

# 目录

|           |                                      |           |
|-----------|--------------------------------------|-----------|
| <b>1.</b> | <b>海外宠物市场相对成熟，国内宠食龙头凭借代工起量</b> ..... | <b>5</b>  |
| 1.1.      | 全球宠物食品需求稳健增长，国内代工企业以零食为主             | 5         |
| 1.2.      | 国内代工龙头产业链优势显著，推进全球化产能布局              | 8         |
| 1.2.1.    | 境外与代工业务起步，产业链与生产经验充分赋能               | 8         |
| 1.2.2.    | 产能布局全球化，实现成本控制与风险规避                  | 12        |
| <b>2.</b> | <b>国内宠食行业如火如荼，自有品牌空间广阔</b> .....     | <b>15</b> |
| 2.1.      | 国内宠食行业扩容逻辑：宠物渗透率提升+消费结构升级            | 15        |
| 2.1.1.    | 宠物消费需求韧性强，“单身经济”与“银发经济”助推养宠需求        | 15        |
| 2.1.2.    | 宠物食品渗透率与均价提升推动结构升级                   | 18        |
| 2.1.3.    | 自主培育与收购并行，头部企业完善自有品牌矩阵               | 20        |
| <b>3.</b> | <b>公司业绩驱动因素分析与股价复盘</b> .....         | <b>24</b> |
| 3.1.      | 营收增长外部驱动：关注海外库存周期                    | 24        |
| 3.1.1.    | 中宠股份营收分析                             | 25        |
| 3.1.2.    | 佩蒂股份营收分析                             | 26        |
| 3.1.3.    | 乖宝宠物&路斯股份营收分析                        | 28        |
| 3.2.      | 利润率变动的外部影响因素分析                       | 30        |
| 3.2.1.    | 中宠股份&路斯股份：汇率波动是关键，原材料成本影响相对有限        | 30        |
| 3.2.2.    | 佩蒂股份：原材料成本和客户结构是关键因素                 | 33        |
| 3.2.3.    | 乖宝宠物：自有品牌拉平毛利率波动                     | 36        |
| 3.3.      | 历史股价复盘：重点关注海外库存与产能落地                 | 37        |
| 3.3.1.    | 中宠股份股价复盘                             | 37        |
| 3.3.2.    | 佩蒂股份股价复盘                             | 38        |
| <b>4.</b> | <b>从竞争格局和产能角度解析国内宠食企业发展</b> .....    | <b>40</b> |
| 4.1.      | 国内竞争格局开始走向集中，国产替换是大势所趋               | 40        |
| 4.2.      | 龙头加速向主粮聚焦，国内业务占比将快速提升                | 43        |
| 4.2.1.    | 国内宠物食品供需结构错配，龙头企业纷纷向主粮业务转型           | 43        |
| 4.2.2.    | 头部企业主粮产能迅速扩充，自有品牌与代工共同消化             | 45        |
| 4.2.3.    | 从主粮业务发展角度进行利润率与费用率同业分析               | 49        |
| 4.3.      | 自有品牌出海逻辑探究：主粮引领，向东南亚进军               | 52        |

## 图表目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1：宠物食品分类                          | 5  |
| 图 2：2022 年美国宠物消费支出细分                | 5  |
| 图 3：2022 年美国宠物食品各品类细分               | 5  |
| 图 4：全球宠物消费品与宠物食品行业规模                | 6  |
| 图 5：2011-2022 年美国宠物消费总支出（亿美元）       | 7  |
| 图 6：2018-2022 年欧洲宠物市场规模（亿欧元）        | 7  |
| 图 7：2022 年我国 A 股上市的宠物食品生产企业的各产品营收占比 | 8  |
| 图 8：2013-2022 年中宠主营业务分地区营收（亿）       | 9  |
| 图 9：2020-2022 中宠股份分销售模式营收（亿）        | 9  |
| 图 10：2018-2022 年乖宝主营业务分地区营收（亿）      | 9  |
| 图 11：2018-2022 年乖宝宠物分销售模式营收（亿）      | 9  |
| 图 12：2022 年我国各省宠物饲料产量（万吨）及占比        | 10 |

|   |    |
|---|----|
| 图 13: 2022 年山东省“零售包装的狗食或猫食饲料”主要进出口贸易伙伴 .....          | 10 |
| 图 14: 中宠股份取得的国内外认证情况概览 .....                          | 12 |
| 图 15: 2018 年中宠前五大客户名单 .....                           | 14 |
| 图 16: 2014-2022 年中宠前五大客户销售占比 .....                    | 14 |
| 图 17: 2022 年乖宝前五大客户名单 .....                           | 14 |
| 图 18: 2016 年佩蒂前五大客户名单 .....                           | 14 |
| 图 19: 2020 年疫情期间美国人养宠物的需求 .....                       | 16 |
| 图 20: 2010-2022 年美国 GDP 与宠物食品行业增速 .....               | 16 |
| 图 21: 2010-2023 年中国猫犬数量 (万只) .....                    | 16 |
| 图 22: 2012-2022 年中国宠物 (猫犬) 食品行业规模 .....               | 16 |
| 图 23: 国内外宠物渗透率比较 .....                                | 17 |
| 图 24: 2022 年我国城镇人口按人均居住面积划分 .....                     | 17 |
| 图 25: 消费者养宠主要原因 .....                                 | 18 |
| 图 26: 2016-2021 我国结婚人口数和结婚率 (%) .....                 | 18 |
| 图 27: 2012-2022 年我国人口出生率 (%) .....                    | 18 |
| 图 28: 2018-2022 年我国老年人口数量 .....                       | 18 |
| 图 29: 我国宠物食品消费市场规模增长因素拆分 .....                        | 19 |
| 图 30: 我国养宠人群按年龄划分 .....                               | 19 |
| 图 31: 我国养宠人群按月收入划分 .....                              | 19 |
| 图 32: 2022 年我国宠物食品消费规模按档次划分 .....                     | 20 |
| 图 33: 2022 年美国宠物食品消费规模按档次划分 .....                     | 20 |
| 图 34: 2012-2023 年美国批发商库存 (亿美元) .....                  | 24 |
| 图 35: 2012-2023 年我国宠物食品出口额 (亿美元) .....                | 25 |
| 图 36: 2018-2023 年中宠股份境外与境内营收 (亿人民币) .....             | 25 |
| 图 37: 2014-2023 年公司产能 (吨) 情况 .....                    | 26 |
| 图 38: 2014-2022H1 公司的产能利用率 .....                      | 26 |
| 图 39: 2014-2023 年佩蒂股份境外与境内营收 (亿人民币) .....             | 27 |
| 图 40: 2017-2023 年佩蒂股份各季度营收同比增速 .....                  | 27 |
| 图 41: 2022 年佩蒂和中宠前五大客户销售占比 .....                      | 28 |
| 图 42: 2014-2022 年佩蒂前两大客户销售占比变动 .....                  | 28 |
| 图 43: 2018-2022 年乖宝宠物境外与境内营收 (亿人民币) .....             | 29 |
| 图 44: 2018-2023 年路斯股份境外与境内营收 (亿人民币) .....             | 29 |
| 图 45: 2016-2023 年中宠各季度毛利率与人民币汇率 (人民币/美元) 波动比较 .....   | 30 |
| 图 46: 2016-2023 年中宠各季度毛利率与鸡肉价格波动比较 .....              | 31 |
| 图 47: 2018-2023 年中宠境外毛利率与人民币汇率 .....                  | 31 |
| 图 48: 2018-2023 年中宠境内毛利率与鸡肉价格 .....                   | 31 |
| 图 49: 2020-2023 年路斯股份各季度毛利率与人民币汇率 (人民币/欧元) 波动比较 ..... | 32 |
| 图 50: 2020-2023 年路斯股份各季度毛利率与鸡肉价格波动比较 .....            | 33 |
| 图 51: 2016-2023 年佩蒂股份各季度毛利率与人民币汇率 (人民币/美元) 波动比较 ..... | 34 |
| 图 52: 2016-2023 年佩蒂毛利率与鸡肉价格 .....                     | 34 |
| 图 53: 2016-2023 年佩蒂毛利率与皮革价格 .....                     | 34 |
| 图 54: 2014-2022 年佩蒂股份各产品的毛利率情况 .....                  | 35 |
| 图 55: 2014-2023 年佩蒂股份的应收账款周转天数 .....                  | 35 |
| 图 56: 2018-2023 年各公司应收账款周转天数 (天) 比较 .....             | 35 |
| 图 57: 2018-2022 年乖宝代工毛利率与汇率 .....                     | 36 |
| 图 58: 2018-2022 年乖宝代工毛利率与鸡肉价格 .....                   | 36 |
| 图 59: 2018-2022 年乖宝宠物分业务模式毛利率 .....                   | 37 |
| 图 60: 乖宝主粮产品主要原材料价格走势 .....                           | 37 |
| 图 61: 2017-2023 年中宠股份股价复盘 .....                       | 38 |
| 图 62: 2017-2023 年佩蒂股份股价复盘 .....                       | 39 |
| 图 63: 2013-2022 年中国宠物食品行业的集中度 .....                   | 41 |
| 图 64: 2022 年美国宠物食品行业的竞争格局 .....                       | 41 |

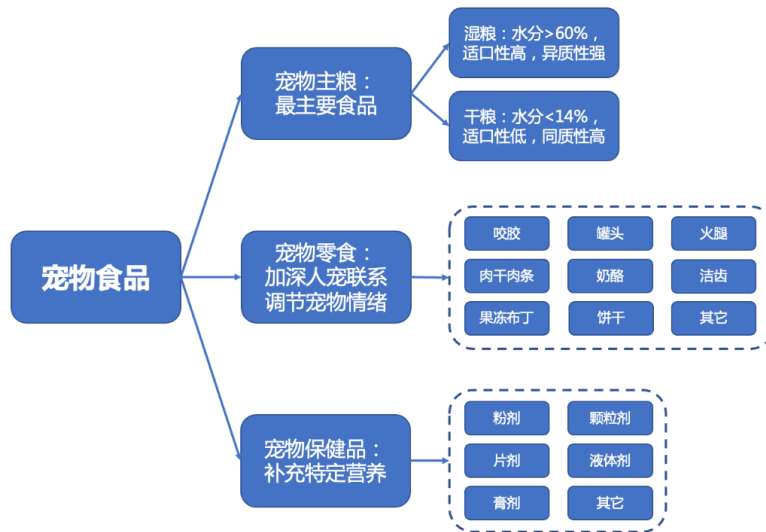
|   |    |
|---|----|
| 图 65: 2022 年中国宠物食品的销售渠道占比 .....                     | 41 |
| 图 66: 2022 年美国宠物食品的销售渠道占比 .....                     | 41 |
| 图 67: 2013 年我国宠物食品各公司市占率 .....                      | 42 |
| 图 68: 2022 年我国宠物食品各公司市占率 .....                      | 42 |
| 图 69: 玛氏、雀巢的品牌收购历程 .....                            | 43 |
| 图 70: 2022 年我国宠物食品中各品类占比 .....                      | 44 |
| 图 71: 知名宠物品牌宠物粮主要价格带 (元/kg) .....                   | 44 |
| 图 72: 2015-2022 年中宠股份主粮业务营收 (亿) .....               | 44 |
| 图 73: 2018-2022 年乖宝宠物主粮业务营收 (亿) .....               | 44 |
| 图 74: 2014-2022 年毛利率与同业比较 .....                     | 49 |
| 图 75: 各宠物食品企业主营业务境内营收占比 .....                       | 49 |
| 图 76: 2019-2022 年福贝宠物自主生产的毛利率 .....                 | 50 |
| 图 77: 2019-2022 年福贝宠物外协生产的毛利率 .....                 | 50 |
| 图 78: 2014-2022 年销售费用率同业比较 .....                    | 51 |
| 图 79: 2014-2022 年管理费用率同业比较 .....                    | 51 |
| 图 80: 2014-2022 年研发费用率同业比较 .....                    | 51 |
| 图 81: 2014-2022 年净利率同业比较 .....                      | 51 |
| 图 82: Blue Buffalo 营业收入和毛利率 .....                   | 52 |
| 图 83: JM Smucker 美国宠食分部营收和利润率 .....                 | 52 |
| 图 84: 高露洁宠物食品业务营收和营业利润率 .....                       | 52 |
| 图 85: 雀巢宠物食品业务营收和营业利润率 .....                        | 52 |
| 图 86: 2017-2023 年我国对东南亚各国的零售包装的猫犬食品出口金额 (万美元) ..... | 53 |
| 图 87: 泰国宠物食品市场规模 .....                              | 54 |
| 图 88: 印尼宠物食品市场规模 .....                              | 54 |
| 图 89: 俄罗斯宠物食品市场规模 .....                             | 54 |
| 图 90: 俄罗斯宠物食品行业各公司市场占有率 .....                       | 54 |
| 图 91: 2023 年泰国宠物食品消费规模按档次划分 .....                   | 55 |
| 图 92: 2023 年俄罗斯宠物食品市场竞争格局 .....                     | 55 |
| 图 93: 2022 年泰国宠物食品市场竞争格局 .....                      | 55 |
| 图 94: 2022 年印尼宠物食品市场竞争格局 .....                      | 55 |
| 图 95: 我国与泰国、俄罗斯的宠物主粮中猫粮和犬粮的份额占比 .....               | 55 |
|   |    |
| 表 1: 中宠和佩蒂部分发明专利概览 .....                            | 11 |
| 表 2: 乖宝主要核心技术一览 .....                               | 11 |
| 表 3: 中宠股份国内外工厂基地情况 .....                            | 13 |
| 表 4: 2022 年中宠、佩蒂与乖宝主要海外工厂经营情况 (亿元) .....            | 13 |
| 表 5: 中宠股份的重大股权投资行为 .....                            | 20 |
| 表 6: 中宠三大品牌主要产品 .....                               | 21 |
| 表 7: 乖宝旗下主要品牌梳理 .....                               | 22 |
| 表 8: 佩蒂旗下主要品牌和产品 .....                              | 23 |
| 表 9: 中宠联合金鼎资本对外投资情况 .....                           | 23 |
| 表 10: 福贝宠物 ODM 业务主要客户 .....                         | 42 |
| 表 11: 中宠股份各类产品产能建设情况 .....                          | 46 |
| 表 12: 2017-2023 年佩蒂股份产能建设情况 .....                   | 46 |
| 表 13: 佩蒂股份当前在产及在建产能汇总 .....                         | 47 |
| 表 14: 乖宝宠物各类产品产能情况 .....                            | 47 |
| 表 15: 中宠股份干粮产能全部达产后营收规模测算 .....                     | 48 |
| 表 16: 中宠干粮产能满产后的营收中自有品牌的占比测算 .....                  | 48 |

# 1. 海外宠物市场相对成熟，国内宠食龙头凭借代工起量

## 1.1. 全球宠物食品需求稳健增长，国内代工企业以零食为主

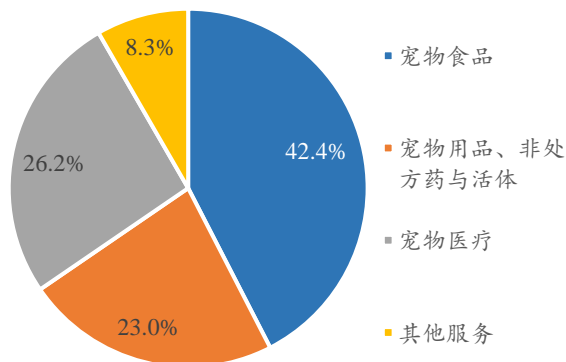
宠物食品包括主粮、零食和保健品三大类，主粮消费占比超 70%。宠物食品是按照一定的食材配比，专门为宠物设计的植物类或肉类食品，是介于传统人类食品和传统动物饲料之间的动物食品。宠物食品按其形态、功能和营养成分主要可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品三种。主粮为宠物的主要食品，用以满足宠物对营养素和能量的全面需求。零食的功能主要体现在加深入宠情感、加强互动、协助训练等方面，同时能够补充部分宠物所需营养素。保健品则是根据宠物所处的不同生命阶段以及不同宠物的生理需要而制作的营养补充，对宠物的健康发育和成长具有一定意义。以全球最大的宠物消费国美国为例，2022 年美国宠物消费支出中，宠物食品的消费占比达 42.4%，在宠物食品细分品类中，宠物主粮（含干粮和湿粮）占比 77.8%，宠物零食占比 22.2%。（分类与统计口径差异不影响结论）

图 1：宠物食品分类



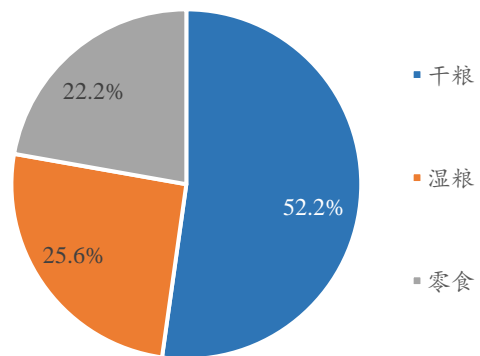
数据来源：乖宝宠物招股说明书

图 2：2022 年美国宠物消费支出细分



数据来源：APPA

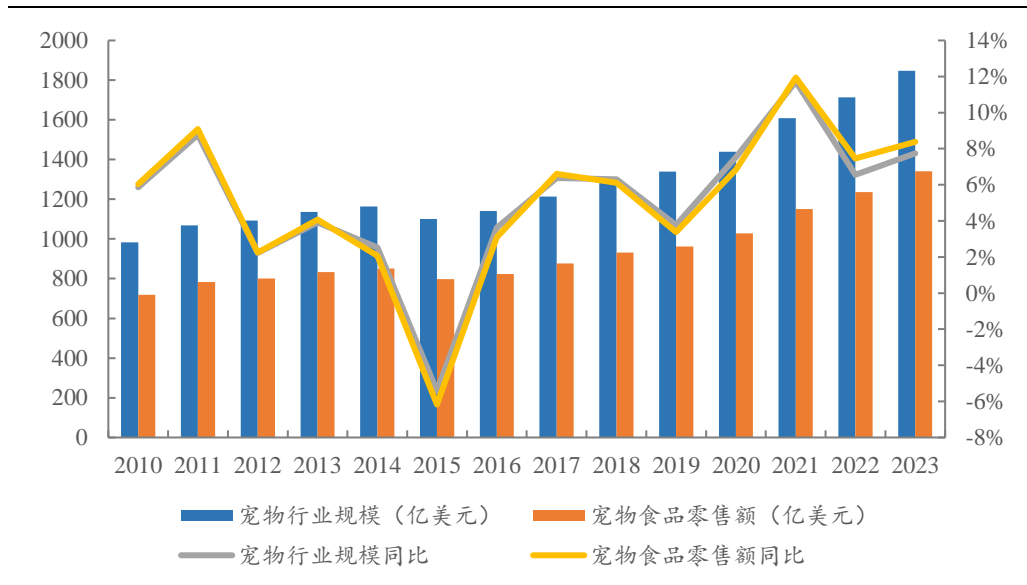
图 3：2022 年美国宠物食品各品类细分



数据来源：Circana

全球宠物行业稳健增长,2016年开始增速呈上行趋势。全球宠物行业已进入成熟期,宠物食品、宠物用品、宠物医疗等细分行业已规范化、多样化发展,其服务已发展为社会民众日常消费的重要组成部分。2010-2023年全球宠物消费品(含食品、用品等)市场规模从982.85亿美元增长到1846.58亿美元,并且从2016年开始增速逐步提升,2016-2023年CAGR达7.12%;同样的,2010-2023年全球宠物食品市场规模从717.84亿美元增长到1340.26亿美元,2016-2023年CAGR为7.22%。

图 4: 全球宠物消费品与宠物食品行业规模



数据来源: Euromonitor

美国是全球最大的宠物消费市场,欧美地区宠物市场规模呈加速扩张。根据美国宠物行业协会 APPA 数据,2019 年美国人均宠物支出为 162 美元,远超其它国家(第二名英国仅 93 美元),2021 年美国宠物猫狗超 1.7 亿只,宠物渗透率达到 70%。庞大的宠物数量和宠物在美国家庭中的重要地位共同形成了巨大且稳定的宠物消费市场需求。2022 年,美国宠物市场规模达到 1368 亿美元,同比增长 10.68%,2017-2022 年 CAGR 为 14.50%,而 2011-2017 年 CAGR 为 5.31%,表明美国宠物市场规模整体处于加速扩张期。

除美国外,欧洲、日本等宠物饲养和消费体量也较大。根据欧洲宠物食品工业联合会(FEDIAF)数据,2022 年欧洲共有 9100 万户家庭养宠,约占全部家庭数量的 46%,养宠家庭数量比 2020 年增加了 300 万户;猫和犬的合计保有量为 2.31 亿只,同比提升 12.68%。值得注意的是,欧洲宠物市场销售总额/宠物食品销售额在 2021 年的增速分别为 19.07%/27.06%,也呈现出加速扩容态势。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/536104010011010052>