

推荐 (首次)

萌宠时代，结宠同行

风险评级：中风险

宠物行业专题报告

2021年1月5日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩

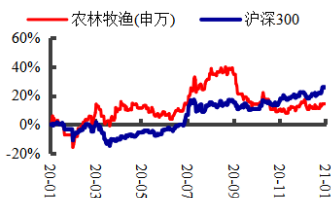
SAC 执业证书编号：

S0340119070037

电话：0769-23320072

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

农林牧渔指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **中国宠物行业处于快速发展期。**2010年以后，中国宠物行业进入快速发展期，行业的增长不仅仅源于宠物数量的持续高速增长，更加有消费升级的带动。由于GDP的提升，人均可支配收入增加；同时老龄化提升了社会孤独感，人均对宠物的支出迅速增加。
- **行业仍在快速增长，未来几年增速有望高于20%。**根据中国宠物行业白皮书，中国宠物（犬猫）消费市场规模从2010年的140亿元增长到了2019年的2024亿元，CAGR为34.55%。根据弗若斯特沙利文的预测，至2023年中国宠物市场规模有望达到4723亿元，未来几年增速有望维持20%以上。
- **宠物数量稳定维持个位数增长。**中国犬猫数量从2010年至今整体维持约7%以上的年均增速。根据白皮书，2019年中国城镇犬猫数量达到了9915万只，比2018年增长8.37%；其中狗5503万只，同比+8.22%；猫4412万只，同比+8.56%。从宠物类型看，2019年城镇犬猫占全类型宠物的97.50%，饲养犬猫是绝对的主流，相应的服务市场也较为完善。
- **饲养率仍有巨大提升空间。**根据普华永道，2019年中国家庭宠物饲养率仅约17%，远低于英国的44%和美国的67%。中国饲养率远低于发达国家水平，提升空间大。中国社会人口结构的变化，以及生活水平提升和领养率的提高，将有力推动宠物饲养率的增长。
- **人均宠物支出逐年上涨。**从消费端看，从2017年至2019年，人均单只宠物消费金额从4348元上升至5561元。2019年人均单只宠物消费5561元，同比+10.87%。根据尼尔森预测，居民对宠物消费意愿持续上升，宠物消费占居民消费的比例从2010年的0.10%上升至2018年的0.42%。
- **投资策略：首次给予宠物行业整体“推荐”评级，重点关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业。**中国人口结构的改变促进领养率提升，经济增长和消费升级大环境下人均宠物支出同步跟涨，线上消费渠道普及化和线下消费渠道专业化并进等多方因素刺激下行业扩张迅速。综上所述，宠物行业景气度高，企业扩张意愿明显，未来发展潜力巨大，首次给予宠物行业整体“推荐”评级。建议优先关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业，如中宠股份和佩蒂股份等。
- **风险提示：原材料价格波动、新产品市场接受度不及预期、渠道搭建不及预期、产能上限风险、食品安全问题、贸易关税政策变动、汇率波动、市场竞争加剧等。**

目 录

1、中国宠物行业处于快速发展期	5
1.1 宠物的定义	5
1.2 行业历史	5
2、领养率和消费升级两大因素驱动下，行业增速有望高于 20%	6
2.1 未来数年行业规模增速有望高于 20%	6
2.2 投融资活动维持活跃度	7
2.3 宠物数量维持稳定增长趋势，国内饲养率低且仍有巨大上升空间	8
2.4 人均可支配收入持续增长，宠物消费能力增加	10
3、养宠人群持续高增，老龄化与单身经济下养宠需求提升	11
3.1 养宠人数持续增长	11
3.1.1 女性和 90 后为主要养宠群体	11
3.1.2 中高学历人群更倾向于养宠	12
3.1.3 一线城市宠物主占比最高，城镇人口提升利好宠物行业	13
3.1.4 人均住房面积上升，养宠空间提升	14
3.2 老龄化与单身经济下养宠需求提升	15
3.2.1 单身人群增加，孤独感驱使下养宠需求提升	15
3.2.2 老龄化社会下养宠需求提升	16
4、宠物消费市场活跃，线上渠道成必争之地	17
4.1 宠物消费金额持续上升	17
4.2 消费端分为食品、服务、用品三大品类	17
4.3 食品渗透率高，服务还有较大上升空间	19
4.4 营养配比是宠物干粮最受关注因素，企业应重产品质量	19
4.5 线上消费普及率高	20
5、转型自主品牌模式，本土企业迸发发展新动力	22
5.1 中宠股份	23
5.2 佩蒂股份	24
6、投资策略	25

插图目录

图 1 : 中国宠物行业发展历程	5
图 2 : 中国城镇宠物(犬猫)消费市场规模	6
图 3 : 2013-2023E 中国宠物行业市场规模	7
图 4 : 2019 年宠物行业投融资额	8
图 5 : 2019 年宠物行业投融资领域分布(亿元)	8
图 6 : 全国城镇犬猫数量一览	9
图 7 : 2019 年城镇宠物猫狗占比	9
图 8 : 2019 年城镇宠物类型占比	9
图 9 : 2019 宠物饲养率(家庭数量%)	10
图 10 : 中美两国家庭消费中宠物支出占比对比	10
图 11 : 人均 GDP 逐年上升	10
图 12 : 人均可支配收入逐年上升	10
图 13 : 养宠(犬猫)人群数量	11
图 14 : 2019 年宠物主人性别分布	11
图 15 : 城镇宠物主人年龄分布	11
图 16 : 宠物主人学历分布	12
图 17 : 2019 年宠物主人收入分布	12
图 18 : 高等教育毕业生数量持续上升	13
图 19 : 2019 年宠物主城市分布	13
图 20 : 城镇人口比重持续上升	13
图 21 : 2019 年养宠人群城市分布	14
图 22 : 大城市城镇居民人均住房面积呈逐年上升趋势	14
图 23 : 不同体型宠物狗 2019 年消费金额	14
图 24 : 不同体型狗占比	15
图 25 : 养狗品种偏好 TOP10	15
图 26 : 养宠人群对待宠物的态度	16
图 27 : 已婚与单身群体对待宠物态度的区别	16
图 28 : 宠物主婚姻状态	16
图 29 : 结婚率呈下降趋势	16
图 30 : 中国老龄化呈加速趋势	17
图 31 : 中国老年人占比已超过世界平均水平	17
图 32 : 人均宠物年消费金额持续上升(元)	17
图 33 : 宠物消费占居民消费比例提升	17
图 34 : 2019 年宠物细分市场份	18
图 35 : 2019 年养宠消费结构	18
图 36 : 2019 年宠物消费种类渗透率	19
图 37 : 2019 年宠物干粮消费决策因素	19
图 38 : 2019 年宠物干粮包装关注因素	20
图 39 : 线上消费渗透率高	21
图 40 : 2019 线上不同城市级别宠物产品消费占比	21
图 41 : 宠物信息获取渠道 TOP5	21
图 42 : 宠物主人关注内容 TOP5	21
图 43 : 宠物食品购买渠道偏好	22
图 44 : 2019 年宠物食品线上购买渠道 TOP8	22

图 45 : 宠物用品购买渠道偏好	22
图 46 : 2019 年宠物用品线上购买渠道 TOP5	22
图 47 : 公司产品一览	23
图 48 : 公司新产品冻干粮	23
图 49 : 公司营收快速增长	23
图 50 : 公司归母净利润快速增长	23
图 51 : 公司毛利率与净利率情况	24
图 52 : 公司 ROE 和 ROA 情况	24
图 53 : 公司产品一览	24
图 54 : 公司产品一览	24
图 55 : 公司营收快速增长	25
图 56 : 公司归母净利润情况	25
图 57 : 公司毛利率与净利率情况	25
图 58 : 公司 ROE 和 ROA 情况	25

表格目录

表 1 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/1/1)	26
--------------------------------	----

1、中国宠物行业处于快速发展期

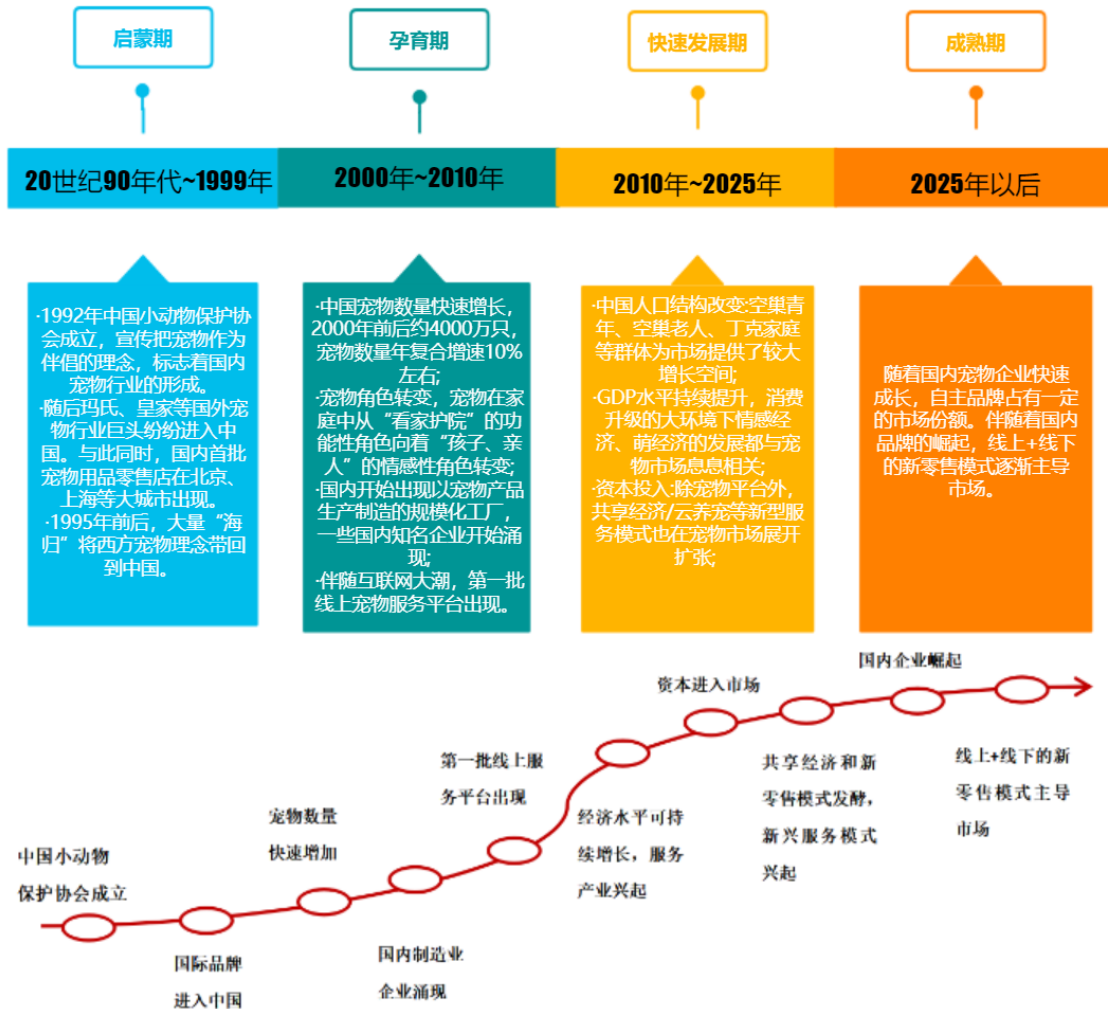
1.1 宠物的定义

宠物（pet）指人们为了精神目的，而不是为了经济目的而豢养的生物。传统的宠物是指哺乳纲或鸟纲的动物，养着用于玩赏和作伴。实际生活中的宠物包括鱼纲、爬行纲、两栖纲、昆虫，甚至植物，用于观赏、作伴、舒缓人们的精神压力。随着时代的发展，宠物的范围很广，包括动物、植物、虚拟宠物、电子宠物等。但大多数国家的法律还是把宠物限定在动物范畴内。饲养宠物作为人类亲近自然的机会，可以满足人类的心理需求，是非常健康正常的爱好。

1.2 行业历史

中国宠物行业处于快速发展期。中国现代意义上的宠物行业始于 20 世纪 90 年代。1992 年，中国小动物保护协会成立，向整个社会宣导了保护动物、爱护动物、动物是人类的朋友等象征社会文明的理念。在重新为宠物定义的同时，将养宠物的生活方式提高到一个以教育文化为基础的概念之上，让大家对“宠物”形成了初步的认知。小动物保护协会的成立标志着国内宠物行业的形成。随后玛氏、皇家等国外宠物行业巨头纷纷进入中国。进入 21 世纪，中国宠物数量快速增长，同时，宠物角色开始转变，宠物在家庭中从“看家护院”的功能性角色向着“孩子、亲人”的情感性角色转变。国内开始出现以宠物产品生产制造的规模化工厂，一些国内知名企业开始涌现；伴随互联网大潮，第一批线上宠物服务平台出现。2010 年以后，中国宠物行业进入快速发展期，行业的增长不仅仅源于宠物数量的持续高速增长，更加有消费升级的带动。由于 GDP 的提升，人均可支配收入增加，老龄化社会提升了孤独感，人均对宠物的支出迅速增加。除宠物平台外，共享经济/云养宠等新型服务模式也在宠物市场展开扩张，线上经济蓬勃发展则为行业覆盖提供了巨大的便利。

图 1：中国宠物行业发展历程



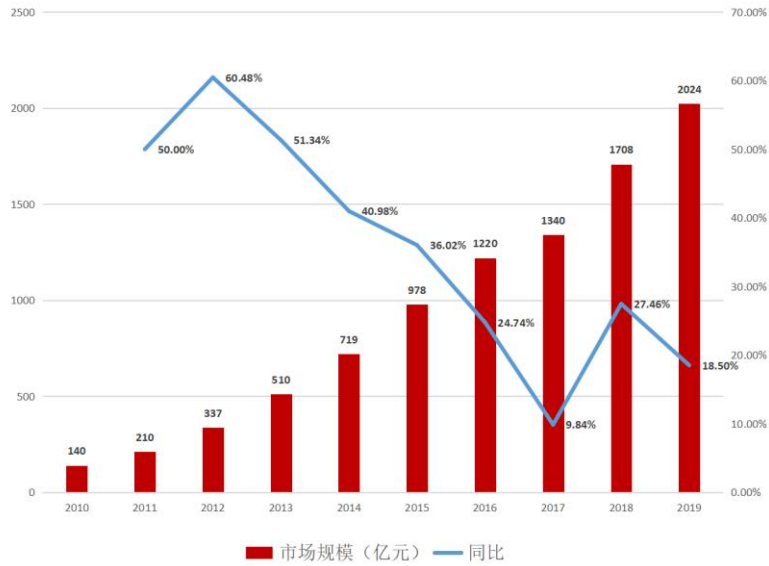
资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

2、领养率和消费升级两大因素驱动下，行业增速有望高于 20%

2.1 未来数年行业规模增速有望高于 20%

行业仍在快速增长，未来几年复合年均增速有望高于 20%。2010 年以后中国宠物行业进入了高速发展期，宠物数量的增长叠加消费升级是行业增长的主要因素，带动市场规模开始快速攀升。根据中国宠物行业白皮书（以下简称白皮书），中国宠物（犬猫）消费市场规模从 2010 年的 140 亿元增长到了 2019 年的 2024 亿元，CAGR 为 34.55%。近几年增速有所下滑，维持在 20%左右，仍属于快速发展行业。往后展望，商业化程度的加速及消费升级催生了新的行业增长点，预计未来几年会经历更高速的增长，根据弗若斯特沙利文的预测，至 2023 年中国宠物市场规模有望达到 4723 亿元，未来几年增速有望维持 20%以上。根据普华永道的预测，从 2019 年开始，在领养率提升和消费升级的推动下，预计未来五年宠物市场规模延续高速增长，年增长率将随之攀升至 24%到 28%之间。

图 2：中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

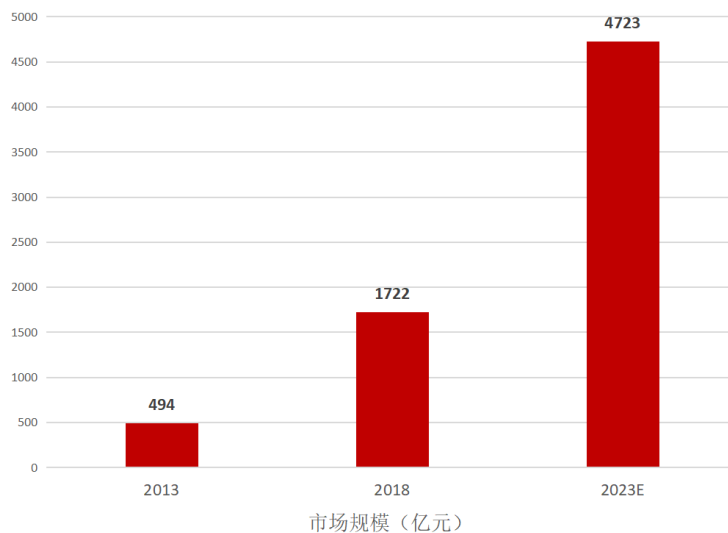
备注：宠物市场规模=狗市场规模+猫市场规模

猫市场规模=(养猫人数/养宠家庭户均人数)*猫各品类渗透率*猫各品类人均消费金额之和

狗市场规模=(养狗人数/养宠家庭户均人数)*狗各品类渗透率*狗各品类人均消费金额之和

【此处的市场规模包括食品、用品、药品、医疗、洗澡美容、寄养、训练消费，不包含活体、保险】

图 3：2013-2023E 中国宠物行业市场规模



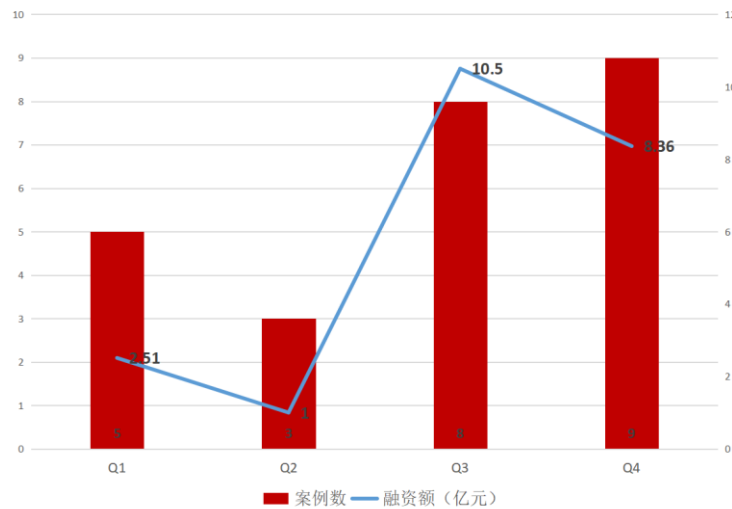
资料来源：弗若斯特沙利文《2018 年中国宠物行业报告》，东莞证券研究所

2.2 投融资活动维持活跃度

行业投融资活跃。根据《波奇俱乐部》的公开信息统计，2019 年中国宠物行业共发生投融资案例 26 件，公开了明确数据的融资总额超过 22.37 亿元，同比 2018 年大幅增加。

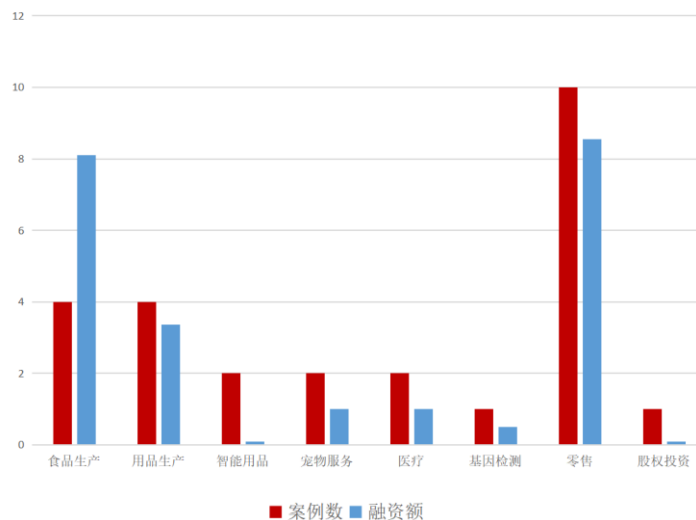
从投融资领域分布看，食品生产与零售板块最受资本追捧，2019 年融资额分别达 8.10 亿元和 8.56 亿元。食品板块由于产能投入需求大，投资额也大；零售端投融资活跃，新零售渠道下的线上投入与线下渗透并行。在经济环境不明朗的 2019 年，宠物行业投融资仍然活跃，凸显出行业强大的逆周期性。随着宠物数量的增加和养宠行为的科学化，投融资活动有望快速培育出细分领域的供应商，宠物行业规模有望进一步扩大，并提升行业发展内质。

图 4：2019 年宠物行业投融资额



资料来源：波奇俱乐部，东莞证券研究所

图 5：2019 年宠物行业投融资领域分布 (亿元)



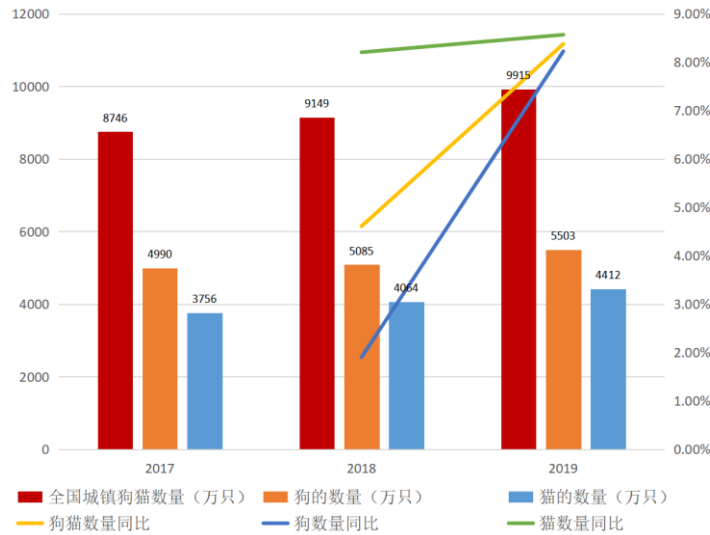
资料来源：波奇俱乐部，东莞证券研究所

2.3 宠物数量维持稳定增长趋势，国内饲养率低且仍有巨大上升空间

宠物数量稳定维持个位数增长。从宠物数量看，中国犬猫数量维持较为稳定的增长速度，从 2010 年至今整体维持约 7% 以上的年均增速。根据白皮书，2019 年中国城镇犬猫数量达到了 9915 万只，比 2018 年增长 8.37%；其中狗 5503 万只，同比+8.22%；猫 4412 万

只，同比+8.56%。从宠物类型看，2019年城镇犬猫占全类型宠物的97.50%，饲养犬猫是绝对的主流，相应的服务市场也较为完善。从犬猫数量分布看，2019年狗数量占比55.50%，猫数量占比44.50%，狗的数量领先猫，但猫数量增速略高。与中国庞大的人口基数与家庭数量相比，宠物数量仍然偏低，领养率更是远低于发达国家水平，未来宠物数量仍然有很大的上升空间。

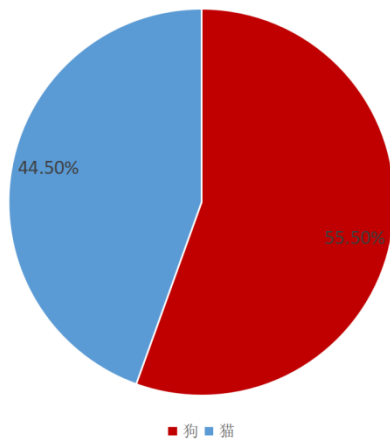
图 6：全国城镇犬猫数量一览



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

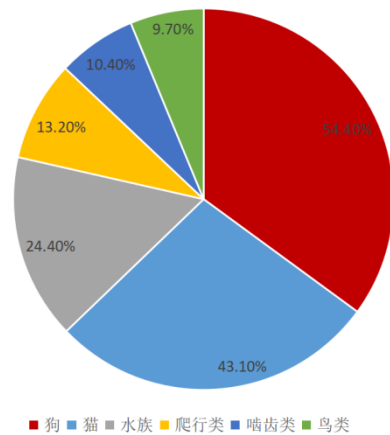
备注：所指的全国城镇为一二三四线城市的城镇常住人口，不含农村人口，所有数据均基于此范围

图 7：2019 年城镇宠物猫狗占比



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 8：2019 年城镇宠物类型占比



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

饲养率仍有巨大提升空间。根据普华永道，以家庭饲养率计，2019年中国家庭宠物饲养率仅约17%，远低于英国的44%和美国的67%。中国饲养率远低于发达国家水平，若要追上平均水平则有数倍的提升空间。中国社会人口结构的变化，以及生活水平提升和领养率的提高，将有力推动宠物饲养率的增长。对比中美两国家庭消费中宠物支出可以发现，

从 2014 年至 2019 年，美国家庭宠物支出占比仅从 0.49% 提升至 0.52%，而中国占比则从 0.16% 提升至 0.29%，反映了消费者对宠物消费的强大意愿，尤其是在经济相对发达的地区。而从家庭支出占比看，中国家庭对宠物支出占比仍然偏低，同样有较大的上升空间。

图 9：2019 宠物饲养率（家庭数量%）

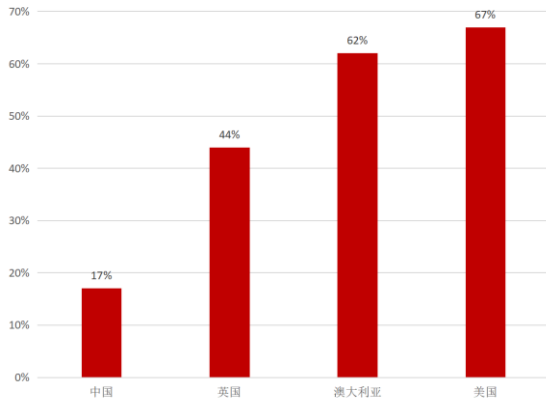
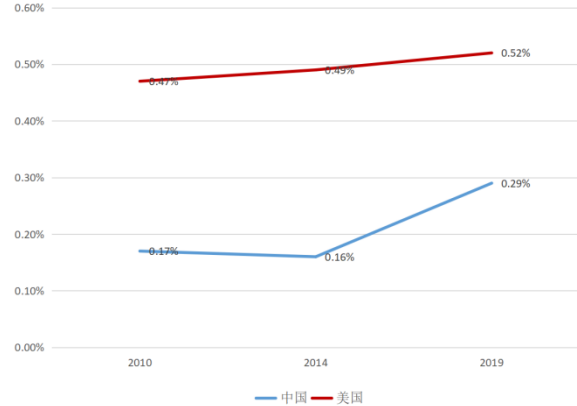


图 10：中美两国家庭消费中宠物支出占比对比



资料来源：美国宠物用品协会 (APPA)，Euromonitor, Fitch 资料来源：APPA, 国家统计局, 经济合作与发展组织, BMI 研究, Solutions (惠誉解决方案), 专家访谈, 普华永道分析, 东莞普华永道分析, 东莞证券研究所

证券研究所

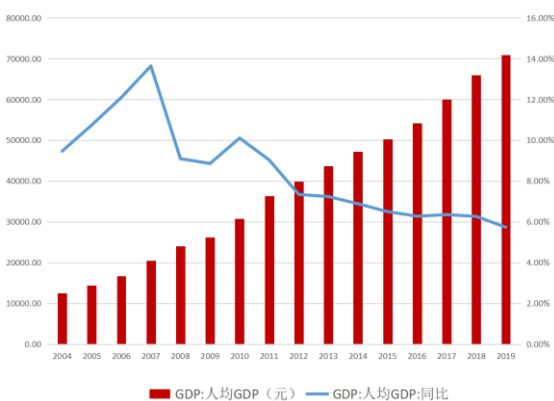
备注：宠物支出包括食品、用品及服务

备注：根据城市家庭人口测算

2.4 人均可支配收入持续增长，宠物消费能力增加

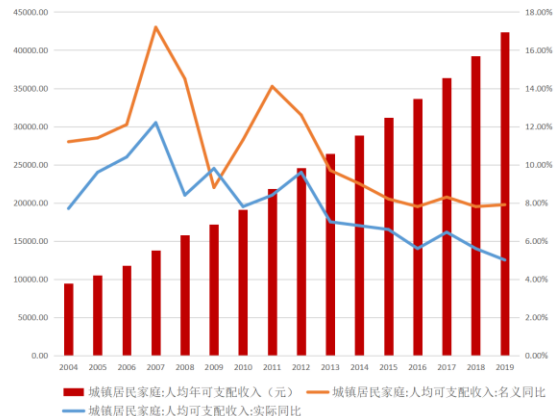
宠物消费能力随 GDP 与收入上升。我国经济快速增长，人均 GDP 从 2004 年的 12486.94 元上升至 2019 年的 70891.78 元，既然 GDP 增速已回落至个位数，但对比欧美发达国家仍遥遥领先。人均可支配收入逐年上升，从 2004 年的 9421.61 元上升到 2019 年的 42358.80 元。经济增长下人均可支配收入上升较快，消费结构向更多元化发展，宠物消费作为消费升级浪潮下的重要分支之一，产业已进入发展快车道。

图 11：人均 GDP 逐年上升



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 12：人均可支配收入逐年上升



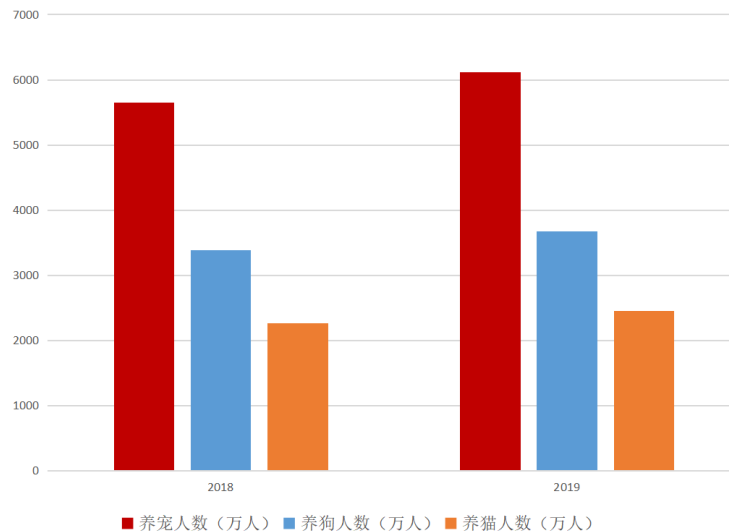
资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

3、养宠人群持续高增，老龄化与单身经济下养宠需求提升

3.1 养宠人数持续增长

2019 年养宠人数首次突破 6000 万人。根据白皮书，2019 年全国城镇养宠主人首次突破了 6000 万人，达到 6120 万人，比 2018 年新增 472 万人，同比增长 8.36%。在养宠主人中，同时饲养狗和猫的人数占比约为 17%，城镇养宠家庭渗透率为 23%，比 2018 年增长 4%，但仍远低于发达国家水平，提升空间较大。

图 13：养宠（犬猫）人群数量



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

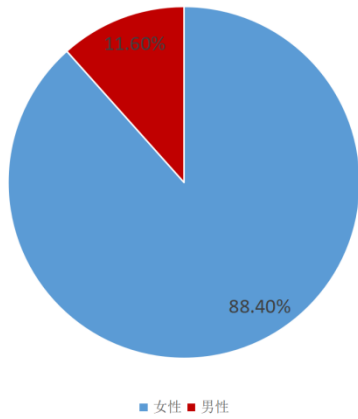
备注：养宠(犬猫)人数不包含 18 岁以下人群, 计算中涉及到城区常住人口, 该数据来源于《中国城市建设统计年鉴-2018》

3.1.1 女性和 90 后为主要养宠群体

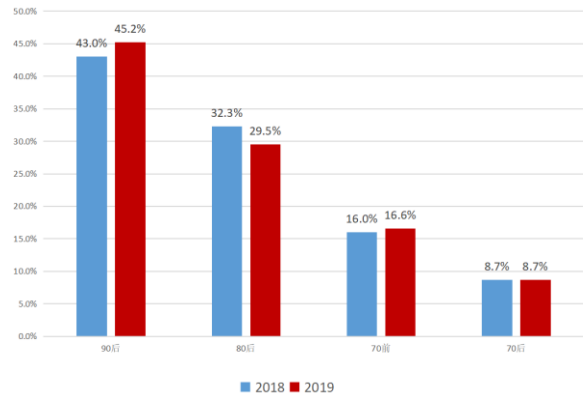
女性和 90 后为主要养宠群体。从宠物主人性别分布看，宠物主人主要为女性，且占了 88.40% 的大比重，仅有 11.60% 的宠物主人为男性。从年龄分布看，90 后是主要的养宠群体，2019 年宠物主人中有 45.5% 为 90 后，比 2018 年提升 2.2%，且其中 95 后占比已达到 35.6%，说明养宠人群的年轻化。90 后作为养宠主要人群，在消费观念上与中老年人有显著区别，普遍对宠物消费持有更开放的态度。

图 14：2019 年宠物主人性别分布

图 15：城镇宠物主人年龄分布



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

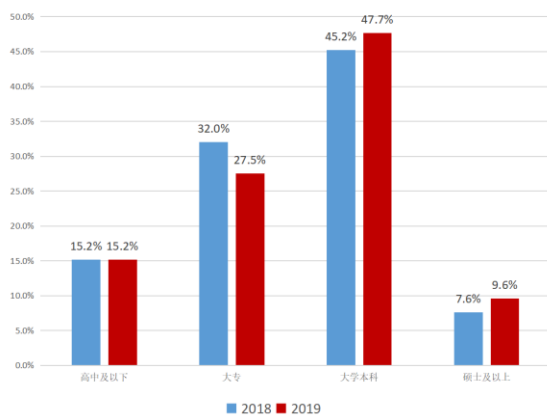


资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

3.1.2 中高学历人群更倾向于养宠

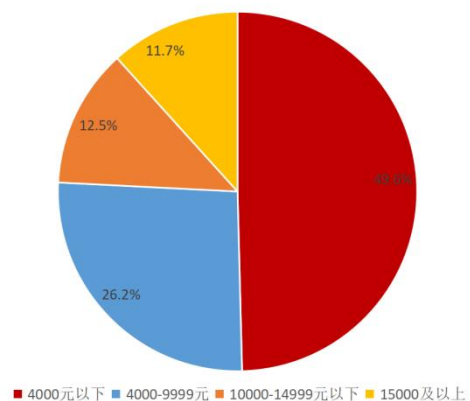
中高学历养宠人群占比提升。中高学历人群普遍踏入社会较晚，婚姻生活也略迟，单身时间较长，个人支出有限，能力和意愿方面更能支持宠物消费。2019年大学本科养宠人群占比最高达47.7%，同比提升2.5个百分点；硕士及以上人群占比达9.6%，提升2个百分点。根据教育部和国家统计局，我国接受高等教育的人数持续攀升，从2009年至2019年，本硕博毕业生从282.66万人提升至458.69万人，高知群体数量的增加逐步提升了养宠群体数量。从宠物主人收入分布看，养宠人群主要为中低收入群体，其中月入4000元以下的占比49.6%，4000至9999元的占比26.2%。

图 16：宠物主人学历分布



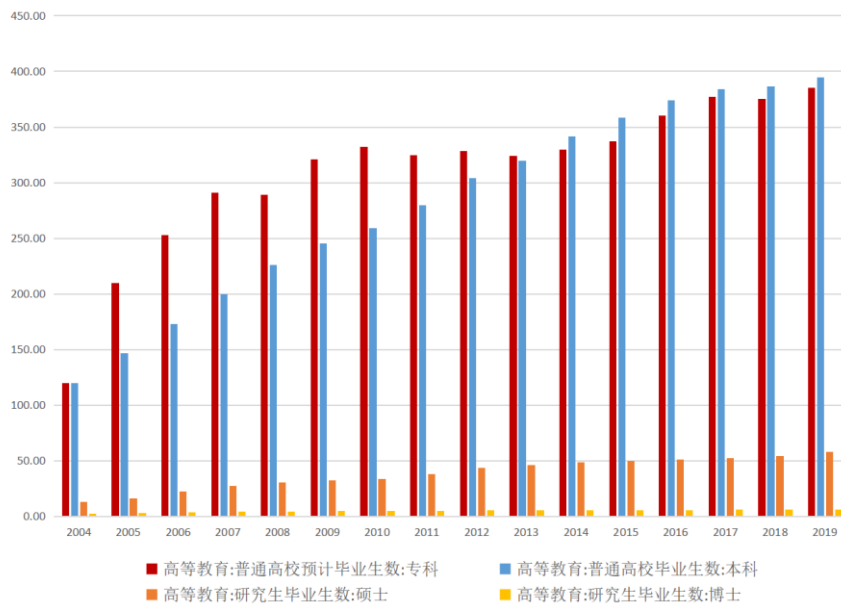
资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 17：2019 年宠物主人收入分布



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 18：高等教育毕业生数量持续上升

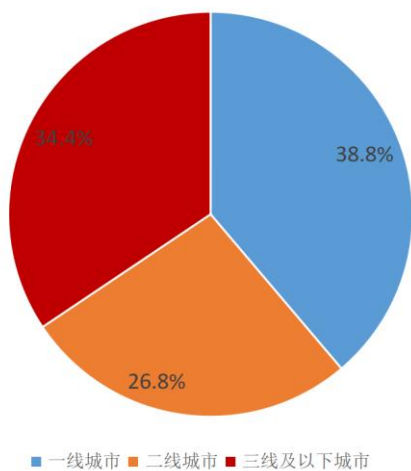


资料来源：教育部，国家统计局，东莞证券研究所

3.1.3 一线城市宠物主占比最高，城镇人口提升利好宠物行业

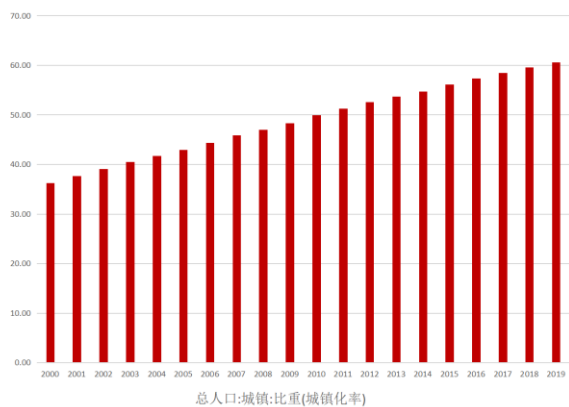
一线城市宠物主占比最高。从宠物主城市分布看，一线城市宠物主占比最高达 38.8%，二线城市和三线及以下城市占比分别为 26.8%和 34.4%。一线城市养宠人口占比最高，且以年轻人为主，其中 90 后占比达 49.8%。改革开放以来城市化快速推进，城镇人口比重从 2000 年的 36.22%上升至 2019 年的 60.60%，生活水平较高的城镇人口倾向于养宠作为生活的陪伴，且区别与农村养宠的低消费，该人群消费水平普遍较高，为宠物用品的重要消费人群。

图 19：2019 年宠物主城市分布



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

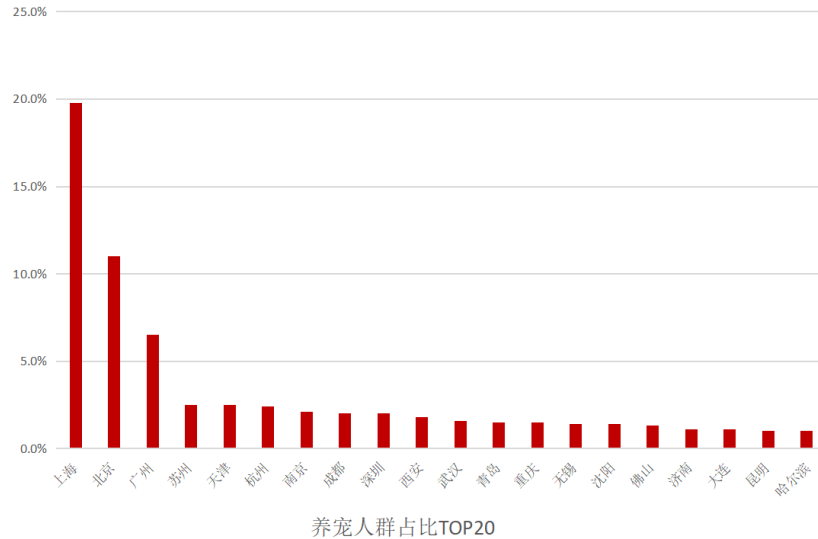
图 20：城镇人口比重持续上升



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

北上广养宠人群占比最高。从养宠人群城市分布看，大城市养宠人群占比显著高于中小城市，2019年上海、北京、广州三大一线城市养宠人群占比分别为19.8%、11.0%、6.5%，其次是经济领先的城市。人群分布整体呈经济越好的城市，养宠人群越多的趋势，与消费能力相匹配。

图 21：2019 年养宠人群城市分布

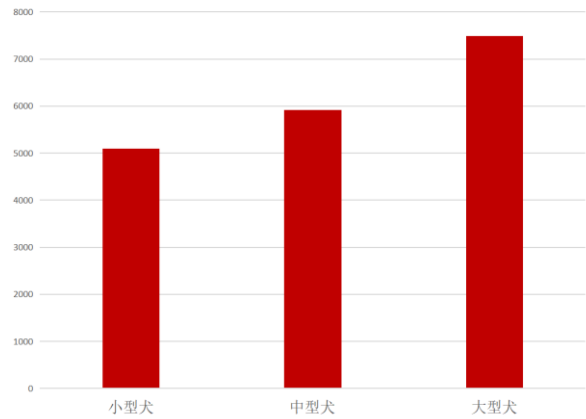
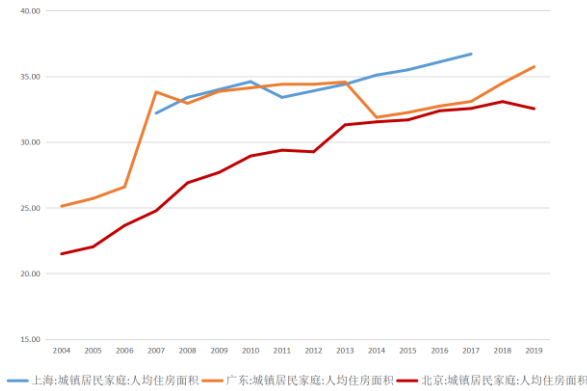


资料来源：2019 年中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

3.1.4 人均住房面积上升，养宠空间提升

人均住房面积上升趋势下宠物居住空间伴随上升。根据国家统计局，历史上城市城镇居民人均住房面积逐年呈上升趋势。如上海居民人均住房面积从 2007 年的 32.20 平方米上升至 2019 年的 37.20 平方米，广东居民人均住房面积从 2004 年的 25.12 平方米上升至 2019 年的 35.73 平方米，北京居民人均住房面积从 2004 年的 21.49 平方米上升至 2019 年的 32.54 平方米。城镇居民是宠物市场重要的消费群体，居住环境的改善一方面可以容纳更多的养宠空间，另一方面可以容纳体型更大的宠物，而数据指出体型更大宠物消费金额显著高于小宠物。

图 22：大城市城镇居民人均住房面积呈逐年上升趋势 图 23：不同体型宠物狗 2019 年消费金额



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 2019年中国宠物行业白皮书, 东莞证券研究所

中大型犬占比同比上升。居住环境的改善有利于养宠种类向中大型犬拓展, 根据 2019 白皮书, 小型犬数量占比达 50%, 中型犬和大型犬占比分别达 34.40%和 15.60%。养犬种类偏好中, 最受欢迎的品种是小型犬贵宾/泰迪, 2019 年占比 22.6%, 同比下降 3.5%; 中大型犬里的中华田园犬 2019 年占比为 12.4%, 同比上升 7.3%, 占比大幅上升。其次中大型犬里的拉布拉多、边牧、萨摩耶占比均有所上升。随着生活空间的扩大, 中大型犬数量未来有望延续上升, 从而带来更大的消费空间。

图 24: 不同体型狗占比

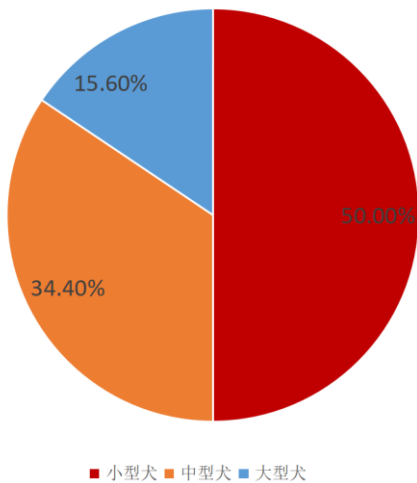
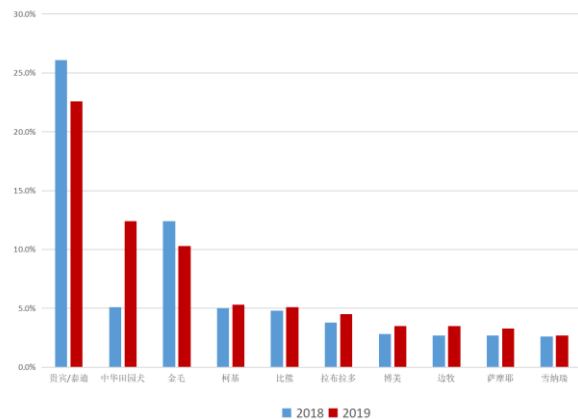


图 25: 养狗品种偏好 TOP10



资料来源: 2019年中国宠物行业白皮书, 东莞证券研究所

资料来源: 2019年中国宠物行业白皮书, 东莞证券研究所

3.2 老龄化与单身经济下养宠需求提升

3.2.1 单身人群增加, 孤独感驱使下养宠需求提升

孤独感驱使下养宠需求提升。网络带来高度便利的同时, 降低了人与人的社交数量, 单身经济蓬勃发展, 孤独感日渐增加。从养宠人群对待宠物的态度看, 仅有 5.6%的人群把宠物当作宠物看, 而有 93.2%的人把宠物当作朋友或亲人看待。有 50.1%的单身群体把宠物当作亲人, 养宠的态度表现为陪伴需求以缓解孤独感, 而 47.6%的已婚人士把宠物

当作孩子。从宠物主婚姻状态看，单身人士占比最高达 32.5%，对宠物的陪伴需求最高；未婚人士和已婚人士占比则分别达 50.1%和 49.9%。根据民政部，我国近年来结婚率呈下降趋势，粗结婚率从 2013 年的 9.92%下降至 2018 年的 7.30%。网络发展与生活压力的增加加剧了中国社会的孤独感，为缓解精神需求，在单身经济下的养宠需求有巨大的增长空间。

图 26：养宠人群对待宠物的态度

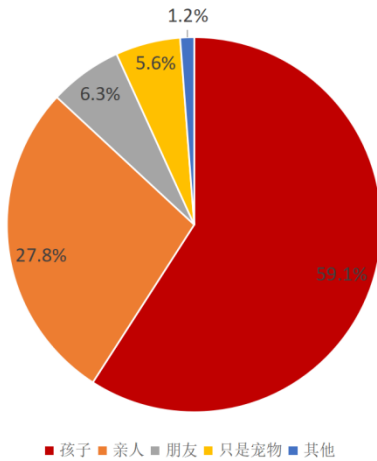
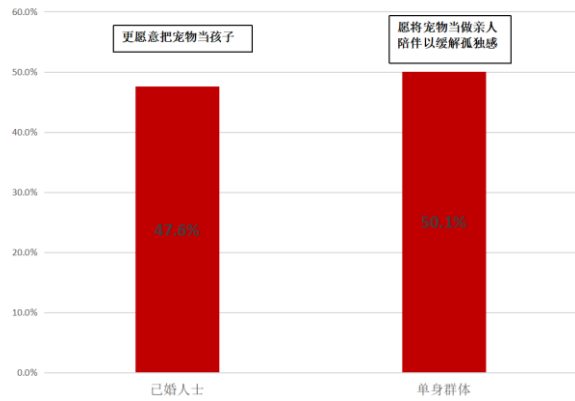


图 27：已婚与单身群体对待宠物态度的区别



资料来源：2019 年中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

资料来源：2019 年中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 28：宠物主婚姻状态

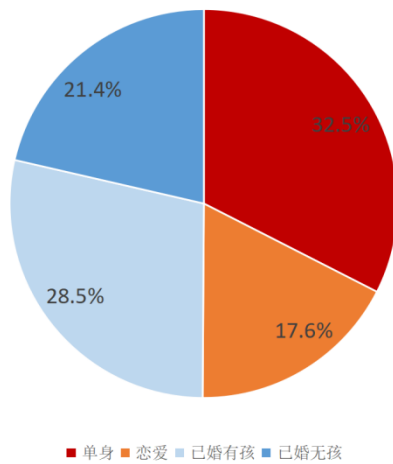
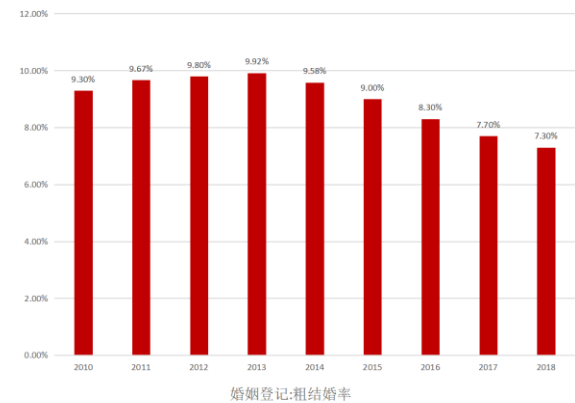


图 29：结婚率呈下降趋势



资料来源：2019 年中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

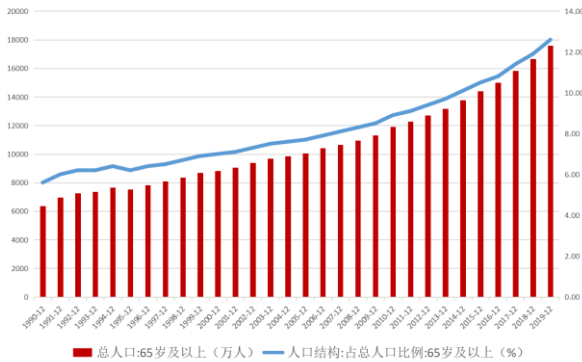
资料来源：民政部，东莞证券研究所

3.2.2 老龄化社会下养宠需求提升

中国老年人占比超过中等偏上国家水平。网络带来高孤独感不仅来自未婚人士，老年人特别是无子女或与成年子女分居的老年人同样有较强烈的孤独感。根据国家统计局，2019 年我国 65 岁及以上老年人口达 1.76 亿元，占比 12.60%，为首年突破 12%。与其他国家对比，中国 65 岁及以上老年人占比已超过中等偏上收入国家的水平，但低于发达国家水平。一方面，老龄化社会带来对医药的巨大需求；另一方面，无子女或与成年子

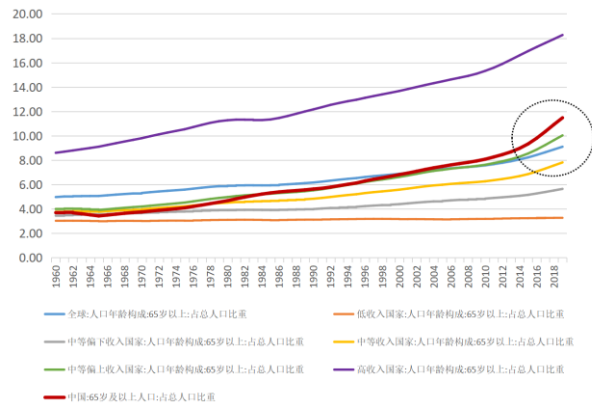
女分居的老年人同样面临较为强烈的孤独感，在陪伴需求的驱使下提升养宠倾向。

图 30：中国老龄化呈加速趋势



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 31：中国老年人占比已超过世界平均水平



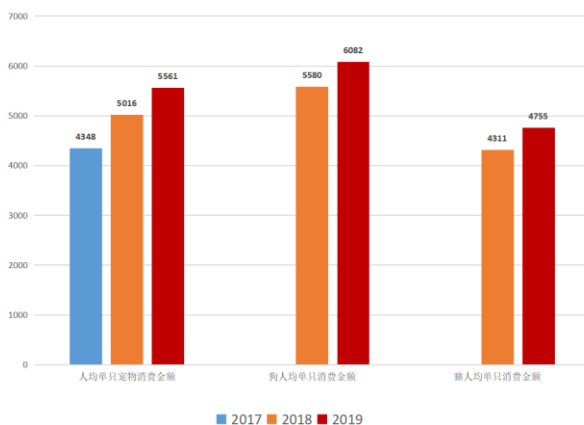
资料来源：世界银行，东莞证券研究所

4、宠物消费市场活跃，线上渠道成必争之地

4.1 宠物消费金额持续上升

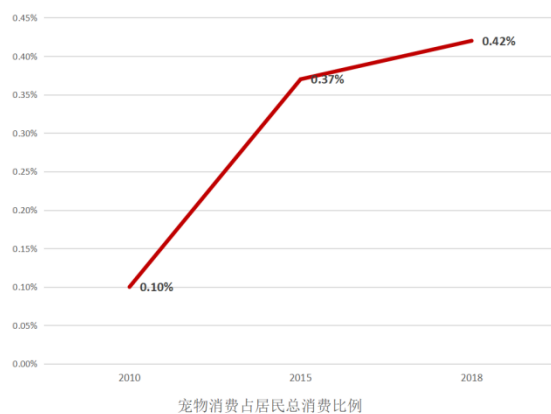
人均宠物支出逐年上涨。从消费端看，从2017年至2019年，人均单只宠物消费金额从4348元上升至5561元。2019年人均单只宠物消费5561元，同比+10.87%；其中狗主人单只消费6082元，同比+9.00%；猫主人单只消费4755元，同比+10.30%。大、中、小型犬的年消费金额差异较大，2019年小型犬年均消费金额5093元，中型犬5919元，大型犬7489元，远超小型犬的年消费。根据尼尔森，居民对宠物消费意愿持续上升，宠物消费占居民消费的比例从2010年的0.10%上升至2018年的0.42%。

图 32：人均宠物年消费金额持续上升（元）



资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 33：宠物消费占居民消费比例提升



资料来源：尼尔森，东莞证券研究所

4.2 消费端分为食品、服务、用品三大品类

宠物食品行业增长最为迅猛，市场占有率最高。宠物细分市场可分为食品、服务、用品

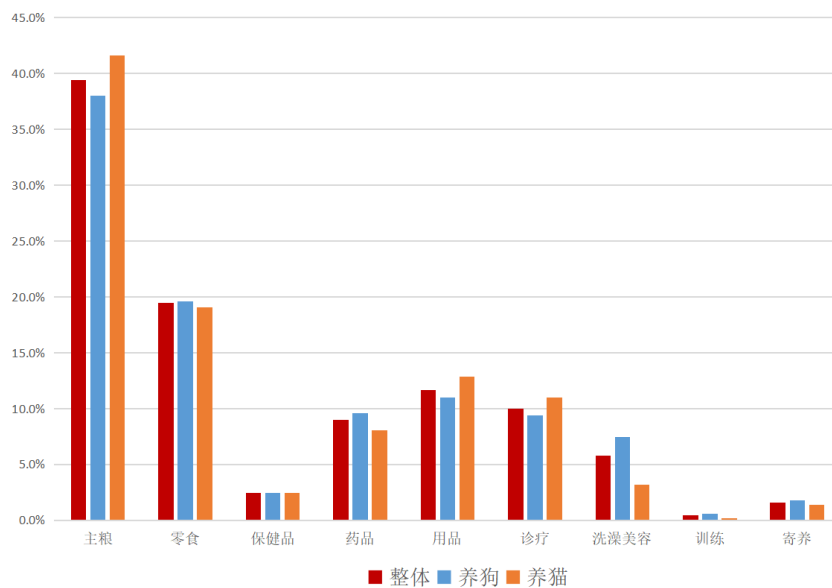
三大种类。根据普华永道分析，2019年宠物食品、服务、用品行业市占率分别约为55%、25%、20%；2014年至2019年的年均复合增长率分别约为30%、18%、14%。食品行业是市占率最高的行业，且增速最高，进入门槛较低，投资吸引力强。根据白皮书，2019年宠物消费结构中，食品占据消费主要部分，主粮和零食占比分别达39.4%和19.5%，分别同比增长0.2和8.0个百分点，零食增长更为显著。养狗和养猫对食品消费占比比较接近，狗主粮和猫主粮消费占比分别为38.0%和41.6%，零售占比分别为19.6%和19.1%。服务行业和用品行业进入门槛较高，市场成熟度较低，但仍维持快速增长。在宠物相关行业中，食品板块增长最快，快速增长的原因从以前的纯粹宠物数量增加，逐渐演变成近年来的食品渗透率提升、产品升级、人均购买力上升等。

图 34：2019 年宠物细分市场份额



资料来源：Euromonitor，普华永道分析，东莞证券研究所

图 35：2019 年养宠消费结构

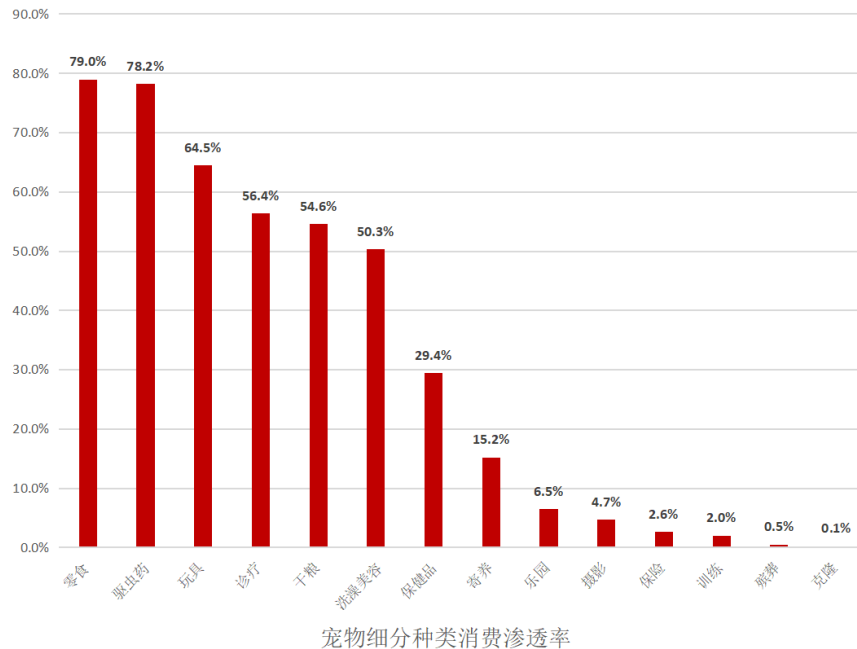


资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

4.3 食品渗透率高，服务还有较大上升空间

零食渗透率最高。从渗透率看，食品和用品渗透率高，服务渗透率低。零食和干粮渗透率分别达 79.0%和 54.6%，干粮渗透率仍有较大上升空间。用品中驱虫药渗透率达到了 78.2%，其次玩具和保健品分别达 64.5%和 29.4%。服务中渗透率高的诊疗和洗澡美容分别达 56.4%和 50.3%，像训练、殡葬、摄影等项目仍处于萌芽阶段。

图 36：2019 年宠物消费种类渗透率

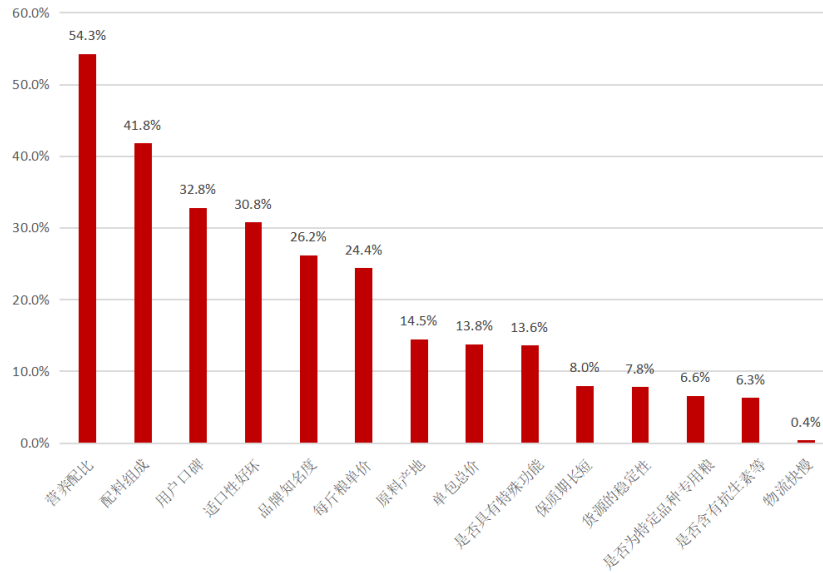


资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

4.4 营养配比是宠物干粮最受关注因素，企业应重产品质量

营养配比是消费者最关注因素。干粮是宠物食品最重要的消费种类，根据白皮书统计，在消费者选择干粮时，最关注的因素是营养配比，占比 54.3%，其次分别为配料组成、用户口碑、适口性好坏，均为与产品质量相关的因素。在干粮包装关注因素中，营养配比仍然是第一关注因素，占比 55.5%，其次为占比 51.4%的配料比。可见消费者在选择宠物食品时，最关注的仍然是产品质量本身，对于性价比、物流、包装等因素的关注度相对较低。在企业层面来说，企业应该从产品质量为出发点，再逐步建立品牌口碑，以适应消费者对产品内在品质的高要求。

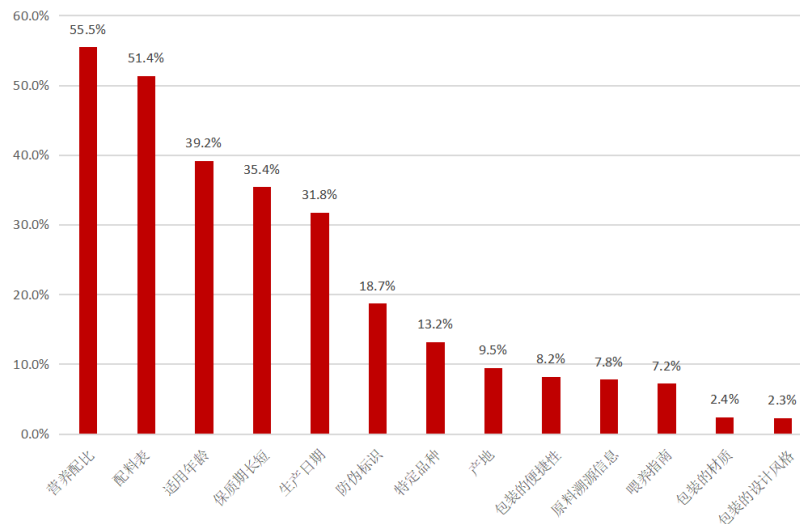
图 37：2019 年宠物干粮消费决策因素



宠物干粮消费决策因素

资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 38：2019 年宠物干粮包装关注因素



宠物干粮包装关注因素

资料来源：中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

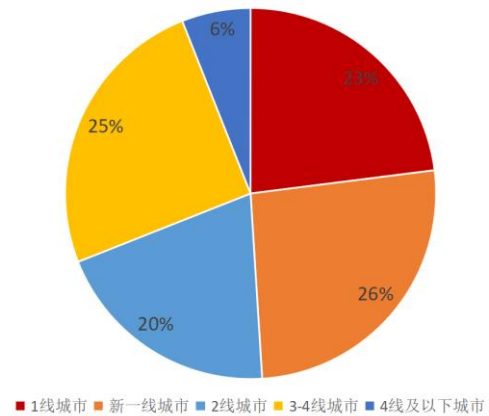
4.5 线上消费普及率高

线上宠物消费渗透率高，大城市线上消费意愿更强。根据弗若斯特沙利文《2018 年中国宠物行业报告》，线上销售为中国宠物主搭建了便捷的宠物消费渠道，2018 年有 89% 的宠物主人表示曾在网上购买宠物用品，表明线上消费渗透率高。大城市宠物主更倾向于在网上购买宠物产品，2019 年一线和新一线城市网上宠物产品消费占比分别达 23% 和 26%，合计 49%；二线城市消费占比则达 20%，3-4 线及以下城市占比 31%。线上宠物用品销售正迸发出蓬勃的活力，将会成为商家销售渠道的必争之地。

图 39：线上消费渗透率高



图 40：2019 线上不同城市级别宠物产品消费占比



资料来源：弗若斯特沙利文《2018 年中国宠物行业报告》，第资料来源：CBNData 消费大数据，东莞证券研究所
一财经商业数据中心，百度图片，东莞证券研究所

网络途径是主要宠物信息获取渠道。根据 2019 白皮书，绝大部分宠物主会通过网络渠道获取宠物信息，间接刺激线上宠物消费，其中 83.1%的宠物主会浏览宠物微信号，25.7%浏览宠物微博账号，22.1%浏览抖音，双微一抖占比靠前，另外宠物类 APP 和宠物网也是重要的信息来源。在宠物咨询关注内容方面，宠物主最关心宠物知识干货，占比达 79.2%，同时也是主要的消费指南。69.0%的宠物主关注宠物娱乐内容，而分别有 32.7%和 23.2%的人关注打折促销内容和商品推荐内容，这两部分同样对指导宠物消费有推动作用。

图 41：宠物信息获取渠道 TOP5

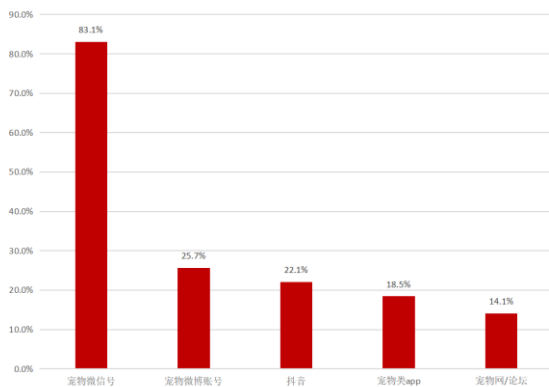
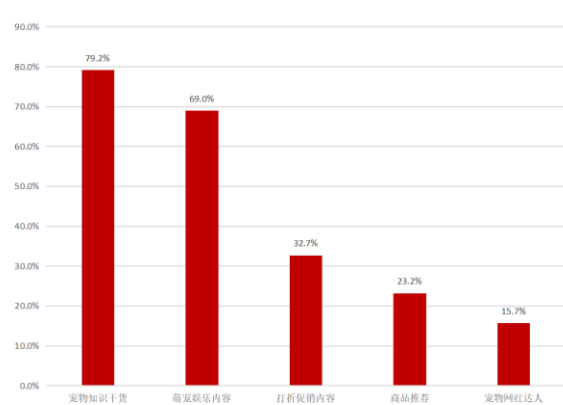


图 42：宠物主人关注内容 TOP5

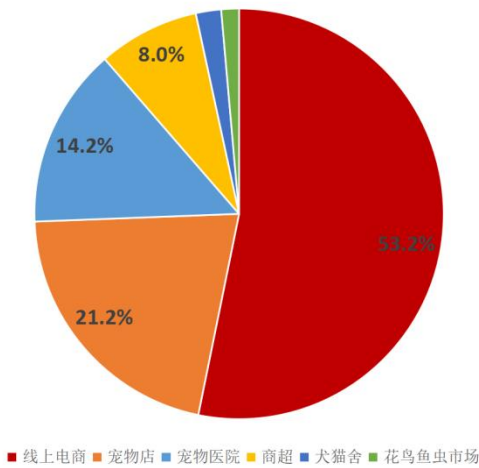


资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

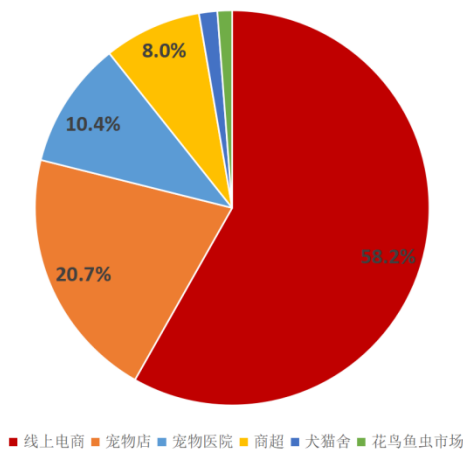
消费者倾向通过线上电商购买宠物产品。根据 2019 白皮书，超过半数的消费者通过线上电商购买宠物食品，线下渠道则主要集中在宠物店、宠物医院和商超，占比分别为 21.2%、14.2%和 8.0%。在占比为 53.2%的线上电商渠道中，淘宝、天猫、京东三大渠道占比分别为 68.2%、54.6%和 40.9%；如波奇、E 宠、狗民网等垂直渠道仅次于主要电商平台，另外天猫国际和京东全球购等为进口品牌食品提供的便捷的购买渠道。在宠物用品领域，与食品领域类似，线上仍然是最重要的渠道，占比高达 58.2%。线上渠道利用咨询优势和物流优势，渠道占比有望继续提升，成为了企业渠道扩张的低成本必争之地。

图 43：宠物食品购买渠道偏好



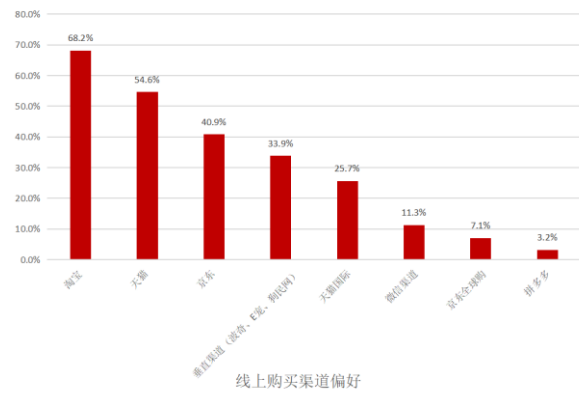
资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 45：宠物用品购买渠道偏好



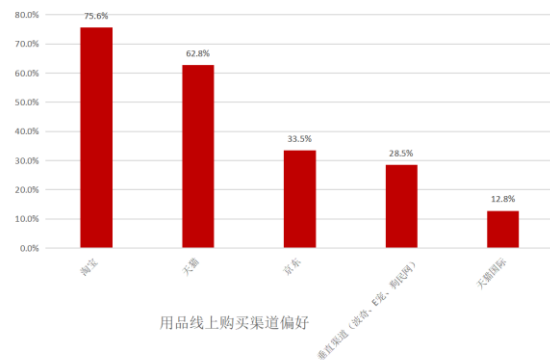
资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 44：2019 年宠物食品线上购买渠道 TOP8



资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

图 46：2019 年宠物用品线上购买渠道 TOP5



资料来源：2019 中国宠物行业白皮书，东莞证券研究所

5、转型自主品牌模式，本土企业迸发发展新动力

国内企业倾向从代工模式 (OEM) 转向自主品牌模式 (OBM)。宠物行业发展前期，国内宠物消费市场主要由跨国企业占据，如玛氏、雀巢，国内企业普遍采取代工厂模式赚取较低利润。宠物行业进入高速发展期后，国内企业纷纷认识到宠物市场的蓝海，开始探索并建立自主品牌，向传统的跨国企业发起挑战，从代工厂模式到自主品牌模式的转型产生了一批颇具规模的自主品牌，如乖宝宝、顽皮、佩蒂等。从产品端看，国内企业开始了自下而上品牌发展路线，产品从低端细分市场开始，目前已部分涉及中高端市场。展望未来，高端和超高端市场大部分仍然将被跨国品牌占据，但随着国产品牌认可度的提升和生产技术的完善，有望向该市场发起冲击。国内宠物市场的发展潜力巨大，龙头市占率仍然偏低，本土企业有望在激烈的品牌竞争逐步站稳。同时，线上渠道的普及让国产品牌能以更低的成本扩张品牌知名度，企业纷纷成立起天猫、京东自营等网络渠道，以吸引年轻一代特别是 90 后的宠物主消费热情。

5.1 中宠股份

宠物食品领先企业。公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商，旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr. Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”、Happy100等自主品牌，主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售，具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 30 多个国家和地区。

图 47：公司产品一览



资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

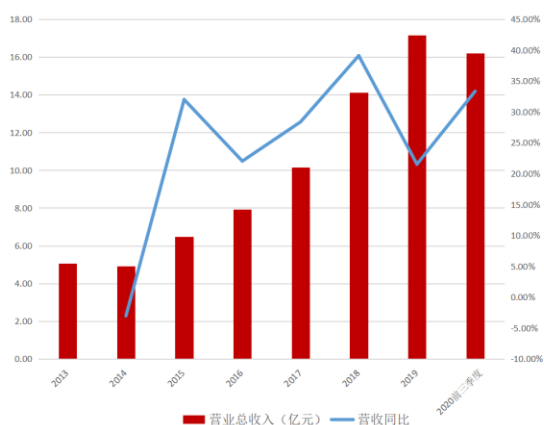
图 48：公司新产品冻干粮



资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

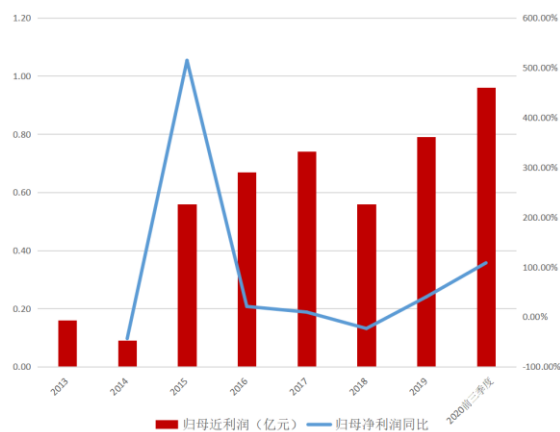
公司业绩增长势头良好。公司业绩多年来维持快速上升趋势，从 2013 年至 2019 年，营收从 5.07 亿元上升至 17.16 亿元，CAGR 为 22.53%；归母净利润从 0.16 亿元上升至 0.79 亿元，CAGR 为 30.49%。2020 年前三季度，公司实现营业总收入 16.20 亿元，同比+33.33%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比+108.27%；实现扣非净利润 0.91 亿元，同比+117.37%。公司全面深耕国内市场，围绕自主品牌“Wanpy 顽皮”与“Zeal 真致”为核心，积极采取新型营销方式。线上渠道，先后投资了威海好宠、领先宠物等聚焦线上渠道的销售公司，并与苏宁易购、阿里巴巴以及京东达成了战略合作。公司将通过建设年产 6 万吨宠物干粮项目、年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目、营销中心建设及营销渠道智能化升级项目进一步提升公司在生产、营销和品牌方面的综合竞争力，扩大全球协同的战略化布局，增强公司资本实力与持续盈利能力。

图 49：公司营收快速增长



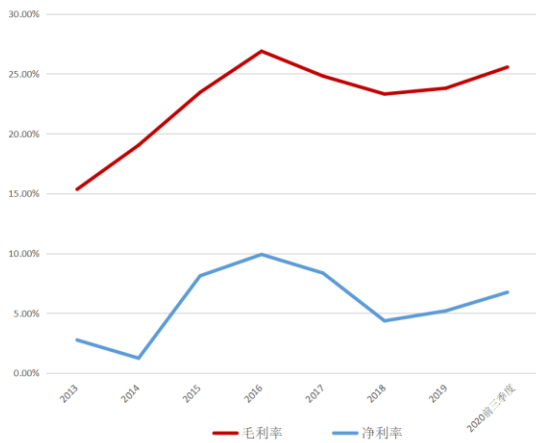
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 50：公司归母净利润快速增长



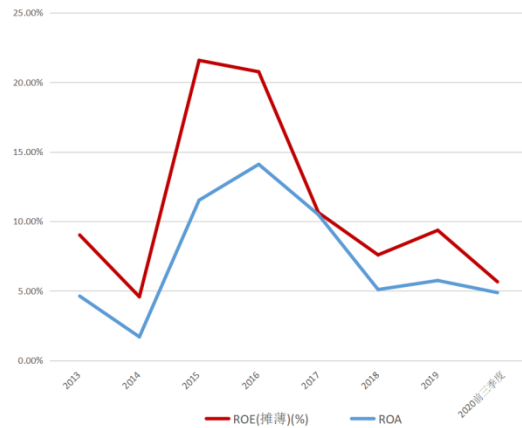
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 51：公司毛利率与净利率情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 52：公司 ROE 和 ROA 情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

5.2 佩蒂股份

宠物休闲食品领域最具规模和影响力的公司。创立于 1992 年的佩蒂，专注于围绕宠物健康建立科学食品体系，始终坚持用全球好产品不断推动宠物行业健康标准升级。过去 27 年，佩蒂一直担当全球宠物市场健康升级的助推器，为全球顶级宠物食品公司和宠物主打造了数以千计热销的健康产品。现在，佩蒂希望能赋能中国宠物行业健康升级，充分利用其在全球积累的研发优势、生产优势以及海外优质品牌服务中国市场，全面启动在宠物领域的布局，旨在成为中国第一的宠物健康生态集团。

图 53：公司产品一览



资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

图 54：公司产品一览



资料来源：天猫旗舰店，东莞证券研究所

公司业绩增长势头良好。公司业绩多年来维持快速上升趋势，从 2012 年至 2019 年，营收从 4.46 亿元上升至 10.08 亿元，CAGR 为 12.35%；归母净利润从 0.25 亿元上升至 0.50 亿元，CAGR 为 10.41%。2020 年前三季度，公司实现营业总收入 9.72 亿元，同比+38.97%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比+166.76%；实现扣非净利润 0.78 亿元，同比+188.98%。在线上渠道，公司已在天猫、京东、拼多多、苏宁等主流电商平台开设线上品牌旗舰店或专营店，直接面对消费者，还与 E 宠商城等专业电商签订深度合作协议，直接向其销售产品或合作开发产品。线下销售方面，公司与全国主要省市的区域代理商和批发商建

立紧密合作关系，并与宠物医院、美容店等专业连锁机构保持深度合作关系，将产品辐射至各终端门店。

图 55：公司营收快速增长

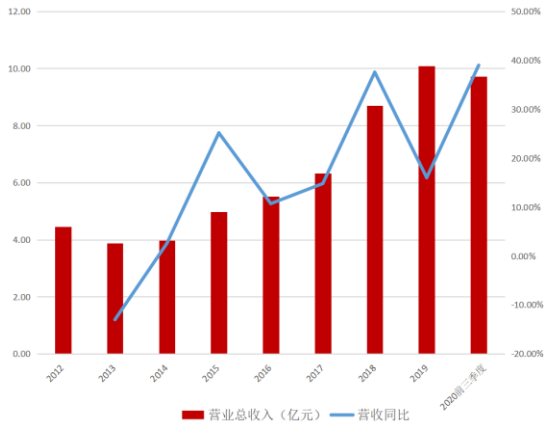
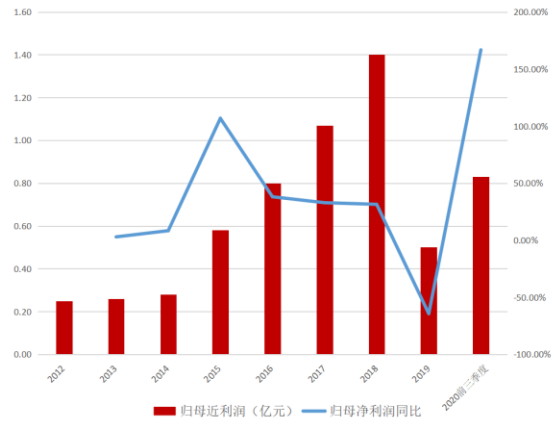


图 56：公司归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 57：公司毛利率与净利率情况

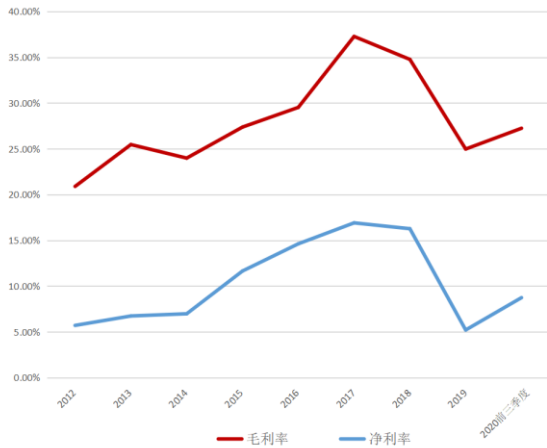


图 58：公司 ROE 和 ROA 情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

6、投资策略

首次给予宠物行业整体“推荐”评级，重点关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业。中国宠物行业处于快速发展期，行业增长的驱动因素从以往单纯的饲养量增加逐渐开始叠加消费升级。中国人口结构的改变，老龄化、单身经济、空巢青年、丁克家庭等因素加剧了生活孤独感，宠物陪伴的情感需求骤增，领养率持续提升，宠物数量维持增长。中国 GDP 水平、人均可支配收入均维持高增长，居民消费能力逐年攀升，消费升级大环境下人均宠物支出同步跟涨。新一代宠物主观念的变化，精致养宠趋势下对产品质量和种类均提出了更高的要求，线上消费渠道普及化和线下消费渠道专业化并进。行业扩张迅速，本土企业加快从代工厂模式转型自主品牌模式，同时快

速拓展经营品类、渠道、品牌知名度，以期加快抢占尚为分散的宠物市场，发展潜力巨大。综上所述，宠物行业景气度高，企业扩张意愿明显，未来发展潜力巨大，首次给予宠物行业整体“推荐”评级。建议优先关注品牌竞争力上升、渠道搭建完善、产品质量和种类领先的企业，如中宠股份和佩蒂股份等。

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2021/1/4）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级 变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
002891	中宠股份	62.99	0.40	0.78	1.12	156.32	80.40	56.37	推荐	维持
300673	佩蒂股份	33.10	0.29	0.76	1.05	112.37	43.32	31.67	推荐	维持

资料来源：wind，东莞证券研究所

风险提示：原材料价格波动、新产品市场接受度不及预期、渠道搭建不及预期、产能上限风险、食品安全问题、贸易关税政策变动、汇率波动、市场竞争加剧等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn