一听便知，一看便记。一提起某特性，就想到该品牌”。

“品牌”与“特性”强关联

佩蒂股份：爵宴+天然食材。佩蒂股份旗下的爵宴作为定位高端的宠物零食品牌，与“天然食材”特性强绑定，专注于宠物肉类零食市场。爵宴大单品鸭肉干采用 100%纯鸭肉，原切肉、天然纹理，0 添加，真材实料，其营养价值、口感、味道均与自制鸭肉干类似，完美契合“天然食材”特性。在鸭肉干成为超级单品的基础上，爵宴通过鸭肉干带动鸭肉甘薯卷、鸡肉干、鸡肉苹果派、鲑鱼干等系列产品以及计划推出的鸡肉胡萝卜卷、鸡肉香蕉卷、新西兰原切牛肝等系列新品，完成从爆单品到爆品牌的蜕变。同时，23 年爵宴推出新品类狗罐头，以纹理清晰的大块肉配合健康有益的蔬菜，再度强调爵宴“天然食材”的品牌调性。

图 33：爵宴产品绑定“天然食材”概念



数据来源：淘宝，东方证券研究所

中宠股份：顽皮+鲜。中宠旗下的顽皮则将品牌与“鲜”绑定。从早期湿粮的封鲜罐、封鲜包、鲜肉羹，到2020年推出顽皮鲜盒主食罐，今年以来顽皮更是瞄准鲜肉粮赛道，着力打造鲜肉干粮大单品。与市场上很多号称鲜肉、实则肉粉的鲜肉粮不同，顽皮以“鲜距离”、“鲜速度”、“鲜标准”、“鲜营养”、“鲜厨房”五大标准重新定义鲜肉粮，保证原料中真鲜肉。

表 12：鲜肉猫粮对比

公司	品牌	产品	单价（元/公斤）	原材料	鲜肉含量
中宠	顽皮		51 (8KG 装)	鲜鸡肉（30.5%）、鲜鸭肉（15.3%）、鲜鸡内脏（9.5%）、鸡肉粉 6.5%、鸭肉粉 5.5%	55%
			60 (8KG 装)	鲜鸡肉（55.6%）、冻鸭肉（15.2%）、鲜鸡内脏（6.8%）、豌豆、甘薯干	62%
乖宝	弗列加特		71 (8KG 装)	鲜鸡肉（70%）、冻干鸡肉（8.5%）、鸡油（6%）、甘薯粉、南极磷虾粉（2.4%）	70%
玛氏	渴望		152 (5.4KG 装)	新鲜鸡肉（23%）、冷冻火鸡肉（10%）、新鲜鸡肝（6.5%）、完整鳕鱼（6%）、完整鲱鱼（6%）	42%

数据来源：淘宝，东方证券研究所

注：价格统计时间为 2023 年 8 月 2 日，以原价计算

乖宝宠物：弗列加特+高端肉食猫粮+性价比。乖宝旗下弗列加特也瞄准鲜肉代替肉粉的高端肉食猫粮赛道，与顽皮不同的是，其在全价主食冻干品类大举发力。布局全价主食冻干这一宠物食品中最高端的产品品类帮助弗列加特快速提升品牌档次认知和产品价格带。而在全价主食冻干品类内部，弗列加特在保持产品力突出的同时，延续了麦富迪一贯强大的性价比优势。与其他国产主食冻干相比，弗列加特在蛋白质、脂肪含量不输，适口性更加的情况下，保持了价格上极大的竞争力。

表 13：主食冻干猫粮性价比对比

公司	品牌	单价（元/100 克）	蛋白质	脂肪	钙	磷	水分
生生不息	生生不息（禽肉）	60.5	≥60%	≥20%	≥1%	≥0.8%	≤5%
帕特	帕特（火鸡）	33.5	≥55%	≥22%	≥1%	≥0.8%	≤6%
朗诺	朗诺（鸡肉）	44.2	≥47%	≥25%	≥0.6%	≥0.5%	≤8%
丸味	丸味（禽肉）	41.6	≥65%	≥18%	≥1%	≥0.8%	≤5%
乖宝	弗列加特（鸡肉）	41.5	≥60%	≥20%	≥1%	≥0.8%	≤5%

数据来源：淘宝，东方证券研究所

注：价格统计时间为 2023 年 8 月 2 日

消费者的高频接触

乖宝宠物较早开始营销管理，旗下品牌麦富迪通过数字化、泛娱乐化的营销方式触达年轻消费者。

（1）赞助冠名综艺、电视剧。2018 年起麦富迪赞助《向往的生活》；2019 年合作《忘不了餐厅》，植入电视剧《加油，你是最棒的》；2020 年合作《中国好声音》、《我们的乐队》，跨界联名文化 IP《上新了·故宫》，赞助电视剧《三十而已》、《二十不惑》，与 Discovery 频道合作纪录片《寻鲜溯源 Myfoodie》；2021 年联名《小森生活》手机游戏，赞助央视综艺节目《你好生活》等，引入美国版《家有恶猫》真人秀。（2）高人气明星代言。聘请谢霆锋作为长期代言人。2021 年借助《创造营 2021》的火爆，聘请偶像组合 INTO ONE 中的尹浩宇作为品牌青春大使。（3）多样化线上推广。在天猫、京东等电商平台，微博、小红书、抖音、快手等内容平台，VIVO、OPPO 等手机平台以推荐区展示、开屏广告、信息流广告、达人内容推广等多种方式进行全方位的线上广告投放。通过综艺、视频大规模的宣传战，麦富迪在较早阶段就占据了消费者心智，开始享受宣传战的果实。

图 34：乖宝旗下麦富迪泛娱乐化营销



数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

佩蒂股份通过布局新媒体平台，完成消费者购买前的决策拦截。一方面，在抖音、快手等快速崛起的直播电商，公司与李佳琪等头部主播合作，通过头部带货带动腰部达人，将公司产品作为流量产品。另一方面，在小红书、知乎等图文平台强化占位，联动复购用户和 KOL 做产品试用，给出评价。最后，建设私域流量，获取各个渠道的用户数据，通过私域系统对用户的交易行为和偏

好行为进行标签，从而实现精准触达，管理用户整个生命周期和购买产品的周期，增加用户粘性和复购率。筛选粉丝，培养 KOC，形成口碑团队，贡献来自用户端的口碑价值。

图 35：佩蒂旗下爵宴采用大单品战略



数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

相比之下，中宠股份更加注重线下渠道建设，借助线下广告效应提升消费者信任度。（1）宠物专门店：2022 年上半年，公司成立专渠部，由一个团队同时负责顽皮和 Zeal 两个核心自主品牌的线下渠道建设。我们认为，成立专渠部后，有利于顽皮和 Zeal 两个品牌营销端的合作，如顽皮可以借助 Zeal 的高端品牌影响力更好地实现渠道扩展。整合之后，线下渠道整体的铺货力度、宣传程度、线下产品的覆盖面都得到有效提升。（2）商超：公司产品进入了沃尔玛、大润发、利群、华润、永辉、麦德龙、家家悦等大型连锁商超，目前销售区域已覆盖了国内主要的宠物消费市场。（3）宠物医院：公司已与综合性连锁宠物医院新瑞鹏集团达成战略合作，公司通过新瑞鹏在全国各地铺设的宠物医院向终端消费者销售产品，新瑞鹏也对公司产品起到背书和导流的作用。（4）分众传媒：2023 年 4 月 15 日，中宠股份与分众传媒签订战略合作，通过消费者画像筛选出投放楼宇，并在 4 月底进行了正式的广告投放，提高品牌对消费者的影响力。

图 36：宠物愿望（BFC 外滩金融中心店）上架 Zeal



数据来源：大众点评，东方证券研究所

图 37：瑞鹏宠物医院（陆家嘴店）上架顽皮



数据来源：大众点评，东方证券研究所

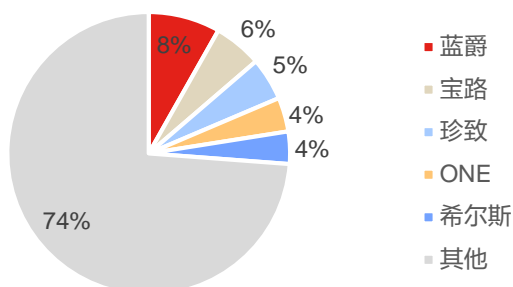
外延并购下的多品牌战略

即使是在美国，宠物食品市场中以品牌计算的竞争格局仍较为分散，但是以公司计算，CR5 可以达到 72%。可见通过自我培养和兼并收购形成多品牌战略是宠物食品公司发展的重要手段。

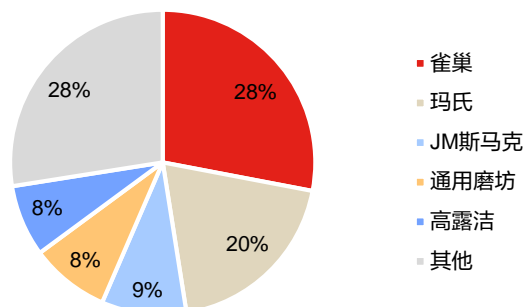
图 38：2022 年美国宠物食品市场集中度（按品牌区分）

图 39：2022 年美国宠物食品市场集中度（按公司区分）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



数据来源：欧睿，东方证券研究所
注：按终端销售额计算市场份额



数据来源：欧睿，东方证券研究所
注：按终端销售额计算市场份额

宠物食品行业的龙头企业玛氏自 1935 年收购狗粮罐头制造商 Chappel Brothers 进入宠物食品行业以来，通过收购为主、自建为辅的发展策略，完成品牌布局，目前其旗下已有 20 多个宠物食品品牌。

1958 年，玛氏在英国推出猫粮自有品牌伟嘉（whiskas）。1968 年收购 Kal Kan 公司，拥有旗下狗粮品牌宝路（Pedigree）。80 年代玛氏推出猫湿粮品牌希宝（Sheba）、狗湿粮品牌西莎（Cesar），专做宠物湿粮。2002 年，玛氏以 7 亿美元收购皇家（Royal Canin），完成了宠物食品领域最为成功的一笔投资。皇家针对不同类型的犬猫宠物提供针对性的营养配方，同时开创了处方粮这一功能性粮食类型。

2000 年后，玛氏开始收购细分品类的特色粮品牌，如高端天然粮品牌美士（Nutro）、宠物保健零食品牌 Greenies、天然高蛋白粮 Crave、犬定制晚餐食品品牌 Peawee 等。2014 年，玛氏收购宝洁旗下的 Iams、Eukanuba 和 Natura 三品牌，其中 Iams 是美国市占率前十的宠物食品品牌，被收购时，品牌销售额达到 10 亿美元量级。2022 年 11 月，玛氏宣布收购加拿大宠物食品制造商冠军（Champion），拥有旗下品牌渴望（Orijen）和爱肯纳（Acana）。通过收购冠军，玛氏一方面进一步完善在高端宠物食品品牌方面的布局；另一方面也是借助渴望和爱肯纳在中国的高认可度，加大中国市场的战略布局。

图 40：玛氏宠物食品收购史



数据来源：petnotes，东方证券研究所

收购后，玛氏健全自己的品牌体系，呈现以下特点：（1）专宠专用：旗下品牌最大特征为犬猫分开，多个品牌都在单独的宠物犬猫食品领域实现了行业领先。如宠物犬粮食宝路、西莎，宠物

猫粮食伟嘉、希宝等。通过产品专注，树立专业形象。（2）多元化：通过多种发展途径，将产品从干粮向湿粮、天然粮、功能粮等迭代升级，实现产品结构的多元优化。（3）高端升级：在拥有中端品牌如宝路、伟嘉的基础上，收购皇家、渴望、爱肯纳等高端品牌，完成低中高端的全面布局。

国内上市公司中，中宠股份同样意识到收并购的重要性，在这方面提前布局。一方面，公司收购领先 Toptrees 品牌。2021 年 9 月，公司以自有资金收购领先 50% 的股权，至此共持有领先 90% 的股权，领先成为公司的控股子公司。领先产品线以宠物主粮为主，专注于线上渠道，在电商领域有丰富的运营经验。收购领先有利于公司补齐主粮短板，共享渠道资源。

另一方面，公司积极布局产业基金，为未来的版图扩大做准备。2019 年 7 月 2 日，中宠股份与北京方圆金鼎投资管理有限公司签署合作框架协议，双方拟共同发起设立“中宠金鼎宠物产业资产管理中心”，作为中宠股份产业投资、并购的平台，推进公司快速完成产业链布局，打造产业生态，提高公司在产业领域内的市场地位。基金总规模 3 亿元，分期设立，中宠股份作为基金的有限合伙人，每期出资不低于 50%。2022 年 4 月 14 日宠金鼎宠物产业基金三期募集完成，基金规模 2 亿元。截至目前，基金共参与投资了 5 家宠物食品品牌。

表 14：中宠产业基金投资宠物食品品牌

品牌	经营情况	投资主体	股权占比
帕特	生骨肉配方专家品牌，围绕“8:1:1 生骨肉配方”这一研发核心，打造爆款生骨肉冻干配方产品	宿迁中宠汇英资产管理合伙企业	18.90%
豆柴	以“肠胃原动力”为理念，是国内主打肠胃养护的国产品牌，主要生产天然狗粮、猫粮、营养罐头、肉干零食以及冻干零食	宿迁中宠汇英资产管理合伙企业、共青城金瑞股权投资合伙企业	19.30%
高爷家	主打“高肉猫粮”，单品年销过亿	樟树市众鑫金鼎投资管理中心	4.38%
Pidan	以“雪屋猫砂盆”打开市场，混合猫砂 TOP1，目前正在向宠物食品拓展	樟树市众鑫金鼎投资管理中心	2.05%

数据来源：企查查，东方证券研究所

注：截止统计时间 2023 年 8 月 2 日

投资建议

宠物食品贯穿宠物的整个生命周期，属于高频刚需，在宠物行业中消费占比最大，具有明显的赛道优势。随着养宠量的提升，我国宠物食品行业仍有较大空间，新生代养宠人的崛起带来巨大的增量机会。在一级市场降温的背景之下，以境外代工起家，营收来源稳定的宠物食品龙头公司优势更加明显，同时龙头企业在高端品牌、渠道营销、外延收并购等方面全力出击，实现激烈竞争中的突围。关注中宠股份(002891，未评级)、佩蒂股份(300673，未评级)和待上市企业乖宝宠物(301498，未评级)。

风险提示

国内宠物食品市场竞争加剧风险

我国宠物食品行业市场空间大，且长期来看未来增长趋势不变。“品牌+代工”为主的生产模式和“社媒+电商”为主的营销模式降低了行业的入门门槛，导致新进入者较多，或加剧各品牌在产品、渠道等方面的竞争。

原材料价格波动风险

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

根据产品不同，宠物食品制造涉及到的原材料包括鸡胸肉、鸭胸肉、牛羊肉、鱼肉、谷物、蔬果等农产品。由于宠物食品的规模相对较小，因此原料采购方面议价能力弱，是市场价格的被动接受者。若原材料价格发生较大波动，则会对成本的稳定性造成影响，进而影响公司的盈利能力。

食品安全风险

如果公司一旦出现质量控制不到位而产生重大食品安全问题，将直接影响到公司生产经营和盈利能力，并损害公司的品牌声誉及行业口碑，从而在一段时间内影响公司的经营业绩。

假设条件影响测算结果风险

文中所涉及的对中国宠物数量空间的测算均基于宠物家庭饲养率、平均家庭养宠数量等设定的假设前提，若假设条件发生变化，则可能导致测算结果产生偏差。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。