

2025年03月12日

## 宠入万家系列报告（一）

投资评级：看好（维持）

——Z世代驱动宠物经济：国货裂变与头部集中双机遇

## 证券分析师

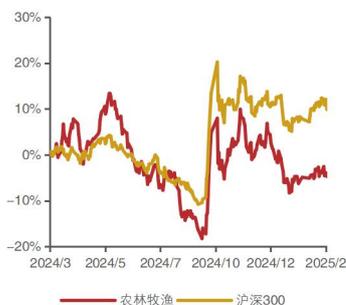
雷轶

SAC: S1350524110001

leiyi@huayuanstock.com

## 联系人

## 板块表现：



## 投资要点：

宠物经济蓬勃发展的内核是宠物的“人格化、家人化”。近年来，中国宠物经济市场规模从2018年的1708亿级跃升至2024年的超3000亿元。这一增长不仅源于宠物数量的扩张，更与年轻一代将宠物视为“家人”的情感价值重构密不可分。宠物经济正是基于这一情感纽带蓬勃发展，从提供高品质的宠物食品、个性化的宠物用品，满足宠物的物质需求；到宠物医疗、保险，为宠物的健康保驾护航；再到宠物美容、摄影、社交活动等，满足主人与宠物之间情感互动的精神需求。每一个细分领域，让宠物真正融入家庭生活，也让宠物经济的内涵和外延得以不断拓展和深化。

- 本篇报告试图以数据为锚，以案例为镜，解答“市场为何增长”，预判“未来增长的特点是什么”。以独特的视角深入剖析年轻群体影响、整合新媒体用户行为数据以分析消费行为变迁。通过拆解头部品牌的成功路径，全面复盘国货品牌崛起，深入到各个阶段的背景及原因。最后洞察未来趋势、预判行业集中度的演变。
- 宠物成为千家万户的生活新方式，单宠金额与主粮预计均有成倍空间。00后成为核心消费群体，20岁以上00后的养宠渗透率达到24%，远超其他年龄群体，未来10年预计每年1500万人进入20岁，将持续带动养宠渗透率提高；当前单只宠物年均消费额有千元以上提升空间，预计将支撑行业持续增长。宠物主粮市场目前仅1000亿元，预计未来有翻倍以上空间。
- 渠道重构带来品牌重塑，国产品牌浪潮已成定局。国货品牌敏锐地捕捉到了新媒体机遇，依托于产品创新及升级、信任建设，重塑“国货”形象，成功占据消费者心智，快速成长。现已反超外资品牌，未来优势或将不断被强化。
- 头部品牌逐步稳固，正为下半场收场。头部品牌抓住社交媒体流量红利，经过多年的品牌建设及沉淀，规模及增速已与中腰部品牌拉开差距，“马太效应”显著。如麦富迪、弗列加特、蓝氏、鲜朗、诚实一口已现头部品牌雏形，处于高速增长通道之中，其中不乏销售额增速高于50%的品牌。
- 2024年行业良性增长，消费韧性源自人格化、家人化。2024年宠物行业增长7%，远高于社消零售总额的3.5%，尤其在电商渠道中，宠物食品的增速仍处于较高地位。增长背后体现出消费的韧性，其来自于存量的消费量增长，而非提价，内生增长的质量高。随着未来经济复苏，行业增速的弹性较大。
- 建议关注宠物食品行业。基于行业成长空间，及头部品牌的高增速，预计未来5年宠物食品行业品牌CR5集中度将提升20个百分点以上。上市公司的品牌已进入头部品牌行列，竞争优势突出，有望进入收入、利润不断兑现的阶段，成为股价的驱动因素。

风险提示。原材料价格波动风险；国内市场竞争加剧的风险；企业因管理不当出现食品安全的风险；全球贸易摩擦加剧的风险；市场空间测算偏差的风险。

## 内容目录

1. 当年轻人谈养宠时谈些什么？ .....	6
1.1. 重塑宠物“家人”角色的价值认同体系，宠入万家 .....	6
1.2. 养猫崛起，友好升级，宠物数量有望倍增 .....	6
1.3. Z世代重塑宠物经济，国货品牌崛起 .....	8
2. 渗透率提升与消费增长的双重机遇 .....	11
2.1. 00后崛起：中国养宠市场增长新引擎 .....	11
2.1.1. 00后快速成为养宠主力军 .....	12
2.2. 单只宠物消费金额提升趋势明确 .....	13
2.3. 宠物主粮市场空间测算 .....	14
2.4. 2024年宠物行业：良性增长、消费有韧性 .....	16
2.4.1. 增长放缓背后的消费韧性 .....	16
2.4.2. 价格拖累 .....	17
2.4.3. 新增宠物数量放缓 .....	18
2.4.4. 单只宠物消费金额上升 .....	18
3. 宠物行业国货品牌的崛起之路复盘 .....	19
3.1. 搭乘电商与社交媒体快车 .....	20
3.1.1. 阶段一：电商快速发展的红利期 .....	20
3.1.2. 阶段二：社交媒体兴起与流量红利 .....	21
3.2. 化解信任危机，重塑国产形象 .....	21
3.2.1. 社交媒体助力沟通与信任建立 .....	21
3.2.2. 国产品牌扎堆宣传产品安全性，形成合力 .....	21
3.2.3. 进口品牌危机与疫情阻碍，为国产品牌吹来东风 .....	22
3.3. 填补价格带空白，渗透消费人群 .....	22
3.4. 抓住原料升级机遇，实现错位竞争 .....	23
3.4.1. 外资巨头肉粉粮为主，品牌深入人心 .....	23
3.4.2. 外资高端品牌扎堆进入中国市场：肉源升级与市场局限 .....	23
3.4.3. 国产品牌以高性价比完成产品升级，填补空白市场 .....	24
4. 复盘头部品牌的成功之路 .....	24
4.1. 借社交媒体东风，国货品牌的成功之路 .....	24

4.1.1. 诚实一口：情感共鸣 + 精准定位 + 内容驱动 .....	24
4.1.2. 蓝氏：社交媒体 + 科学养宠内容 + 体验式营销 .....	26
4.1.3. 鲜朗：小红书 KOC 批量种草 + 线上线下全渠道布局 .....	27
4.1.4. 麦富迪：渠道红利 + 泛娱乐营销 + 压倒性投入 .....	27
4.2. 产品创新破局，实现逆袭 .....	28
4.2.1. 成分升级：高营养配方，精准狙击痛点 .....	29
4.2.2. 工艺创新：突破传统 开辟新径 .....	29
4.2.3. 配方创新：肉源的差异化 .....	29
4.2.4. 理念创新：模拟野外捕猎的天然粮 .....	30
4.2.5. 外观创新：独特造型吸睛 .....	30
5. 成熟期中的格局演变与国货新篇 .....	31
5.1. 宠物食品市场成熟，新品牌超车路障重重 .....	31
5.2. 头部品牌的优势与壁垒 .....	31
5.3. 头部品牌集中度提升，增长高于行业 .....	32
5.4. 宠物行业未来蓝图：国货领航，多元进阶 .....	34
6. 投资分析意见 .....	35
6.1. 相关公司 .....	35
6.1.1. 乖宝宠物 .....	35
6.1.2. 中宠股份 .....	37
6.1.3. 佩蒂股份 .....	39
7. 风险提示 .....	41

## 图表目录

图表 1: 中国猫犬数量 .....	7
图表 2: 宠物行业市场规模 .....	8
图表 3: 2023 年 9 月新媒体用户画像 .....	9
图表 4: 货架电商、兴趣电商属性 .....	9
图表 5: 外资巨头在中国市场份额 .....	10
图表 6: 头部内外资品牌市场份额 .....	10
图表 7: 2017-2024 年国货品牌与外资品牌淘宝销售额增速 .....	10
图表 8: 养宠人数 VS 社交媒体宠物兴趣人数 .....	12
图表 9: 中、美、日养宠渗透率 .....	12
图表 10: 各世代养宠人数同比变化 .....	12
图表 11: 养宠人群结构 .....	12
图表 12: 各世代人群养宠渗透率 .....	13
图表 13: 应届本科毕业生毕业半年后月薪水平 .....	13
图表 14: 本科毕业生月薪水平 .....	13
图表 15: 小红书用户的月均宠物消费 .....	14
图表 16: 全国单只宠物年均消费 VS 小红书用户消费 .....	14
图表 17: 宠物消费结构 .....	15
图表 18: 犬猫主粮潜在市场规模 .....	15
图表 19: 宠物主粮市场规模测算 .....	15
图表 20: 中国犬猫粮远期测算 .....	16
图表 21: 宠物行业与社消零售总额增速 .....	16
图表 22: 线上消费品子行业增速 .....	16
图表 23: 犬主人用户购买频次 .....	17
图表 24: 猫主人用户购买频次 .....	17
图表 25: 宠物食品线上销售 .....	17
图表 26: 新增宠物数量变化 .....	18
图表 27: 中国单只宠物消费金额 .....	19
图表 28: 宠物食品线上产品价格带结构 .....	19
图表 29: 宠物主粮销售额增速 .....	19

图表 30: 烘焙粮、冻干粮销售占主粮比例 .....	19
图表 31: 中国宠物行业国产品牌崛起之路 .....	20
图表 32: 宠物主粮品牌价格带 (元/kg) .....	23
图表 33: 诚实一口小红书账号内容 .....	25
图表 34: 诚实一口 B 站营销 .....	25
图表 35: 鲜朗小红书批量种草 .....	27
图表 36: 鲜朗小红书批量种草 .....	27
图表 37: 头部品牌销售额增速 .....	32
图表 38: 中国宠物食品品牌集中度 .....	32
图表 39: 中国宠物食品公司集中度 .....	32
图表 40: 2023 年中美日品牌 CR5 市场集中度 .....	33
图表 41: 2023 年中美日品牌 CR10 市场集中度 .....	33
图表 42: 天猫双十一宠物品牌排行榜 .....	33
图表 43: 乖宝销售结构及增速 .....	36
图表 44: 乖宝市场份额 .....	36
图表 45: 乖宝收入、营业利润增速 .....	37
图表 46: 乖宝毛利率、净利率情况 .....	37
图表 47: 中宠销售结构及增速 .....	38
图表 48: 中宠市场份额 .....	38
图表 49: 中宠收入、营业利润增速 .....	39
图表 50: 中宠毛利率、净利率情况 .....	39
图表 51: 佩蒂产品结构及增速 .....	40
图表 52: 佩蒂销售结构及增速 .....	40
图表 53: 佩蒂收入、营业利润增速 .....	41
图表 54: 佩蒂毛利率、净利率情况 .....	41
图表 55: 宠物行业主要公司盈利预测 .....	41

## 1. 当年轻人谈养宠时谈些什么？

### 1.1. 重塑宠物“家人”角色的价值认同体系，宠入万家

在漫长的人生旅途里，宠物以它们短暂却热烈的一生，陪伴我们走过生命中的一小段路，却见证了无数至关重要的人生里程碑，让我们的人生因为这份特殊的亲情羁绊而愈发温暖。人一生中过客无数，他们或短暂停留，或匆匆而过，即便是血浓于水的父母与子女，也终有各自的人生轨迹。宠物的日夜陪伴，给人提供了无可替代的情绪价值，它不会在意我们的成败得失，只在乎我们是否安好，用纯粹的爱，成为我们心灵深处最柔软的依靠，让家的意义更加完整。

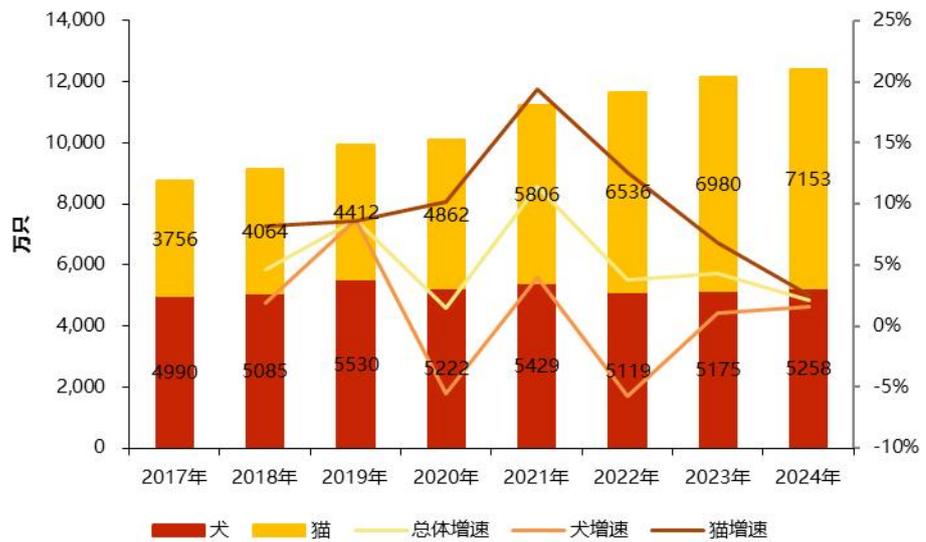
**宠物经济蓬勃发展的内核是宠物的“人格化、家人化”。**这种情感的升华，让宠物从单纯的陪伴动物转变为承载深厚情感寄托的“家人”。宠物经济正是基于这一情感纽带蓬勃发展，从提供高品质的宠物食品、个性化的宠物用品，满足宠物的物质生活需求；到宠物医疗、保险，为宠物的健康保驾护航；再到宠物美容、摄影、宠物社交活动等，满足主人与宠物之间情感互动、记录美好回忆的精神需求。每一个细分领域，让宠物真正融入家庭生活的方方面面，也让宠物经济的内涵和外延得以不断拓展和深化。

**中国宠物经济在年轻一代推动下蓬勃发展，Z世代成为核心消费群体，**预计未来10年每年1500万人进入20岁，将持续带动养宠渗透率提高。我国2023年养宠渗透率仅21%，显著低于美日的60%、40%，未来增长空间广阔，其中**宠物主粮市场目前仅1000亿元，我们预计未来有翻倍空间。国货品牌抓住电商与社交流量红利崛起，以高性价比、差异化产品抢占市场份额，未来优势将会被继续强化。行业进入成熟期，头部品牌的先发优势难以被复制，未来集中度将继续提升，新品牌突围难度加大。**整体看，宠物经济将持续扩容，国货品牌依托创新与本土化优势有望引领行业升级。

### 1.2. 养猫崛起，友好升级，宠物数量有望倍增

我国宠物市场从90年代开始萌芽，2000年中国的首场犬展在北京展开，品种犬正式走入大众视野，伴随着禁养令《家犬管理条例》在1998年废除，宠物犬在中国迎来黄金发展期，至2018年国内犬的数量已超过5000万只，但2020年新增犬数量开始放缓，进入低个位数增长的时代。由于生活节奏加快，人们无暇遛狗陪伴、居住环境对养狗限制增多，养狗的门槛变高。相较之下，猫更易养，符合年轻人的生活习惯。2014年前后养猫兴起成功接力，根据欧睿国际测算，2014-2017年间猫数量累计增长150%。根据派读科技《宠物行业白皮书》，截至2024年中国猫的数量已超过7000万只。

图表 1：中国猫犬数量



资料来源：派读科技《宠物行业白皮书》，华源证券研究所

养猫的快速增长离不开社交媒体的影响,以及 Z 世代的独处时代所催生的情绪价值需求。2012 年猫网红如“猫叔”、“暴躁猫”走红,其后猫网红不断涌现,猫的图文内容成为流量密码。随后 2018 年短视频兴起,猫内容从图文向视频转型,平台扶持萌宠内容,猫类视频因拍摄成本低、流量效应强,形成流量红利,吸引众多创作者,促使猫内容的广泛传播、圈粉。而 Z 世代有着独特的社交状态,更倾向于独处并常感知孤独,他们成长在社交媒体快速发展的时代,线上交流虽频繁,却难以建立深度关系,还易因社交比较陷入焦虑。同时,高房价、就业竞争等社会压力,以及过度竞争的教育环境,让他们在疲惫中选择向内寻找安稳。而养猫的喂养成本、时间和空间的限制较小,更容易契合新崛起的年轻人的情感需求,于是在 2019 年之后,围绕猫流量热、消费热全速开启。

线下消费场景从“禁止入内”变为“宠物友好”,人宠和谐社会正在快速发展,携宠出行将变得更加便利,有利于养宠的普及。《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》显示,38%的宠主认为携宠出行困难是养宠的主要痛点之一,而 80%的携宠用户则会在出行时会主动搜索宠物友好地点,其中酒店、餐厅、商场均是宠主关注度较高的热门场景,目前商家已经意识到“宠物友好”的转型将带来流量,正在积极转变。例如:如深圳已有 50 个宠物友好商场,上海、杭州、成都等地均开始兴起。皇家宠物食品携手大众点评的“必住榜”推出“宠物友好好玩地图”,覆盖北京、上海、深圳、成都、南京和苏州 6 座城市、汇集超过 865 家精选线下宠物友好场所,包括 2024 年大众点评“必住榜”上榜的 39 家宠物友好酒店,助力宠主快速解锁携宠出行指南。有 8 座旅游城市的宠物友好酒店已破千家。公共交通方面,深圳开通首条宠物友好巴士线路、广州公交集团开通宠物猫乘车服务专线、南航推出“爱宠进客舱”服务,甚至 12306 已开始发起“铁路旅客高铁宠物运输”的问卷。

综上所述,年轻人对宠物的情感依赖,将支撑宠物普及率的持续提高,预计宠物远期保有量将有翻倍空间,每年新增宠物数超过 300 万只。基于未来十年每年将有 1500 万以上的年轻人满 20 岁的预测,且根据下文的测算,满 20 岁 00 后养宠渗透率超过 20%,预计每年

将有 300 万的新增宠物用户。另外，据淘宝调研，3 成用户在养宠 1 年后将会养第二只宠物，因此实际每年新增宠物或将更多。2023 年国内养宠户均渗透率仅 21%，而美国、日本的渗透率分别为 60%、40%，提升空间较大，我们预计远期达到 2 亿只以上。

### 1.3.Z 世代重塑宠物经济，国货品牌崛起

中国宠物经济在过去几年经历了快速增长，市场规模从 2018 年的 1708 亿元增长到 2024 年的 3002 亿元。外资品牌如玛氏、雀巢早期凭借线下渠道和品牌优势占据市场主导地位，但随着 Z 世代成为养宠主力军，消费习惯转向线上，社交媒体和兴趣电商崛起，国货品牌凭借高性价比、精准营销和透明化沟通，迅速崛起并反超外资品牌。国货品牌的成功不仅在于填补中低端市场空白，还通过原料创新和品质提升，满足消费升级需求，重构市场竞争格局。

基于 1.2 亿只犬猫宠物的大盘，催生了宠物经济的发展。从 2018 年到 2024 年，宠物行业的总体市场规模从 1708 亿元增长到 3002 亿元，增速在 2018 年达到最高点，接近 30%，之后逐渐下降，到 2024 年为 7.5%。其中猫消费市场的增长更为显著，而犬消费市场在 2020 年后进入低增长阶段。未来随着养宠的渗透提升，行业空间仍较大，但预计进入慢牛阶段。

图表 2：宠物行业市场规模



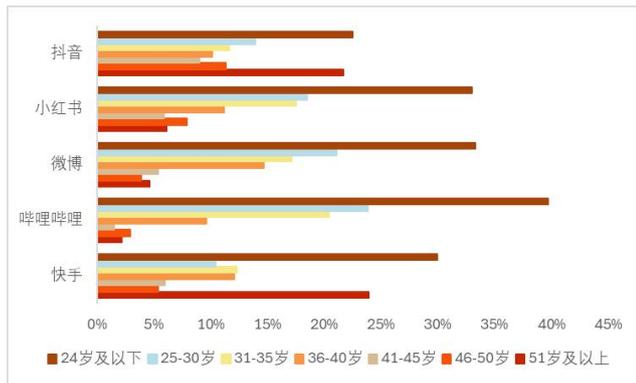
资料来源：派读科技《宠物行业白皮书》，华源证券研究所

外资如玛氏、雀巢在 90 年代初进入中国市场，成为了消费者教育的引领者，养宠习惯从用剩菜剩饭喂养宠物，过渡到用宠物粮喂养。也受益于当时的空白市场，外资品牌扎根于线下渠道，尤其是宠物医院渠道，享受了 10 年的发展红利。宠物经济的机会也逐渐引起关注，国内代工企业开始发展。

但随着深受互联网、社交媒体影响的 Z 时代成为养宠主力军，消费习惯在发生改变，从而促使销售渠道及营销方式变迁。销售渠道从线下转为线上，从货架电商向兴趣电商过渡。社交媒体、短视频平台在新一代消费者中普及程度最高，2023 年 9 月 24 岁及以下用户在 B 站、小红书、抖音的注册用户占比达 39.7%、33%、22.5%，成为其重要的获取信息来源及

娱乐消遣方式。有别于传统的广播媒体，社交媒体使得用户的信息获取方式，从被动接受转变为基于兴趣主动定制；信息传播方式从单向传播转为多元化互动传播。在这种去中心化的信息触达模式里，信任机制从权威依赖转变为社交驱动，消费行为变得更易受他人影响，更依赖于口碑、用户评价及达人推荐，而且兴趣更容易激发冲动性消费。因此，直接广告营销已难以触动消费者，社交媒体要求品牌通过与消费者互动建立品牌，品牌与消费者直接的关系变得更平等。

图表 3：2023 年 9 月新媒体用户画像



资料来源：QuestMobile，华源证券研究所

图表 4：货架电商、兴趣电商属性

电商类型	货架电商	兴趣电商
商业业态	逛超市货架	逛街 city walk
消费路径	搜索-买	逛-种草-买
流量模式	引流制	分发制
商业逻辑	广告逻辑	内容营销、社交传播
销售模式	人找货	货找人
消费者决策行为	按需购买	兴趣激发消费

资料来源：华源证券研究所

在消费习惯、销售渠道与营销方式发生深刻变革的时代浪潮下，国货品牌敏锐地捕捉到了新的机遇，在市场中强势崛起，反超外资品牌。国内的宠物食品、用品企业经过多年的技术沉淀与打磨，不仅技术走向成熟，在产品创新与迭代速度上更是远超以往，而且相较于外资品牌，有着更高的性价比优势。营销层面，国货企业积极拥抱互联网带来的新时代机遇，精准把握 Z 世代养宠主力军的消费偏好，深度融入社交媒体、兴趣电商等新兴渠道，与消费者搭建起更为直接的沟通桥梁，牢牢抓住了渠道红利。它们通过达人推荐、用户口碑传播等方式，成功走进年轻一代养宠用户的心智。

反观外资品牌，产品理念固化，一味迷信自身品牌拉力，未能及时适应新媒体时代与消费者互动的方式。在国货品牌的猛烈冲击下，市场份额节节败退。以玛氏为例，其市场份额从 2014 年的 16.5% 下降至 2023 年的 8.5%，雀巢更是从 6% 降至 3%，头部外资品牌整体市场份额也从 23% 下滑至 17%。

2018-2019 年麦富迪、疯狂小狗凭借电商红利，销售额增速均超过 70%；2020 年后受疫情影响及消费习惯变迁影响，品牌进入洗牌期，借助社交媒体红利，新锐品牌在 2022 年后开始放量，如诚实一口、弗列加特、鲜朗、蓝氏的销售额增速在 2023-2024 年之间均达到 50%-250%，跻身头部品牌行列。而外资品牌在 2022 年后增速明显放缓，甚至出现负增长，2024 年虽有所恢复，其中皇家增长最高达 32%，但整体表现与国产头部品牌仍有较大差距。

按 2024 年头部国货品牌的电商销售增速推演，我们预计 2029 年国货品牌将占领四成以上市场。国货品牌强势崛起，不断蚕食外资品牌的市场，实现了从追随者到有力竞争者的华丽转身，在宠物行业市场中占据了越来越重要的地位。

图表 5：外资巨头在中国市场份额



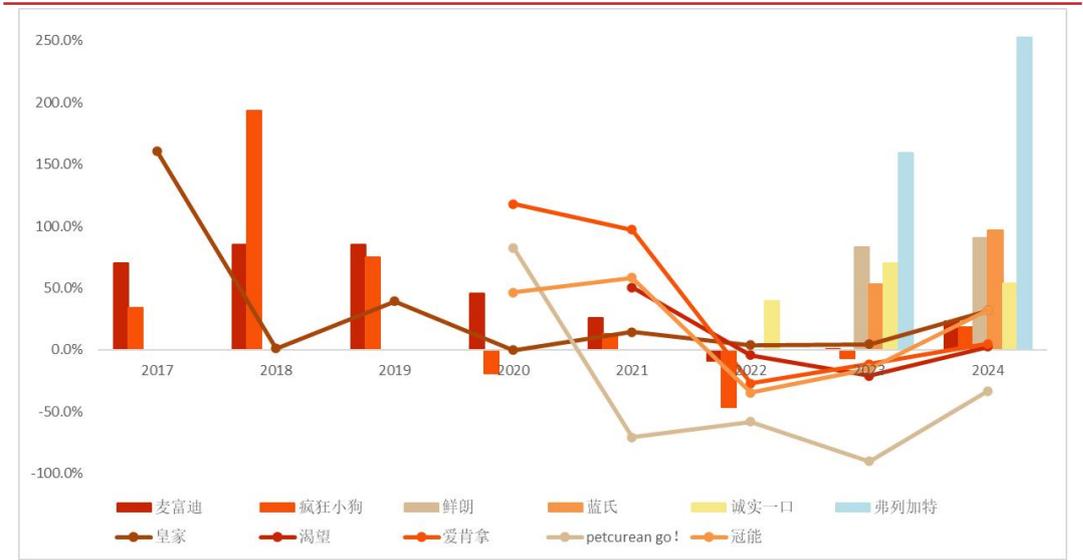
资料来源：欧睿国际，华源证券研究所

图表 6：头部内外资品牌市场份额



资料来源：欧睿国际，华源证券研究所

图表 7：2017-2024 年国货品牌与外资品牌淘宝销售额增速



资料来源：炼丹炉，华源证券研究所

国货品牌的崛起绝非偶然，其成功既源于对市场趋势的敏锐洞察，也得益于系统性战略的精准落地。早期国货品牌通过精准定位中低端市场、填补价格带空白，以高性价比产品吸引价格敏感型消费者，成功渗透进口品牌未能覆盖的客群，但国货企业并未止步于“性价比”这一单一优势。它们进一步瞄准消费升级浪潮，以原料创新和品质跃迁撕掉“低价低质”的标签——从鲜肉粮、冻干粮到功能性配方的推出，国货品牌以错位竞争策略填补了进口品牌因价格带固化留下的空白，悄然完成从“替代者”到“定义者”的角色转变。这一过程中，信任建设成为关键战场：通过社交媒体直播工厂溯源、公开检测报告，国货品牌以透明化沟通重构消费者对“国产”二字的认知。而外资品牌频发的质量危机与供应链断裂问题，则为国货提供了绝佳的信任突围契机。国货品牌凭借稳定的供应链和质量承诺，不仅让国货在市场份额上实现反超，更在品牌心智层面完成了从“备选项”到“优先项”的质变。

国货品牌的崛起不仅重构了市场竞争格局，更折射出中国宠物经济底层逻辑的深刻变迁——从“满足基础需求”转向“回应情感价值”，催生出新的品类、业态的拓展空间。随着年轻一代将宠物从“功能性动物”重新定义为“家庭成员”、“伴侣”，消费需求从单一的

“喂养”升级为“拟人化呵护”，这一角色转变正在倒逼行业从产品创新到服务生态的全面迭代。2025年春节宠物年夜饭、宠物新年服饰走俏。据淘宝宠物销售数据显示，狗春节衣服在年前数天内搜索暴增103%，宠物春联销售额增幅489%。根据《2025淘宝宠物年夜饭报告》，淘宝平台上宠物年夜饭搜索人数同比上涨超过150%，成交金额同比增长近60%。深圳福田香格里拉酒店推出的“宠物友好年夜饭”虽定价4688元/8位起，但迅速被订满。预示着宠物经济的边界不断延展，未来从食品用品到医疗、保险、殡葬，甚至宠物社交与智能穿戴设备，每一个细分场景都因“情感投射”而催生出新的商业想象空间。

## 2. 渗透率提升与消费增长的双重机遇

近年来，中国宠物市场呈现出蓬勃发展的态势，但与成熟市场相比，仍处于起步阶段。目前，中国的养宠渗透率仅21%，随着年轻一代，尤其是00后逐渐成为养宠主力军，基于其对宠物的喜爱和消费能力，将为养宠市场注入新的活力，未来支撑行业持续增长。社交平台如小红书和抖音的崛起，为养宠市场提供了新的增长机遇，推动了养宠知识的普及和消费观念的转变。在“育儿式养宠”理念的推动下，宠物市场有望继续保持快速增长，为相关产业带来更多的发展机会。

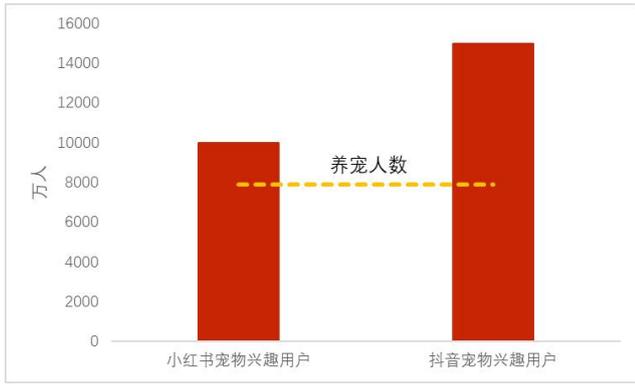
预计未来十年每年超过1500万年轻人步入20岁，行业渗透率提升的空间较为确定；再者，预计单只宠物的消费水平仍有提升空间，行业的长期增长空间仍然较大。

### 2.1.00后崛起：中国养宠市场增长新引擎

目前，中国的养宠渗透率仅21%，而日本和美国的养宠渗透率分别达到40%和60%。这意味着中国养宠市场仍有较大的提升空间。随着年轻一代对养宠的接受度不断提高，尤其是00后逐渐成为养宠主力军，预计未来十年每年将有超过1500万年轻人步入20岁。这些年轻人对宠物的喜爱和消费能力将为养宠市场注入新的活力。

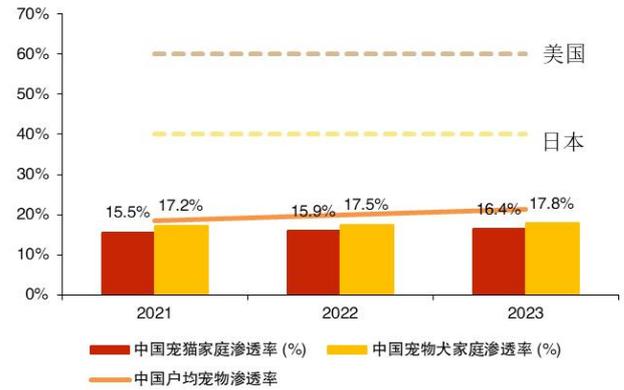
近年来，小红书和抖音等平台在宠物行业的发展中扮演了重要角色。据数据显示，小紅书的宠物兴趣人群已突破1亿，月活用户达到3.2亿；抖音的宠物兴趣人群超过1.5亿，月活用户达到7.43亿。相比之下，目前中国的实际养宠人数仅为7500-7800万，这意味着潜在养宠用户的基数极为庞大。

图表 8: 养宠人数 VS 社交媒体宠物兴趣人数



资料来源: 派读宠业, 《抖 in 萌宠计划·养宠趋势报告》等, 华源证券研究所

图表 9: 中、美、日养宠渗透率

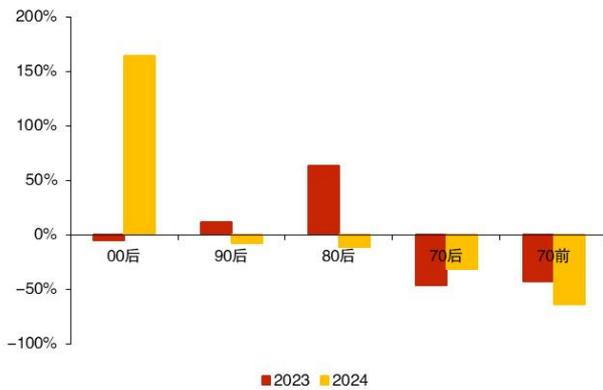


资料来源: 艾瑞咨询, 《京东宠物洞察白皮书 2023》, 国家统计局, 华源证券研究所

### 2.1.1.00 后快速成为养宠主力军

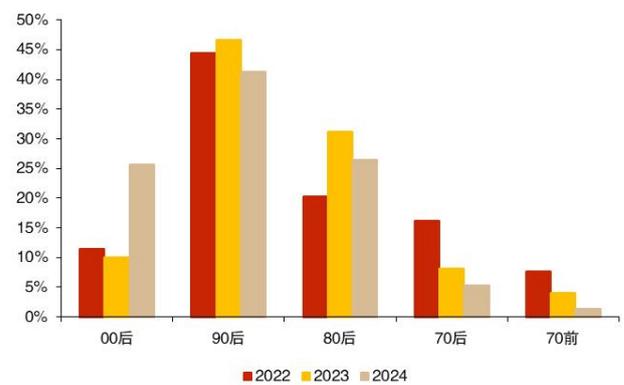
00 后作为新一代养宠主力军, 正在深刻改变中国宠物市场的格局。2024 年, 00 后养宠人数预计已超过 2000 万人, 同比增长 164%, 占养宠总人数的 25.6%, 显示出强劲的增长势头。相比之下, 80 后养宠人群经过 10 年的发展, 占比仅为 26.5%, 渗透率仅有 9%, 00 后正在迅速赶超。从渗透率来看, 满 20 岁的 00 后养宠渗透率高达 24%, 远超其他年龄段, 显示出年轻一代对养宠的高度接受。根据中国历史出生人数推算, 未来 10 年每年将有超过 1500 万人踏入 20 岁, 为养宠市场持续贡献增量。

图表 10: 各世代养宠人数同比变化



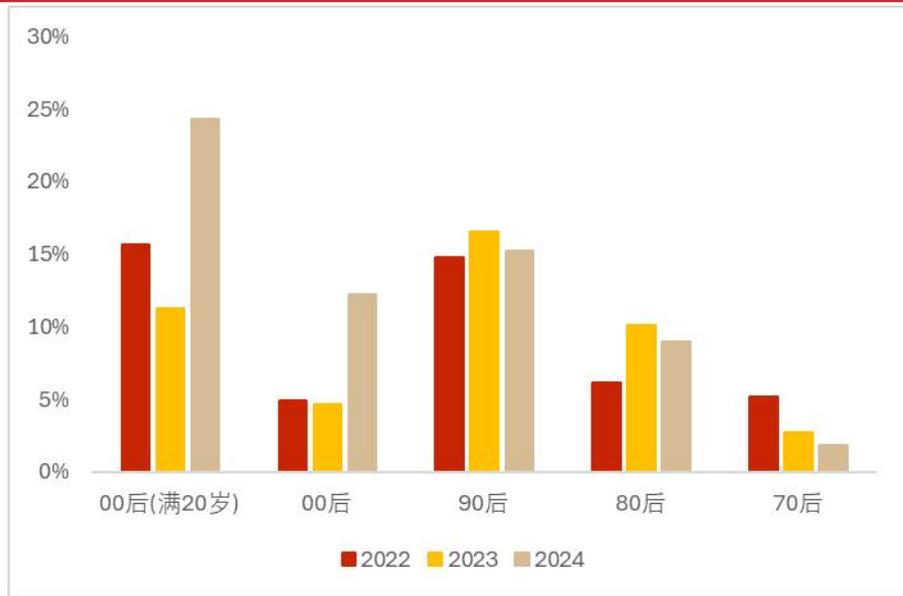
资料来源: 派读科技《宠物行业白皮书》, 艾瑞咨询, 华源证券研究所

图表 11: 养宠人群结构



资料来源: 派读科技《宠物行业白皮书》, 华源证券研究所

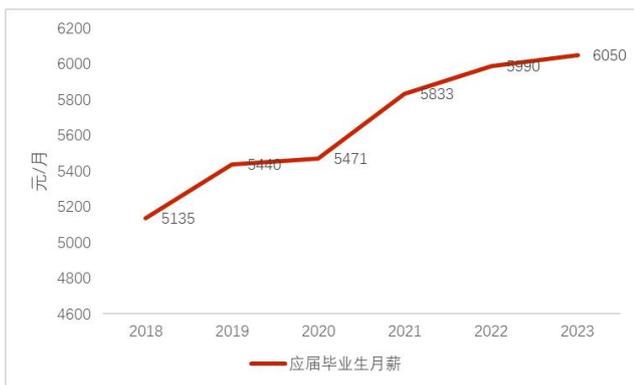
图表 12：各世代人群养宠渗透率



资料来源：派读科技《宠物行业白皮书》，艾瑞咨询，国家统计局，华源证券研究所  
注：00后（满20岁）渗透率计算中假设现有00后养宠者均为20岁以上。

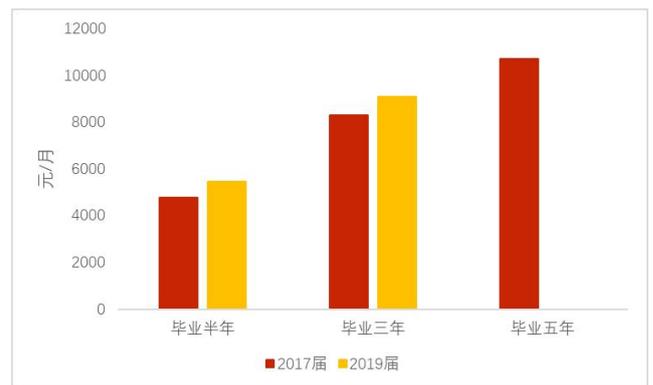
00后步入职场后，经济能力逐渐独立，成为养宠市场的重要力量。数据显示，2023年应届毕业生的月薪达到6050元，较2018年增长17.8%；毕业3年后月薪超9000元，5年后月薪超过1万元。以2024年单只宠物年消费支出2419元计算，仅占应届高校毕业生年收入的3%，工作3年后占比进一步降低至2%，养宠的经济压力在可承受范围内。然而，2022年应届本科毕业生就业率为86.4%，较2018年下降近5个百分点，这可能对养宠市场产生一些影响。

图表 13：应届本科毕业生毕业半年后月薪水平



资料来源：《中国本科生就业报告》，华源证券研究所

图表 14：本科毕业生月薪水平



资料来源：《中国本科生就业报告》，华源证券研究所

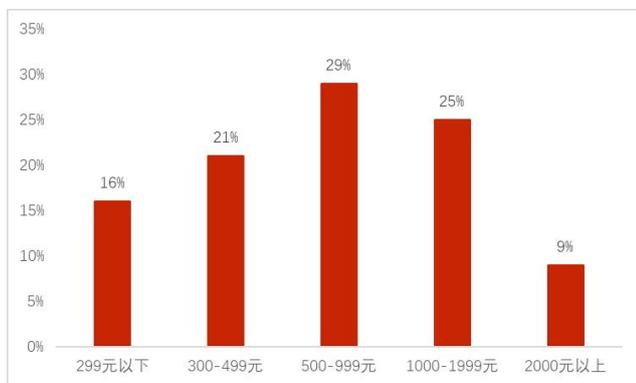
## 2.2. 单只宠物消费金额提升趋势明确

随着宠物“家人”的角色重塑，需求多元化、高端化，将促进宠物消费品类扩张、升级，未来宠物消费的提升空间较大。2024年单只宠物的年均消费额虽为2419元，但年轻群体的高消费潜力和市场整体的消费升级趋势表明，未来增长趋势较为明确。

2024 年中国单只宠物的年均消费额为 2419 元，但根据小红书的用户调研数据，超过一半的用户月均宠物消费超过 500 元，即年消费额达到 6000 元。这一数据表明，宠物消费在年轻群体中具有较大的增长潜力。

此外，宠物消费的结构也在发生变化。食品市场依然是主要消费领域，占比达到 52.8%，但医疗、用品和服务等细分市场的增长潜力同样显著。年轻一代，尤其是 00 后，他们的消费观念更加注重品质和情感价值，愿意为宠物投入更多的时间和金钱。00 后的养宠观念更加注重“育儿式养宠”，将宠物视为家庭成员，追求高品质、个性化的养宠方式，对个性化的宠物用品、宠物医疗、保险、宠物美容、摄影、宠物社交活动等需求也在增加。这种趋势不仅推动了宠物消费的高端化和多元化，也为市场的持续增长提供了动力。

图表 15: 小红书用户的月均宠物消费



资料来源:《小红书宠物行业洞察报告 2024》, 华源证券研究所

图表 16: 全国单只宠物年均消费 VS 小红书用户消费



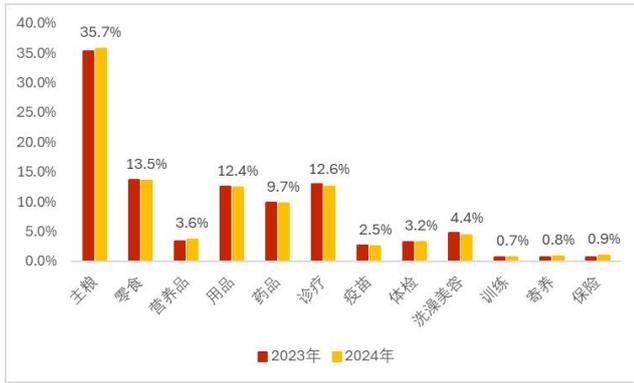
资料来源:《小红书宠物行业洞察报告 2024》, 派读科技《宠物行业白皮书》, 华源证券研究所

## 2.3. 宠物主粮市场空间测算

近年来, 中国宠物行业呈现出快速发展的态势, 但整体消费结构仍以宠物食品为主, 营养品、用品、医疗和保险等需求仍处于萌芽阶段, 显示出宠物经济目前仍处于满足刚需的初级阶段。宠物主粮作为宠物食品的核心品类, 占据了市场的主导地位。根据《2025 年中国宠物行业白皮书》数据, 2024 年宠物主粮市场规模达到 1072 亿元, 占宠物消费市场的 35.7%。

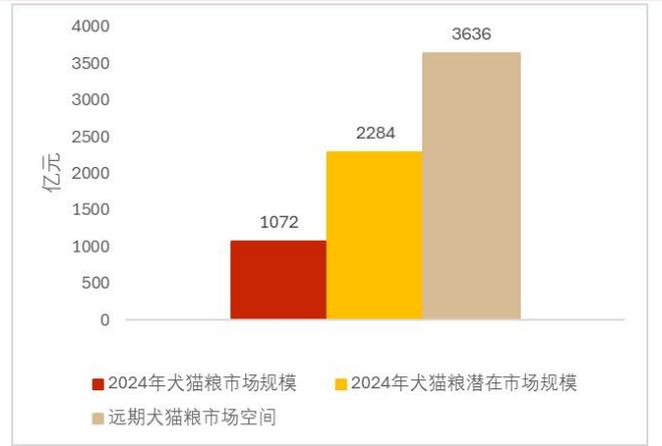
然而, 从潜在市场规模来看, 主粮的渗透率仅为 47%, 仍有较大的提升空间。通过单只犬猫主粮消耗量及宠物犬猫数量测算, 2024 年潜在市场规模应为 2284 亿元。这意味着, 尽管宠物主粮市场已经取得显著增长, 但仍有约 1200 亿元的市场潜力尚未被充分挖掘。这一差距反映了当前市场中宠物主粮的消费尚未完全普及, 部分宠物主人可能仍处于对高品质主粮的认知和接受过程中。

图表 17: 宠物消费结构



资料来源: 派读科技《宠物行业白皮书》, 华源证券研究所

图表 18: 犬猫主粮潜在市场规模



资料来源: 派读科技《宠物行业白皮书》, 华源证券研究所

图表 19: 宠物主粮市场规模测算

猫粮年消耗量	2024	犬粮年消耗量	2024	主粮市场规模测算	2024
猫数量 (万)	7153	犬数量 (万)	5258	犬猫粮潜在年消耗量 (万吨)	341
猫平均体重 (kg)	3	犬平均体重 (kg)	6	每公斤价格 (元)	67
猫每天消耗量 (g)	57	犬每天消耗量 (g)	100	犬猫粮潜在市场规模 (亿元)	2284
单只猫年消耗量 (kg)	21	单只犬年消耗量 (kg)	37	实际主粮市场规模 (亿元)	1072
猫粮潜在年消耗量 (万吨)	149	犬粮潜在年消耗量 (万吨)	192	宠物粮渗透率	47%

资料来源: 《宠物行业白皮书》派读科技, 皇家主粮喂食建议等, 华源证券研究所

目前, 中国的养宠渗透率仍远低于美国和日本等成熟市场, 未来增长空间较大。美国的宠物家庭渗透率约为 60%, 日本约为 40%, 中国与这些国家存在显著差距。此外, 社交媒体上宠物兴趣人群数量庞大, 小红书和抖音的宠物兴趣人群分别达到 1 亿和 1.5 亿, 是当前实际养宠人数的近两倍。这表明, 未来中国宠物数量仍有较大的增长潜力。

若对标文化背景和人均居住面积与中国更为接近的日本, 中国的户均养宠渗透率有望提升至 40%的水平。以此推算, 未来中国猫犬主粮市场规模有望达到 3600 亿元。这一规模较现有市场有 2 倍增量空间, 显示出中国宠物主粮市场的较大潜力。随着宠物在家庭中地位的提升、消费者对宠物健康的关注度增加以及养宠观念的普及, 宠物主粮市场或将继续保持增长态势。

图表 20：中国犬猫粮远期测算

中国犬猫粮空间测算	
中国家庭户数（万户）	49416
潜在养宠渗透率	40%
宠物数量（万）	19766
宠物猫数量（万）	11392
宠物犬数量（万）	8374
单只猫年消耗量（kg）	21
单只犬年消耗量（kg）	37
犬猫粮潜在年消耗量（万吨）	543
每公斤价格（元）	67
犬猫粮未来空间（亿元）	3636

资料来源：国家统计局，《宠物行业白皮书》派读科技，皇家主粮喂食建议等，华源证券研究所

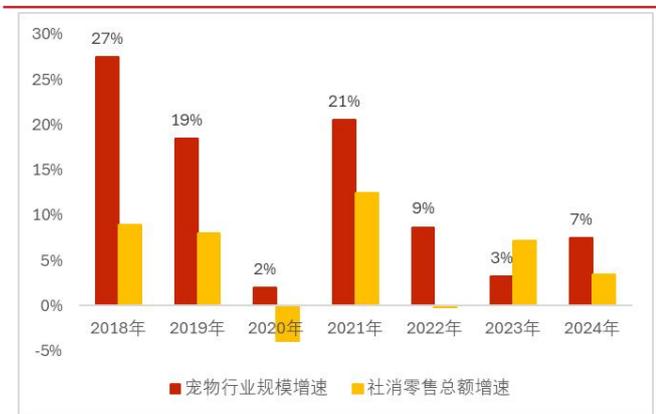
## 2.4. 2024 年宠物行业：良性增长、消费有韧性

### 2.4.1. 增长放缓背后的消费韧性

2024 年宠物行业的增长放缓至 7%，可以从三个维度进行分析：**价格战拖累均价、新增宠物数量放缓、但单只宠物消费金额上升**。新增宠物量放缓至 2%，但单只宠物消费额上升 5% 拉动行业增长。**24 年的行业增长更依赖于存量的消费量增长，而非增量市场或提价，反映了消费的韧性，内生增长的质量高。**

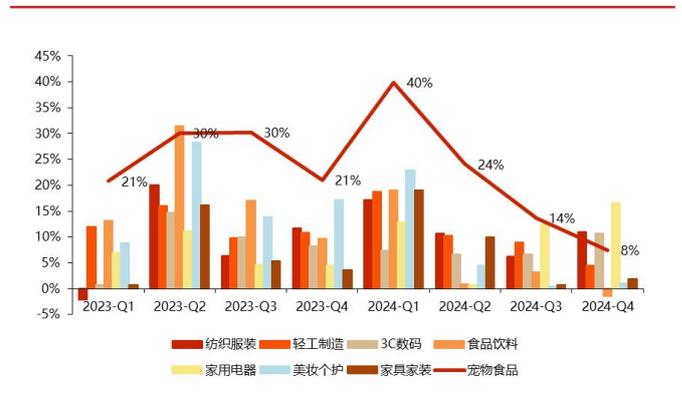
尽管 2024 年宠物行业的增速有所放缓，但依然维持着 7% 的增长，表现优于整体消费市场，同期社消零售总额增速仅为 3.5%。这一增长主要得益于宠物食品行业的强劲表现，尤其是在电商渠道中，宠物食品的增速仍处于较高地位，但出现了大促季（“双十一”、“双十二”等大促较多的 4 季度）增速回落的现象。主要源于随着消费者购买频次的上升，平日消费的增加，大促月的囤货消费减少。这表明宠物行业的增长模式正在发生变化，从依赖促销活动转向更为稳定的日常消费。

图表 21：宠物行业与社消零售总额增速



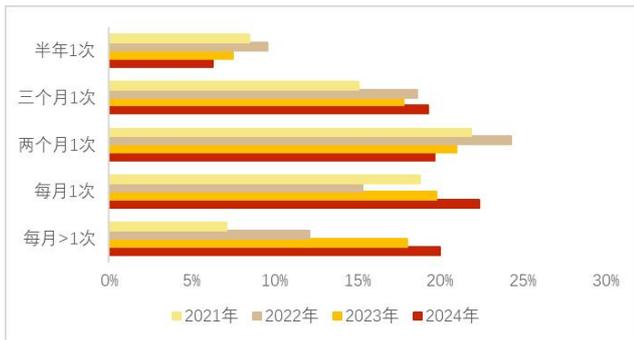
资料来源：派读科技《宠物行业白皮书》，国家统计局，华源证券研究所

图表 22：线上消费品子行业增速



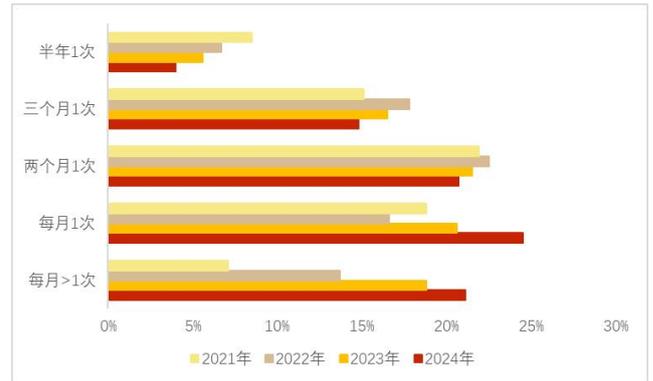
资料来源：燃数科技，华源证券研究所

图表 23: 犬主人用户购买频次



资料来源: 派读科技《宠物行业白皮书》, 华源证券研究所

图表 24: 猫主人用户购买频次



资料来源: 派读科技《宠物行业白皮书》, 华源证券研究所

## 2.4.2. 价格拖累

自 2023 年开始, 宠物食品行业面临产品同质化加剧的问题, 品牌为了抢占市场份额, 纷纷采取价格战策略, 导致产品均价下滑, 对行业增速产生了拖累。根据宠业家的全渠道统计数据, 2024 年 1-9 月, 宠物行业整体呈现量增价跌的趋势, 其中销量增长 11%, 均价下跌。

价格战的出现是宠物食品行业全产业链充分竞争的结果。从生产端来看, 当前国内宠物食品产能过剩, 尤其是低端产能, 导致市场竞争激烈。另外, 国内大部分品牌仍以轻资产模式——代工为主, 而代工厂以 ODM 模式销售为主, 因此产品趋同。品牌端则面临产品同质化和营销手段趋同的问题, 各品牌难以通过产品差异化实现突围, 只能通过低价策略吸引消费者。此外, 电商平台和直播带货的兴起, 使得渠道端也致力于通过低价引流, 进一步加剧了价格战的激烈程度。数据显示, 宠物食品行业线上均价自 2023 年开始下降, 2023-2024 分别下降 1.4%、1.5%。

图表 25: 宠物食品线上销售



资料来源: 燃数科技, 华源证券研究所

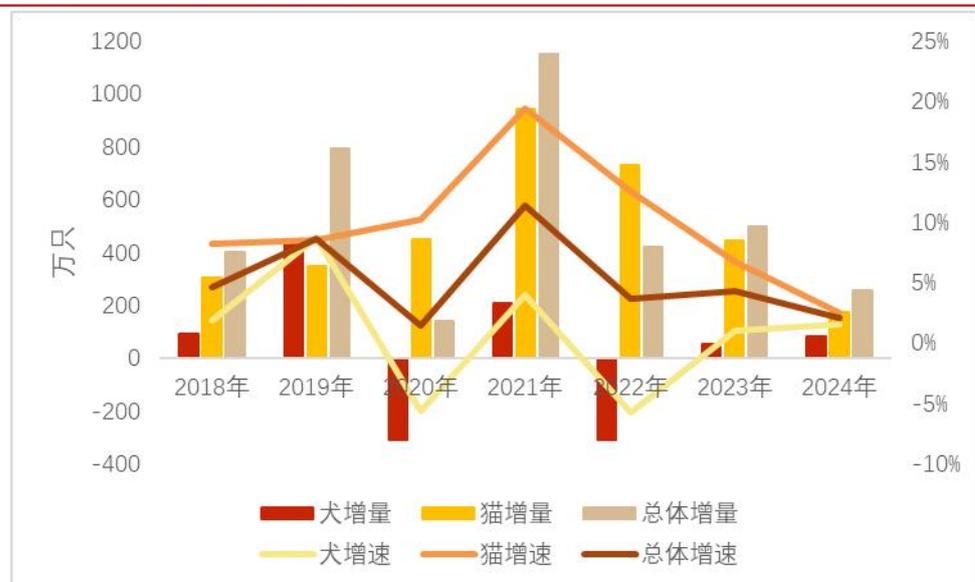
尽管 2024 年宠物食品行业面临价格战的压力，但其增长的韧性和内生动力依然强劲。未来，随着头部品牌的稳固，对市场投入的理性化，价格战的趋势有望趋缓，从而带动均价回稳上升。

### 2.4.3. 新增宠物数量放缓

2024 年整体宠物数量的增速为 2%，较往年增速放缓，这一趋势背后有多种因素影响。22 年由于大犬咬伤人的社会事件，各地开始推出文明养犬的规范，23 年如重庆、宜昌、扬州开始执行养犬规范，限制特定品种的犬只不得家养，对犬的新增数量有所抑制，24 年小型犬的流行初露苗头，犬只的新增量已回稳。

2024 年，宠物猫的数量增长速度回落至 2.5%，为近年来的最低水平。尽管猫的数量在过去几年中一直保持较高的增长速度，但 2024 年的增速明显放缓。这一趋势可能与收入预期下降、对养宠的理性化有关，潜在养宠人群延迟养宠。随着宠物市场的不断发展，猫的数量虽然仍高于犬，但其增长速度已逐渐进入稳定阶段。

图表 26: 新增宠物数量变化

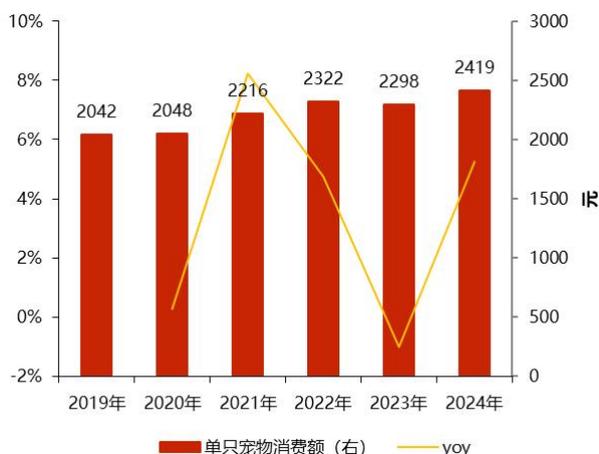


资料来源：派读科技《宠物行业白皮书》，华源证券研究所

### 2.4.4. 单只宠物消费金额上升

2024 年，中国单只宠物的年消费额已达到 2419 元，同比增长 5%。尽管商品均价有所下降，但消费增长主要得益于产品的丰富化及升级。与 2020 年相比，2024 年的主流价格带已提升至 120-400 元的商品，占比超过 45%。这一趋势表明，消费者在宠物消费中更倾向于主动选择产品升级，而非被动涨价所致。消费者不再单纯追求低价，而是更注重产品的品质、功能和安全性。这种主动选择产品升级的行为，为宠物市场的高端化和多元化发展提供了动力。

图表 27：中国单只宠物消费金额



资料来源：派读科技《宠物行业白皮书》，华源证券研究所

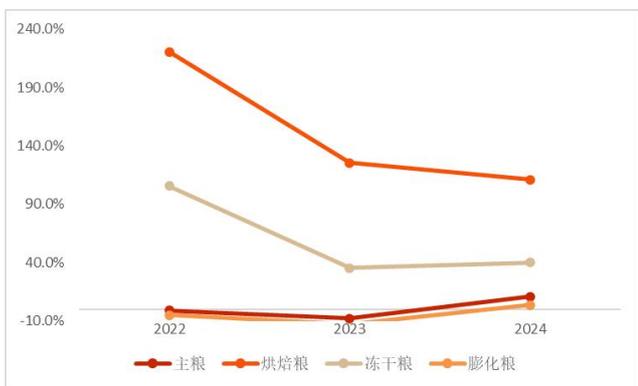
图表 28：宠物食品线上产品价格带结构



资料来源：燃数科技，华源证券研究所

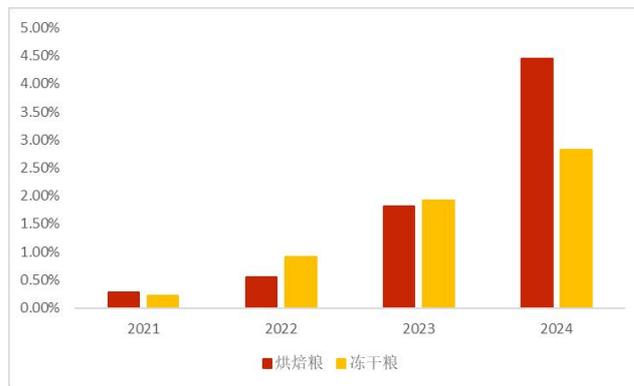
随着宠物在家庭中地位的提升，消费者对宠物食品和用品的需求愈发精细化和高端化。宠物食品市场中，功能性主粮（如低脂、老年专用粮）和新工艺粮（如烘焙粮、冻干粮）成为增长亮点。2022-2024 年烘焙粮销售额增速均超 100%，冻干粮增速均超 30%，远高于主粮整体增速，其占比已分别提升至 4%、3%。显示出消费者对高品质、个性化产品的强烈需求。

图表 29：宠物主粮销售额增速



资料来源：炼丹炉，华源证券研究所

图表 30：烘焙粮、冻干粮销售占主粮比例



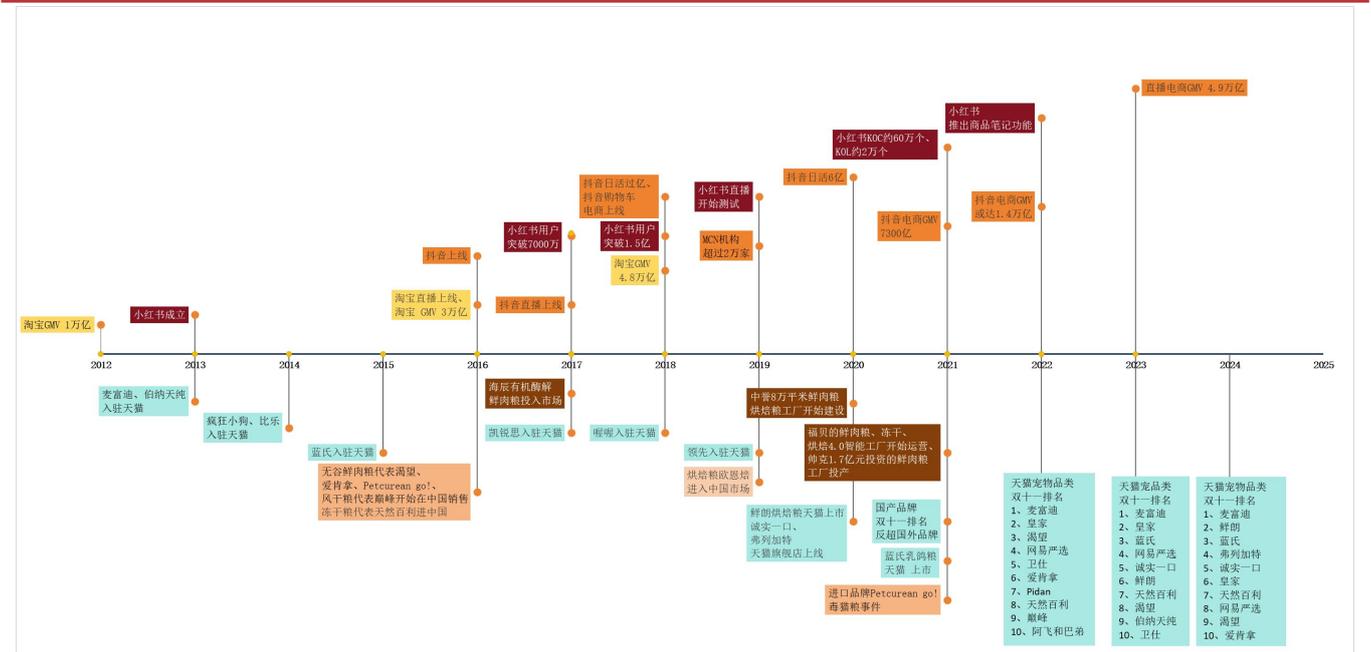
资料来源：炼丹炉，华源证券研究所

### 3. 宠物行业国货品牌的崛起之路复盘

中国宠物行业经历了从外资品牌主导到国货品牌崛起的深刻变革，国货品牌崛起历经多阶段。2015-2020 年在电商、社交媒体兴起的浪潮中，部分品牌抓住电商快速发展的红利期和社交媒体流量红利，相继崛起。这一时期，社交媒体的互动性，为国货品牌提供了与消费者直接沟通的机会，也为品牌崛起奠定了基础。国货品牌在宣传产品安全性、化解信任危机方面形成合力，成功赢得了消费者信任。在早期，国货品牌以高性价比产品填补价格带空白，渗透进口品牌未覆盖客群。此外，国货品牌抓住产品升级的机遇，2016 年进口高端品牌普及了无谷鲜肉粮、冻干粮等原料升级的产品概念，但其价格高昂。面对这一市场痛点，国货品牌则抓住机遇，借助代工厂鲜肉膨化粮的产能扩张与成本优势，以更优的价格完成了产品升

级，填补中端市场。2020年疫情和外资品牌 Petcurean go! 的毒猫粮致死事件进一步推动了国货品牌的市场渗透。在这一系列内外部因素的推动下，国货品牌不仅成功改变了市场格局，还为未来持续引领宠物行业的发展奠定了坚实基础。

图表 31：中国宠物行业国产品牌崛起之路



资料来源：QuestMobile，腾讯网，搜狐网等，华源证券研究所

### 3.1. 搭乘电商与社交媒体快车

#### 3.1.1. 阶段一：电商快速发展的红利期

2010年至2015年是中国电商行业的高速增长期，淘宝、京东等电商平台迅速崛起，成为消费者购物的首选渠道。这一时期，电商平台为新品牌提供了较大的流量支持和较低的营销成本，品牌可以通过平台的流量扶持、直通车、钻石展位等工具，以较低的成本获取精准流量，快速获得曝光和用户，使得新品牌能够快速进入市场。并通过大促活动（如双11、618）实现销量的快速增长。

##### 第一波国货品牌崛起：

- 麦富迪：2013年入驻天猫，凭借高性价比的宠物零食迅速打开市场。品牌通过精准的市场定位，抢占中低端市场空白，利用电商平台的促销活动（如双11、618）实现销量快速增长。2017年双十一当天，麦富迪销售额达到3000万元，成为早期电商红利的受益者之一。
- 疯狂小狗：2014年入驻天猫，定位“国民狗粮”，主打低价、高性价比。品牌通过低价策略和电商平台的促销活动，迅速占领市场。2017年全网销售额达到3.5亿元，2018年达到6亿元，成为国产宠物主粮品牌的代表之一。

- 凯锐思：2017 年入驻天猫，通过电商平台的流量扶持，凯锐思以多样化的产品和高性价比迅速打开市场。品牌通过与电商平台的深度合作，推出多款适配不同宠物需求的产品，满足了消费者对宠物食品的多样化需求。

### 3.1.2. 阶段二：社交媒体兴起与流量红利

2018 年后，社交媒体平台如小红书、抖音、B 站的兴起为国产品牌提供了新的增长机会。这些平台的去中心化特性和用户生成内容（UGC）的传播方式，成为消费者获取信息和分享体验的重要渠道。品牌通过创作高质量的内容，结合热点话题和用户需求，能够快速吸引用户关注。此外，社交媒体平台的互动性也为品牌提供了与消费者直接沟通的机会，品牌可以通过用户反馈及时调整产品和服务，进一步提升用户体验。

这一时期，平台对优质内容的扶持力度大，流量成本低，品牌能够通过低成本的内容营销迅速提升品牌知名度和用户粘性。小红书的笔记推广成本、KOL/KOC 的合作成本较低，品牌通过与 KOL/KOC 合作，可以迅速获得大量曝光。例如：小红书、B 站的宠物类 UP 主通过制作有趣的宠物视频，吸引了大量年轻用户，品牌通过与这些 UP 主合作，能够精准触达目标用户群体。

#### 第二波国货品牌崛起：

- 诚实一口：2018 年成立，2020 年底上线小红书账号，通过拟人化的内容创作和公益行动引发用户情感共鸣。品牌通过小红书和 B 站的内容营销，结合公益活动强化品牌好感度，迅速提升品牌知名度。
- 鲜朗：通过小红书的 KOC 批量种草，围绕“纯鲜肉、低温烘焙”的核心卖点进行推广。2021 年上半年，鲜朗在小红书宠物食品类目中的互动量位居第一，成功借助社交媒体红利打开市场。
- 蓝氏：通过小红书和抖音的内容营销，结合“21 天喂养体检计划”和透明工厂，增强用户信任。品牌通过科学养宠内容和体验式营销，迅速提升品牌知名度和用户粘性。
- 弗列加特：作为麦富迪的高端产品线，通过社交媒体的内容营销和明星代言，强化品牌高端形象，成功进入高端市场。

## 3.2. 化解信任危机，重塑国产形象

### 3.2.1. 社交媒体助力沟通与信任建立

社交媒体的兴起为国产品牌提供了与消费者直接沟通的机会。品牌通过原料溯源、透明工厂、质检报告等内容，标榜产品的安全性。例如，蓝氏通过“21 天喂养体检计划”和透明工厂，增强用户信任；诚实一口通过发布详细的质检报告和原料溯源信息，让消费者对其产品的安全性有了更直观的了解。

### 3.2.2. 国产品牌扎堆宣传产品安全性，形成合力

2020年，国产宠物主粮品牌纷纷加大在产品安全性方面的宣传力度，通过社交媒体和线下活动，展示产品的原料、生产工艺和质检报告。这种集体行动不仅提升了消费者对国产宠物主粮的信任，也为行业树立了良好的形象。品牌通过与行业协会合作，推动行业标准的制定和执行，进一步提升了行业的整体水平。例如，鲜朗作为《烘焙宠物食品》标准起草单位之一，积极参与行业标准的制定，推动行业的规范化发展。

### 3.2.3. 进口品牌危机与疫情阻碍，为国产品牌吹来东风

2021年，进口品牌Petcurean go!的毒猫粮事件引发了消费者的广泛关注，撼动了消费者对进口品牌的迷信。这一事件为国产品牌提供了机会，消费者开始重新审视国产宠物主粮品牌的安全性和性价比。国产品牌通过透明化和质量承诺，成功赢得了消费者的信任。

2020年，全球公共卫生安全事件对国际贸易产生了深远影响。在宠物主粮市场，这一事件也带来了显著的变化。由于国际物流受阻和供应链中断，进口品牌的供给出现了问题，部分商品频繁缺货，难以满足消费者的需求。在这种情况下，消费者不得不转向国产品牌，以满足宠物的日常饮食需求。国产品牌成为了更便捷、更可靠的替代选择。国产宠物主粮品牌凭借其在国内的生产优势和稳定的供应链，能够及时补充市场缺口，满足消费者的刚需。这种被动的尝试，为国产品牌提供了展示自身产品和品牌实力的机会。

### 3.3. 填补价格带空白，渗透消费人群

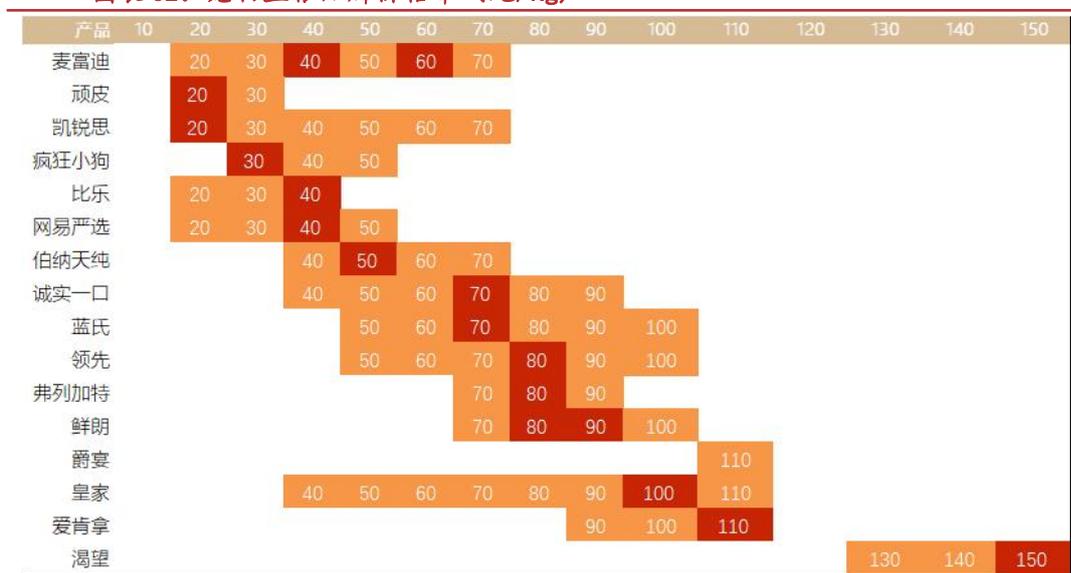
进口品牌长期以来在宠物主粮市场占据主导地位，其主力产品价格带大多集中在90元/kg以上。例如，皇家、雀巢普瑞纳等品牌的高端产品，以及渴望、爱肯拿等超高端品牌，价格普遍较高。这种高定价策略虽然确保了品牌的高端形象，但也限制了其市场覆盖范围，主要渗透到一线城市和高收入消费群体。对于广大中低端市场，尤其是价格敏感型消费者，进口品牌的产品价格过高，难以满足其需求。

**国产宠物主粮品牌敏锐地捕捉到了进口品牌在中低端市场的空白，通过精准的市场定位，推出了高性价比的产品，填补了这一空白。低定价策略不仅降低了消费者的试错成本，还通过高性价比吸引了大量新用户，渗透了进口品牌未能覆盖的新客群。第一波崛起的国产品牌如疯狂小狗、麦富迪、凯锐思，将产品定价区间设定在20-50元/kg，这一价格区间在当时仍处于用剩菜剩饭喂养宠物向宠物粮升级的背景下，具有显著的市场优势，低定价的试错成本低，更容易转化新用户。国产宠物主粮品牌通过低定价策略，成功吸引了大量价格敏感型消费者。**

- **疯狂小狗**：定位“国民狗粮”，主打低价、高性价比。其产品定价在30-50元/kg，目标人群是普通养宠新手，尤其是价格敏感型消费者。通过低价策略，疯狂小狗迅速占领了中低端市场，成为国产宠物主粮品牌的代表之一。其低价策略不仅降低了消费者的试错成本，还通过高性价比吸引了大量新用户。

- 麦富迪：麦富迪通过品类扩张，推出覆盖不同价格带的产品。其中低端产品定价在 30-50 元/kg，满足了中低端市场的需求。麦富迪通过高性价比的宠物零食切入市场，逐步积累了用户基础，随后通过品类扩张进入宠物主粮市场，进一步巩固了市场地位。

图表 32：宠物主粮品牌价格带（元/kg）



资料来源：天猫旗舰店信息整理，华源证券研究所  
注：橙色标示主销产品价格带，红色标示暢销产品价格

### 3.4. 抓住原料升级机遇，实现错位竞争

#### 3.4.1. 外资巨头肉粉粮为主，品牌深入人心

传统进口品牌如皇家、雀巢等，以肉粉膨化粮为主，基于其上百年的配方研发、沉淀，主打的是配方的科学性。皇家和雀巢等进口品牌在 90 年代进入中国市场后，凭借其成熟的产品体系和品牌影响力，迅速占据了市场主导地位。然而，随着消费者对宠物食品品质要求的提升，传统膨化肉粉粮的不足逐渐显现。例如，肉粉粮的蛋白质来源单一，且加工过程中营养成分流失较多，难以满足宠物的全面营养需求。

#### 3.4.2. 外资高端品牌扎堆进入中国市场：肉源升级与市场局限

2016 年前后，外资超高端品牌如渴望、爱肯拿、天然百利等进入中国市场。这些品牌主打鲜肉无谷、冻干、高蛋白占比的概念，形成了产品更高级的认知。它们凭借优质的原料、先进的生产工艺和科学的营养配方，迅速在高端市场占据一席之地。例如，渴望的冻干粮产品以高鲜肉含量和无谷物配方为卖点，满足了消费者对宠物食品品质的高要求。

但其高昂的价格限制了市场覆盖范围。例如，渴望的产品价格普遍在 100 元/kg 以上，这些超高端品牌的产品价格过高，且品牌选择有限，难以满足大众消费者的需求。这种高定价策略虽然确保了品牌的高端形象，但也限制了其市场覆盖范围。此外，这些品牌的市场推广主要集中在一线城市，难以覆盖更广泛的消费群体。

### 3.4.3. 国产品牌以高性价比完成产品升级，填补空白市场

随着主打鲜肉配方、冻干配方的超高端外资品牌进入中国市场，消费者逐渐意识到产品升级的重要性。这些超高端品牌虽然在原料和配方上进行了创新，但其高昂的价格让大多数消费者望而却步。

国产品牌敏锐地捕捉到这一市场痛点，通过产品升级和创新，推出高性价比的产品，满足了消费者对产品升级的需求，同时填补了高端进口品牌留下的市场空白。另外，随着国内代工产能的升级，鲜肉膨化粮、冻干产能大量投入市场，助力国产品牌的产品升级。2017年前后，国产酶解鲜肉粮产能开始投放，2021年前后鲜肉粮产能扩张、大规模投入使用，使得鲜肉粮快速普及。国产品牌通过优化供应链和生产流程，进一步降低了成本，提升了产品的性价比，使其在价格上更具竞争力。例如，诚实一口主打鲜肉无谷、高蛋白的产品；蓝氏推出乳鸽肉源的冻干粮；鲜朗则通过低温烘焙工艺，打造无肉粉的新鲜宠食。这些品牌通过错位竞争，成功赢得了消费者的认可。

中国宠物行业国货品牌的崛起之路，是一场凭借精准市场洞察、创新营销与产品升级实现弯道超车的变革。从90年代宠物市场萌芽到如今国货品牌的蓬勃发展，这一历程见证了国内品牌如何在外资品牌主导的市场中突围。如今，国货品牌正凭借创新与品质，逐步改变市场格局，未来有望在宠物行业持续引领潮流，为消费者提供更多优质选择，推动中国宠物经济迈向新的高度。

## 4. 复盘头部品牌的成功之路

国产宠物主粮品牌强势崛起，这是产品创新与社交媒体东风共同发力的成果。一方面，国产品牌通过成分升级、工艺创新、配方创新、理念创新和外观创新等多维度举措，满足消费者对高品质宠物食品的需求。另一方面，借助社交媒体的强大传播力，品牌能将创新成果更高效地传递给消费者，使其快速感知、接受教育，进而转化为实际销售。从诚实一口的情感共鸣营销，到蓝氏的科学养宠内容输出，从鲜朗的小红书种草，到麦富迪的泛娱乐营销，各品牌凭借多元营销策略成功吸睛、建立信任，在市场中崭露头角，推动行业迈向新高度。

### 4.1. 借社交媒体东风，国货品牌的成功之路

国产宠物主粮品牌的崛起不仅依赖于产品创新，还得益于其精准且多元化的营销策略。这些品牌抓住了社交媒体兴起的流量红利，通过内容创作、体验式活动、KOL合作以及品牌故事的塑造，成功吸引了消费者的关注并建立了品牌信任。以下是头部品牌在营销打法方面的成功案例分析：

#### 4.1.1. 诚实一口：情感共鸣 + 精准定位 + 内容驱动

成立于2018年，2020年天猫旗舰店、小红书账号上线。2021年双十一销售额达1500万元，2023年进入双十一排行榜前十，根据炼丹炉数据，2024年淘宝GMV达4.5亿元。

诚实一口是国产宠物主粮品牌中最早一批进行成分升级的品牌，主打鲜肉、高蛋白、无谷物等营养概念，同时将质价比做到极致，满足了消费者对高品质宠物食品的需求。在品牌建设方面，诚实一口从2020年开始运营小红书账号，通过发布优质内容，结合救助流浪猫狗、做绝育等公益活动，强化了品牌的社会责任感和好感度。此外，品牌还通过与情感形象有共通点的纪录片《守护解放西4》合作，进一步加强了品牌的公信力。在产品宣传上，诚实一口自创立以来就坚持与KOL和KOC合作，还与李佳琦直播间展开合作，成功将品牌推向了大众视野，提升了品牌的知名度和市场影响力。

### （一）情感共鸣：触动养宠人群内心

诚实一口深知养宠人群对宠物的深厚情感，通过拟人化的内容创作和公益行动，成功抓住用户的情感需求。在内容创作上，将宠物的生活场景进行拟人化呈现，让用户在其中看到自己与宠物相处的影子，从而引发强烈的情感共鸣。同时，积极开展公益活动，例如救助流浪动物等，这不仅体现了品牌的社会责任感，更让养宠人群感受到品牌对宠物的关爱，与用户建立起情感纽带，增强了品牌好感度和用户忠诚度。

### （二）内容驱动：蹭热点与洞察结合

诚实一口用切合品牌风格的内容蹭热点，围绕养宠生活中的真实洞察，创作有梗、有趣的内容，提升用户参与度。品牌通过小红书和B站发布高质量的短视频和图文内容，结合热点话题，吸引了大量用户的关注和互动，更激发了他们的参与热情，用户纷纷点赞、评论、分享，有效提升了品牌的传播度和影响力。

图表 33：诚实一口小红书账号内容



资料来源：诚实一口(搞笑版)小红书账号，华源证券研究所

图表 34：诚实一口B站营销



资料来源：哔哩哔哩营销中心，华源证券研究所

### （三）目标人群聚焦：满足特定群体需求

精准锁定年轻人、养宠爱好者等特定群体。深入研究这些群体的兴趣爱好、消费习惯和养宠需求，从而定制出符合他们口味的内容。例如，针对年轻人喜欢的潮流文化、社交媒体热点，将其与养宠知识相结合，制作出一系列深受年轻人喜爱的内容，成功吸引目标人群的关注。

#### （四）故事化叙事：强化品牌好感、渗透用户心智

通过长线叙事的方式，如持续跟进公益行动的进展、讲述品牌的发展历程和理念，诚实一口逐渐渗透用户心智。这些故事不仅丰富了品牌内涵，更让用户对品牌有了更深入的了解和认同，强化了品牌认知，使诚实一口在用户心中树立起独特的品牌形象。

### 4.1.2. 蓝氏：社交媒体 + 科学养宠内容 + 体验式营销

成立于2009年，2019年被吉家宠物收购。产品打磨将近2年后，2021年首款猫粮天猫上市，小红书、抖音账户2019年开始运营。2021年底销售额达到1000万元，2023年销售额接近6亿元，2024年有望达到10亿元。

蓝氏通过精准的产品创新，成功打破了宠物主粮市场的同质化竞争格局。**品牌推出了差异化配方的产品，如乳鸽肉猫粮，主打滋补、增强免疫力和还原野性饮食的概念**，同时采用独特的冻干夹心甜甜圈设计，不仅提升了产品的营养价值，还增强了产品的视觉吸引力和品牌的辨识度。为了建立用户信任，蓝氏推出了“**21天喂养体检计划**”，让宠物在使用产品前后进行免费体检，并由专业医师团队解读体检报告，这种体验式营销有效打消了用户的疑虑，建立了长期的信任关系。此外，品牌还通过透明工厂的展示，让消费者直观了解产品的生产过程，进一步增强了对品牌的信任。在渠道布局上，蓝氏精准匹配不同平台的特性，充分利用小红书、抖音等社交媒体与用户进行直接沟通。通过发布科学养宠内容，传递专业的宠物健康知识，**蓝氏不仅帮助用户解决了实际问题，还塑造了专业品牌形象**。品牌结合短期的流量投放和长期的品牌建设策略，既快速提升了品牌声量，又在用户心中树立了稳固的品牌形象，实现了短期销量增长与长期品牌积累的双赢。

#### （一）社交媒体流量红利：初期声量与长期建设

在产品上线初期，蓝氏充分利用抖音投流，迅速提升品牌声量，触达大量消费者，获得短期销量的快速增长。随着市场的发展，蓝氏意识到长期品牌建设的重要性，开始依靠小红书上的KOL/KOC以及品牌自身与消费者进行对等的沟通。在小红书这个以内容分享和种草为主的平台上，蓝氏通过优质内容吸引用户关注，逐渐积累品牌口碑。

#### （二）科学养宠内容：树立专业形象

蓝氏致力于通过专业、易懂的科学养宠内容，帮助用户解决养宠中的实际问题。无论是宠物的饮食营养搭配、疾病预防，还是行为训练等方面，蓝氏都提供了详细且实用的知识。这些内容不仅满足了用户的需求，更让用户感受到品牌的专业性，从而树立起蓝氏在养宠领域的专业形象，增强了用户对品牌的信任。

#### （三）体验式营销：建立长期信任

蓝氏推出的“21天喂养体检计划”是其体验式营销的一大亮点。宠物可以免费在食用主粮前和食用21天后进行体检，并有专业医师团队解读体检报告。通过这种方式，蓝氏与用户进行深度互动，让用户直观感受到产品对宠物健康的积极影响，有效打消用户疑虑，建立起长期的信任关系，为品牌的持续发展奠定了坚实基础。

### 4.1.3. 鲜朗：小红书 KOC 批量种草 + 线上线下全渠道布局

2017 年成立，研发两年后，首款产品于 2020 年开始天猫销售，小红书账号于 2021 年开始运营。2022 年双十一进入猫狗烘焙粮排行榜第一名，根据炼丹炉数据，2024 年淘宝 GMV 达 6.6 亿元。

在国产粮纷纷在膨化粮领域竞争配方升级的时候，鲜朗另辟蹊径，通过工艺的差异化产品、主张工艺升级、产品升级，满足了消费者对高品质宠物食品的需求。抓住小红书红利期，通过 KOC 批量种草快速建立品牌知名度，线上线下全渠道布局形成广泛的市场覆盖。

#### (一) KOC 批量种草：迅速提升知名度

2021 年，鲜朗敏锐地抓住小红书红利期，与众多 KOL/KOC 展开合作。围绕“纯鲜肉、低温烘焙对宠物健康的益处”这一核心卖点，采用同款内容海量分发的方式，在小红书平台上迅速掀起一股种草热潮。大量的优质种草内容让鲜朗的品牌知名度得到大幅提升，2021 年上半年在小红书宠物食品类目中的互动量位居第一，成功吸引了众多消费者的关注和购买。

图表 35：鲜朗小红书批量种草



资料来源：小红书，华源证券研究所

图表 36：鲜朗小红书批量种草



资料来源：小红书，华源证券研究所

#### (二) 线上线下全渠道布局

鲜朗直接与终端经销商合作，入驻国内一线宠物商超和门店，截至 2023 年底合作门店数量约 1 万家。通过线上线下全渠道布局，鲜朗不仅提升了品牌的市场覆盖范围，还增强了品牌的线下体验感，进一步巩固了市场地位。

### 4.1.4. 麦富迪：渠道红利 + 泛娱乐营销 + 压倒性投入

天猫旗舰店于 2013 年上线，2017 年双十一当天销售达 3000 万元。小红书、抖音账号于 2019 年开始运营。2021-2024 年双十一宠物品牌排行榜中蝉联第一。

麦富迪起初从宠物零食赛道切入，凭借高性价比和线上渠道红利，迅速成为市场佼佼者。随后，麦富迪抓住国内电商快速发展的机遇，率先布局天猫、京东等平台，并通过抖音直播

等新兴渠道，实现了销量的快速增长。在产品上，麦富迪不断创新，从零食扩展到主粮、保健品全品类，推出高端产品线弗列加特，并抢占天然粮品类红利，满足消费者对高品质宠物食品的需求。

在品牌建设上，麦富迪通过多次定位升级，从零食品牌逐步发展为新一代宠物食品品牌，主打年轻消费者，传递科学养宠理念。在营销方面，麦富迪通过泛娱乐营销（如综艺植入、明星代言）和压倒性广告投入，迅速抢占用户心智，成为宠物食品行业的领军品牌。最终，麦富迪凭借精准的战略布局和强大的执行力，实现了从代工企业到自主品牌的华丽转身，成为国产宠物食品的标杆。

#### （一）渠道红利：线上平台抢先布局

麦富迪率先**抓住国内电商快速渗透的红利**，在天猫、京东等主流电商平台早早布局，抢占线上市场份额。随着社交媒体的发展，又及时布局抖音、小红书等平台，通过直播带货和内容营销，实现了品牌的快速增长。在电商平台上，麦富迪不断优化店铺运营，提升产品展示效果，提供便捷的购物服务，满足消费者的需求。

#### （二）泛娱乐营销：多维度品牌曝光

麦富迪采用泛娱乐营销的方式，通过**综艺植入和明星代言等手段**，实现多维度的品牌曝光。赞助热门综艺节目如《向往的生活》，在节目中进行硬广植入和软性内容植入，让品牌与节目中的温馨、自然的氛围相融合，传递品牌理念。同时，邀请谢霆锋、尹浩宇等明星代言，借助明星的知名度和影响力，提升品牌的知名度和信任度，吸引更多消费者关注，增强了用户对品牌的认同感。

#### （三）压倒性投入：饱和式品牌传播

麦富迪在 2020–2023 年期间，广告费用从 1.24 亿元增长至 3.67 亿元，高额投入营销。**品牌通过饱和式攻击，迅速提升了品牌声量，抢占了消费者心智**。这种压倒性投入策略不仅提升了品牌的市场竞争力，还通过大规模的广告投放，进一步巩固了品牌在市场中的领先地位。

综上所述，国产宠物主粮头部品牌在营销打法上各有千秋，但都紧密结合市场趋势和消费者需求，抓住了社交媒体的流量红利期，通过创新的营销策略和持续的投入，实现了品牌的快速崛起和市场份额的稳固提升。

## 4.2. 产品创新破局，实现逆袭

国产宠物主粮品牌的崛起，虽然与新媒体营销及流量红利有很大关系，但也离不开其在产品创新上的突破。国产品牌通过**成分升级、工艺创新、配方创新、理念创新和外观创新等多维度的产品创新策略，打破了同质化竞争**，满足了消费者对高品质宠物食品的需求，在竞争激烈的宠物食品市场中占据了一席之地。这些创新不仅满足了消费者对高品质宠物食品的需求，也推动了整个宠物食品行业的发展。以下是头部品牌在产品创新方面的成功路径分析：

### 4.2.1. 成分升级：高营养配方，精准狙击痛点

随着养宠人群对宠物健康关注度的不断攀升，宠物食品的营养成分成为了消费者选择产品时的核心考量因素。国产宠物主粮品牌敏锐地捕捉到这一市场趋势，通过成分升级，主打高蛋白、高肉含量、无谷物等营养概念，成功吸引了众多注重宠物健康的消费者。例如：

诚实一口：最早一批主打“高蛋白、高肉含量、无谷物”营养概念的品牌。其明星产品P40膨化粮，蛋白质含量高达40%，采用鲜肉+肉粉配方，添加益生菌和鱼油，满足了消费者对高营养宠物食品的需求。

诚实一口的成功，不仅在于其优质的产品成分，更在于它成功吸引了那些看重成分、也“看得懂”成分的年轻用户群体。在信息时代，年轻消费者更容易获取和理解产品的成分信息，他们对宠物的健康关怀备至，愿意为高品质的宠物食品买单。诚实一口的高蛋白、高肉含量的产品定位，正好契合了这部分消费者的需求，让他们在为宠物选择食物时，能够放心地选择这款产品。

### 4.2.2. 工艺创新：突破传统 开辟新径

在宠物主粮市场，传统膨化粮长期占据主导地位。然而，国产宠物主粮品牌通过工艺创新，打破了这一市场垄断，推出了如烘焙粮、冻干粮等差异化产品，为消费者提供了更多选择。

- 鲜朗：其明星产品低温烘焙粮，采用纯鲜肉原料，不添加任何肉粉，在宠物食品行业中是一项重大突破。传统的膨化粮在生产过程中，需要经过高温高压处理，这虽然能够提高生产效率，但也会破坏部分营养成分。而鲜朗的低温烘焙工艺，在较低的温度下对鲜肉进行烘焙，最大限度地保留了鲜肉中的营养成分，如蛋白质、维生素和矿物质等。这种工艺不仅保证了产品的高品质，还使得烘焙粮的口感更加酥脆，深受宠物喜爱。鲜朗通过工艺创新，成功在烘焙粮市场中占据领先地位，2022年在天猫双十一猫狗烘焙粮销量排行中位列第一，成为烘焙粮领域的领军品牌。
- 诚实一口：通过冻干技术，推出了P40 Plus冻干粮。这款明星产品采用鲜肉膨化粮+10%冻干的配方，将膨化粮和冻干粮的优势结合。冻干技术是将鲜肉在低温下迅速冷冻，然后通过真空升华的方式去除水分，从而保留了鲜肉的营养成分和口感。P40 Plus冻干粮中的冻干部分，选用优质鲜肉，经过冻干处理后，营养成分得到了较大的保留，而且口感鲜美，能够吸引宠物的食欲。同时，鲜肉膨化粮提供了丰富的能量和膳食纤维，保证了宠物的全面营养需求。满足了消费者对高营养宠物食品的需求，也为宠物食品的工艺创新提供了新的思路。它让消费者看到，通过不同工艺的结合，可以创造出更加优质、营养丰富的宠物食品。

### 4.2.3. 配方创新：肉源的差异化

国产宠物主粮品牌通过差异化配方，推出了稀缺肉源和功能性配方产品，满足了消费者对高品质宠物食品的需求。例如：

蓝氏：通过推出乳鸽肉猫粮，主打滋补、增强免疫力、还原野性饮食的概念，在市场上独树一帜。其“一包猫粮 2 只乳鸽”的独特卖点，成功吸引了注重宠物健康的消费者。乳鸽肉富含蛋白质、维生素和矿物质等营养成分，具有滋补养颜、增强免疫力的功效。将乳鸽肉作为主要原料添加到猫粮中，不仅为宠物提供了丰富的营养，还满足了宠物对肉类的天然需求，还原了它们在野外的饮食结构。此外，蓝氏的猎鸟乳鸽冻干猫粮还注重营养的均衡搭配，添加了多种维生素、矿物质和益生菌等，以满足宠物在不同生长阶段的营养需求。这种稀缺肉源与功能性配方的结合，使得蓝氏的产品在市场上具有很强的竞争力，成功吸引了众多注重宠物健康的消费者。

#### 4.2.4. 理念创新：模拟野外捕猎的天然粮

国产宠物主粮品牌通过理念创新，推出了符合科学喂养和天然饮食理念的产品，引领了宠物食品行业的新潮流，满足了消费者对高品质宠物食品的需求。例如：

麦富迪：通过推出 **BARF 天然粮，模拟猫咪或狗狗在野外捕猎的饮食结构，为宠物提供了更加符合自然天性的食物**。这款产品包含高比例的肌肉、带骨肉和内脏，同时搭配少量天然植物萃取物。肌肉为宠物提供了优质的蛋白质，带骨肉可以锻炼宠物的咀嚼能力，促进牙齿和骨骼的发育，内脏则富含多种维生素和矿物质，是宠物健康不可或缺的营养来源。而天然植物萃取物则为宠物提供了膳食纤维和抗氧化物质，有助于维持宠物的肠道健康和免疫力。

麦富迪的 BARF 天然粮，不仅是一种产品，更是一种科学喂养理念的体现。它让消费者认识到，宠物的饮食应该尽可能地接近它们在野外的自然饮食，这样才能保证它们的健康和幸福。这种理念创新，使得麦富迪在市场上赢得了消费者的认可和信赖，成为了宠物食品行业的一股新势力。

#### 4.2.5. 外观创新：独特造型吸睛

国产宠物主粮品牌还注重产品的外观设计，通过独特的产品设计，增强了产品的视觉吸引力和品牌的辨识度。例如：

蓝氏：在产品外观创新方面表现出色，通过**冻干夹心甜甜圈颗粒设计**，为消费者带来了全新的视觉体验。其明星产品猎鸟乳鸽冻干猫粮，采用冻干夹心甜甜圈颗粒设计，独特的造型让人眼前一亮。这种设计不仅增强了产品的视觉吸引力，还使得产品在众多宠物食品中具有很高的辨识度。

从消费者心理角度来看，独特的产品外观能够激发消费者的好奇心和购买欲望。蓝氏的冻干夹心甜甜圈颗粒设计，让消费者在选择宠物食品时，更容易被其吸引。同时，这种独特的设计也体现了蓝氏对产品品质和品牌形象的重视，进一步提升了品牌的美誉度。

综上所述，国产宠物主粮品牌通过成分升级、工艺创新、配方创新、理念创新和外观创新等多维度的产品创新策略，成功实现了逆袭，在竞争激烈的宠物食品市场中占据了一席之地。这些创新不仅满足了消费者对高品质宠物食品的需求，也推动了整个宠物食品行业的发展。

## 5. 成熟期中的格局演变与国货新篇

当下，宠物食品行业正逐步迈入成熟期，市场格局愈发稳定。**头部品牌凭借强大的品牌影响力、成熟的供应链优势以及丰富的运营经验，牢牢占据主导地位。**新品牌面临诸多挑战，难以复制头部品牌的成功，因产品创新在工艺与原料升级后空间变窄，电商流量成本上升致使渠道红利减少，但头部品牌经多年沉淀，赢得消费者信任，且营销方面高举高打，新品牌难以竞争。**预计头部品牌增长远超行业平均，带动行业集中度持续攀升，引领行业发展趋势。**

### 5.1. 宠物食品市场成熟，新品牌超车路障重重

- **宠物食品行业的市场格局已经趋于稳定：**头部企业如乖宝、中宠等凭借其强大的品牌影响力、供应链优势和成熟的运营经验，占据了市场的主导地位。新品牌虽然在细分市场和新兴电商平台上仍有机会，但整体上难以撼动头部品牌的地位。
- **产品创新空间有限：**宠物食品行业的产品创新主要集中在工艺和原料的升级上，如从膨化粮到烘焙粮、冻干粮的转变。然而，随着工艺的成熟和市场的饱和，产品创新的空间逐渐缩小，新品牌难以通过单一的产品创新实现弯道超车。
- **渠道红利减少：**随着电商平台的流量成本上升，新品牌在获取流量和用户方面的难度加大。头部品牌凭借其强大的资金实力和品牌影响力，能够更高效地获取流量，而新品牌则面临较高的获客成本，难以在短时间内实现规模化增长。

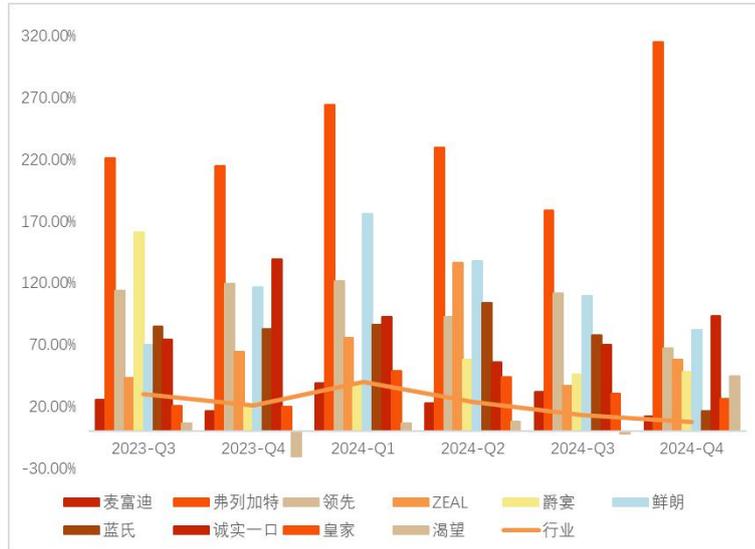
### 5.2. 头部品牌的优势与壁垒

- **品牌影响力与消费者信任：**头部品牌拥有**先发优势**，经过5-10年的品牌沉淀，在消费者心中建立了较强的品牌认知和信任。消费者在选择宠物食品时，往往会优先考虑这些知名品牌，尤其是在主粮等高频复购的产品上，品牌长期建立的公信力与口碑，更容易获得消费者信任，从而形成销售。
- **资金实力与营销能力：**头部品牌拥有更强的资金实力，能够在营销和渠道拓展上进行大规模投入。例如，乖宝和中宠通过高举高打的营销策略，迅速占据了消费者的心智，并在新兴电商平台（如抖音）上取得了显著的增长。
- **供应链优势：**头部品牌通常拥有自建工厂或与大型代工厂深度合作，能够更好地控制产品质量和成本。
- **研发与创新能力：**头部品牌在研发投入上具有明显优势，产品储备覆盖面广，能够持续推出符合市场需求的新产品。

### 5.3. 头部品牌集中度提升，增长高于行业

虽然 2024 年第四季度行业增长放缓至个位数增长，但头部品牌的增长远超行业的增长，其中乖宝旗下的弗列加特、中宠旗下的领先增长均超过 80%。预计未来借助其头部优势，或将维持高增速，带动行业集中度提升。

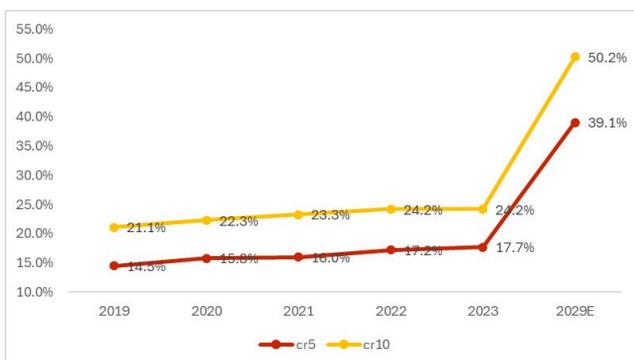
图表 37：头部品牌销售额增速



资料来源：燃数科技，华源证券研究所

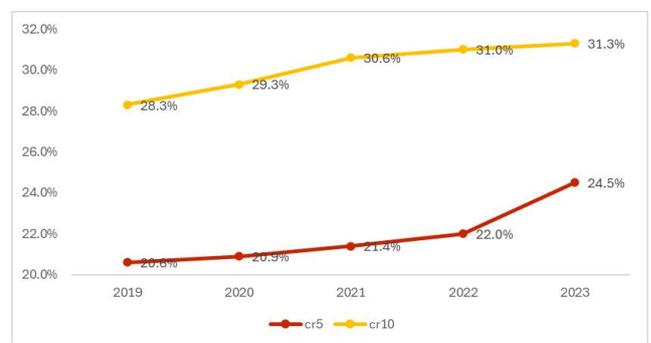
头部品牌抓住了早期的渠道流量红利，已在消费者的心智中种下了种子，经过多年的耕耘，现已进入市场份额、利润双收的阶段。行业集中度呈现出持续升高、品牌集团化的趋势。根据欧睿国际数据，2023 年宠物食品行业的公司口径 CR5 已达 24.5%，品牌 CR5 的集中度 17.7%，分别较 2019 年提升 3.9 个百分点，3.2 个百分点。参考美国、日本的行业格局，各细分品类品牌集中度 CR5 的份额达到 30%–50% 以上，CR10 则为 45–70%。相比之下，我国的集中度仍较低，基于 2024 年头部品牌的增速及行业增速推演，预计 2029 年宠物食品品牌集中度 CR5 或将达到 39.1%，CR10 或将达到 50.2%。

图表 38：中国宠物食品品牌集中度



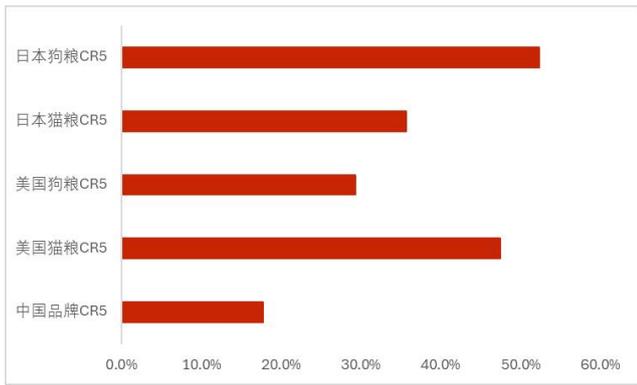
资料来源：欧睿国际，华源证券研究所  
注：2029 年预测来源于华源证券研究所

图表 39：中国宠物食品公司集中度



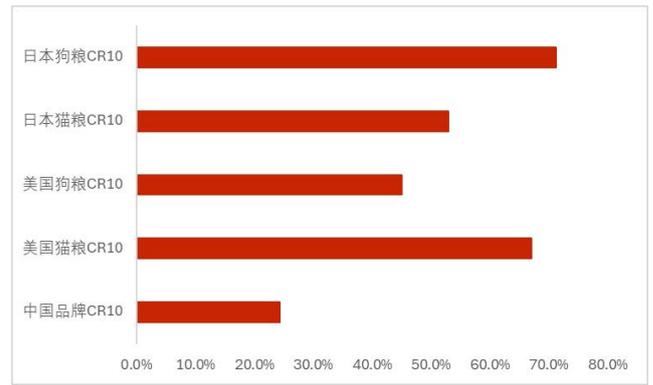
资料来源：欧睿国际，华源证券研究所

图表 40: 2023 年中美日品牌 CR5 市场集中度



资料来源: 欧睿国际, 华源证券研究所

图表 41: 2023 年中美日品牌 CR10 市场集中度



资料来源: 欧睿国际, 华源证券研究所

从天猫近年的双十一排行榜中来看, 品牌稳定性分化: **头部品牌表现更稳定, 麦富迪连续 4 年稳居榜首**, 新锐品牌如鲜朗、蓝氏、弗列加特、诚实一口经过 3 年的发展已稳步挤入头部行列。**中腰部品牌波动剧烈**, 如网易严选、凯锐思、渴望、爱肯拿、卫仕、阿飞和巴弟等品牌排名变化剧烈。**外资品牌承压**, 如渴望、爱肯拿、冠能等, 但下滑幅度收窄, 部分通过本土化策略稳住份额。

图表 42: 天猫双十一宠物品牌排行榜

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
麦富迪	1	1	1	1	2	2
鲜朗	2	6	17	-	-	-
蓝氏	3	3	11	-	-	-
弗列加特	4	19	-	-	-	-
诚实一口	5	5	-	-	-	-
皇家	6	2	2	2	3	1
天然百利	7	7	8	15	-	-
网易严选	8	4	4	9	-	-
渴望	9	8	3	3	4	6
爱肯拿	10	18	6	4	5	-
大宠爱	11	14	14	11	-	-
卫仕	12	10	5	5	9	-
伯纳天纯	13	9	13	14	8	8
冠能	14	-	-	13	-	9
ZIWI	15	15	9	8	10	-
凯锐思	16	17	15	7	6	4
江小傲	17	12	12	-	-	-
素力高	18	13	16	16	-	-
小佩	19	20	-	20	-	-
PIDAN	20	11	7	6	-	-
阿飞和巴弟	-	16	10	19	-	-
福来恩	-	-	18	17	-	-
耐威克	-	-	19	10	7	5
顽皮	-	-	20	-	-	-
疯狂小狗	-	-	-	12	-	10
比乐	-	-	-	18	-	-
Petcurean go!	-	-	-	-	1	3
比瑞吉	-	-	-	-	-	7

资料来源: 天猫宠物双十一战报, 华源证券研究所

## 5.4. 宠物行业未来蓝图：国货领航，多元进阶

宠物行业的消费仍以宠物食品为主，用品、出行、医疗、保险等需求仍处于萌芽阶段。尽管宠物行业整体增速有所放缓，但在结构性变革的推动下，呈现出四大趋势。① 国货主导中高端市场增长；② 烘焙粮仍持续高速增长，但竞争加剧、不乏降价的可能性；③ 功能性主粮正在形成新市场；④ 行业集中度持续上升。在此过程中，国货品牌优势或将会被强化。首先，年轻一代对国货信任度提升，文化认同与情感共鸣更倾向支持国货，认为国产品牌更懂本土宠物需求，且国货品牌更善于深耕社交媒体，与消费者直接沟通。另外，国货品牌凭借供应链优势及产品创新速度，更适应快速升级的消费者需求。

- **国货品牌主导中高端市场增长的态势愈发明显。**年轻一代消费者对国货的信任度显著提升；同时，国货品牌善于利用社交媒体，与消费者直接沟通，建立紧密联系。加之其供应链优势突出，产品创新速度快，能更好地适应快速升级的消费者需求，在这一过程中，国货品牌优势不断强化。
- 在价格带结构方面，消费者对宠物食品品质和营养要求日益提高，**中低端价格带市场空间受到挤压。中端价格带品牌竞争激烈**，面临高端产品下沉与低端产品升级的双重压力。**中高端价格带份额增长迅速，契合消费趋势**，但对品牌沉淀要求高，竞争门槛相对较高。高端价格带目前仍由外资品牌占据主导，主要面向对宠物健康极为重视、消费能力强且品牌忠诚度高的消费者。
- 产品结构上，预计烘焙粮未来市场份额将超越冻干粮，形成“**膨化粮 > 烘焙粮 > 冻干粮**”的市场格局，功能性主粮成为风口。膨化粮凭借成熟的生产工艺和强大的产能优势，在短期内依然是主粮市场的主流产品。冻干粮由于品质把控难度较大，容易出现出油、返潮等问题，引发食品安全隐患和产品稳定性担忧，导致消费者对其关注度逐渐降低。而烘焙粮采用低温工艺，能最大程度保留营养成分，适口性也得到了有效改善，加之成本逐步下降，预计未来推广前景广阔。

同时，**功能性主粮成为新的市场增长点**。消费者关注点正从单纯的肉和蛋白含量，转向肠道健康、免疫提升等功能性需求，不过，当前监管部门对宠物食品质量标准和功能声称的区分管控不够明晰，行业门槛低，产品区分度不明显。未来，具备高知名度和强大供应链优势的品牌在功能粮领域或将更具竞争力，部分传统品牌已开始向该方向转型。

- 品牌结构层面，**头部品牌优势愈发突出，行业 CR5 集中度持续上升，我们预计 2029 年将超过 30%**。头部品牌抓住电商、社交媒体平台早期的低成本流量，完成了品牌建设。在当下互联网平台高度集中、流量成本高昂的背景下，新品牌吸引消费者需付出更多努力与成本。**目前已形成大品牌 + 大平台 + 大工厂相互绑定的高效合作格局，这使得头部品牌格局逐渐固化**。新品牌若想在竞争中脱颖而出，需在细分赛道（如生鲜粮）或新渠道领域寻求差异化发展机会。

2024 年，淘宝平台排名前十的宠物品牌 GMV 均突破 4 亿元，前 5 名品牌 GMV 处于 6 - 14 亿元区间，而排名 50 名以后的品牌 GMV 低于 1.1 亿元。头部品牌不仅规

模优势显著，销售额增速也远超行业平均水平。基于 2024 年头部品牌增速推演，我们预计未来 5 年后行业前 5 品牌的集中度将达到 30%以上，提升 20 个百分点以上。

## 6. 投资分析意见

当下，我们认为宠物食品行业正逐步迈入慢牛发展阶段，25 年行业的机会仍来自于头部品牌的份额提升，以乖宝、中宠为代表的头部企业或将受益。

烘焙粮渗透率提升带来的机会：其凭借低温烘焙工艺，能更好地保留营养成分，口感也更受宠物喜爱，逐渐成为宠物主的新宠，市场前景广阔。乖宝、中宠等企业凭借成熟的生产工艺、强大的品牌影响力以及广泛的销售渠道，有望借助烘焙粮这一品类实现大单品的销售增长。同时，产品品质升级或将推动单价提升，进而实现利润的大幅增长。

在宠物犬老龄化进程加速的背景下，功能性主粮及保健品的需求正呈快速增长趋势。与人类老龄化相似，老年宠物犬面临着诸如关节问题、免疫力下降、肠胃功能衰退等健康困扰。这就促使宠物主对具备关节养护、免疫增强、肠胃调理等功能的主粮和保健品需求激增。这一趋势对宠物企业的研发能力和产品力提出了严苛挑战。拥有强大研发团队、能够深入洞察宠物健康需求并精准开发出针对性产品的公司，或将在这片新蓝海中占得先机。建议关注宠物食品、用品企业的品类扩张机会，以及人用保健品公司的跨界机遇。

宠物食品、用品的线下新零售模式也在悄然兴起，火星宠物超市、电力宠物百货以及派特鲜生等创新业态不断涌现。这些新零售门店打破了传统线下渠道的单一销售模式，注重消费体验的打造。它们不仅提供丰富多样的宠物商品，还融入了宠物美容、寄养、宠物互动等服务，将单纯的购物场所转变为宠物生活一站式服务平台。这种模式的兴起，极有可能重塑线下渠道的价值，为行业带来新的发展机遇。对于涉足这些新零售企业供应链的相关公司而言，存在着较大的业务拓展空间。

此外，新生代 00 后的就业情况及收入水平变化，正成为影响新增养宠数增长的变量。00 后作为新兴的养宠主力军，对宠物的喜爱和养宠意愿强烈。然而，当前经济环境下，收入预期的下降可能导致他们延迟养宠计划。

建议关注宠物食品行业。宠物食品板块的几轮行情演绎，以往反映的是对行业高速增长的预期、但缺乏有品牌优势的公司。而 24 年上市公司的品牌已成为头部品牌，竞争优势突出，取得了高于行业增长的优异成绩，有望进入收入、利润不断兑现的阶段，成为股价的驱动因素。

### 6.1. 相关公司

#### 6.1.1. 乖宝宠物

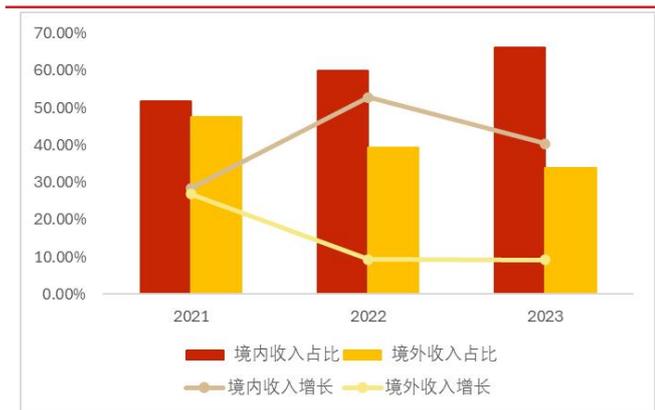
公司成立于 2006 年，总部位于山东聊城，经过多年发展，已成长为国内宠物食品行业的头部企业之一，涵盖宠物主粮、零食及保健品等全品类产品。

### 一、公司业务：

乖宝宠物的业务主要分为自主品牌和代工（OEM/ODM）两大板块。自主品牌以“麦富迪”为核心，辅以“弗列加特”“汪臻醇”等高端品牌，覆盖宠物主粮、零食及保健品等品类。其中，“麦富迪”品牌定位于中高端市场，凭借其丰富的产品线和良好的品牌形象，已成为国内知名的宠物食品品牌之一。代工方面，公司与沃尔玛、品谱等国际知名企业建立了长期合作关系，产品销往北美、欧洲、日韩等海外市场。

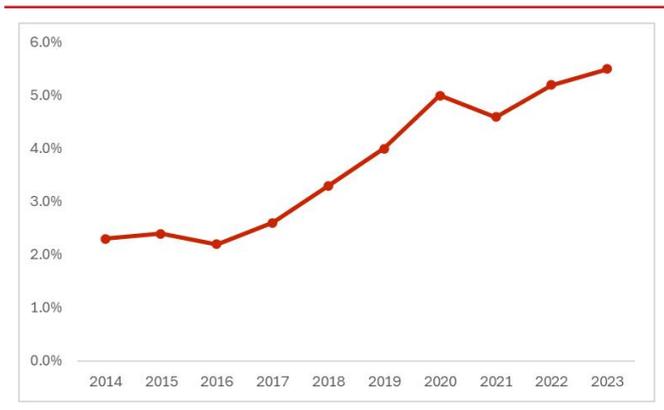
- 自主品牌：以“麦富迪”（大众市场）为核心，孵化高端品牌“弗列加特”（猫粮）和“汪臻醇”（狗粮）。
- 代工业务：深耕海外市场，合作沃尔玛、品谱等国际客户，出口覆盖欧美、日韩等 30 多个地区，2023 年境外收入占比 34%。

图表 43：乖宝销售结构及增速



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 44：乖宝市场份额

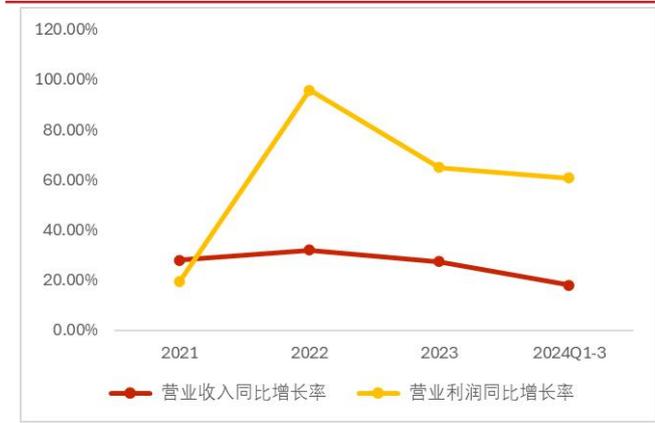


资料来源：欧睿国际，华源证券研究所

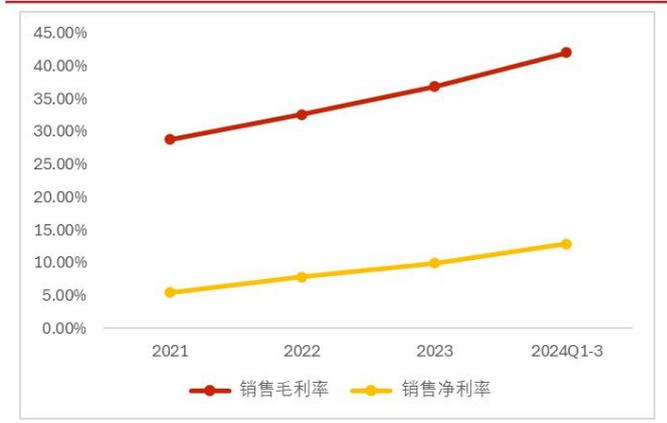
### 二、公司亮点：

- 品牌与市场优势：乖宝宠物凭借“麦富迪”等自主品牌，在国内宠物食品市场占据重要地位。公司通过品牌高端化策略，不断提升产品附加值和市场份额，尤其在中高端宠物食品领域表现出色。同时，公司积极拓展海外市场，通过收购美国品牌“Waggin' Train”及其生产基地，进一步完善全球供应链布局，增强了国际市场的竞争力。
- 产品创新与研发实力：公司注重产品研发，拥有全球领先的研发生产实力。公司建立了全球九大天然食材产地直供体系，确保原材料的高品质和新鲜度。同时，公司投入大量资源进行产品创新，不断推出符合市场需求的高端产品，如“弗列加特”系列的冻干粮、烘焙粮等，满足了消费者对高品质宠物食品的需求。
- 营销能力：公司通过泛娱乐化营销，如品牌植入、明星代言、联名产品、社交媒体营销等方式，提升了品牌知名度和市场影响力。

- **盈利能力与成长性：**公司近年来毛利率和净利率不断提升，显示出较强的盈利能力。随着自主品牌业务的持续增长和产品结构的优化，公司未来盈利能力有望进一步增强。同时，公司在国内和国际市场的持续拓展，以及产能扩张项目的推进，或将为公司的长期增长提供有力支撑。

**图表 45：乖宝收入、营业利润增速**


资料来源：iFind, 华源证券研究所

**图表 46：乖宝毛利率、净利率情况**


资料来源：iFind, 华源证券研究所

### 三、财务状况

乖宝宠物近年来财务表现强劲，营收和净利润均呈现快速增长态势。2023 年，公司实现营收 43.27 亿元，同比增长 27.36%；归母净利润 4.29 亿元，同比增长 60.69%。2024 年前三季度，公司营收 36.71 亿元，同比增长 17.96%；归母净利润 4.70 亿元，同比增长 49.64%。公司毛利率和净利率也不断提升，2024 年前三季度毛利率达到 41.98%，净利率为 12.85%，显示出较强的盈利能力。

## 6.1.2. 中宠股份

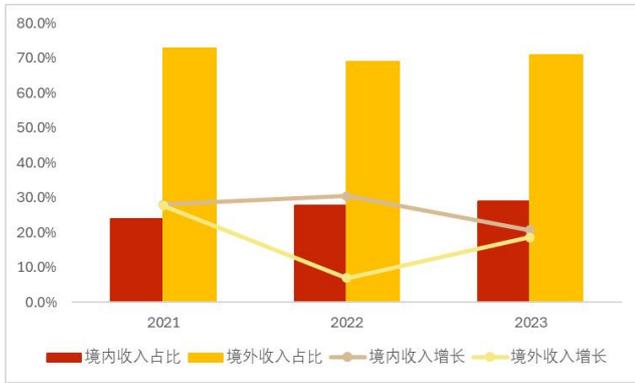
中宠股份成立于 2002 年，总部位于山东烟台，是中国宠物食品行业的头部企业。公司主要从事宠物食品的研发、生产和销售，业务涵盖宠物干粮、湿粮、零食、保健品等多个品类，拥有“Wanpy 顽皮”、“ZEAL 真致”、“Toptrees 领先”等知名品牌。公司产品远销全球 85 个国家和地区，同时在国内市场也占据重要份额。

### 一、公司业务

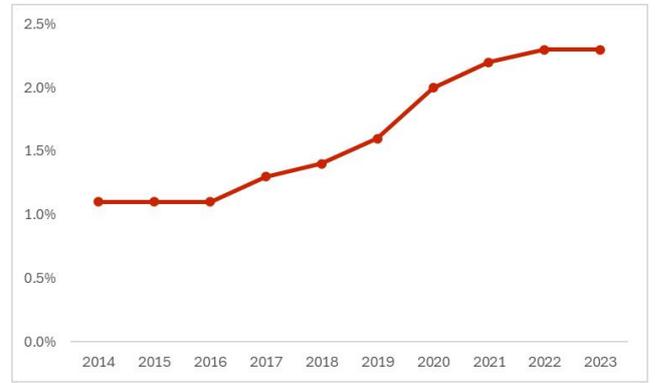
中宠股份的业务布局分为境内和境外两大部分，其中境外业务以 OEM/ODM 代工为主，境内业务则聚焦自有品牌建设。

- **境外业务：**以代工为主，客户包括美国品谱、英国 Armitages、德国 Fressnapf 等国际大型宠物用品零售商。公司在美国、加拿大、新西兰、柬埔寨等地设有工厂，产能布局全球化，能够有效应对不同市场的需求。

- **境内业务：**以自有品牌销售为主，重点发展“Wanpy 顽皮”、“ZEAL 真致”、“Toptrees 领先”三大品牌。公司通过线上电商平台和线下经销商、商超、宠物店等多渠道销售，2023 年境内业务营收占比达到 29%，境内收入同比增长 20.7%。

**图表 47：中宠销售结构及增速**


资料来源：iFind，华源证券研究所

**图表 48：中宠市场份额**


资料来源：欧睿国际，华源证券研究所

## 二、公司亮点

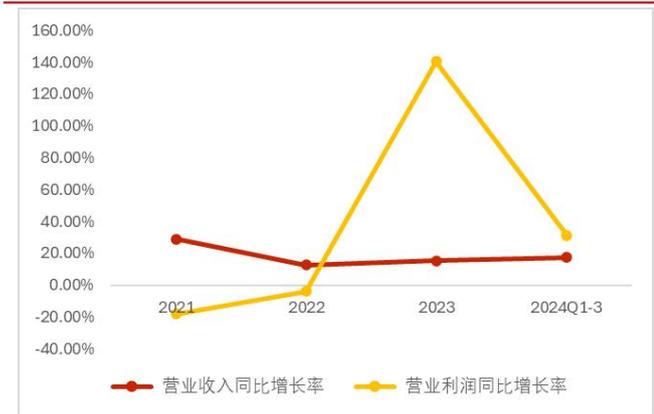
- **品牌矩阵优势：**中宠股份通过“Wanpy 顽皮”、“ZEAL 真致”、“Toptrees 领先”三大品牌，覆盖了从低端到高端的全品类市场。顽皮品牌以“鲜”为核心，定位中端市场；ZEAL 品牌以天然原料和新西兰进口为卖点，定位高端市场；领先品牌则以线上运营为主，定位年轻消费群体。
- **全球化产能布局：**公司在全球拥有 13 个国内工厂和 6 个海外工厂，产能布局覆盖中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨等国家。这种全球化布局不仅降低了生产成本，还增强了公司在国际市场的竞争力。
- **自有品牌高增长：**2023 年及 2024 上半年，境内业务分别增长 20.7%、23.9%，显示出公司品牌影响力不断提升的良好态势。
- **员工持股计划：**2024 年公司推出员工持股计划，激励目标明确，2024–2026 年营收和归母净利润均有较高增长目标。这将有助于调动员工积极性，促进公司长期稳定发展。

## 三、财务状况

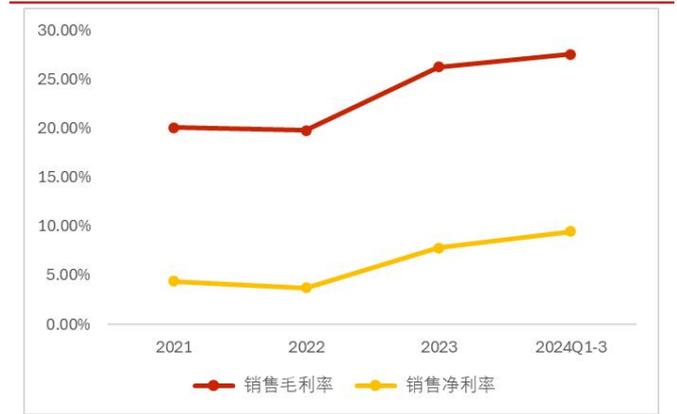
中宠股份近年来财务表现优异，营收和利润均保持快速增长。

- **营收增长：**2023 年公司实现营收 37.47 亿元，同比增长 15.4%。2024 年前 3 季度实现营收 31.89 亿元，同比增长 17.56%。公司营收增长主要得益于境外代工业务的稳定增长以及境内自有品牌业务的快速崛起。

- **利润表现**：2023 年公司归母净利润为 2.33 亿元，同比增长 120.1%。根据业绩预告，2024 年预计实现归母净利润 3.6–4 亿元，同比增长 54.4%–71.6%。利润增长主要得益于原材料价格下降、汇率稳定以及产品结构优化。
- **毛利率与净利率**：公司毛利率从 2022 年的 19.79% 提升至 2024 年前三季度的 27.6%，净利率从 2022 年的 3.72% 提升至 2024 年前三季度的 9.5%。毛利率和净利率的提升主要得益于产品结构优化和成本控制。

**图表 49：中宠收入、营业利润增速**


资料来源：iFind，华源证券研究所

**图表 50：中宠毛利率、净利率情况**


资料来源：iFind，华源证券研究所

### 6.1.3. 佩蒂股份

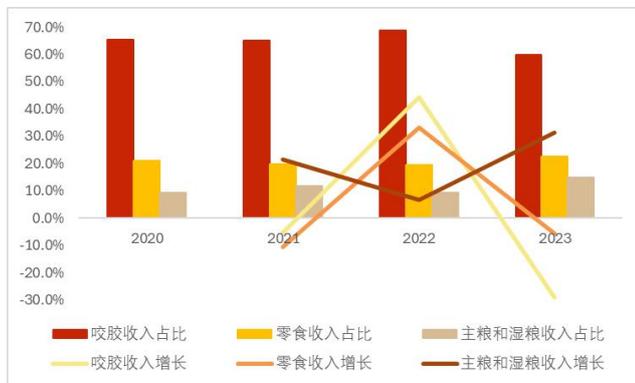
佩蒂股份成立于 2002 年，是一家专注于宠物食品研发、生产和销售的高新技术企业。公司以宠物咬胶产品起家，凭借优质的原材料和先进的生产工艺，迅速在国际市场上崭露头角。经过多年的发展，佩蒂股份已经从单一的咬胶产品制造商，成长为涵盖宠物主粮、零食、湿粮等多品类的综合性宠物食品企业。公司产品远销北美、欧洲等海外市场，并在国内市场逐步扩大份额，形成了“海外代工+国内自主品牌”的双轮驱动模式。

#### 一、公司业务

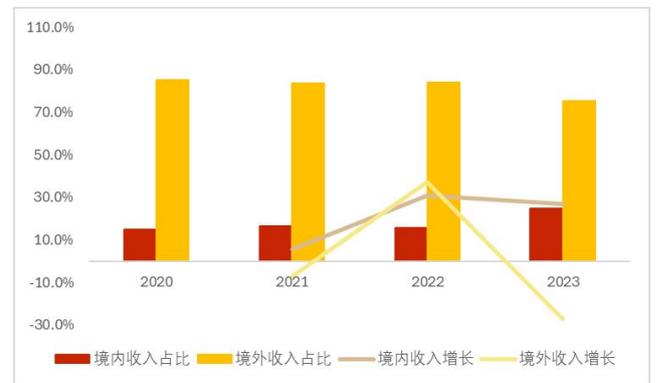
佩蒂股份的业务主要分为三大板块：宠物咬胶、宠物主粮和宠物零食。

- **宠物咬胶**：以咬胶产品起家，其畜皮咬胶和植物咬胶在市场上占据重要地位。公司通过不断创新，推出了多代咬胶产品，如第五代动植物纤维混合咬胶，兼具耐咀嚼性和营养性。咬胶产品不仅清洁宠物牙齿，还能补充营养，深受宠物主人喜爱。
- **宠物主粮**：公司近年来大力拓展宠物主粮业务，推出了包括风干粮、冻干粮等在内的高端主粮产品。这些产品采用优质的肉类和谷物原料，营养均衡，适口性好，满足了宠物主人对高品质主粮的需求。随着新西兰工厂的投产，佩蒂股份的主粮产能或将得到进一步提升。

- **宠物零食**：包括鸭肉干、鲭鱼肉干等。其中，“爵宴”品牌的鸭肉干凭借高肉含量和纯天然配方，成为市场上的畅销产品。公司通过线上电商平台和线下渠道的结合，不断扩大零食产品的市场份额。

**图表 51：佩蒂产品结构及增速**


资料来源：iFind，华源证券研究所

**图表 52：佩蒂销售结构及增速**


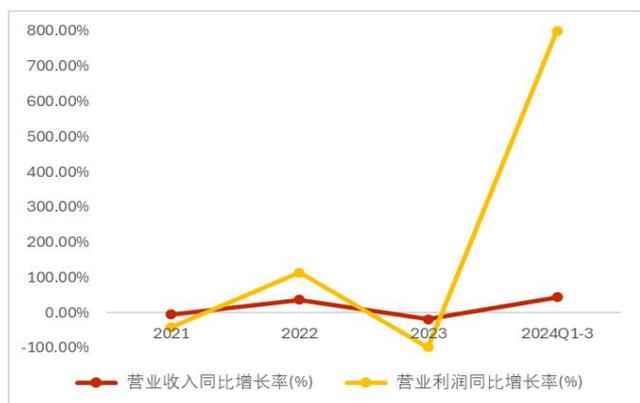
资料来源：iFind，华源证券研究所

## 二、公司亮点

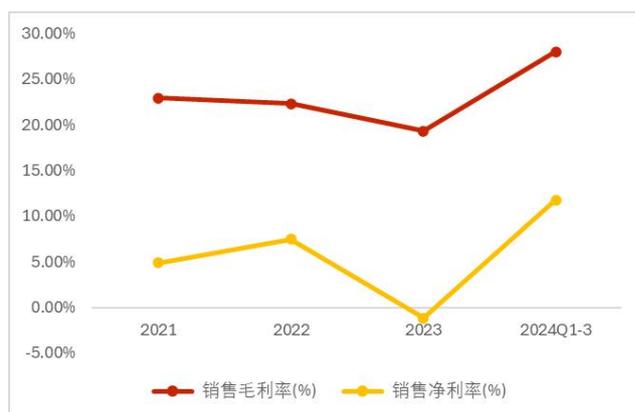
- **双轮驱动战略**：佩蒂股份通过“海外代工+国内自主品牌”的双轮驱动模式，实现了国内外市场的协同发展。公司在海外市场拥有稳定的客户资源，与沃尔玛等国际知名品牌建立了长期合作关系。在国内市场，公司通过自主品牌“爵宴”和“好适嘉”，成功打造了多个畅销产品，市场占有率不断提升。
- **产能扩张与布局**：佩蒂股份在全球范围内进行了产能布局，包括中国、越南、柬埔寨和新西兰的生产基地。这些生产基地不仅提升了公司的生产能力和市场响应速度，还通过分散风险，增强了公司的抗风险能力。特别是新西兰工厂的投产，为公司高端主粮业务的发展提供了有力支持。
- **自主品牌建设**：公司的自主品牌“爵宴”和“好适嘉”在市场上取得了显著的成功。爵宴品牌通过鸭肉干等畅销产品，成功切入高端宠物零食市场，并逐步向主粮领域拓展。好适嘉则通过性价比优势，实现了猫狗市场的双覆盖。公司通过线上线下结合的营销策略，不断提升品牌的知名度和市场占有率。

## 三、财务状况

2023 年公司营收 14.11 亿元，同比下滑 18.51%，归母净利润亏损 1109.11 万元，主要受海外客户去库存影响，ODM 业务订单减少，海外收入同比下降 27.1%。但国内市场自主品牌（如爵宴）表现亮眼，国内收入同比增长 27%。2024 年成为公司转折点：前三季度公司营收 13.23 亿元，同比增 44.34%；增长动力来自海外业务复苏和自主品牌。2024 年前三季度综合毛利率已恢复至 28.01%。

**图表 53: 佩蒂收入、营业利润增速**


资料来源: iFind, 华源证券研究所

**图表 54: 佩蒂毛利率、净利率情况**


资料来源: iFind, 华源证券研究所

**图表 55: 宠物行业主要公司盈利预测**

股票名称	归母净利润 (百万元)				预测利润增速			
	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
乖宝宠物	266.88	428.84	603.00	737.00	90.25%	60.69%	40.61%	22.22%
中宠股份	105.93	233.16	359.50	415.50	-8.38%	120.12%	54.18%	15.58%
佩蒂股份	127.12	-11.09	193.21	230.00	111.81%	-108.72%	-1842.03%	19.04%

资料来源: iFind, 华源证券研究所

注: 盈利预测均来自 iFind 一致预期

## 7. 风险提示

### (1) 原材料价格波动风险。

禽肉、谷物等上游原材料是宠物食品的主要成本, 原材料价格大幅上涨将影响行业盈利水平。当原材料价格出现大幅波动的情况, 而公司无法将原材料上涨所产生的压力转移, 所导致的经营风险。

### (2) 国内市场竞争加剧的风险。

在国内宠物食品市场的竞争中, 宠物食品行业正处于国内厂商与外资企业群雄逐鹿的大环境之中, 公司如果不能加快技术创新、优化产品生产工艺、提高产品质量、拓展新的市场, 将面临严峻的市场竞争格局, 公司面临市场竞争加剧导致的市场开拓失败的风险。

### (3) 企业因管理不当导致出现食品安全的风险

各公司产品以宠物食品为主, 若因管理不当出现食品安全风险, 将大幅损害公司及行业形象。

### (4) 全球贸易摩擦加剧的风险。

海外市场是部分国内宠物食品公司收入的重要来源, 若主要出口市场的关税等贸易限制措施进一步提升, 部分企业出口业务将受到较大影响。

### (5) 市场空间测算偏差的风险。

报告中的市场空间测算基于一定假设条件, 若实际情况与假设存在较大偏差, 存在不及预期的风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。