



超配

证券分析师

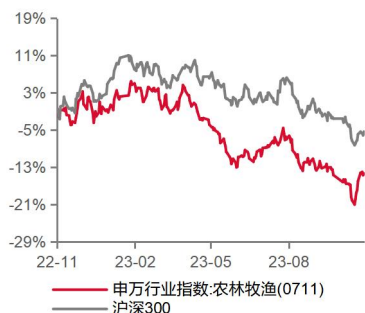
姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



相关研究

1.乖宝宠物（301498）：Q3业绩持续释放，关注自有品牌成长——公司简评报告

2.乖宝宠物（301498）：力专则强，国货突围——公司深度报告

探究日本宠物食品发展，看中国未来趋势——宠物行业深度报告

投资要点：

- 通过探究日本宠物食品行业发展，我们认为中国宠物食品行业有望呈现消费升级以及国产替代趋势。目前我国宠物行业处在稳定增长期，日本宠物市场也曾经历过从稳定增长阶段步入成熟阶段，同时日本国内老龄化问题日益严重、户均规模缩小、出生率持续下降的趋势与目前中国的情况“不谋而合”。我们观察到，这种人口趋势变化会加剧不同年龄层对宠物陪伴需求的增加，同时从稳定增长阶段步入到成熟阶段会出现宠物产品的消费升级现象。借鉴日本优秀宠物食品公司的发展可以看到，在宠物行业从稳定发展期步入成熟期时品牌高端化以及产品差异化将为公司带来超额利润。目前国内宠物食品公司正积极完善自己的产品矩阵，开始打造高端化主粮以及健康化湿粮，顺应了宠物食品发展的趋势。我们认为国产替代将持续进行，国内宠物食品公司有望迅速发展，行业格局也会趋于集中。
- 优质赛道启动，国货迎来机遇。①我国宠物市场规模迅速扩大，宠物数量和消费额齐增长。2022年我国宠物食品市场规模为1372亿元，同比增长7.02%，2022年我国已有犬猫合计1.17亿只，同比增长3.74%，目前我国宠物行业已经步入稳定发展阶段。在稳定发展时期（2000年-2010年），日本同样出现人口结构老龄化趋势、家庭户均规模降低、出生率迅速下降，宠物陪伴需求加强导致日本犬猫数量呈现增长趋势，我们认为根据目前中国人口结构发展趋势，宠物数量将会保持稳定增长，老年人以及年轻人会饲养宠物从而满足自己的陪伴需求。随着我国宠物行业从高速增长期步入稳定发展期，消费升级趋势势不可挡。在稳增长时期到成熟期，中高端品牌将越来越受到消费者青睐。②我国宠物食品市场规模未来空间较大。参考日本宠物行业，行业成熟后由消费升级带动。我们对比参考美、日宠物食品发展趋势，中性预计未来中国宠物食品市场规模将达到3305亿元。对比2022年，我国宠物食品市场规模仍有较大增长潜力，国内宠物食品公司有望直接受益。
- 日本宠物食品公司伊纳宝凭借产品、研发以及营销顺利突围。①产品，目前公司具有多款湿粮产品，涵盖猫狗以及零食、主粮和保健品，同时公司也推出了专注宠物健康的COZY LIFE干粮，公司不断完善产品矩阵实现了全品类覆盖。②研发，公司研发注重宠物健康化趋势。新品精细化到宠物每个器官的健康保持，在健康化、高端化的道路上持续深耕。③营销，公司通过与消费者积极互动的方式扩大品牌的影响力并提升品牌粘性。我们认为在宠物行业从稳定发展期步入成熟期时，品牌高端化、产品差异化将为公司带来超额利润。
- 国产宠物品牌在差异化竞争中崛起。国内宠物食品公司产品矩阵日益完善。我们从伊纳宝公司的发展情况看到，只有通过顺应宠物食品发展趋势并积极打造差异化的产品才能不断提升市场份额，目前国内宠物食品公司正积极完善自己的产品矩阵，开始打造高端化主粮以及健康化湿粮。乖宝宠物将使用募投资金新增产能5.85万吨主粮以及高端干粮4万吨、湿粮3.5万吨；中宠股份最新计划增加产能干粮6万吨、湿粮4万吨；佩蒂股份计划新增产能新西兰高端干粮5万吨、湿粮3万吨。未来乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份产能预计将达32.87万吨、25.27万吨、15.36万吨。
- 投资建议：参考日本宠物行业，我们认为国内宠物市场有望出现宠物数量和消费额齐增现象，产品高端化和差异化是行业发展趋势，占据先发优势和具备规模效应的宠物食品公司将有望直接受益，建议关注乖宝宠物、中宠股份以及佩蒂股份。
- 风险提示：原材料价格波动风险、宠物食品安全风险、品牌推广不力风险。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1. 中国宠物食品行业潜力较大	4
1.1. 我国宠物行业起步较晚，全产业链加速完善	4
1.2. 日本宠物市场与我国情况较为相似	7
1.3. 我国宠物食品市场规模空间较大	9
2. 依纳宝突围，专注中高端湿粮市场	13
3. 国产宠物品牌在差异化竞争中崛起	17
4. 投资建议	21
5. 风险提示	22

图表目录

图 1 宠物行业发展	4
图 2 宠物行业上下游	5
图 3 2022 年中国宠物行业消费市场占比统计	5
图 4 2022 年宠物食品消费结构	5
图 5 中国宠物市场规模	6
图 6 中国宠物食品市场规模	6
图 7 中国犬猫数量（万只）	6
图 8 中国单只宠物年均消费额（元）	6
图 9 中国居民可支配收入（元）	7
图 10 65 岁及以上人口占总人口比重	7
图 11 全国家庭户均规模（人/户）	7
图 12 全国人口出生率（‰）	7
图 13 日本宠物市场发展	8
图 14 日本猫狗数量（万只）	8
图 15 日本 65 岁及以上人口占总人口比重	8
图 16 日本家庭户均规模（人/户）	9
图 17 日本人口出生率（年平均，‰）	9
图 18 2021 年各国宠物渗透率	10
图 19 年均消费额（元/只）	10
图 20 2021 年各国户均宠物数（只/户）	10
图 21 2019-2022 年中国宠物食品消费占比下降	10
图 22 2022 年中、美宠物食品消费占比	10
图 23 2013-2022 年日本犬猫数量（万只）	12
图 24 日本年均宠物食品消费额（万日元/只）	12
图 25 日本宠物市场规模（亿日元）	12
图 26 宠物食品企业发展路径	12
图 27 2013 年日本宠物食品行业公司格局	13
图 28 2022 年日本宠物食品行业公司格局	13
图 29 2013 年日本宠物食品行业品牌格局	13
图 30 2022 年日本宠物食品行业品牌格局	13
图 31 伊纳宝的发展	14
图 32 伊纳宝产品矩阵	15
图 33 伊纳宝产品创新点	16
图 34 积极与消费者互动	16
图 35 乖宝宠物产品矩阵	17
图 36 中宠股份产品矩阵	18
图 37 佩蒂股份产品矩阵	18
表 1 中国宠物食品市场规模预测（亿元）	11
表 2 弗列加特与同类型产品对比	19
表 3 ZEAL0 号罐与同类型产品对比	19
表 4 乖宝宠物产能匡算	20
表 5 中宠股份产能匡算	20
表 6 佩蒂股份产能匡算	21

1.中国宠物食品行业潜力较大

通过探究日本宠物食品行业发展,我们认为中国宠物食品行业有望呈现消费升级以及国产替代趋势。目前我国宠物行业处在稳定增长期,日本宠物市场也曾经经历过从稳定增长阶段步入成熟阶段,同时日本国内老龄化问题日益严重、户均规模缩小、出生率持续下降的趋势与目前中国的情况“不谋而合”。我们观察到,这种人口趋势变化会加剧不同年龄层对宠物陪伴需求的增加,同时从稳定增长阶段步入到成熟阶段会出现宠物产品的消费升级现象。借鉴日本优秀宠物食品公司的发展可以看到,在宠物行业从稳定发展期步入成熟期时品牌高端化以及产品差异化将为公司带来超额利润。目前国内宠物食品公司正积极完善自己的产品矩阵,开始打造高端化主粮以及健康化湿粮,顺应了宠物食品发展的趋势。我们认为国产替代将持续进行,国内宠物食品公司有望迅速发展,行业格局也会趋于集中。

1.1.我国宠物行业起步较晚,全产业链加速完善

我国宠物市场起步较晚,但是市场发展速度快、规模大。20 世纪初美国高度发达的工业水平推动了宠物行业萌芽的产生,商业化宠物食品逐渐代替了以人类食物残羹为主的宠物粮食。自此,世界各国宠物市场开始迅速发展。

启蒙期 (1990 年-1999 年) : 1992 年中国小动物保护协会成立,标志着我国宠物行业正式形成。此时西方各国已经步入到快速发展时期,国际巨头开始进入中国市场。

孕育期 (2000 年-2010 年) : 国内宠物食品、用品规模化工厂开始出现,但是缺乏自有品牌,几乎都为海外品牌代工。此时养宠功能属性逐渐改变,陪伴属性开始体现。国内消费者开始关注宠物食品。

快速发展期 (2011 年-2020 年) : 凭借互联网电商发展,国内品牌迅速崛起,挤压国外大牌市场份额。宠物陪伴需求日益提升,宠物消费升级。一、二线城市仍然为消费主力军,但是逐步向低线城市渗透。

稳定增长期 (2021 年~至今) : 宠物产业链日益完善,行业发展出覆盖宠物全生命周期服务的产业链。各个销售渠道逐渐完善,我国宠物市场步入稳定增长期。

图 1 宠物行业发展

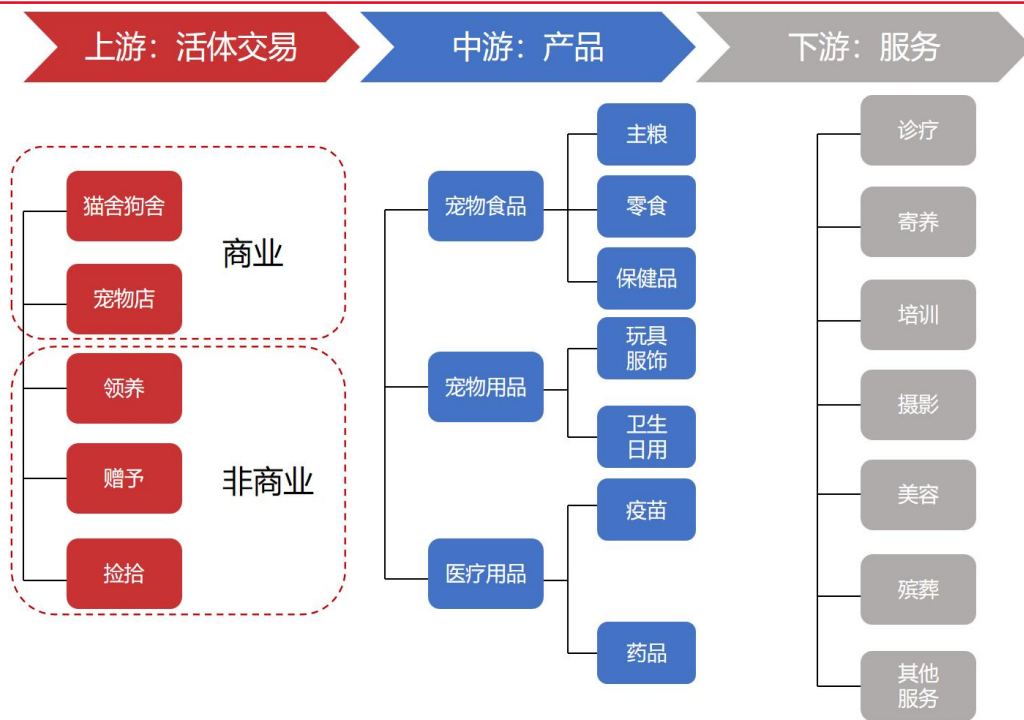
启蒙期: 1990年-1999年	孕育期: 2000年-2010年	快速发展期: 2011年-2020年	稳定增长期: 2021年~至今
1992年中国小动物保护协会成立。 1993年,以玛氏为首的国际巨头品牌相继进入中国市场。 - 国内首批宠物店及宠物用品店开始在上海、北京出现。 1995年,“海归”将西方宠物理念带入中国。	- 养宠数量迅速增长,国内宠物食品、用品规模化工厂开始出现。 - 养宠观念转变,陪伴属性开始体现。 - 中国消费者开始意识到宠物食品。 - 第一批线上宠物服务平台出现。 - 宠物医院开始发展。	- 宠物数量突破1亿,小众宠物开始兴起。 - 人口结构变化,宠物陪伴需求提升。 - 互联网电商的发展带动宠物行业迅速发展。 - 宠物消费升级,向精细化养宠转变。 - 国内品牌异军突起。 - 宠物市场向低线城市渗透。	- 疫情常态化刺激宠物消费,宠物数量保持稳定增长。 - 行业发展出覆盖宠物全生命周期服务的产业链。 - 线上线下全渠道模式逐渐完善。 - 宠物食品个性化、丰富化,宠物用品智能化发展。 - 国内企业崛起,宠物医疗和服务逐渐完善。

资料来源: 艾瑞咨询, 东海证券研究所

主粮为宠物主要消费产品,呈现多样化发展。①**宠物行业:** 目前我国宠物行业以宠物食品、宠物用品、宠物医疗、宠物服务为主,上游活体交易市场规模相对较小,非商业渠道获取挤占猫舍狗舍以及宠物店的市场。中游宠物食品占据宠物市场 50.7%,成为规模最大的细分市场。宠物医疗、宠物服务起步较慢但是发展前景巨大。②**宠物食品行业:** 宠物食品可分为主粮、零食、保健品。主粮为宠物日常能量摄入来源,营养均衡可以长期喂养。零食一般

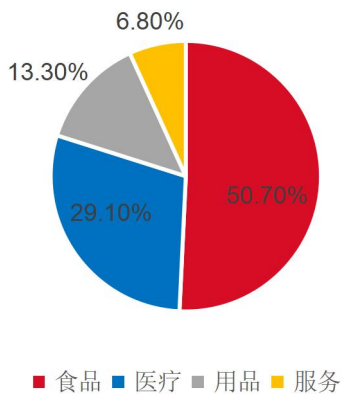
含肉量高、适口性好，但营养来源较为单一，不适合长期喂养。保健品具有较强针对性，市场规模较小。我国下游消费市场渠道丰富，线上、线下全渠道发展。目前，国产品牌大多持续布局线上销售渠道，线上渠道为我国宠物食品市场最主要的销售渠道。③**主粮产品**：主粮日常消耗量大，为宠物食品行业主要的消费产品，2022 年主粮消费占宠物食品消费约 70.3%。中国宠物行业刚起步时，国内主粮几乎为膨化粮，随着行业逐步发展主粮开始多样化、健康化，目前主要类型是膨化粮、风干粮、鲜粮、烘焙粮以及冻干粮。

图 2 宠物行业上下游



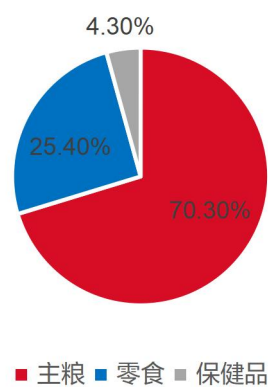
资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

图 3 2022 年中国宠物行业消费市场占比统计



资料来源：中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图 4 2022 年宠物食品消费结构

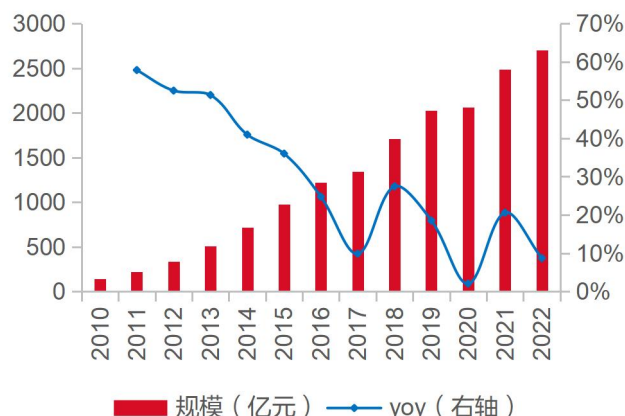


资料来源：2023 年中国宠物食品市场消费报告，东海证券研究所

我国宠物市场规模迅速扩大，现阶段呈现宠物数量和消费额齐增长态势。①**市场规模**：2010 年宠物市场规模仅为 140 亿元，2022 年达 2706 亿元，同比增长 8.67%。2016 年-2022 年 CAGR 达 14.20%。其中，宠物食品市场规模 2022 年为 1372 亿元，同比增长 7.02%。2016 年-2022 年 CAGR 达 20.11%，近年来宠物食品市场规模增速高于行业规模增速。宠物陪伴需求日益增加，我们预计未来我国宠物市场仍将保持稳定增长。②**宠物数量**：2022

年我国已有犬猫合计 1.17 亿只，同比增长 3.74%。受疫情影响 2020 年宠物数量增速放缓，2021 年我国宠物数量增速回升，疫情对宠物数量增长的抑制明显减弱。③年均消费：2019 年中国单只宠物年均消费额为 2014.50 元，2022 年为 2382.50 元。2019-2022 年 CAGR 达 5.75%。

图 5 中国宠物市场规模



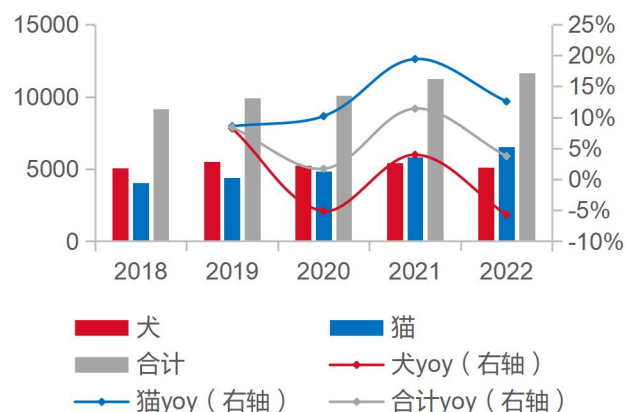
资料来源：中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图 6 中国宠物食品市场规模



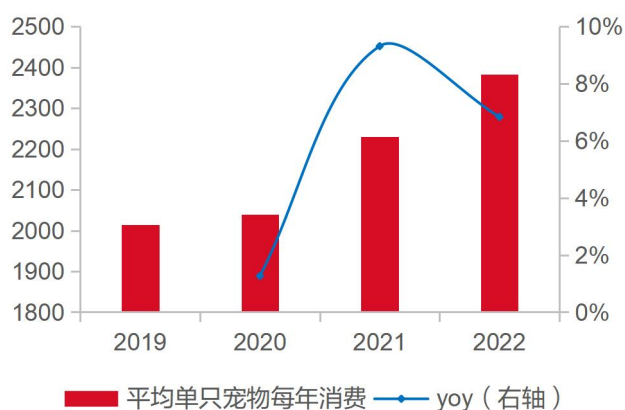
资料来源：中国宠物食品行业现状深度研究与未来前景分析报告，东海证券研究所

图 7 中国犬猫数量（万只）



资料来源：中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

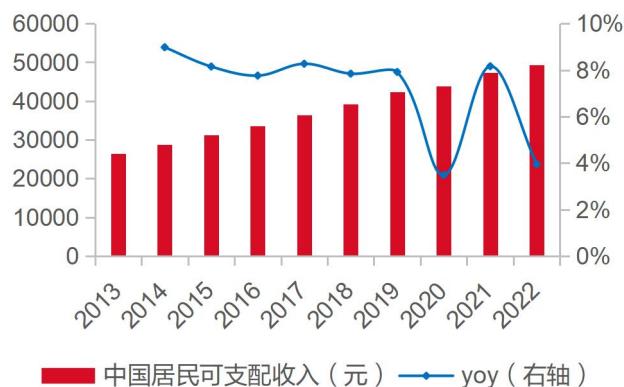
图 8 中国单只宠物年均消费额（元）



资料来源：中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

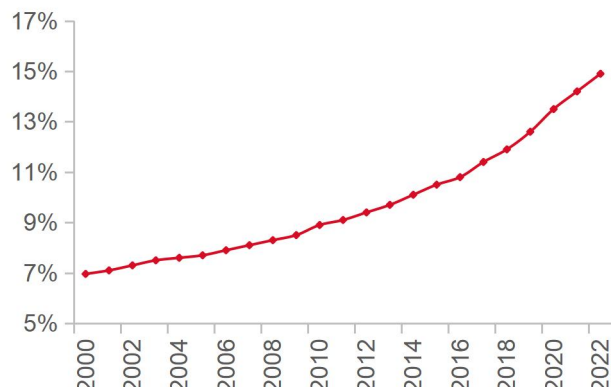
我国宠物市场规模随着居民可支配收入不断提升、人口结构变化保持快速增长。①经济：我国城镇居民可支配收入不断上升，2013 年为 2.65 万元，2022 年增长至 4.93 万元，CAGR 达 7.15%。随着居民收入的上涨，宠物市场消费能力将获得显著提升。②人口：2022 年我国 65 岁以上人口占总人口比例为 14.90%，已经迈向老龄化社会。我国户均规模也从 1996 年的 3.70 下降至 2020 年的 2.62，意味着传统“三口之家”的模式被打破，年轻人与长辈分居两地将是未来的主流趋势。与此同时，全国出生率从 1990 年的 21.06‰下降至 2022 年的 6.77‰，年轻夫妇生育小孩的意愿大幅下降。我们认为未来老年人以及年轻人的情感陪伴需求会进一步上升，我国宠物的数量以及消费增长确定性高。

图 9 中国居民可支配收入（元）



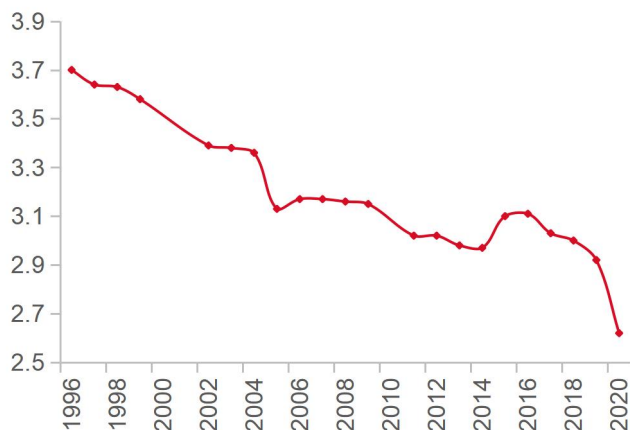
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 10 65 岁及以上人口占总人口比重



资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 11 全国家庭户均规模（人/户）



资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 12 全国人口出生率（‰）



资料来源：iFinD，东海证券研究所

1.2. 日本宠物市场与我国情况较为相似

日本宠物数量在萌芽期和高速成长期增速较快，在稳定发展期增速放缓，成熟期呈现略微下降趋势。

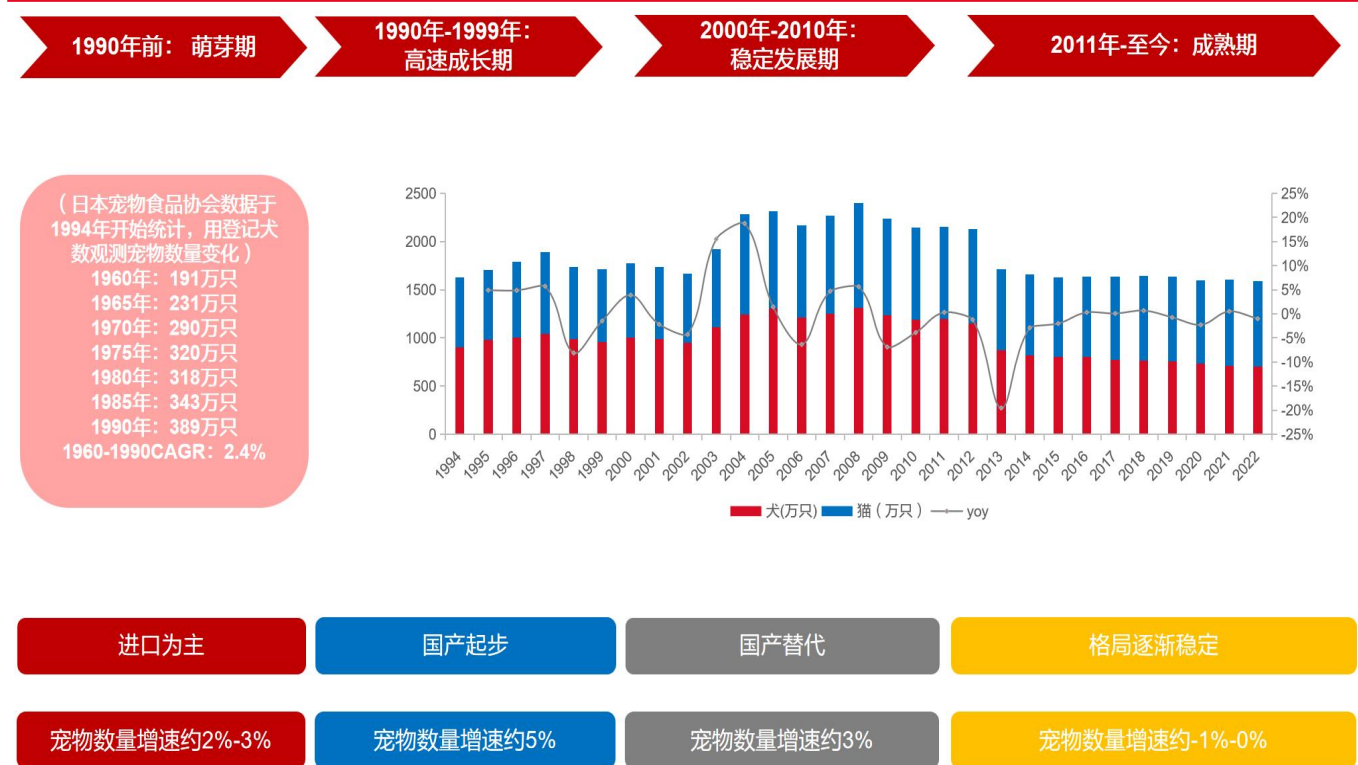
①萌芽期（1990 年前）：日本宠物市场在 1990 年以前处于萌芽期，宠物食品仍处于普及阶段，主要由国外宠物食品巨头来进行消费者教育，日本的本土企业主要为国外企业做 OEM 代工业务。

②高速成长期（1990 年-1999 年）：随着日元升值以及日本经济迅速增长，国内企业在 1990 年前后在本土成立了宠物事业部，在此阶段日本的猫狗数量快速增长，1997 年日本猫狗合计达到 1890 万只，同比增长 5.73%。

③稳定发展期（2000 年-2010 年）：此时猫狗数量增速放缓，国内出现明显的国产替代热潮，伊纳宝的 CIAO WHITEY 系列以及尤妮佳的银勺系列不断抢占国内宠物食品市场份额，逐步提升市占率。

④成熟期（2011 年-至今）：目前日本宠物食品市场已经步入成熟期。猫狗数量几乎没有增长，甚至出现了略微减少的趋势。目前日本宠物市场格局相对稳定，各大企业在高端化、健康化产品方面竞争较为激烈，致力于抢占高端市场。根据我国目前的宠物食品市场发展来看，同样经历了由进口为主到国产替代进行的过程，这与日本宠物市场发展趋势较为吻合。

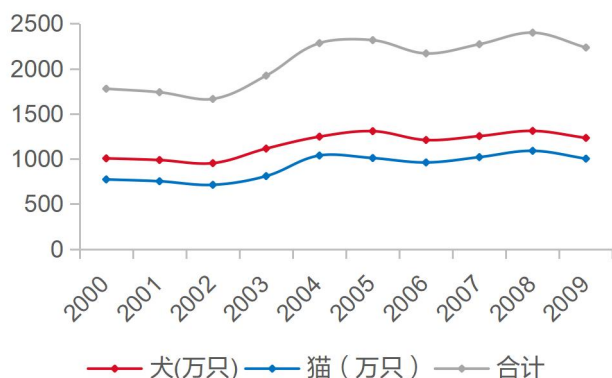
图 13 日本宠物市场发展



资料来源：日本宠物食品协会，日本厚生劳动省，东海证券研究所

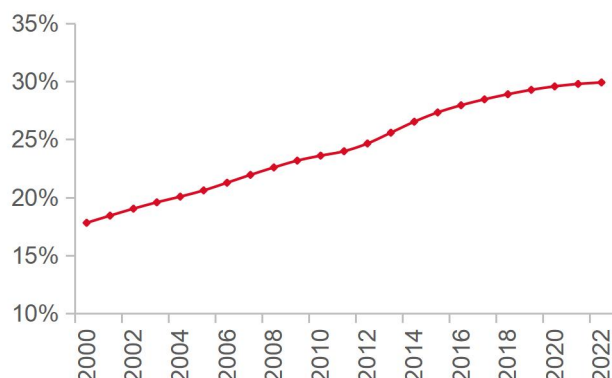
老龄化问题日益严重、户均规模缩小、出生率持续下降，这与目前中国的整体情况“不谋而合”，参考日本宠物行业的发展对我们判断未来中国宠物行业的趋势有重要意义。目前日本宠物市场已经步入成熟期，而在稳定发展时期（2000年-2010年），日本同样出现人口结构老龄化趋势、家庭户均规模降低、出生率迅速下降，宠物陪伴需求加强导致日本犬猫数量呈现增长趋势。我们认为无论是文化相似度还是人口结构趋势，日本的宠物市场发展对我国宠物市场有十分重要的参考价值。2000年日本猫狗数量合计约为1777万只，2009年数量为2234万只，2000-2009年CAGR为2.57%。猫狗数量稳步上升，而此时日本65岁以上人口占比从2000年17.8%迅速上涨至2009年23.17%，日本步入深度老龄化社会。2000年日本家庭户均规模为2.76，2009年下降至2.62。日本人口出生率也在2000-2009年期间从9.50‰下降至8.50‰。我们认为根据目前中国人口结构发展趋势，宠物数量有望保持稳定增长，老年人以及年轻人饲养宠物从而满足自己的陪伴需求。

图 14 日本猫狗数量（万只）



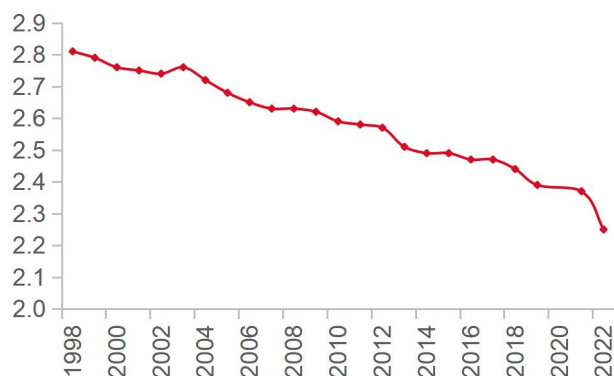
资料来源：日本宠物食品协会，东海证券研究所

图 15 日本 65 岁及以上人口占总人口比重



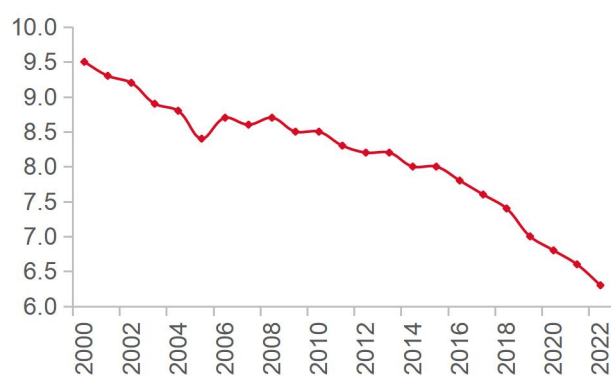
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 16 日本家庭户均规模（人/户）



资料来源：日本厚生劳动省，东海证券研究所

图 17 日本人口出生率（年平均，‰）



资料来源：日本厚生劳动省，东海证券研究所

1.3.我国宠物食品市场规模空间较大

我们通过测算我国宠物食品市场规模来预测未来发展趋势，我们借鉴美、日市场来估算我国宠物食品行业未来的市场规模区间。计算方式为：市场规模=户数*户均宠物数量*单只宠物年均支出金额*系数（宠物食品消费占比）。根据测算，中性估计我国宠物食品市场有望突破 3000 亿元。

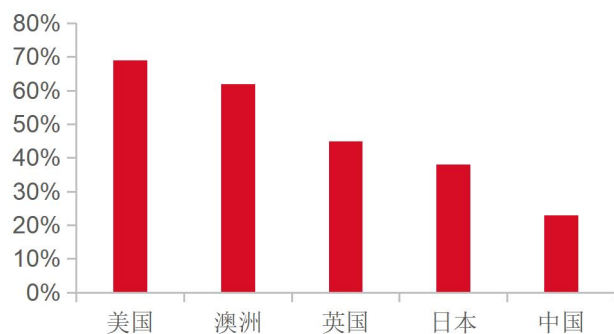
未来我国户均宠物数量或超日本，达到 0.36 只/户左右。2021 年中国家庭宠物渗透率仅为 23%，较其他国家相比渗透率较低。美国家庭宠物渗透率高达 69%，日本为 38%。目前我国户均宠物数量约为 0.22 只/户，美国、日本分别为 1.36 只/户和 0.33 只/户。我们认为我国未来户均宠物数量或将超越日本，但难与美国齐平。主要由于日本人均居住面积较小、宠物购买费用高（一般为年轻上班族 1-2 个月收入）且日本宠物猫狗都需要植入芯片，这意味着养宠决策需要十分谨慎，非法丢弃或将被起诉。美国方面，居住在公寓、高层里的人数较少，一般人们都居住在平房里，这意味着美国家庭有充足的面积饲养多只宠物，尤其是对饲养面积要求较高的宠物狗。

随着宠物医疗等细分方向发展，预计我国宠物食品占宠物行业比例仍将下降。宠物市场发展由快速增长期迈入成熟期的过程中，预计宠物食品消费占比将会减少，随后逐步稳定。美国 2022 年宠物食品消费占比约为 42.50%。中国宠物食品消费占比由 2019 年 61.40%下降至 2022 年 50.70%。我们认为随着宠物医疗的完善以及宠物服务多样化，宠物食品消费占比将维持缓慢下降趋势。合理参考美国宠物市场，我们预计占比在 45%左右逐步稳定。

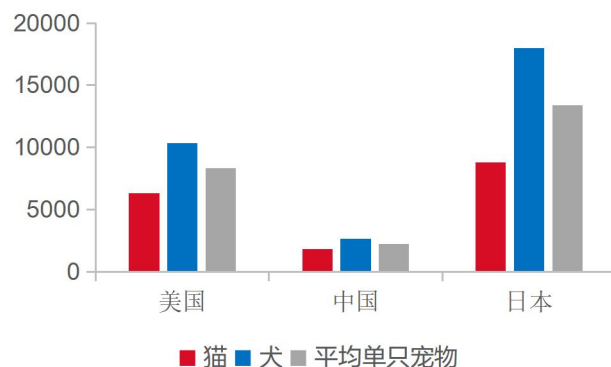
我国单只宠物年均支出金额较少，相较于美日仍有较大提升空间。中国宠物年均消费额仅为 2230 元/只，美国与日本分别高达 8337、13385 元/只。虽然与发达国家仍存在较大差距，但考虑到我国人均可支配收入不断上升以及养宠人群年轻化，我们认为我国单宠年均消费金额具备较大增长空间。

我们取宠物食品消费占比为 45%，即系数为 0.45，户均宠物数量区间为 0.3-0.42 只/户，单只宠物年均支出金额区间为 3500-4500 元，户数为中国国家统计局 2021 年统计数据 5.1 亿户。悲观估计，中国户均养宠数量达到 0.3 只/户，年均单只宠物花费 3500 元，此时宠物食品市场规模约为 2410 亿元。中性估计，中国户均养宠数量达到 0.36 只/户，年均单只宠物花费 4000 元，此时宠物食品市场规模约为 3305 亿元。乐观估计，中国户均养宠数量达到 0.42 只/户，年均单只宠物花费 4500 元，此时宠物食品市场规模约为 4338 亿元。2022 年我国宠物食品市场规模仅为 1372 亿元，未来增长潜力巨大，国内宠物食品公司有望直接受益。

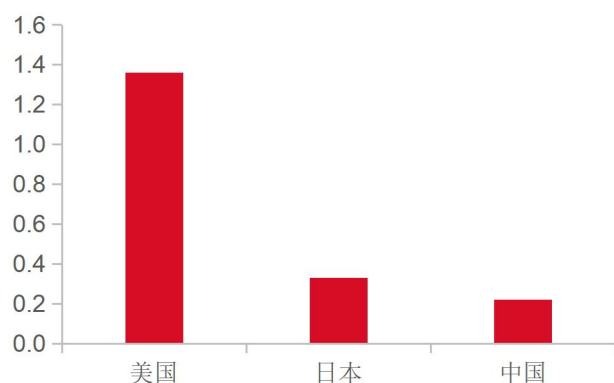
图 18 2021 年各国宠物渗透率



资料来源：欧睿，东海证券研究所

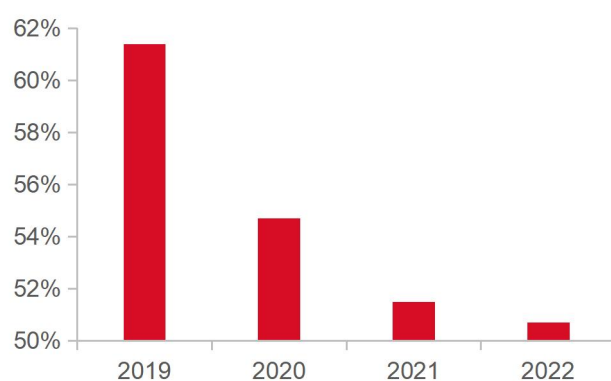
图 19 年均消费额（元/只）¹

资料来源：finmasters，アニコム損保，中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图 20 2021 年各国户均宠物数（只/户）²

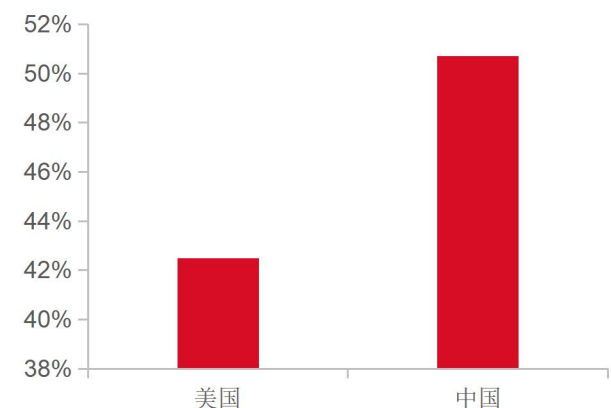
资料来源：华经产业研究院，ifind，中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图 21 2019-2022 年中国宠物食品消费占比下降



资料来源：中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图 22 2022 年中、美宠物食品消费占比



资料来源：appa，中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

¹ 汇率换算参考 100 日元=5.2 人民币，100 美元=700 人民币。² 中国户均宠物数据为猫、狗合计数/家庭户数。

表 1 中国宠物食品市场规模预测（亿元）

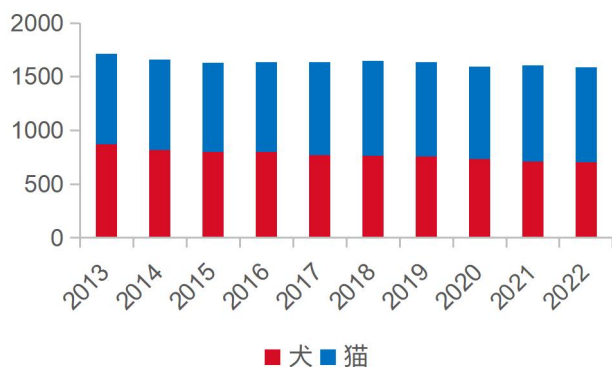
	户数（亿）	5.1	系数	0.45						
年均消费 户均养宠（只/户）	2000 元	2500 元	3000 元	3500 元	4000 元	4500 元	5000 元	5500 元	6000 元	
0.20	918	1148	1377	1607	1836	2066	2295	2525	2754	
0.22	1010	1262	1515	1767	2020	2272	2525	2777	3029	
0.24	1102	1377	1652	1928	2203	2479	2754	3029	3305	
0.26	1193	1492	1790	2088	2387	2685	2984	3282	3580	
0.28	1285	1607	1928	2249	2570	2892	3213	3534	3856	
0.30	1377	1721	2066	2410	2754	3098	3443	3787	4131	
0.32	1469	1836	2203	2570	2938	3305	3672	4039	4406	
0.34	1561	1951	2341	2731	3121	3511	3902	4292	4682	
0.36	1652	2066	2479	2892	3305	3718	4131	4544	4957	
0.38	1744	2180	2616	3052	3488	3924	4361	4797	5233	
0.40	1836	2295	2754	3213	3672	4131	4590	5049	5508	
0.42	1928	2410	2892	3374	3856	4338	4820	5301	5783	
0.44	2020	2525	3029	3534	4039	4544	5049	5554	6059	
0.46	2111	2639	3167	3695	4223	4751	5279	5806	6334	
0.48	2203	2754	3305	3856	4406	4957	5508	6059	6610	
0.50	2295	2869	3443	4016	4590	5164	5738	6311	6885	
0.52	2387	2984	3580	4177	4774	5370	5967	6564	7160	
0.54	2479	3098	3718	4338	4957	5577	6197	6816	7436	
0.56	2570	3213	3856	4498	5141	5783	6426	7069	7711	
0.58	2662	3328	3993	4659	5324	5990	6656	7321	7987	
0.60	2754	3443	4131	4820	5508	6197	6885	7574	8262	

资料来源：东海证券研究所预测

成熟市场主要由客单价上涨拉动市场规模扩大。宠物行业处在高速增长时期，主要是以宠物数量增加来拉动市场规模扩大。随着步入到稳定增长时期，宠物年均消费额开始发力，共同推动市场进一步扩大。但是，数量增长会随着行业发展越发乏力。最后到行业完全成熟时期，宠物数量稳定，甚至有略微下滑趋势，这时候由宠物年均消费额增长带动市场规模继续扩大。日本犬猫数量在成熟时期（2010年后）保持整体稳定且略微下行的趋势，2013年数量为1712万只，2022年数量为1589万只，2013-2022犬猫数量CAGR为-0.83%。与此同时，2013年日本宠物行业市场规模为14288亿日元（约为742.98亿元人民币³），2021年市场规模为17187亿日元（约893.72亿元人民币）。这意味着宠物数量减少的同时，市场规模仍在持续扩大。在成熟期，人们对于宠物美容、宠物医疗、宠物保险等宠物服务投入增大，宠物食品方面实现消费升级，追求中高端宠物食品，年均支出显著增长。从宠物食品消费来看，2011年日本年均宠物食品消费额为4万日元/只，2022年升至6万日元/只，消费升级现象显著。在稳增长时期到成熟期，中高端品牌受到消费者青睐。在成熟宠物食品市场中，品牌高端化以及产品差异化将为公司带来超额利润。

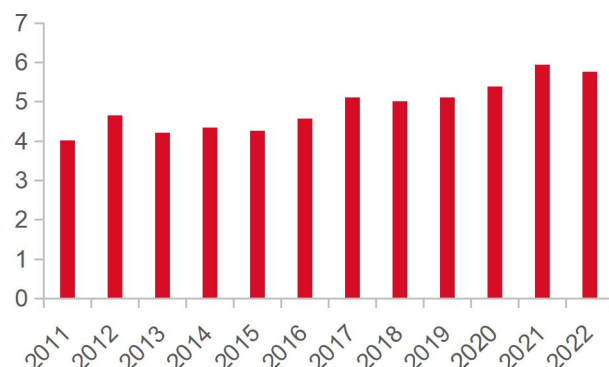
³ 估计汇率取100日元=5.2人民币。

图 23 2013-2022 年日本犬猫数量（万只）



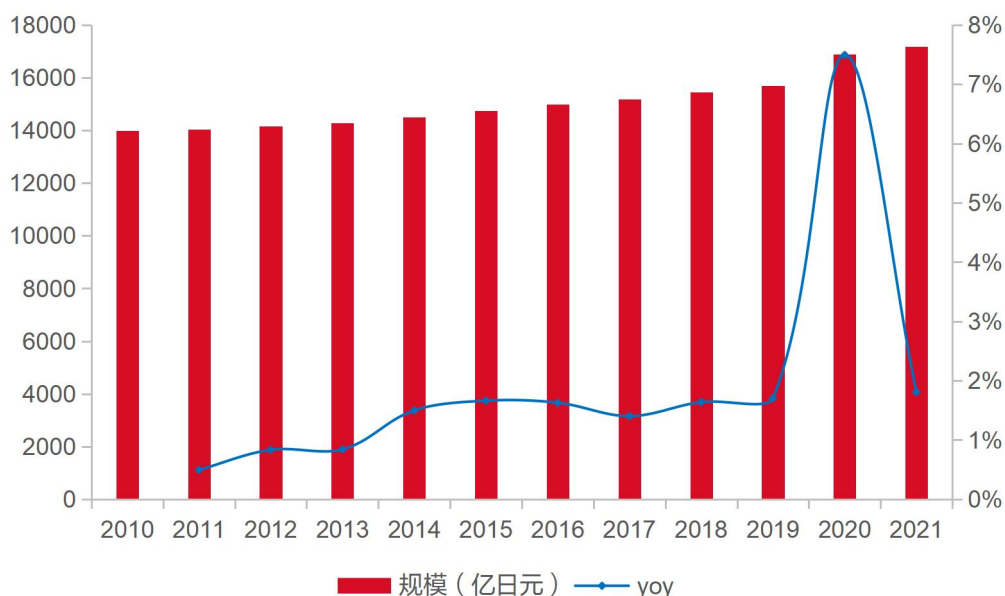
资料来源：日本宠物食品协会，东海证券研究所

图 24 日本年均宠物食品消费额（万日元/只）



资料来源：アニコム損保，东海证券研究所

图 25 日本宠物市场规模（亿日元）



资料来源：矢野经济研究所，东海证券研究所

图 26 宠物食品企业发展路径

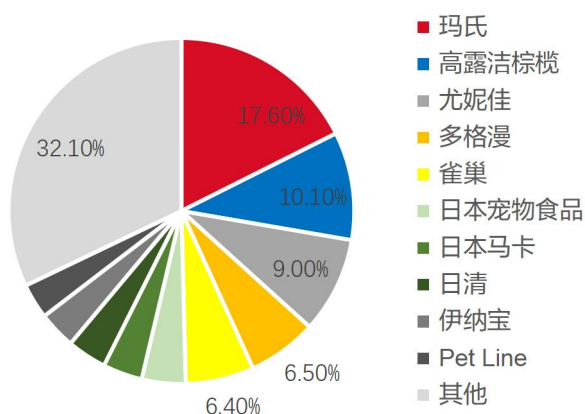


资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

2. 依纳宝突围，专注中高端湿粮市场

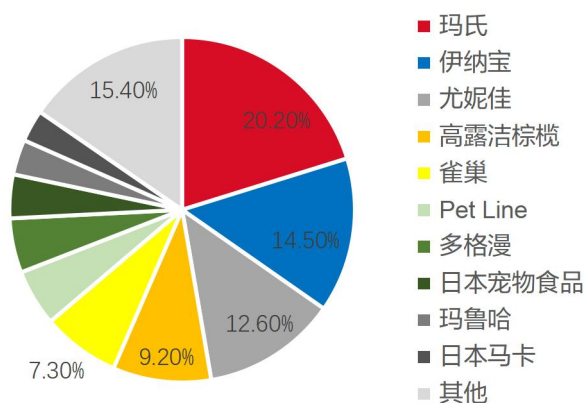
在成熟时期的日本宠物市场，宠物食品的国产替代仍在持续。①宠物食品公司格局上，2013 年日本宠物食品 CR3 达到 36.70%，其中主要以玛氏、高露洁棕榄、雀巢等国外巨头为主，这时候也出现了尤妮佳、日本宠物食品等优秀的本土宠物食品公司。到了 2022 年日本宠物食品 CR3 达到 47.30%，竞争格局趋向于集中，其中伊纳宝和尤妮佳这两个本土公司凭借出色的产品以及适应本国的营销策略迅速抢占市场，尤其是伊纳宝崛起势头显著。②宠物食品品牌格局上，2022 年伊纳宝旗下品牌 Ciao 超越了玛氏旗下品牌皇家，市占率达到 11.90% 升至第一，同时尤妮佳旗下品牌银之勺市占率也迅速提升。Ciao 以及银之勺主打健康化湿粮，日本本土公司紧抓宠物食品高端化、健康化的趋势，实现国产替代加速。

图 27 2013 年日本宠物食品行业公司格局



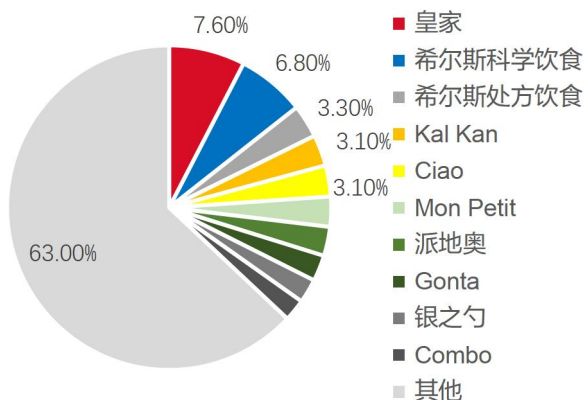
资料来源：欧睿，东海证券研究所

图 28 2022 年日本宠物食品行业公司格局



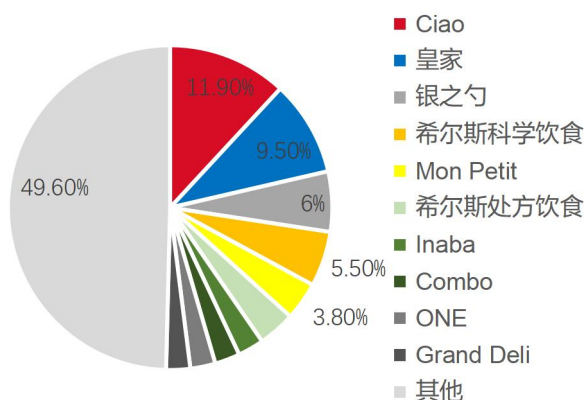
资料来源：欧睿，东海证券研究所

图 29 2013 年日本宠物食品行业品牌格局



资料来源：欧睿，东海证券研究所

图 30 2022 年日本宠物食品行业品牌格局



资料来源：欧睿，东海证券研究所

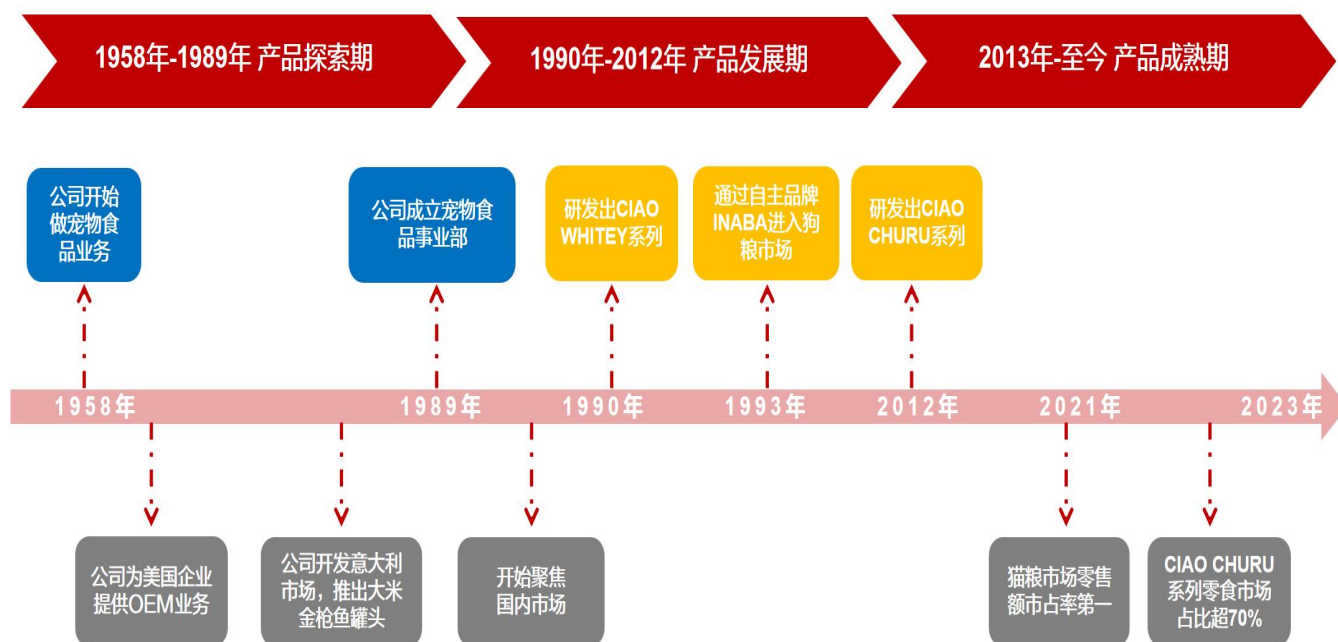
伊纳宝作为本土公司迅速崛起,自 1989 年成立国内宠物食品事业部并推出大单品 CIAO WHITEY 系列以来,不断抢占日本宠物食品行业市场份额,下面我们探索伊纳宝的崛起之路:

(1958 年-1989 年 产品探索期): 伊纳宝公司成立于 1834 年,成立之初主要是做鲑鱼罐头。公司在 1958 年开始从事宠物食品业务,给美国宠物食品企业提供代加工服务,公司业务范围从刚开始的北美市场拓展到欧洲市场,公司开发了意大利市场并推出了米饭金枪鱼罐头。在这个阶段,公司不断探索产品,仍没有形成属于自己特色的模式。

(1990 年-2012 年 产品发展期): 随着国内经济迅速增长以及日元不断升值,伊纳宝将目光放在了本土宠物食品市场,并于 1989 年成立了国内宠物食品事业部,同年推出了 CIAO 品牌,1990 年研发推出 CIAO WHITEY 系列产品,成为公司的“爆款”。1993 年公司推出 INABA 品牌正式进入狗粮市场,不断扩大销售规模。2012 年公司推出大单品 CIAO CHURU 系列, CIAO CHURU 系列的推出成功奠定了伊纳宝公司在日本宠物市场不可撼动的地位。

(2013 年-至今 产品成熟期): 2013 年到至今,这个阶段是伊纳宝不断抢占日本宠物食品市场份额的阶段。公司产品矩阵不断完善,形成了自己独特的产品模式,公司倾向于高端化、健康化产品,并着重发力湿粮。公司围绕大单品,推出各种口味和不同功效的零食、保健品和主粮,其 SKU 超过上百种。2013 年公司市占率为 3.5%,2022 年公司市占率达到了 14.5%,同时公司品牌势能强劲,2022 年 CIAO 品牌市占率排名第一。

图 31 伊纳宝的发展



资料来源:公司官网,欧睿,东海证券研究所

公司围绕 CIAO 品牌建立全覆盖产品矩阵。公司围绕大单品 CIAO 打造产品矩阵，目前 CIAO 品牌专注打造猫食品，INABA 品牌打造狗食品。CIAO CHURU 是一款液体零食，主要原材料有金枪鱼、鸡胸肉等，其包装用塑料条状代替了罐头，使宠物主能够近距离观看宠物且具有较强的互动性，让宠物主获得较大的满足感。这一差异化产品赢得了宠物主的青睐，在宠物零食市场上表现优异。CIAO CHURU 取得成效后，公司发现了湿粮的潜力，倾向于研发更加健康、更有差异化的湿粮。目前公司具有多款湿粮产品，涵盖猫狗以及零食、主粮和保健品，同时公司也推出了专注宠物健康的 COZY LIFE 干粮，公司不断完善产品矩阵实现了全品类覆盖。

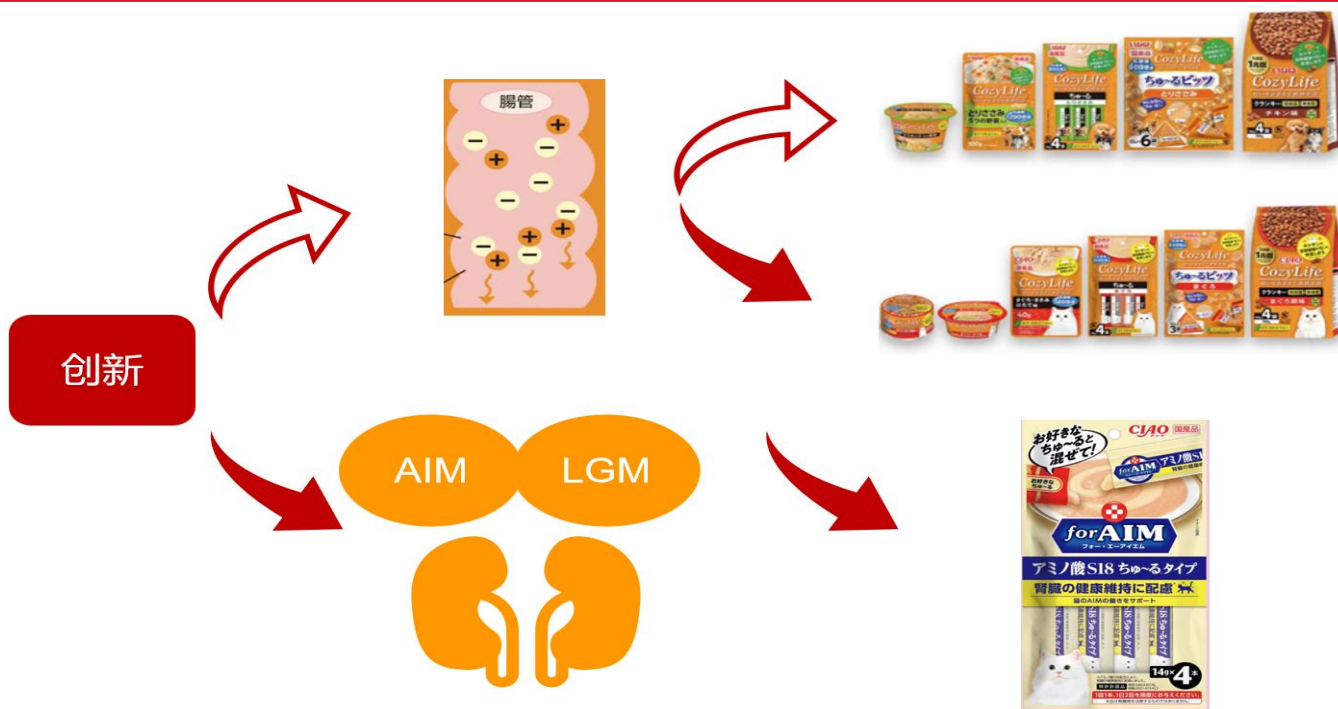
图 32 伊纳宝产品矩阵



资料来源：公司官网，东海证券研究所

公司在宠物健康化方向不断推陈出新，顺应宠物食品高端化、健康化趋势。目前公司推出的代表性新品有 COZY LIFE 干粮以及 CIAO CHURU 的 AIM 系列，两款产品都是围绕宠物健康打造的新品。COZY LIFE 干粮提取了蟹壳和虾壳中的动物性纤维，这种食物纤维在肠道内表现为正电荷，能和肠道内的病菌（负电荷）产生作用并排出体外，能有效减少粪便的臭味以及保护宠物的肠道健康。CIAO CHURU 的 AIM 系列则是在知名医学研究者宫崎彻博士的指导下，使用 AIM 来保持肾脏健康。AIM 是宫崎彻首次发现，其可以保持人或者动物的肾脏健康，而对于老年猫最广泛的疾病就是肾脏疾病。我们可以看到伊纳宝推出的新品精细化到宠物每个器官的健康保持，在健康化、高端化的道路上持续深耕。

图 33 伊纳宝产品创新点



资料来源：公司官网，东海证券研究所

公司通过产品和宠物主互动增强消费者品牌粘性。公司每到节假日或者品牌的周年纪念日都会征集宠物主、宠物与公司产品的互动短片，并制作专题宣传册，目前公司有圣诞专题、万圣节专题以及周年庆专题等。公司通过与消费者积极互动的方式扩大品牌的影响力并提升品牌粘性。

图 34 积极与消费者互动



资料来源：公司官网，东海证券研究所

3. 国产宠物品牌在差异化竞争中崛起

国内宠物食品公司产品矩阵日益完善。我们从伊纳宝公司的发展情况看到，只有通过顺应宠物食品发展趋势并积极打造差异化的产品才能不断提升市场份额，目前国内宠物食品公司正积极完善自己的产品矩阵，开始打造高端化主粮以及健康化湿粮。

乖宝宠物基本实现全品类覆盖。乖宝宠物的产品覆盖猫、狗食用的主粮、零食以及保健品，实现全品类覆盖。公司积极开拓国内宠物食品市场，目前重点推出中高端主粮以及湿粮产品。2018 年公司推出弗列加特品牌定位中高端猫粮市场，随后在 2022 年推出高端猫粮弗列加特烘焙粮系列。未来随着公司募投项目建设完成，公司品牌矩阵将日益完善。

中宠股份 ZEAL 品牌引领国产高端湿粮。中宠股份目前旗下主要有顽皮和 ZEAL 两大品牌，顽皮旗下产品矩阵较为完善涵盖猫狗食用的主粮、零食以及保健品。公司目前发力中高端品牌 ZEAL，其“0 号罐”销量增速较快。同时公司推出风干零食以及冻干零食完善 ZEAL 产品矩阵，公司持续在高端湿粮以及高端零食方向突破。

佩蒂股份新西兰主粮有望发力。佩蒂股份在国内市场实施多品牌策略，发力大单品，积极推动自有品牌的市场拓展。佩蒂股份现已拥有齿能、爵宴、好适嘉、SmartBalance、SmartBones 等国内外品牌，其中爵宴、好适嘉保持高速增长。目前，公司积极研发并不断推出新产品，并基于在宠物零食领域的经验，向宠物主粮等产品拓展。公司新西兰高端主粮（干粮）项目已经建设完成，湿粮项目将于 2023 年年底建设完成，产品顺应国内主粮高端化趋势有望发力。

图 35 乖宝宠物产品矩阵



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图 36 中宠股份产品矩阵

猫粮		狗粮	
顽皮	ZEAL	顽皮	ZEAL
主粮			
零食保健品			

资料来源：公司官网，东海证券研究所

图 37 佩蒂股份产品矩阵

猫粮		狗粮		
好适嘉	好适嘉	齿能	Smart bones	爵宴
主粮				
零食保健品				

资料来源：公司官网，京东，东海证券研究所

国内宠物食品公司产品力突出,竞争优势显著。我们将乖宝宠物旗下弗列加特烘焙猫粮、中宠股份旗下 ZEAL0 号罐头与其同类产品类型的进口产品进行对比: ①**弗列加特烘焙粮猫粮**为高端主食干粮,目前国外知名主食干粮品牌有渴望、爱肯拿以及百利等。弗列加特采用低温烘焙工艺更加美味健康,配料方面鲜肉高达 85%,具有产品品质优秀、性价比较高的特点。②**ZEAL0 号罐**为高端主食湿粮,目前国外知名主食湿粮品牌有 ZIWI、K9 以及百利等。ZEAL0 号罐鲜肉含量高达 94%,原材料来自新西兰且主打纯净 0 添加。目前,湿粮产品增速显著,随着各大国内宠物食品公司积极研发湿粮产品,国产替代仍有望进一步加速。

表 2 弗列加特与同类型产品对比

产品	图例	特点	价格	配料
弗列加特鲜肉烘焙猫粮		低温鲜烘焙, 含 DHA, EPA, 胆碱, 虾青素	100 元/千克	鲜鸡肉 62%, 鲜带骨鸡腿肉 23%, 磷虾油, 鲜鸡肝等
渴望鸡肉系列		85%肉类含量, 均衡营养高蛋白	101 元/千克	新鲜鸡肉 23%, 冷冻火鸡肉 10%, 新鲜鸡肝, 完整鳕鱼等
爱肯拿鸡肉系列		75%高肉含量, 适口性佳, 增肥发腮	85 元/千克	新鲜鸡肉 9%, 冷冻火鸡肉 9%, 新鲜鸡肝 8%, 火鸡肉粉, 鲱鱼粉等
百利高蛋白系列		采用更多鸡肉不含肉粉。高蛋白, 鲜鸡肉	110 元/千克	鲜鸡肉, 木薯粉, 鸡油, 磨碎亚麻籽等

资料来源: 公司官网, 京东, 东海证券研究所

表 3 ZEAL0 号罐与同类型产品对比

产品	图例	特点	价格	配料
ZEAL0 号鸡肉罐头		94%鲜肉含量, 科学配比, 纯净 0 添加, 新西兰食材	23 元/100 克	鸡肉 29%, 水, 鸡肝, 贻贝, 鱼油等
ZIWI 鸡肉罐头		92%动物蛋白, 新西兰纯净食材, 真空蒸煮	29 元/100 克	鸡肉 55.3%, 水, 鸡肝, 鸡心等
K9 Natural 鸡肉罐头		新西兰食材, 98%高肉含量	18 元/100 克	冻鸡肉 66.4%, 水, 冻鸡肝, 贻贝, 鱼油等
百利高蛋白鸡肉罐头		95%肉含量, 无动物副产品, 无谷配方	18 元/100 克	鲜鸡肉, 鲜火鸡肉, 鸡肝, 鸡肉高汤等

资料来源: 公司官网, 京东, 东海证券研究所

从各公司新增项目来看中高端主粮以及湿粮为侧重点。各公司积极布局主粮市场，重心为高端干粮以及湿粮产品。乖宝宠物将使用募投资金新增产能 5.85 万吨主粮以及高端干粮 4 万吨、湿粮 3.5 万吨；中宠股份最新计划增加产能干粮 6 万吨、湿粮 4 万吨；佩蒂股份计划新增产能新西兰高端干粮 5 万吨、湿粮 3 万吨。未来乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份产能预计将达 32.87 万吨、25.27 万吨、15.36 万吨。扩产后，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份的产能将处于行业领先地位。

表 4 乖宝宠物产能匡算

	产品类型/项目	产能（万吨）	合计
截至 2022 年底已有产能	主粮	12.6200	合计产能 16.58 万吨
	零食	3.9600	
募投资金拟投资产能	主粮	5.8500	合计产能 6.29 万吨
	零食	0.3133	
	保健品和其他	0.1230	预计收入可达 97445.7 万元
超募资金拟投资产能	主食罐头	3.5000	合计产能 10 万吨
	液态奶	2.0000	
	食品冻干	0.5000	
	烘焙猫狗粮	4.0000	
预计未来总产能	主粮	25.9700	合计产能 32.87 万吨
	零食	6.7733	
	保健品和其他	0.1230	

资料来源：招股说明书，公司公告，东海证券研究所

表 5 中宠股份产能匡算

	产品类型/项目	产能（吨）	合计
截至 2016 年底已有产能	零食	11866.67	合计产能 3.19 万吨
	罐头	10000	
	干粮	10000	
2016 年募投资金拟投资产能	年产 5000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目	5000	合计产能 0.88 万吨
	年产 3800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目	3800	
2019 年可转债募集资金拟投资产能	湿粮	30000	合计产能 3 万吨
2020 年非公开发行股票募集资金拟投资产能	年产 6 万吨宠物干粮项目	60000	合计产能 8 万吨
	年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目	20000	
2022 年可转债募集资金拟投资产能	干粮	60000	合计产能 10.2 万吨
	湿粮	40000	
	冻干	2000	
未来总产能 ⁴	干粮	140800	合计产能 25.27 万吨
	湿粮	111866.67	

资料来源：公司公告，东海证券研究所

⁴ 未来总产能中，冻干计入干粮，罐头计入湿粮

表 6 佩蒂股份产能匡算

	产品类型/项目	产能 (吨)	合计
截至 2016 年底已有产能	咬胶	11000	合计产能 1.14 万吨
	零食	400	
2017 年扩建	越南巴啦啦项目	5000	合计产能 0.5 万吨
2017 年募投资金拟投资产能	年产 3000 吨畜皮咬胶生产线技改项目	3000	合计产能 0.6 万吨
	年产 2500 吨植物咬胶、500 吨营养肉质零食生产线项目	3000	
2019 年扩建	越南好嚼年产 2000 吨宠物食品扩建项目	2000	合计产能 0.2 万吨
2020 年非公开发行股票募集资金拟投资产能	新西兰年产 4 万吨高品质宠物干粮新建项目	40000	合计产能 4.92 万吨
	柬埔寨年产 9200 吨宠物休闲食品新建项目(咬胶 3000 吨、湿粮 6000 吨、保健品 200 吨)	9200	
2021 年可转债募集资金拟投资产能	新西兰年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目	30000	合计产能 8 万吨
	年产 5 万吨新型宠物食品项目	50000	
未来总产能	咬胶	26500	合计产能 15.36 万吨
	干粮	90000	
	湿粮	36900	
	保健品	200	

资料来源：公司公告，东海证券研究所

4. 投资建议

参考日本宠物行业，我们认为国内宠物市场有望出现宠物数量和消费额齐增现象，产品高端化和差异化是行业发展趋势。目前国内宠物食品公司中乖宝宠物、中宠股份以及佩蒂股份均已拥有自主品牌并建立自有工厂。随着国内宠物食品行业发展，占据先发优势和具备规模效应的宠物食品公司将有望直接受益，**我们建议关注乖宝宠物、中宠股份以及佩蒂股份。**

乖宝宠物基本实现全品类覆盖。乖宝宠物的产品覆盖猫、狗食用的主粮、零食以及保健品，实现全品类覆盖。公司积极开拓国内宠物食品市场，目前重点推出中高端主粮以及湿粮产品。2018 年公司推出弗列加特品牌定位中高端猫粮市场，随后在 2022 年推出高端猫粮弗列加特烘焙粮系列。未来随着公司募投项目建设完成，公司品牌矩阵将日益完善。

中宠股份 ZEAL 品牌引领国产高端湿粮。中宠股份目前旗下主要有顽皮和 ZEAL 两大品牌，顽皮旗下产品矩阵较为完善涵盖猫狗食用的主粮、零食以及保健品。公司目前发力中高端品牌 ZEAL，其“0 号罐”销量增速较快。同时公司推出风干零食以及冻干零食完善 ZEAL 产品矩阵，公司持续在高端湿粮以及高端零食方向突破。

佩蒂股份新西兰主粮有望发力。佩蒂股份在国内市场实施多品牌策略，发力大单品，积极推动自有品牌的市场拓展。佩蒂股份现已拥有齿能、爵宴、好适嘉、SmartBalance、SmartBones 等国内外品牌，其中爵宴、好适嘉保持高速增长。目前，公司积极研发并不断推出新产品，并基于在宠物零食领域的经验，向宠物主粮等产品拓展。公司新西兰高端主粮（干粮）项目已经建设完成，湿粮项目将于 2023 年年底建设完成，产品顺应国内主粮高端化趋势有望发力。

5.风险提示

1. **原材料价格波动风险：**公司原材料中农产品和农副产品价格存在一定波动性，且供应商议价能力较强，若公司不能控制采购价格或向下游传导，公司毛利率将会下降并面临存货跌价风险，将会对公司的盈利能力产生影响。
2. **宠物食品安全风险：**中国宠物行业相较欧美起步较晚，宠物食品行业标准仍在完善。由于宠物健康对宠物食品敏感，若公司在把控原材料以及生产质量上产生严重的宠物食品安全问题，将会对公司品牌产生重大影响从而影响公司的盈利能力。
3. **自有品牌推广不力风险：**目前宠物食品行业竞争加剧，若未来公司自有品牌推广不及预期，将会对公司未来业绩的持续增长带来不利影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089