

饲料

报告日期：2024年10月19日

## 宠物食品系列（2）：从产品线全面梳理看龙头核心优势

### ——行业专题报告

#### 投资要点

##### □ 需求端持续发力，行业集中度有待提升

**猫狗数量实现双升，宠物猫更受青睐。**2023年城镇宠物犬数量为5175万只，较2022年增长1.1%，宠物猫数量为6980万只，较2022年增长6.8%。猫和狗作为宠物市场的两大支柱，近五年城镇猫狗总数量年增长率保持在4%左右，带来宠物行业需求端的不断扩大。

**品牌集中度较低，国产品牌推动集中。**2023年宠物粮（猫粮+犬粮）品牌CR10仅为24.2%，距离海外成熟市场集中度有较大差距，此外近年来随着一级市场融资难度加大，新兴品牌减少，行业份额亦走向集中。

##### □ 猫粮：主粮量价齐升，高端化需求促进产品升级

**主粮：消费升级趋势显著，国产品牌集中在中端价格段。**外资品牌由于占领市场较早，品质、原料等具有优势，主要占据高端及超高端市场。国产品牌依托电商渠道早期红利，凭借性价比及产品差异化优势和高强度营销投放快速崛起，占领了大部分中低端市场。品牌堆积最密集的即是中端及中高端市场，中端价格带市场趋势好，品类创新迅速，竞争最为激烈。乖宝在猫粮赛道更新迭代迅速，产品差异化优势显著，当前策略看低端产品实际性价比较低，但品牌优势显著，在中端&中高端产品中，产品性价比&产品创新力显著。

**零食：产品使用场景限制，低端价格带产品占比持续提升。**2022年到2023年淘系宠物零食市场各价格带增长最多的是0-50元单价的商品，且占比超过50%。国产企业为了强化产品力，均推动了零食主食化过程，以麦富迪为例，产品持续从零食向主食推进，并推出主食猫条等产品。

##### □ 狗粮：紧抓差异化需求，精细化为升级方向

不同于猫粮赛道伴随宠物食品渗透率与养猫家庭渗透率持续提升，狗粮赛道成长性相对较弱，且宠物狗小型化趋势更加剧了行业这一趋势。对应主粮产品相比狗粮出现了更为明显的精细化趋势。

**主粮：国产品牌以性价比优势占据中端市场，部分品牌依托工艺升级&珍稀原材料等产品差异化实现价格带提升。**其中鲜朗依托工艺升级实现&高肉含量占比在国产品牌中价格带提升，对标同价格海外品牌依然具有性价比优势。而麦富迪在狗粮产品更新迭代显著慢于猫粮，且产品结构亦以中低价格段产品为主，双拼粮+营养森林系列占比超过70%。但从产品策略而言，麦富迪延续了猫粮打法，低端主打品牌力，中高端主打性价比与差异化，同步推出差异化高端品牌汪臻纯，完成高端狗粮布局。

**零食：赛道成长性较弱，新兴渠道快速放量。**相比于主粮，狗零食在成长性较弱外粘性也更弱，对应费者容易快速变更产品，因此以短视频、直播等方式销售的新兴平台容易实现突破。抖音21年宠物零售不到3000万，24年达到2.4亿。

##### □ 乖宝：研发创新驱动，紧抓成长需求与成长渠道

**产品端：成本优势明显，产能带动研发。**我们在乖宝深度报告中已经详细拆解过乖宝产品线发展历程，不难发现，其每一轮快速成长均伴随了一款或多款差异化新品，这包括了双拼、鲜肉、Barf、羊奶肉等等系列。这背后离不开公司自有工厂给予的研发差异化优势，另一方面，乖宝研发中心拥有技术人员396人，包含各类研究开发人员74人。其中研发团队拥有硕士13人，十年以上经验的专业人

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：史凡可  
执业证书号：S1230520080008  
shifanke@stocke.com.cn

分析师：曾伟  
执业证书号：S1230524090011  
zengwei@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《宠食海外对标（一）：日、美行业&龙头发展复盘》  
2023.07.31
- 《宠食海内外共驱成长，自主品牌建设成果初显》  
2022.10.13

士 23 人。在主要宠物粮国产上市企业的研发支出及占比数据中可以看出，乖宝近四年的研发支出遥遥领先，大幅高于可比公司，研发投入占比也位居前列。

**营销端：抓住内容电商风口，爆品打法抢占份额。**乖宝迅速抓住内容电商发展的契机，在传统的天猫、京东电商之外开拓抖音电商渠道，并且顺应新渠道的发展模式快速站稳脚跟，当前乖宝在三大渠道中抖音占比也迅速提升至 20% 左右。

#### □ 投资建议：关注研发、产品力突出的国产龙头

国产龙头基于自建产能与渠道优势，紧抓消费者需求，在产品性价比、创新维度已显著领先海外龙头。渠道方面，在经销商渠道体系下海外品牌对抖音等新兴渠道的把握能力较国产龙头亦有明显差距。除了国产龙头相比进口品牌的差距，国货内部格局也已经出现了一定集中现象，这背后有行业一级融资困难的原因，亦有龙头品牌的自建产能逐步投产后研发更新迭代速度开始领先中长尾品牌的贡献。从赛道长期逻辑看，份额有望长期提升的企业需具备把握成长性消费需求并以最快速度推出产品抢占细分赛道份额的能力，当前我们在乖宝宠物上已经可以部分验证该模式，而如中宠、佩蒂等国产龙头主粮产能释放后，研发能力正在持续提升，推出差异化新品值得期待，**建议关注：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。**

#### □ 风险提示

自主品牌增长不及预期、原材料价格波动、汇率波动

## 正文目录

<b>1 宠物食品：需求端持续发力，行业集中度有待提升</b>	<b>7</b>
1.1 犬猫数量稳中有增，食品渗透率提升为行业近年核心成长来源	7
1.2 龙头优势逐步显现，格局由分散逐步走向集中	9
<b>2 猫粮：拟人化趋势显著，工艺&amp;原材料持续升级</b>	<b>11</b>
2.1 猫粮量价齐升，结构持续升级	11
2.2 主粮：国产品牌重点发力，原料&工艺升级促成产品差异化	13
2.3 猫湿粮&零食：零食主食化趋势显著	24
<b>3 狗粮：紧抓差异化需求，精细化为升级方向</b>	<b>25</b>
3.1 城市化&宠物犬小型化趋势拖累增长	26
3.2 主粮：存量竞争压力大，精细化趋势显著	27
3.3 零食：量价增长有限，格局维持稳定	34
<b>4 乖宝：研发创新驱动，紧抓成长需求与成长渠道</b>	<b>35</b>
4.1 产品端：成本优势明显，产能带动研发	35
4.2 渠道&营销端：抓住内容电商风口，爆品打法抢占份额	39
<b>5 投资建议：关注研发、产品力突出的国产龙头</b>	<b>42</b>
<b>6 风险提示</b>	<b>42</b>

## 图表目录

图 1: 国内城镇宠物猫狗数量及增长率 (2019 年-2023 年)	7
图 2: 中国养宠家庭户数及增长率 (2019 年-2023 年)	8
图 3: 近 5 年中国宠物家庭渗透率变化及主要国家比较	8
图 4: 近两年中国宠物消费结构及变化	8
图 5: 狗粮渗透率 (%)	9
图 6: 猫粮渗透率 (%)	9
图 7: 2023 年 TOP10 宠物食品品牌	9
图 8: 宠物粮品牌竞争格局变化 (2014 年-2023 年)	9
图 9: 宠物食品销售渠道结构	10
图 10: 天猫宠物食品品牌竞争格局变化 (2017 年-2024 年)	10
图 11: 2023 年宠食天猫线上品牌 TOP10	10
图 12: 2012-2022 宠物新成立创业公司数量	11
图 13: 2012-2022 宠物投资事件分布	11
图 14: 猫粮销售量	11
图 15: 猫粮市场规模	11
图 16: 养猫家庭渗透率稳步增长, 对标海外提升空间仍较大 (%)	12
图 17: 猫粮均价与增速	12
图 18: 猫粮产品结构	12
图 19: 2023 年猫粮 TOP10 品牌	13
图 20: 猫粮品牌格局变化	13
图 21: 淘系宠物主粮市场价格带	13
图 22: 干粮价格段变化	14
图 23: 湿粮价格段变化	14
图 24: 天猫猫主粮竞争格局 (2017 年-2023 年)	14
图 25: 天猫猫主粮销售与份额变化	15
图 26: 猫粮品牌价格梯队	15
图 27: 低端猫粮产品&品牌梳理	16
图 28: 麦富迪天猫猫粮产品结构	16
图 29: 中端猫粮产品&品牌梳理	17
图 30: 不同品牌 B 站粉丝数量	18
图 31: 诚实一口公益活动 B 站播放量超 400 万	18
图 32: 网易严选宠爱相伴元气猫粮鱼肉味 (9 元/斤)	18
图 33: 网易严选无谷三文鱼全价猫粮 3.0 (23 元/斤)	18
图 34: 中高端&高端猫粮产品&品牌梳理	19
图 35: 近两年宠物猫主人购买主粮品类	20
图 36: 2022 年中国宠物主主粮消费决策因素	20
图 37: 2022 年中国宠物主配料组成关注因素	20
图 38: 弗列加特全价高肉天然粮 (35 元/斤)	21
图 39: 弗列加特全价鲜肉烘焙猫粮 (44 元/斤)	21
图 40: 弗列加特鲜肉制造工艺升级	21
图 41: 弗列加特产品结构	21
图 42: 烘焙粮制造工艺	22

图 43: 烘焙粮销售额同比增长.....	22
图 44: 鲜朗烘焙全期全价猫粮（42 元/斤）.....	22
图 45: Fancy Feast 产品矩阵.....	23
图 46: 蓝氏猎鸟乳鸽全价猫粮（32 元/斤）.....	23
图 47: 淘系宠物零食市场价格带.....	24
图 48: 2023 年猫湿粮公司占比前十.....	24
图 49: 2023 年猫零食品牌占比前四.....	24
图 50: 麦富迪零食产品升级迭代过程.....	25
图 51: 狗粮市场规模与增速.....	26
图 52: 狗粮均价与增速.....	26
图 53: 狗粮消费量与增速.....	26
图 54: 拥有宠物狗家庭数量（右）与宠物狗家庭渗透率（左）.....	26
图 55: 不同大小宠物狗数量变化（百万只）.....	27
图 56: 各国狗粮渗透率（%）.....	27
图 57: 头部企业份额 2020 年开始稳步上升.....	27
图 58: 狗粮市场格局.....	27
图 59: 高端干粮比例持续提升.....	28
图 60: 中低端湿粮比例持续提升.....	28
图 61: 麦富迪 Barf 狗干粮配料表（价格约 21 元/斤）.....	28
图 62: 麦富迪 Barf 狗湿粮配料表（价格约 43 元/斤）.....	28
图 63: 天猫狗主粮竞争格局.....	28
图 64: 天猫狗主粮销售与份额变化.....	29
图 65: 狗粮主要产品一览.....	30
图 66: 狗主粮品牌价格带.....	30
图 67: 鲜朗低温烘焙狗粮（价格约 35 元/斤）.....	31
图 68: 皇家贵宾成犬粮（价格约 36 元/斤）.....	31
图 69: Meatyway 爵宴风干犬粮（价格约 70 元/斤）.....	31
图 70: ZIWI 滋益巅峰牛肉多口味风干狗粮（价格约 70 元/斤）.....	31
图 71: 麦富迪狗粮产品结构（2024 至 8 月）.....	32
图 72: 中端狗粮产品&品牌梳理.....	32
图 73: 低端狗粮产品&品牌梳理.....	33
图 74: 麦富迪猫粮与狗粮系列.....	34
图 75: 狗零食销售数量（2019 年-2029E 年）.....	34
图 76: 狗零食销售额（2019 年-2029E 年）.....	34
图 77: 狗零食线上销售数据（2017 年-2023 年）.....	35
图 78: 2023 年狗零食品牌占比前十.....	35
图 79: 狗零食竞争格局（2020 年-2023 年）.....	35
图 80: Barf 系列特点.....	36
图 81: 牛肉双拼粮营销广告.....	37
图 82: 2019-2022 年公司双拼粮系列产品销售额（万元）.....	37
图 83: 天然鱼油系列产品特点.....	38
图 84: 2019-2022 年公司天然鱼油系列产品销售额（万元）.....	38
图 85: 618 头部国产品牌产能梳理.....	38
图 86: 主要宠物粮国产企业研发支出（万元，2020-2023 年）.....	39
图 87: 主要宠物粮国产企业研发支出总额占营业收入比例（2020-2023 年）.....	39

图 88: 中国短视频用户规模&占网民比例 .....	39
图 89: 直播电商用户规模&占网购用户比例 .....	39
图 90: 宠物食品线上销售数据 (2021 年 10 月-2024 年 3 月) .....	39
图 91: 抖音爆品数占比&销售额占比 (2022 年 1 月-2023 年 8 月) .....	40
图 92: 7 月抖音宠物 TOP10 品牌 .....	41
图 93: 不同品牌商品卡销售占比 .....	41
图 94: 24H1 抖音头部品牌的曝光率视频投入情况 .....	41
图 95: 24H1 不同品牌自营种草视频占比 .....	41
图 96: 乖宝抖音主推性价比产品 .....	41
表 1: 宠物食品行业拆分 .....	7
表 2: 2024 年 618 猫全价冻干粮&湿粮&猫条品牌榜 TOP5 .....	25
表 3: 狗零食量价增速 .....	35
表 4: 2024 年 H1 麦富迪天猫旗舰店产品系列 .....	36

## 1 宠物食品：需求端持续发力，行业集中度有待提升

### 1.1 犬猫数量稳中有增，食品渗透率提升为行业近年核心成长来源

**量价齐升驱动行业稳步增长。**根据欧睿数据，截至23年我国猫狗粮市场规模531.95亿元，同比+9.39%，19-23年CAGR12.17%，拆分看量/价CAGR分别为8.31%/3.56%，量价齐升驱动行业增长。

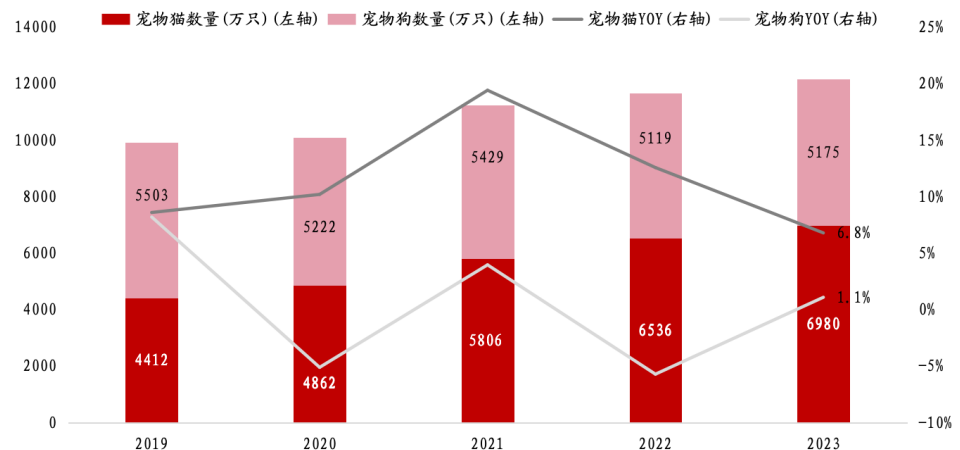
表1：宠物食品行业拆分

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
猫粮消费量(万吨)	37.11	46.35	55.44	64.86	71.63	79.4
YoY		24.90%	19.60%	16.99%	10.45%	10.85%
猫粮均价(元/KG)	30.78	32.57	34.47	36.08	37.45	38.59
YoY		5.83%	5.83%	4.66%	3.81%	3.04%
猫粮消费额(亿元)	114.21	150.97	191.11	234.01	268.28	306.43
YoY		32.19%	26.59%	22.44%	14.65%	14.22%
狗粮消费量(万吨)	50.06	57.42	62.42	63.8	62.26	63.44
YoY		14.72%	8.70%	2.21%	-2.41%	1.90%
狗粮均价(元/KG)	30.72	32.23	33.62	34.18	35.01	35.55
YoY		4.93%	4.29%	1.69%	2.42%	1.53%
狗粮消费额(亿元)	153.77	185.08	209.83	218.1	217.98	225.52
YoY		20.36%	13.37%	3.94%	-0.05%	3.46%
猫狗粮消费量(万吨)	87.17	103.78	117.86	128.66	133.89	142.84
YoY		19.05%	13.57%	9.16%	4.07%	6.68%
猫狗粮均价(元/KG)	30.74	32.38	34.02	35.14	36.32	37.24
YoY		5.34%	5.05%	3.30%	3.35%	2.54%
猫狗粮市场规模(亿元)	267.98	336.06	400.94	452.1	486.27	531.95
YoY		25.40%	19.31%	12.76%	7.56%	9.39%

资料来源：欧睿，浙商证券研究所

**猫狗数量小幅增长，宠物猫更受青睐。**2023年城镇宠物犬数量为5175万只，较2022年增长1.1%，宠物猫数量为6980万只，较2022年增长6.8%。猫和狗作为宠物市场的两大支柱，近五年城镇猫狗总数量年增长率保持在4%左右，带来宠物行业需求端的不断扩大。其中宠物狗数量趋稳，而宠物猫的数量在外出条件限制、部分地区限制大型犬的背景下快速增长，宠物猫的数量在2021年超过宠物狗。

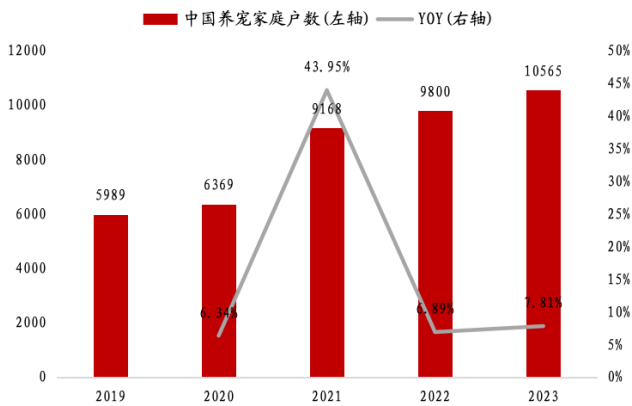
图1：国内城镇宠物猫狗数量及增长率（2019年-2023年）



资料来源：派读宠物行业大数据，中国宠物行业白皮书，浙商证券研究所

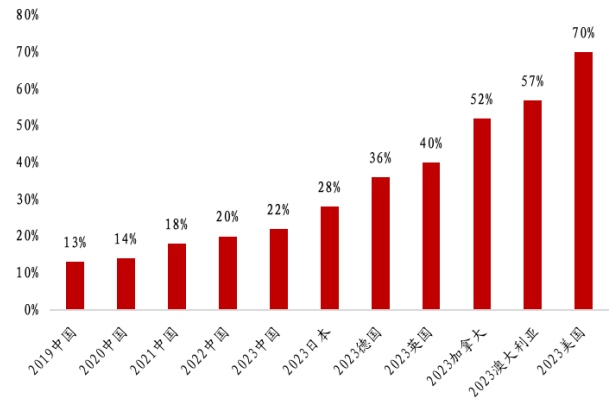
2023年中国宠物家庭渗透率达到22%，对标海外提升空间广阔。数据显示，2019年到2023年中国养宠家庭数逐年上升，且近五年中国养宠的家庭户数渗透率屡创新高，于2023年达到22%。渗透率的提升表明养宠观念逐渐日常化和大众化，且22%的渗透率相较于同期美国70%和英国、加拿大等地区渗透率还有相当大的差距，中国宠物市场仍有巨大的增量发展空间和较大潜力。

图2：中国养宠家庭户数及增长率（2019年-2023年）



资料来源：艾媒咨询，派读宠物行业大数据，浙商证券研究所

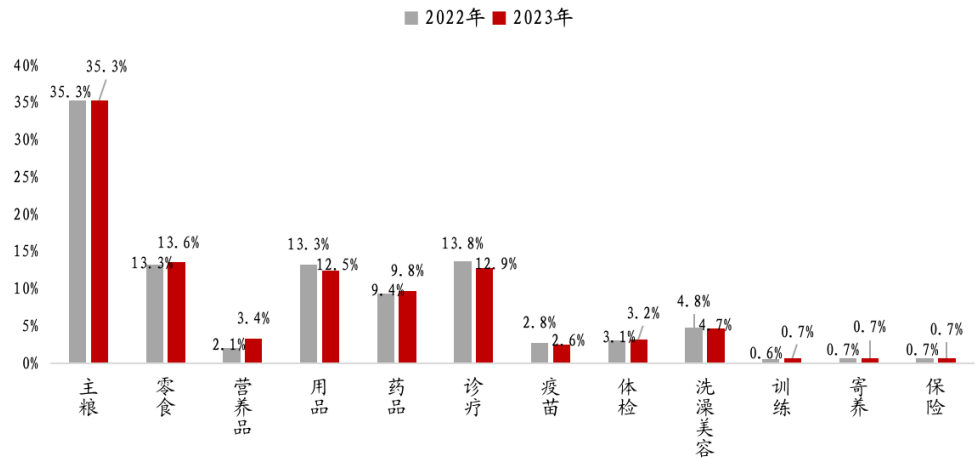
图3：近5年中国宠物家庭渗透率变化及主要国家比较



资料来源：艾媒咨询，派读宠物行业大数据，浙商证券研究所

宠物食品行业持续占据整体宠物消费50%以上。从近两年中国宠物消费结构看，2023年食品市场仍是主要消费市场，市场份额为从50.7%提升到52.3%。其中，主粮、零食相对稳定，营养品小幅上升。

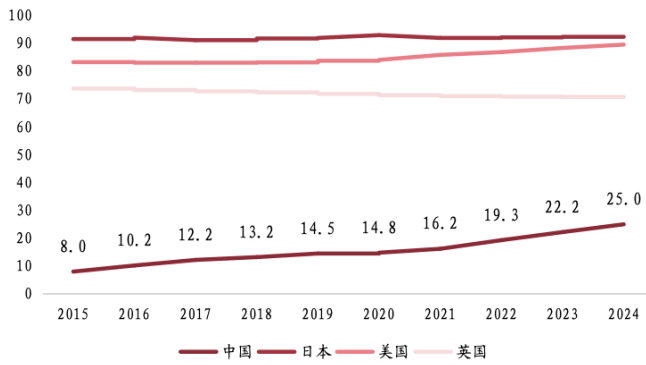
图4：近两年中国宠物消费结构及变化



资料来源：派读宠物行业大数据，中国宠物行业白皮书，浙商证券研究所

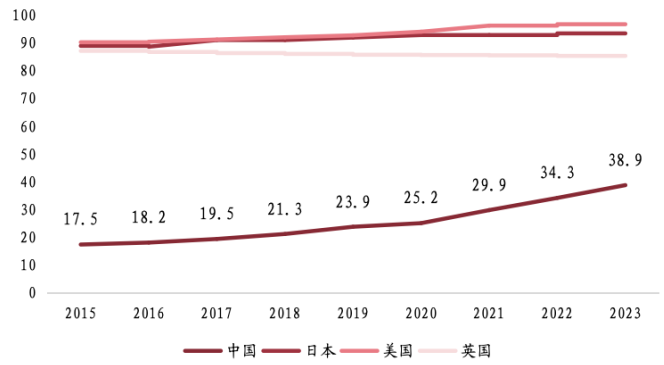
宠物食品渗透率提升为近年来行业增长核心来源，对标海外成熟市场成长空间依然广阔。23年猫粮/狗粮渗透率分别为38.9%/22.2%，在20年后外部环境因素影响下居家时间变长，更方便快捷的工业化宠物食品渗透率快速提升，成为近年行业增长的最核心驱动力，对标海外整体宠物食品消费量具有翻倍增长空间。

图5: 狗粮渗透率 (%)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图6: 猫粮渗透率 (%)

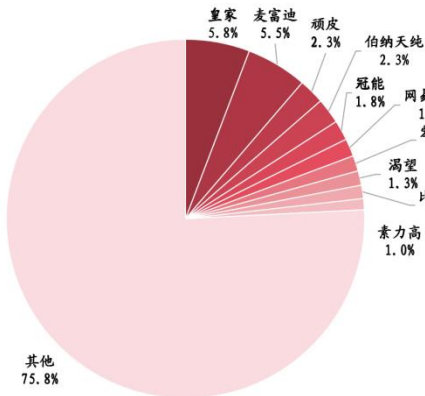


资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

## 1.2 龙头优势逐步显现, 格局由分散逐步走向集中

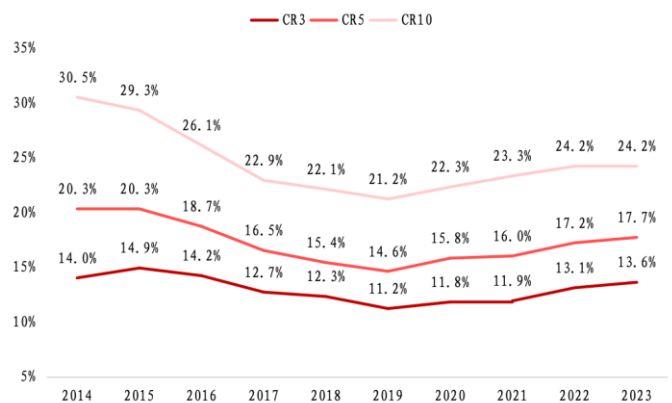
品牌集中度较低, 近年一级市场融资放缓与龙头企业优势逐步显现推动格局开始集中。根据欧睿数据, 2023年宠物粮(猫粮+犬粮)品牌CR10仅为24.2%, 距离海外成熟市场相比有较大差距, 当前仍处于行业成长的初步阶段。从变化来看, 2014年到2019年随着行业竞争加剧品牌集中度持续下降, 2020年后, 卫生环境限制下, 线下推广受阻、一级市场融资难度加大行业龙头优势开始显现叠加海外龙头份额企稳, 驱动行业走向集中。

图7: 2023年TOP10宠物食品品牌



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

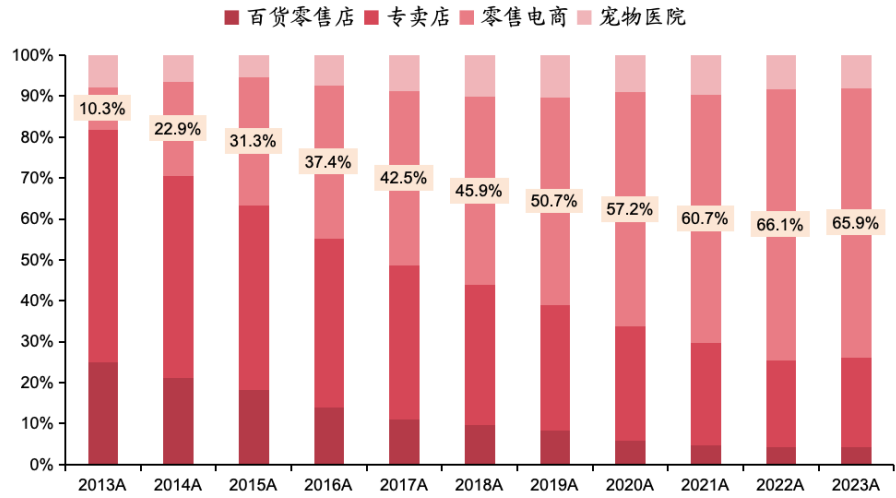
图8: 宠物粮品牌竞争格局变化(2014年-2023年)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

线上渠道占比持续提升, 低门槛特性在行业快速扩张期加速行业分散。宠物销售中电商渠道的销售额占比从2013年的10.3%增长到2023年的65.9%, 且占比仍在持续提升中。线上渠道不同于线下渠道具有显著壁垒与管理能力要求, 其低门槛性与行业快速增长背景下一级市场火爆驱动大量新兴品牌出现, 行业竞争加剧逐步走向分散。

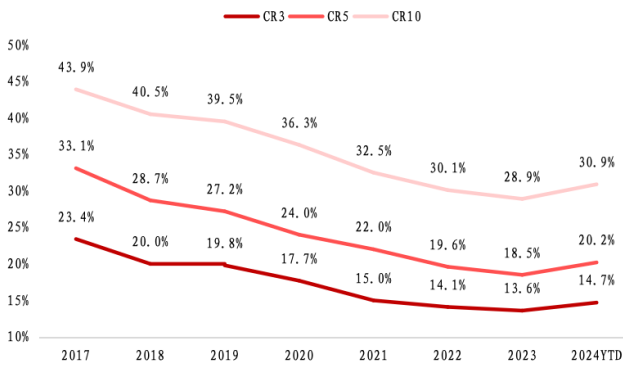
图9：宠物食品销售渠道结构



资料来源：欧睿，浙商证券研究所

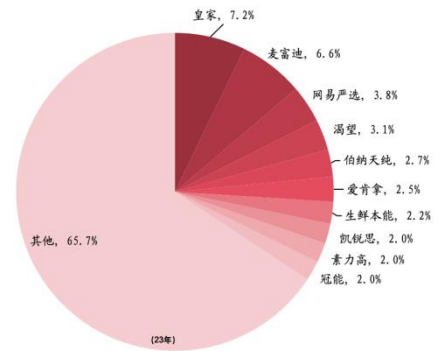
行业增速放缓&一级市场融资难度加大背景下，集中度开始提升。宠物食品行业线上品牌集中度经过逐年下降后仍处于低位，2023年线上龙头品牌仅7%左右，品牌CR10为34.3%，品牌CR20不到50%，竞争十分激烈。但排名前列的国产品牌数量和份额均在上升，2023年前十名的国产品牌占据4席，市占率为15.2%；前二十名的国产品牌占据13席，市占率为28.8%。从24年看，随着近年融资难度加大，行业新增品牌显著减少，行业竞争压力减弱，格局开始展现集中趋势。根据《2012-2022中国宠物创业投资数据分析报告》，2019-2021年中国新经济宠食行业创业活跃度显著收缩，新成立创业公司数量大幅减少。

图10：天猫宠物食品品牌竞争格局变化（2017年-2024年）



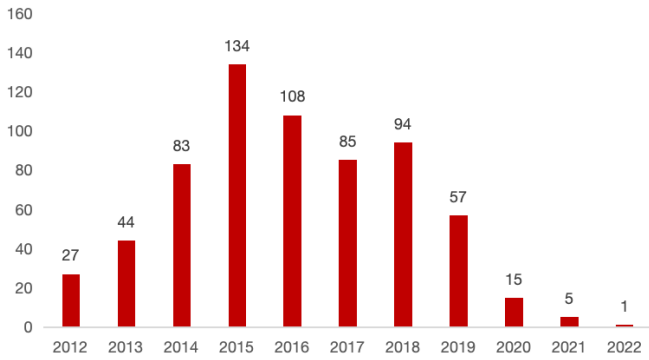
资料来源：久谦，浙商证券研究所

图11：2023年宠食天猫线上品牌TOP10



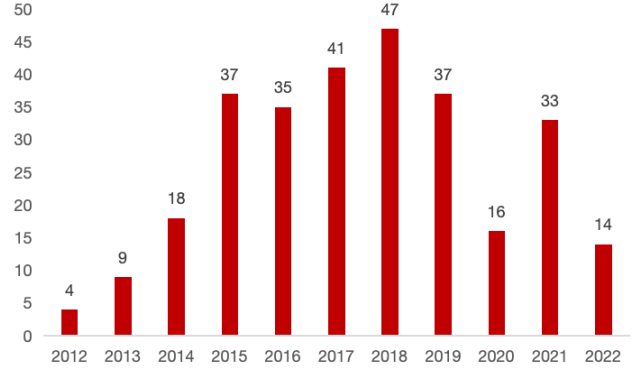
资料来源：久谦，浙商证券研究所

图12: 2012-2022 宠物新成立创业公司数量



资料来源:《2012-2022 中国宠物创业投资数据分析报告》, 浙商证券研究所

图13: 2012-2022 宠物投资事件分布



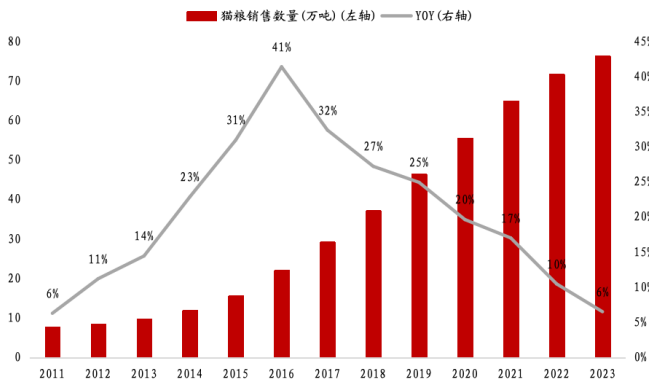
资料来源:《2012-2022 中国宠物创业投资数据分析报告》, 浙商证券研究所

## 2 猫粮: 拟人化趋势显著, 工艺&原材料持续升级

### 2.1 猫粮量价齐升, 结构持续升级

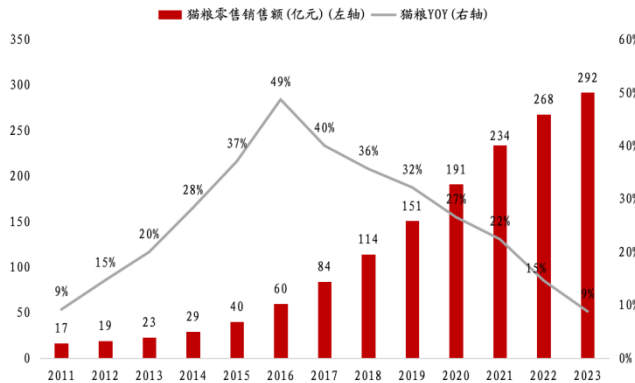
成长性突出, 猫粮量增为核心驱动力。相比于宠物狗, 宠物猫由于养宠门槛低, 时间占用少, 具有更好的成长性, 宠物数量&家庭渗透率持续提升, 此外由于猫肉食天性, 方便快捷的工业粮为更优选择, 宠粮渗透率提升亦加速消费量增长, 推动量增成为猫粮成长的核心驱动。

图14: 猫粮销售量



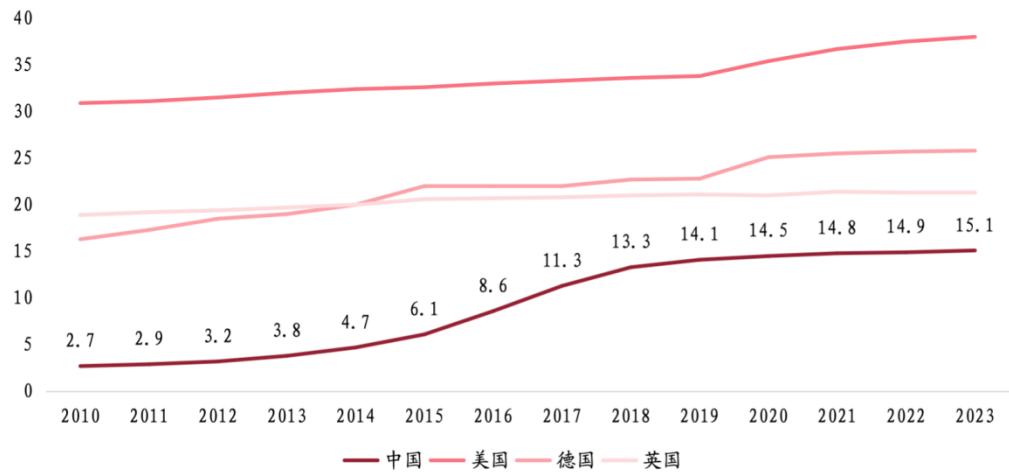
资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图15: 猫粮市场规模



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

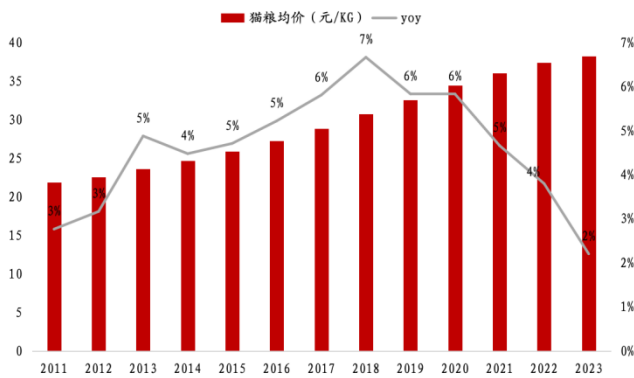
图16: 养猫家庭渗透率稳步增长, 对标海外提升空间仍较大 (%)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

猫粮消费升级趋势亦较明显, 贴合宠物需求推动干湿切换。由于宠物猫补水需求, 干粮向湿粮与零食升级趋势显著, 对应猫粮整体均价亦逐步提升, 但相对而言, 量增仍为行业核心增长驱动。

图17: 猫粮均价与增速



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

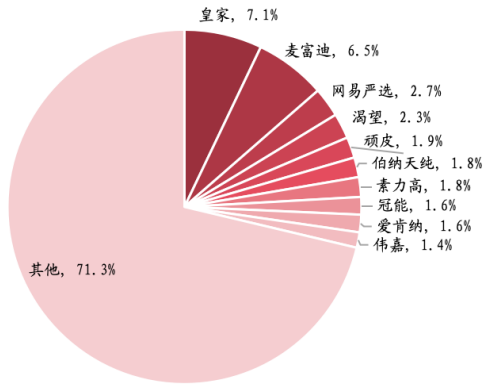
图18: 猫粮产品结构

	干粮	湿粮	零食
2010	82.1%	17.9%	0.0%
2011	81.9%	18.1%	0.0%
2012	81.6%	18.4%	0.0%
2013	80.6%	19.4%	0.0%
2014	80.6%	19.4%	0.0%
2015	80.2%	19.8%	0.0%
2016	79.0%	20.0%	1.0%
2017	77.3%	20.2%	2.5%
2018	75.5%	20.4%	4.0%
2019	73.3%	21.3%	5.4%
2020	71.9%	22.2%	5.9%
2021	73.1%	21.0%	5.9%
2022	73.2%	21.1%	5.7%
2023	73.7%	20.7%	5.6%

资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

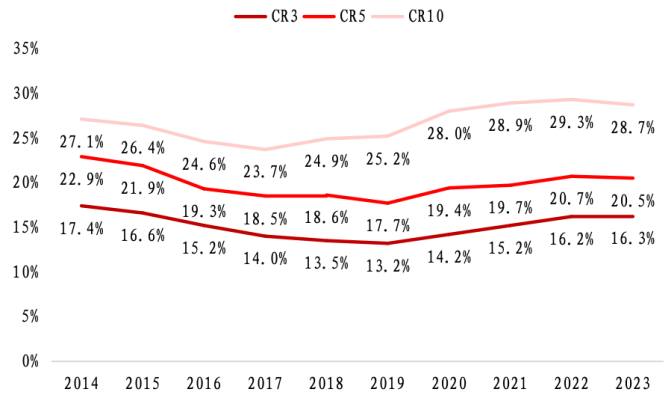
猫粮品牌 CR10 为 28.7%, 公司 CR10 为 36%。品牌份额占比前十中, 有 4 个为自主品牌, 市占率和为 12.9%; 公司份额占比前十中, 有 8 个为国内的公司, 市占率和为 19.3%。格局变化角度, 从 20 年开始随着皇家等龙头企业企稳回升, 其他国产品牌优势显现以及一级市场融资难度加大, 行业开始逐步集中。

图19: 2023年猫粮TOP10品牌



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图20: 猫粮品牌格局变化

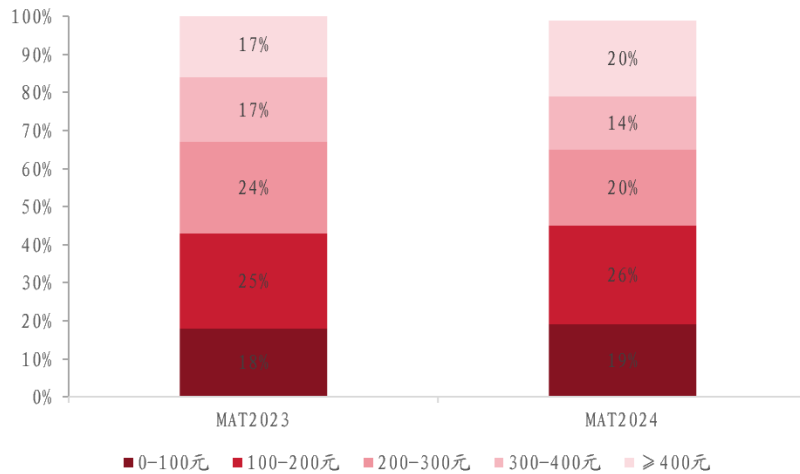


资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

## 2.2 主粮: 国产品牌重点发力, 原料&工艺升级促成产品差异化

**主粮产品消费升级趋势显著。**根据魔镜数据, 单价超过 400 元的商品由 2022 年的 17% 到 2023 年提升到 20%, 为各价格带增长最快的分类。根据欧睿数据, 23 年高端干粮占比从 2010 年 8.44% 提升至 12.63%, 湿粮从 6.55% 提升至 8.6%。

图21: 淘系宠物主粮市场价格带



资料来源: 魔镜洞察, 浙商证券研究所

注: MAT2023 指 2022 年 3 月-2023 年 2 月, MAT2024 指 2023 年 3 月-2024 年 2 月

图22: 干粮价格段变化

	经济干粮	中档干粮	高端干粮
2010	9.92%	81.64%	8.44%
2011	9.62%	81.63%	8.74%
2012	9.47%	81.37%	9.16%
2013	9.32%	80.80%	9.88%
2014	9.07%	80.61%	10.32%
2015	8.84%	80.57%	10.60%
2016	8.61%	80.58%	10.81%
2017	8.60%	80.22%	11.19%
2018	8.59%	79.90%	11.52%
2019	9.02%	79.33%	11.66%
2020	9.30%	78.50%	12.20%
2021	9.28%	78.07%	12.65%
2022	9.20%	78.23%	12.57%
2023	9.03%	78.34%	12.63%

资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

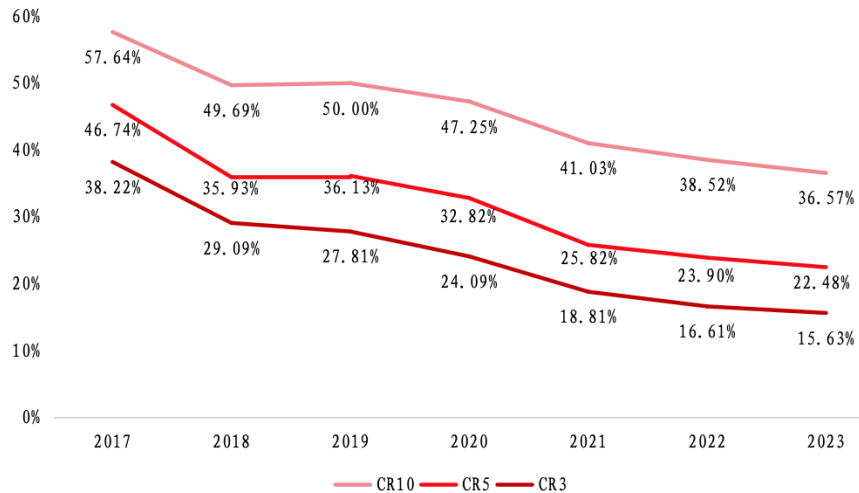
图23: 湿粮价格段变化

	经济湿粮	中档湿粮	高端湿粮
2010	5.74%	87.72%	6.55%
2011	5.60%	87.57%	6.83%
2012	5.46%	87.48%	7.05%
2013	5.18%	87.62%	7.20%
2014	5.19%	87.39%	7.42%
2015	5.17%	87.45%	7.38%
2016	5.11%	87.51%	7.38%
2017	5.27%	87.21%	7.52%
2018	5.40%	86.98%	7.61%
2019	5.56%	86.63%	7.82%
2020	5.57%	86.47%	7.96%
2021	5.41%	86.28%	8.31%
2022	5.06%	86.45%	8.49%
2023	4.85%	86.55%	8.60%

资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

国产品牌集中发力高成长猫粮赛道, 行业竞争激烈持续分散。猫主粮赛道成长性突出, 为国产品牌优先发力赛道, 新兴品牌集中, CR10 从 2017 年 57.64% 到 2023 年下降至 36.57%, 拆分看下降主要系皇家份额持续被国产新兴品牌与新崛起海外龙头瓜分, 其份额从 2017 年 27.4% 持续下降至 23 年 6.7%。不同于一线进口品牌渴望、素力高等, 国产品牌更多是抢夺二线进口品牌份额并在市场快速爬升至 5-10 名, 且值得注意的是近年快速成长的蓝氏、诚实一口、鲜朗, 包括在抖音渠道发力的喵梵思均重点发力猫粮品类。

图24: 天猫猫主粮竞争格局 (2017 年-2023 年)



资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

图25: 天猫猫主粮销售与份额变化

百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
皇家 Royal Canin	219	296	397	383	351	446	447
份额	27.4%	20.3%	16.0%	10.8%	7.2%	7.3%	6.7%
生鲜本能 Nature's Variety Instinct	2.3	12	12	40	132	203	302
份额	0.3%	0.8%	0.5%	1.1%	2.7%	3.3%	4.5%
渴望 Orijen	12	73	157	215	293	322	239
份额	1.5%	5.0%	6.3%	6.0%	6.0%	5.3%	3.6%
冠能 Pro Plan	4.8	41	92	130	132	119	166
份额	0.6%	2.8%	3.7%	3.6%	2.7%	1.9%	2.5%
素力高 Solid Gold	14	19	11	75	172	150	162
份额	1.8%	1.3%	0.4%	2.1%	3.5%	2.5%	2.4%
爱肯拿 Acana	1.9	19	76	160	271	203	198
份额	0.2%	1.3%	3.1%	4.5%	5.6%	3.3%	3.0%
伯纳天纯 Pure&natural	12	27	60	82	83	85	86
份额	1.5%	1.8%	2.4%	2.3%	1.7%	1.4%	1.3%
网易严选	-	0.4	12	54	143	249	299
份额	-	0.0%	0.5%	1.5%	2.9%	4.1%	4.5%
诚实一口	-	-	-	3.7	50	101	202
份额	-	-	-	0.1%	1.0%	1.7%	3.0%
鲜朗	-	-	-	0.3	26	113	171
份额	-	-	-	0.0%	0.5%	1.8%	2.6%
蓝氏 Legend Sandy	0.5	0.9	2.5	5.8	18	132	220
份额	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	2.2%	3.3%
麦富迪 Myfoodie	9.2	24	74	151	165	177	208
份额	1.2%	1.6%	3.0%	4.2%	3.4%	2.9%	3.1%
醇粹 Purich	1.3	1.7	2.6	7.5	17	78	156
份额	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	1.3%	2.3%
卫仕 Nourse	-	0	9	74	169	243	158
份额	-	0.0%	0.4%	2.1%	3.5%	4.0%	2.4%
弗列加特 Fregate	-	-	-	0.3	4.8	30	74
份额	-	-	-	0.0%	0.1%	0.5%	1.1%
凯锐思 Keres	-	45	115	125	168	181	149
份额	-	3.1%	4.6%	3.5%	3.5%	3.0%	2.2%
江小傲	-	0.3	0.3	11	49	184	154
份额	-	0.0%	0.0%	0.3%	1.0%	3.0%	2.3%
阿飞和巴弟 Alfie&buddy	-	0	0.1	4	83	149	132
份额	-	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	2.4%	2.0%

资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

国产品牌集中在中端价格带, 部分品牌通过工艺、配方升级在高端价格带发力。外资品牌依靠品牌优势主要占据高端及超高端市场。国产品牌依托电商渠道红利、性价比优势、贴合国内用户需求的差异化产品和高强度营销投放快速崛起, 占领大部分中低端市场, 对应该价格段品类创新迅速, 竞争最为激烈。

图26: 猫粮品牌价格梯队



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所



**中端价格带：国产品牌争夺激烈，麦富迪性价比、创新优势凸显。**核心产品单价集中在 20-35 元/斤价格带的品牌中，国产品牌竞争最为激烈。这部分产品有一定技术壁垒和规模壁垒，一般是耕耘了较长时间的国产品牌来抢夺份额，以比瑞吉、麦富迪、诚实一口、顽皮、伯纳天纯等为代表。粗蛋白质比例一般提升到了 40%以上，粗脂肪比例也普遍在 15%以上。原料上普遍采用鲜肉，且鲜肉含量一般超过 30%，多的如顽皮核心产品，鲜肉含量超过 60%；技术上也有不少采用烘焙技术来提升工艺水平。其中麦富迪的霸弗系列能做到 45%的鲜鸡肉含量，超过 40%的粗蛋白和超过 16%的粗脂肪占比，但单价仅为 24 元/斤左右，性价比优势极为突出。

性价比外，值得注意的是麦富迪在该价格段，创新优势也较明显，Barf、羊奶肉等核心系列在推出时均为市场中领先的创新型产品。对比看，在中档价格段的主要品牌的核心产品线创新属性较弱，如诚实一口 P40 系列，网易严选无谷三文鱼均为国内市场已有较成熟的基础概念。

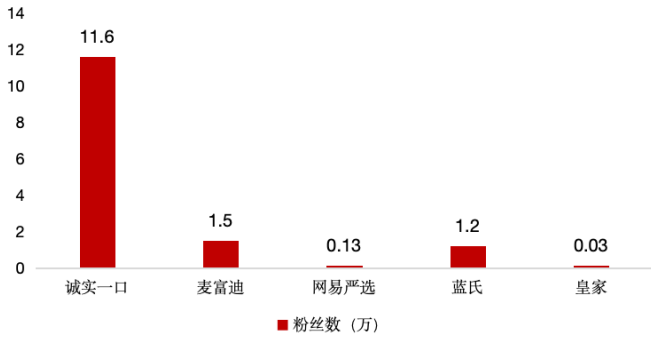
图29：中端猫粮产品&品牌梳理

品牌	单价(元/斤)	产品	配方	营养价值承诺
 网易严选	23	网易严选无谷三文鱼全价猫粮3.0	<b>原料组成：</b> 鲜鸡肉 33.3%、冻鱼 17.0%（冻三文鱼 8.3%、冻鲑鱼 4.7%、冻鳕鱼 1.0%、冻鳕鱼 1.0%、冻青鱼 1.0%、冻金枪鱼 0.5%、冻沙丁鱼 0.5%）、鸡肉粉 17.0%、鲜鸡心 4.7%、木薯淀粉 3.8%、冻鸡肝 3.4%、鸭油 3.4%、鸭血 3.2%、红薯干、冻鸡肝、鸡血干 2.0%、鸡油粉 1.2%、蛋黄粉 1%、藜麦粉、鲑鱼油 0.4%、苜蓿草颗粒、纤维素、甜薯粉、早蕨干 0.07%、蔓越莓粉 0.07%、车前子、山药、红薯粉、丝兰粉	粗蛋白质 > 41%，粗脂肪 > 16%
 麦富迪	24	霸弗生骨肉主食冻干双拼鸡肉配方猫粮	<b>原料组成：</b> 鲜鸡肉45%、冻牛肉15%、鲜带骨鸡腿肉10%、鲜鸡肝5%、鲜鸡心5%、鸡油3%、烘干鸡肉3%、甘薯粉3%、紫薯块3%、猪肝粉2%、沙棘1%、蔓越莓1%、蓝莓0.8%、裂壳藻粉(DHA的主要来源)0.5%、亚麻籽0.2%、纤维素0.2%、黄芪0.1%、姜黄0.1%、山药0.1%	粗蛋白质 > 40%，粗脂肪 > 16%
 比瑞吉	27	比瑞吉无谷全价通用型猫咪鸡肉冻干增肥发腮成猫室内猫粮	鲜鸡肉 (30.0%)、鸡肉粉、甘薯干、木薯片、鸭油、鳕鱼粉、啤酒酵母粉、鸡蛋黄粉、海藻粒 (1.0%)、苜蓿草颗粒 (1.0%)、薏苡仁、核桃仁、胡萝卜粒、荷叶 (0.1%)、山楂 (0.1%)	蛋白质 > 35%，粗脂肪 > 11.5%
 诚实一口	30	诚实一口P40高蛋白全价增肥发腮成猫粮	<b>原料组成：</b> 冻鸡肉 27%、鸡肉粉 24%、鳕鱼粉 16%、三文鱼 10%、沙丁鱼、甘薯颗粒、紫薯颗粒、鸡油、冻鸡肝、金枪鱼、鲑鱼、鳕鱼、三文鱼油、酵母母细胞壁、海带粉、菊苣根粉、车前子、南瓜、甘蓝	粗蛋白质 > 40%，粗脂肪 > 18%
 顽皮	26	顽皮小金盾100%鲜肉全价成猫粮	<b>原料组成：</b> 鲜鸡肉40%、鲜鸭肉22%、鲜鸡肝3%、鸡油、鸡肝、甘薯干、鱼油1%（冰品进口）、藜麦粉1%、木薯淀粉、牛油、蛋黄粉、纤维素0.5%、菊苣根粉0.1%、酵母母细胞壁0.1%、丝兰粉0.1% 冻干或(额外添加6%)：鲜鸡肉100%	粗蛋白质 > 42%，粗脂肪 > 15%
 伯纳天纯	22	伯纳天纯经典成猫粮	<b>原料组成：</b> 肉类及其制品(鸡肉粉、冻鸡肉10%、鸭肉粉、鸡油)、去皮豌豆、鱼类等水生生物及其制品(金枪鱼粉、金枪鱼肉、鱼油1%)、红薯粉、燕麦粉、鸡水凝胶、奶酪、亚麻籽、紫薯粉、南瓜、苹果粉、胡萝卜粉、西红柿粉、蔓越莓粉(位8%)、黄芪(位5%)、车前子(位3%)、乳钙、菊苣根粉、丝兰粉。	粗蛋白质 > 36%，粗脂肪 > 15%

资料来源：天猫，浙商证券研究所

**诚实一口：**为上海简谟生物技术有限公司旗下子品牌，其旗下拥有诚实一口、菜野、格吾安、东边四大品牌，诚实一口作为公司第一个项目，18年10月立项，之后快速成长，产品系列分为真蛋白（P40为核心主要面向宠物猫，主打不添加难以吸收的植物蛋白与易致敏谷物）、真天然（主打天然营养食材，面向宠物狗）、真美味（主要为零食、湿粮）、专研系列（分为幼猫专研、品种猫专研，强调品牌专业度）。整体看，诚实一口产品线精简，不同产品线目标用户群明确，为典型的线上企业打法，此外其营销能力较为突出，持续通过工艺活动获取年轻用户好感并强化品牌认知，以年轻人为主的B站看，其粉丝数 11.6 万，并拥有多个百万级播放的视频。

图30: 不同品牌B站粉丝数量



资料来源: Bilibili, 浙商证券研究所

图31: 诚实一口公益活动B站播放量超400万



资料来源: Bilibili, 浙商证券研究所

**网易严选:** 成立于2016年4月, 是网易旗下的自营生活电商品牌, 以“好的生活, 没那么贵为品牌理念”, 致力于为消费者提供高品质、高性价比的商品。企业通过如社交媒体推广、直播带货等多渠道内容营销的方式提升品牌知名度和影响力, 其猫粮产品主打中端市场, 覆盖10-30元/斤价格带, 同时也有超过100元/斤的高端冻干粮。核心产品为9-10元/斤的宠爱相伴系列低价粮和23元/斤无谷三文鱼全价猫粮3.0, 产品以膨化工艺为主, 满足喂养流浪猫和家猫的多重需求。

图32: 网易严选宠爱相伴元气猫粮鱼肉味 (9元/斤)



资料来源: 天猫旗舰店, 浙商证券研究所

图33: 网易严选无谷三文鱼全价猫粮3.0 (23元/斤)

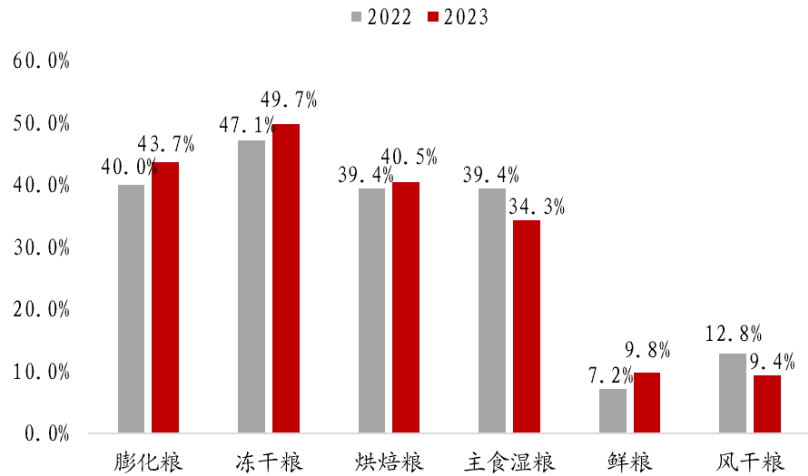


资料来源: 天猫旗舰店, 浙商证券研究所

**中高端&高端价格带:** 一线进口品牌在高端市场地位稳固, 国产品牌依托原材料&工艺升级从中端向中高端延伸。高端价格带产品单价超过60元/斤, 这部分以海外高端品牌为主, 如爱肯拿、天然百利、渴望滋益巅峰等, 国产品牌当前定价体系还未上升至该价格段, 此外这些海外高端品牌往往具有原产地(澳大利亚、新西兰高端原材料)、品牌优势, 国产品牌对高端市场冲击有限。



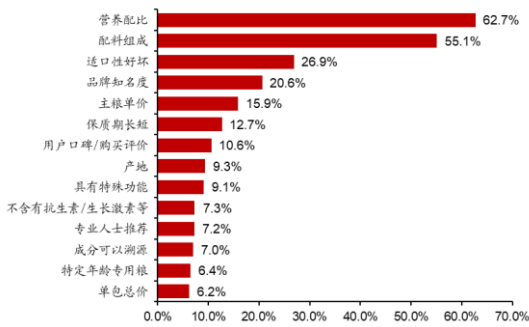
图35：近两年宠物猫主人购买主粮品类



资料来源：派读宠物行业大数据，中国宠物行业白皮书，浙商证券研究所

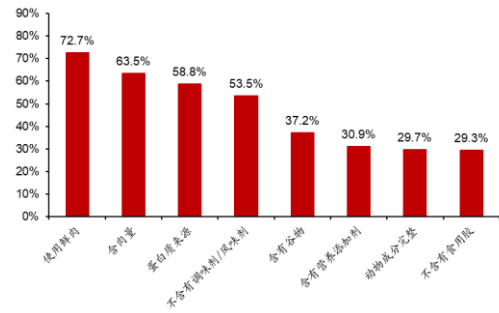
根据《2022年中国宠物行业白皮书》显示，宠物主在主粮消费决策因素中，最关注宠物产品营养配比与配料组成，2022年关注度分别为62.7%/55.1%，较2021年同比+7.6pct/+8.6pct，对主粮单价与单包总价关注度显著降低，22年关注度为15.9%/6.2%，同比-8.7pct/-8.0pct；而在配料组成的具体关注因素上，是否使用鲜肉和含肉量成为主要关注点，2022年关注度分别为72.7%和63.5%。随着当前宠物主获取信息渠道更加广泛，对宠物健康认知和重视程度逐步加深，宠主对宠物食品天然、健康、安全等诉求亦在不断提高。

图36：2022年中国宠物主主粮消费决策因素



资料来源：《2022年中国宠物行业白皮书》，浙商证券研究所

图37：2022年中国宠物主配料组成关注因素



资料来源：《2022年中国宠物行业白皮书》，浙商证券研究所

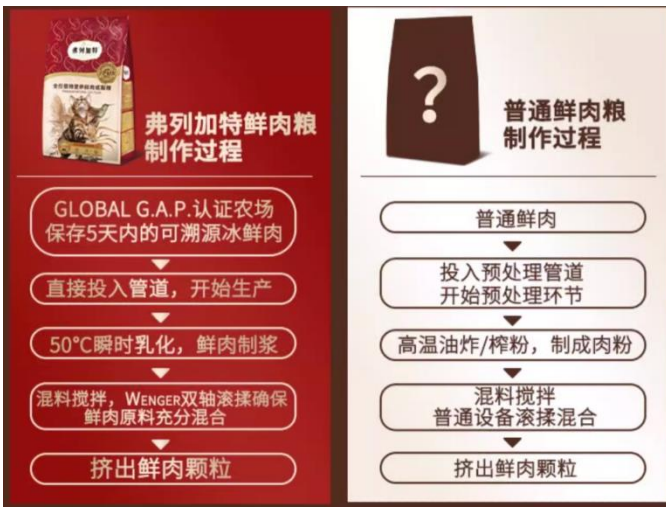
弗列加特通过稀缺进口设备与工艺升级实现高鲜肉添加，率先定位鲜肉粮，绑定这一成长赛道。为了高端品牌布局需求，乖宝20年推出弗列加特系列，依托公司稀缺的Wenger设备，实现了肉浆直接制粮，无需制成肉粉，实现高鲜肉添加并保留营养价值，其核心产品为35元/斤的全价高肉天然粮，鸡肉和乳鸽配方的鲜肉含量均超过70%。此外公司也推出了价格为44元/斤的全价鲜肉烘焙猫粮，鸡肉配方中鲜鸡肉占比62%，鲜带骨鸡腿肉占比23%；乳鸽配方中鲜乳鸽肉占比45%，鲜鸡肉占比40%，两种配方鲜肉占比均超过85%。截至8月，弗列加特鲜肉粮和烘焙粮产品在旗舰店销量占比分别为15.5%/35.6%。

图38：弗列加特全价高肉天然粮（35元/斤）



资料来源：天猫，浙商证券研究所

图40：弗列加特鲜肉制造工艺升级



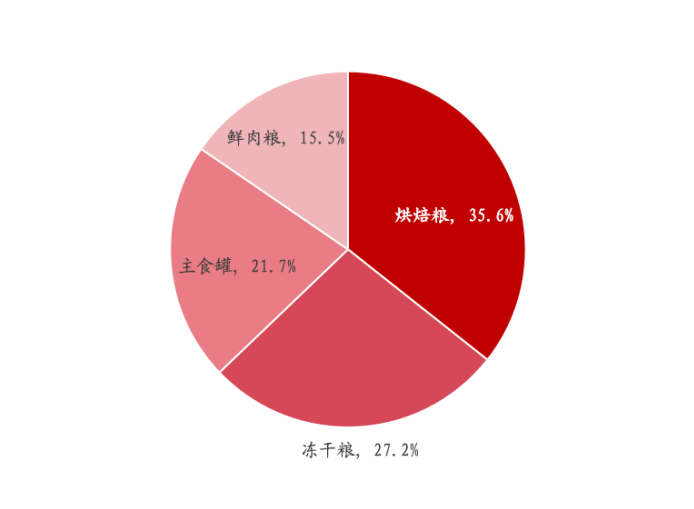
资料来源：天猫，浙商证券研究所

图39：弗列加特全价鲜肉烘焙猫粮（44元/斤）



资料来源：天猫，浙商证券研究所

图41：弗列加特产品结构

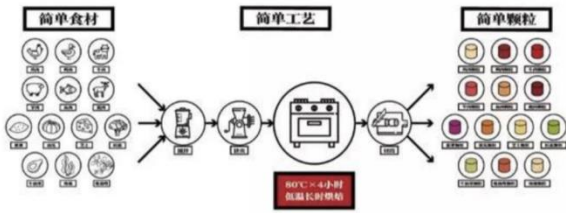


资料来源：久谦，浙商证券研究所

**低温烘焙技术兴起，提升产品鲜肉含量与营养价值。**烘焙粮一般全称低温烘焙粮，其不经过高温膨化的过程，而是将原料放入90℃左右的烤箱烘烤、灭菌后，再使用烘干机进行低温脱水而制成。相比于高温膨化粮，低温烘焙粮不需要淀粉型塑，因此可以完全无淀粉添加，也可以直接用鲜肉制作，从原料上来看，更有利于纯肉食性宠物食用，此外由于生产过程温度较低，相比高温膨化粮，它可以做到氨基酸、维生素、蛋白质等营养大限度保留，也无须额外在宠物颗粒表面喷涂油脂营养物、诱食剂等，颗粒干燥不油腻。整体看，烘焙粮是具有高肉含量、高营养价值的工艺升级型品类。

根据京东零售的《2023中国宠物行业趋势洞察白皮书》，MAT2023烘焙粮销售额增长313%，烘焙猫粮/狗粮商品数量分别增长338%/89%。今年618，天猫开门红猫烘焙粮同比超2500%，狗烘焙粮同比超1200%。

图42: 烘焙粮制造工艺



资料来源: 宠业家, 浙商证券研究所

图43: 烘焙粮销售额同比增长



资料来源: 京东零售, 浙商证券研究所

**鲜朗 (ROSY FRESH): 定位烘焙粮赛道, 前瞻把握鲜肉粮成长趋势。**鲜朗成立于2017年, 属于宠鲜生宠物用品有限公司, 为浙江吉宠商贸有限公司旗下的品牌, 也是行业最早一批专注定位烘焙粮的品牌。品牌除了单价超过200元/斤的冻干主粮外, 主要依靠烘焙粮覆盖40-50元/斤的中高端价格带, 2024年至今在天猫平台猫粮线上占比进入TOP5, 市占率超过4%。其核心产品为烘焙全期全价猫粮, 单价从禽肉配方的42元/斤到兔肉配方的50元/斤, 均采用烘焙工艺制成, 做到“0肉粉”。

图44: 鲜朗烘焙全期全价猫粮 (42元/斤)

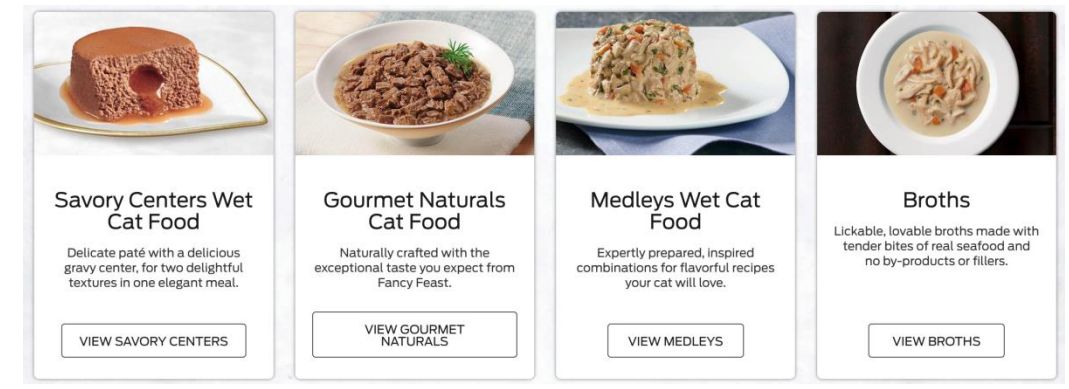


资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

## 2) 宠食拟人化趋势下, 珍稀肉质来源亦成为国产企业发力方向

**猫粮高粘性, 产品研发方向提升适口性同时满足宠物主宠食拟人化需求。**由于猫粮天然具有高粘性, 在满足宠物营养需求与适口性需要下, 往往不会更换。因此猫粮在宠物需求端研发方向主要在于提升产品适口性 (营养需求更易满足)。而为了满足宠物主选购的心理需求, 猫粮企业在产品配方与宣传方向上更拟人化, 以日本第一品牌伊纳宝为例, 产品升级迭代方向主要在于不同肉类添加、“肉汤”等处理方式、天然等原料来源上。美国第一品牌 Fancy Feast (市占率17.7%, 主要产品湿粮/零食), 产品矩阵也遵从该特点。

图45: Fancy Feast 产品矩阵



资料来源: Fancy Feast 官网, 浙商证券研究所

对应到国内,除了鸡肉等传统肉类来源外,鹌鹑、鹿、鸽、兔等新兴肉类来源正逐渐成为猫粮品牌和制造商的创新原料。例如与传统的牛羊肉和鸡肉等肉类来源相比,兔肉的蛋白质和氨基酸含量更高,脂肪含量更低,对猫来说更营养、更容易消化,且能有效帮助控制体重和预防肥胖问题。未来制造商将进一步创新肉类来源,创造差异化产品。

例如蓝氏的猎鸟乳鸽系列猫粮就是热销的创新产品之一。蓝氏(LEGENDSANDY),是吉家宠物集团(JIAPETS)旗下高品牌,品牌定位为高端天然宠粮。其核心产品猎鸟乳鸽系列以乳鸽为主要原料,搭配独特的甜甜圈颗粒外观和主食冻干。每袋约含有2只完整的乳鸽,配比10%软骨+15%内脏+75%肌肉组织,拥有高蛋白+高肉量+高粗蛋白消化率和92%的动物原料的配置,一跃成为蓝氏猫粮的大爆款产品,天猫销售量已超500万包,连续两年稳居天猫销量Top1。

图46: 蓝氏猎鸟乳鸽全价猫粮(32元/斤)



**原料组成:** 鲜鸡肉(30%)、鲜乳鸽(17%)、鸡肉粉(15%)、鳕鱼粉(10%)、鸡油(4%)、红薯颗粒(4%)、木薯淀粉(3.8%)、鸡蛋(3%)、鲱鱼油(1.8%)、新鲜西红柿(1.8%)、新鲜西兰花(1.6%)、新鲜欧芹(1.3%)、牛油(1.2%)、新鲜南瓜(1.1%)、啤酒酵母粉(1%)、苜蓿草颗粒(1%)、蔓越莓粉(0.3%)、螺旋藻粉(0.1%)、车前子(0.1%)、葡萄糖胺盐酸盐(800mg/kg)。

**添加剂组成:** 果寡糖、甘露寡糖、硫酸软骨素、维生素E、维生素C、烟酸、维生素A、维生素B1、D-泛酸钙、维生素B2、维生素B6、维生素B12、叶酸、维生素D3、D-生物素、牛磺酸、蛋氨酸锌螯合物、蛋氨酸铁螯合物、蛋氨酸锰螯合物、蛋氨酸铜螯合物、酵母硒、氯化胆碱、磷酸氢钙、枯草芽孢杆菌  $1 \times 10^{10}$  CFU/kg、凝结芽孢杆菌  $5 \times 10^9$  CFU/kg、地衣芽孢杆菌  $1.5 \times 10^{10}$  CFU/kg、天然类固醇萨皂角苷(源自丝兰)、茶多酚、迷迭香提取物。

**冻干生骨肉(6%):** 原料组成: 鲜鸡肉、鲜乳鸽、三文鱼、鲜鸡骨、冻鸡肝、微生物发酵类制品[后生元(4%)]。添加剂组成: 枯草芽孢杆菌、维生素A、维生素D3、维生素E、维生素B1、维生素B2、维生素B6、烟酰胺、D-泛酸钙、D-生物素、叶酸、维生素B12、蛋氨酸锰螯合物、蛋氨酸锌螯合物、蛋氨酸铁螯合物、蛋氨酸铜螯合物、酵母硒。

**冻干鸡肉碎(4%):** 原料组成: 新鲜鸡胸肉。添加剂组成: 无。

资料来源: 天猫, 公司官网

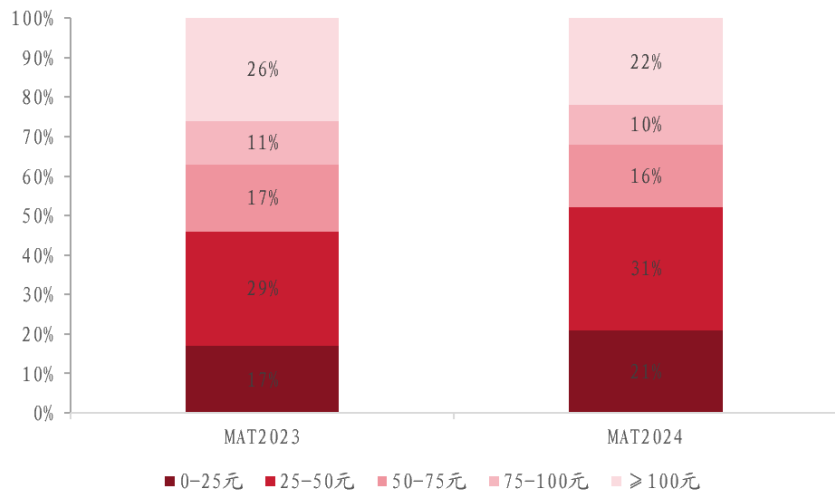
综合看,猫粮市场发展以价格段区分,不同价格段竞争具有显著区别。1) 低端市场: 整体消费升级趋势下,显著低价产品市场逐步收缩,国产品牌在该价格段布局较少,龙头企业品牌优势帮助提升市占率; 2) 中端市场: 主打营养价值成分,如粗蛋白质和脂肪含量,国产品牌集中但创新产品相对较少,性价比为敲门砖,制造优势突出的企业有望突围。3)

中高端市场是创新突破的核心战场，国产品牌通过创新原材料与工艺下的创新产品，抢占市场份额；4) 超高端市场竞争稳定，国产品牌产品当前尚未上探至该价格段。

### 2.3 猫湿粮&零食：零食主食化趋势显著

零食品牌认知度低，消费者核心关注性价比。从2022年到2023年淘系宠物零食市场各价格带增长最多的是0-50元单价的商品，且占比超过50%。

图47：淘系宠物零食市场价格带

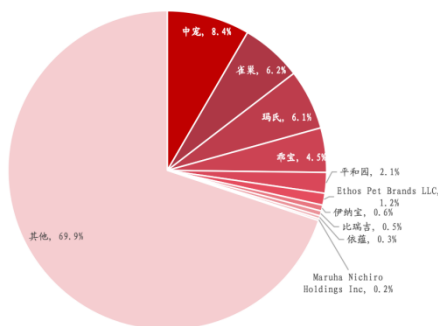


资料来源：魔镜洞察，浙商证券研究所

注：MAT2023指2022年3月-2023年2月，MAT2024指2023年3月-2024年2月

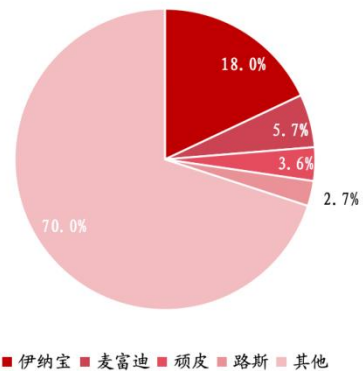
猫湿粮公司CR10为30.1%，零食品牌CR4为30%。湿粮公司份额占比前十中，有一半为国产企业，市占率和为15.8%。零食品牌份额占比前四均为国内品牌，市占率和为30%。

图48：2023年猫湿粮公司占比前十



资料来源：欧睿，浙商证券研究所

图49：2023年猫零食品牌占比前四



资料来源：欧睿，浙商证券研究所

国产品牌湿粮&零食618表现突出。国产品在冻干粮品牌榜前五中占据4席，在湿粮品牌榜中占据3席，在零食这一壁垒较低，外资较少参与的赛道，国产品牌占领TOP5品牌。

表2: 2024年618猫全价冻干粮&湿粮&猫条品牌榜TOP5

	冻干粮品牌榜	湿粮品牌榜	猫条品牌榜
TOP1	Fregate/弗列加特	ZIWI	万物一口
TOP2	pet-ever/生生不息	Fregate/弗列加特	Alfie&Buddy/阿飞和巴弟
TOP3	爱立方(宠物)	ROYAL CANIN/皇家	MYFOODIE/麦富迪
TOP4	鲜朗	Toptrees	LEGENDSANDY/蓝氏
TOP5	k9natural	鲜朗	Toptrees

资料来源: 宠物行业白皮书, 浙商证券研究所

**零食主食化趋势显著。**零食研发难度低(新品研发周期数月),难以实现差异化,且非日常必需品,用户在不同品牌间切换门槛较低,而主粮品类研发门槛高(新品测试周期即需半年以上),用户切换成本高,单用户全生命周期贡献价值远超零食,此外从消费心理出发,主食产品将给与消费者产品质量更优的感知,有助于产品销售,对应如乖宝等龙头近年来持续推进零食主食化进程,更有推出“主食猫条”产品。

图50: 麦富迪零食产品升级迭代过程

年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
<b>零食罐头-主食罐头</b>						
产品名称	猫咪恋浓汁型猫罐-金枪鱼口味- <b>零谷物</b> (0谷物)			麦富迪 <b>鲜炖</b> 小蓝罐-金枪鱼配方- <b>零谷物</b> (上等鲜肉、完整肉块、 <b>0谷物</b> 、 <b>0添加</b> )	麦富迪 <b>鲜肉主食罐</b> -三文鱼配方- <b>barf</b> 系列	弗列加特- <b>FMR+高肉主食罐</b> -阿根廷牛肉
主要配料	金枪鱼			金枪鱼、水	鲜鸡肉45%、三文鱼30%、冻带骨鸡肉10%	冻牛肉82%、冻带骨牛肉6%、含血内脏10%
营养保证	粗蛋白12%、粗脂肪0.2%			粗蛋白15%、粗脂肪0.1%	粗蛋白13%、粗脂肪5%、钙0.25%、磷0.22%	粗蛋白61%、粗脂肪22%、钙1.14%、牛磺酸0.9%
价格	68元/千克			114元/千克	87元/千克	211元/千克
图例						
<b>零食猫条-主食猫条</b>						
产品名称		泰国进口猫条-三文鱼口味(零食猫条)			麦富迪 <b>羊奶肉酱猫条</b> ( <b>0谷物</b> 、 <b>0胶质</b> 、 <b>0淀粉</b> 、 <b>不添加水</b> )- <b>臻鲜鸡肉配方</b> (零食猫条)	弗列加特- <b>全价高肉高抗鼠主食猫条</b> - <b>鲜鸡肉+羊乳-均猫专用</b> ( <b>0胶</b> 、 <b>0诱食剂</b> )
主要配料		三文鱼70%、水、卡拉胶			鲜鸡肉、全脂羊乳、三文鱼油、牛磺酸、益生元	鲜鸡肉70%、冻带骨鸡腿肉12%、全脂羊乳10%、冻鸡心
营养保证		粗蛋白6%、粗脂肪0.5%			粗蛋白11%、粗脂肪0.5%	粗蛋白58%、粗脂肪18%、钙1%
价格		142元/千克			214元/千克	280元/千克
图例						
<b>零食冻干-主食冻干</b>						
产品名称		猫用冻干多春鱼 <b>鱼</b>		猫用冻干 <b>生骨肉</b> ( <b>barf</b> ) <b>鱼</b> -三文鱼味( <b>0谷物</b> )		全价猫用 <b>barf</b> 生骨肉 <b>主食冻干</b> -鲜鸡肉配方
主要配料		多春鱼		三文鱼、鲜鸡肉、鲜带骨鸡腿肉		鲜鸡肉75%、冻带骨鸡腿肉8%、冻鸡肝5%、冻鸡心4%
营养保证		粗蛋白65%、粗脂肪8%		粗蛋白70%、粗脂肪3%		鲜鸡肉82%、冻带骨鸡肉6%、冻含血内脏10%
价格		640元/千克		600元/千克		640元/千克
图例						

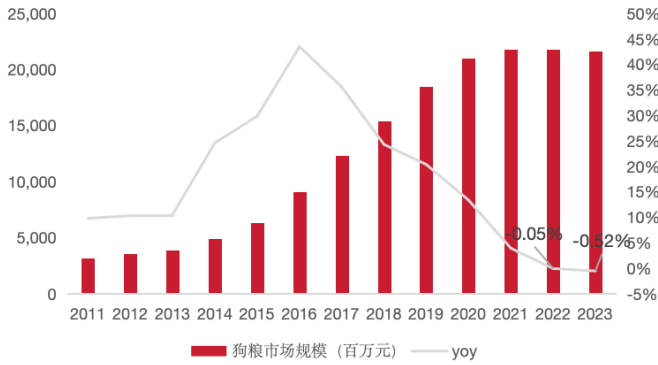
资料来源: 天猫, 公司官网, 浙商证券研究所

### 3 狗粮: 紧抓差异化需求, 精细化为升级方向

### 3.1 城市化&宠物犬小型化趋势拖累增长

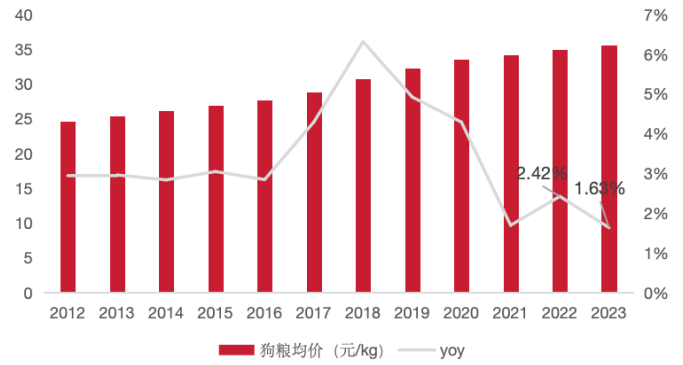
狗粮规模增长放缓，消费量下降拖累，但均价增长稳健。狗粮市场近年持续下滑，拆分看，主要系消费量在宠物小型化、养狗家庭数量下降等因素导致狗粮消费量下行，但在精细化养宠趋势下，狗粮均价提升带动行业规模整体维持稳健。

图51: 狗粮市场规模与增速



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

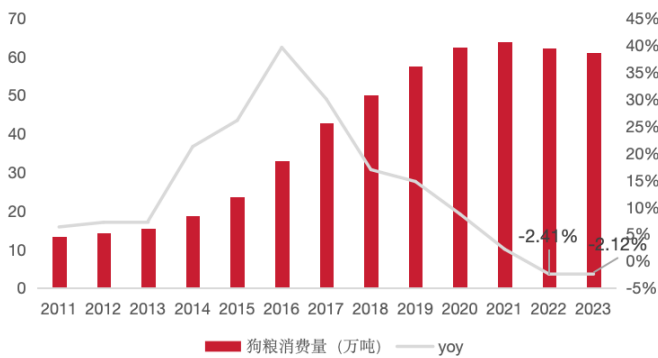
图52: 狗粮均价与增速



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

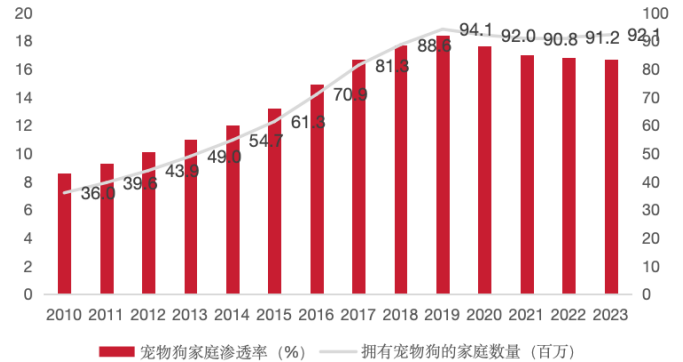
城市化&卫生环境限制导致养狗家庭渗透率 20 年后快速下行，22-23 年小幅修复。由于城市化、部分地区养犬限制与卫生环境事件限制养宠家庭渗透率近年有所下降，23 年小幅修复。

图53: 狗粮消费量与增速



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

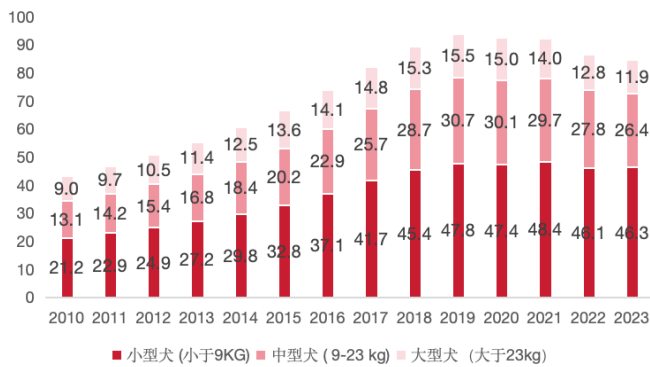
图54: 拥有宠物狗家庭数量（右）与宠物狗家庭渗透率（左）



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

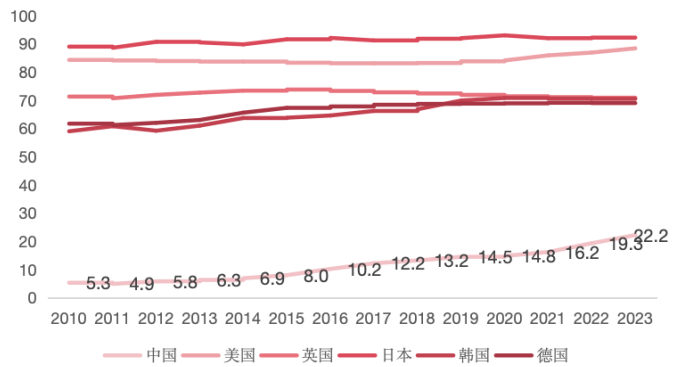
宠物狗小型化趋势&狗粮渗透率提升相对缓慢限制狗粮消费量提升，长期看宠粮渗透率提升具空间。养宠条件限制下，大型犬数量持续下降，小型犬整体较稳定，但大型犬数量下降进一步压制了宠粮消费，但当前我国宠粮渗透率仍处于低位，对标海外长期看宠粮渗透率提升依然将拉动行业消费量增长。

图55: 不同大小宠物狗数量变化 (百万只)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

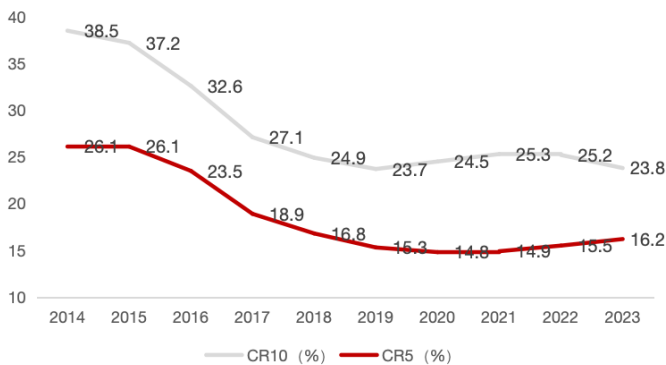
图56: 各国狗粮渗透率 (%)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

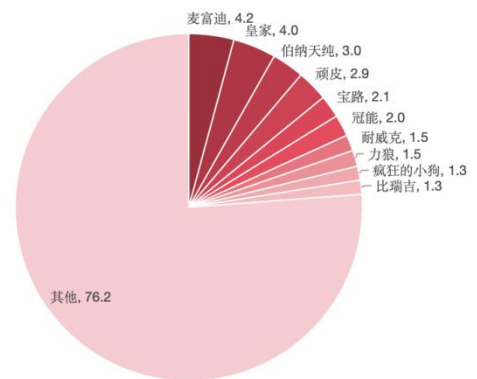
**龙头企业优势逐步巩固, 格局走向集中。**从格局变化角度, 由于狗粮市场增长缓慢, 新兴国产品牌主要集中在宠物猫且多针对宠物猫市场进行研发, 从而导致狗粮整体格局变化较猫粮更缓慢, 核心龙头包括麦富迪、皇家等, 且龙头品牌优势逐步积累下, 行业份额逐步走向集中。

图57: 头部企业份额 2020 年开始稳步上升



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图58: 狗粮市场格局



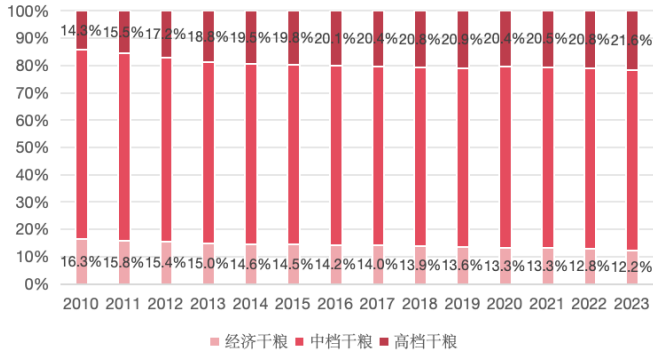
资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

### 3.2 主粮: 存量竞争压力大, 精细化趋势显著

**新养狗人群较少&狗粮渗透率爬升相对缓慢, 国内狗粮具有明显精细化趋势, 产品升级稳步推进。**不同于猫粮新养宠家庭&猫粮渗透率提升仍处于快速阶段, 对应宠粮“新人”较多, 狗粮由于养狗家庭数量稳定, 狗粮需求基础盘更为牢固, 对应国产企业产品更倾向于深耕现有客户, 产品精细化趋势显著, 推动均价稳步提升, 对应狗干粮中高端比例持续提升。

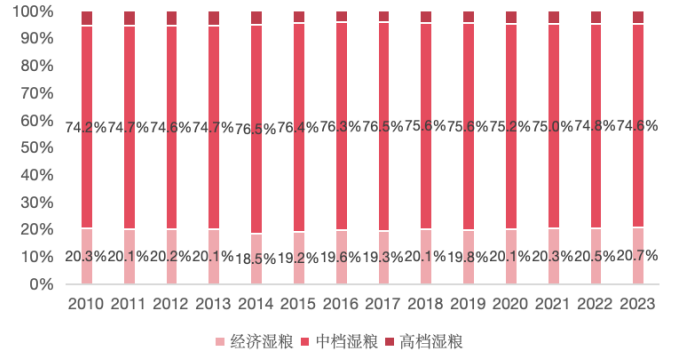
**另一方面, 兼具补水&高营养特点的湿粮成为干粮升级方向, 中低端湿粮比例维持稳定。**我们以均为中端价格段的麦富迪 Barf 系列干粮和湿粮看, 湿粮营养价值有优势, 但单位价格更高, 中高端干粮的升级逐步向湿粮进行转变。

图59: 高端干粮比例持续提升



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图60: 中低端湿粮比例持续提升



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图61: 麦富迪 Barf 狗干粮配料表 (价格约 21 元/斤)

原料组成: 鲜鸡肉55%、鲜带骨鸡腿肉10%、鲜鸡肝5%、鲜鸡心5%、甘薯粉4%、紫薯块4%、鸡油、烘干鸡肉、南瓜1.5%、马铃薯粉、蔓越莓1.2%、蓝莓1.2%、沙棘1.1%、裂壶藻粉(DHA的主要来源)0.5%、亚麻籽0.5%、纤维素0.3%、金银花0.1%、知母0.1%、麦冬0.1%、淡竹叶0.1%、黄芪0.1%、姜黄0.1%、山药0.1%

资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

图62: 麦富迪 Barf 狗湿粮配料表 (价格约 43 元/斤)

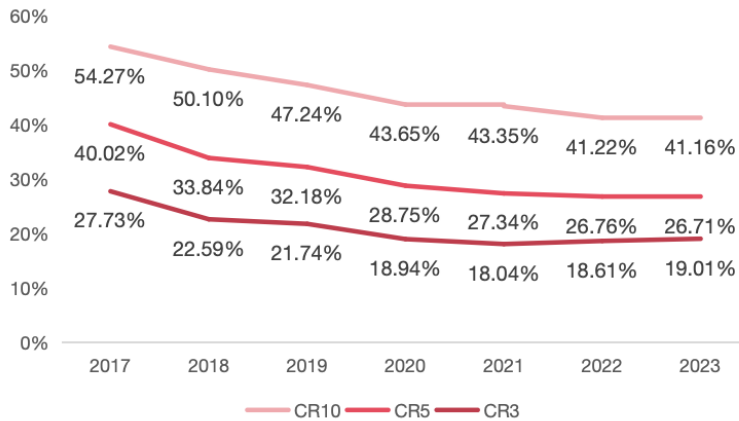
### 原料组成

鲜鸡肉39%、冻牛肉26%、水、冻带骨牛肉10%、冻牛肝5%、冻牛心3%、冻牛肺2%、木薯粉、南瓜、胡萝卜、亚麻籽油 (VE及Ω-3的来源)、乳钙0.5%、全脂南极磷虾 (Ω-3及碘的来源)、牡蛎 (锰的来源)、海藻粉、葡萄糖胺盐酸盐

资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

赛道成长性较弱, 新晋企业较少, 竞争激烈的线上市场份额逐步走向集中, 尤其龙头企业份额 22-23 年开始逐步提升。线上竞争与行业整体竞争情况相近, 在新企业较少的情况下, 竞争激烈程度较猫粮显著弱化, 行业从 21-23 年持续集中。

图63: 天猫狗主粮竞争格局



资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

图64: 天猫狗主粮销售与份额变化

		百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
海外品牌	皇家 Royal Canin		197	190	188	169	171	184	197
	份额		10.1%	7.5%	5.9%	5.1%	4.8%	5.3%	5.7%
	爱肯拿 Acana		1.9	11	19	67	125	99	110
	份额		0.1%	0.4%	0.6%	2.0%	3.5%	2.9%	3.2%
	渴望 Orijen		5.3	34	54	72	96	90	94
	份额		0.3%	1.3%	1.7%	2.2%	2.7%	2.6%	2.7%
海外品牌	滋益巅峰 Ziwi		0.1	1.2	15	25	33	33	44
	份额		0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	1.3%
	冠能 Pro Plan		49	59	70	72	79	61	59
	份额					2.2%	2.2%	1.8%	1.7%
	麦富迪 Myfoodie		59	93	165	262	281	253	250
	份额		3.0%	3.7%	5.2%	7.9%	7.9%	7.3%	7.3%
国产品牌	伯纳天纯 Pure&natural		100	120	169	186	190	204	208
	份额		5.1%	4.7%	5.3%	5.6%	5.3%	5.9%	6.0%
	比乐 Bile		9	18	50	111	145	136	133
	份额		0.5%	0.7%	1.6%	3.3%	4.1%	3.9%	3.9%
	疯狂小狗		163	211	279	184	170	145	132
	份额		8.4%	8.3%	8.7%	5.5%	4.8%	4.2%	3.8%
	凯锐思 Keres		4.5	166	229	158	161	129	122
	份额		0.2%	6.5%	7.2%	4.7%	4.5%	3.7%	3.5%
	力狼		27	36	78	84	91	96	81
	份额		1.4%	1.4%	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	2.4%
	汪爸爸		-	-	-	6.4	26	65	72
	份额					0.2%	0.7%	1.9%	2.1%
	鲜朗		-	-	-	-	4.2	28	57
	份额						0.1%	0.8%	1.7%
	网易严选		-	-	-	2	11	35	49
	份额					0.1%	0.3%	1.0%	1.4%
	诚实一口		-	-	-	-	2.4	6.9	47
	份额						0.1%	0.2%	1.4%
	比瑞吉 Nature Bridge		179	173	158	130	113	68	50
	份额						3.2%	2.0%	1.5%

资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

深耕现有用户下, 国产狗粮体现较强的精细化趋势, 分犬型、犬种、功效的产品快速迭代。由于行业整体增长较缓, 而狗粮由于犬杂食属性、对不同食品容忍度较强, 产品切换难度较低, 整体粘性较弱, 针对现有用户, 厂商通过精细化提高对消费者的绑定, 对应从产品看, 分犬型、犬种、功效的产品快速迭代。

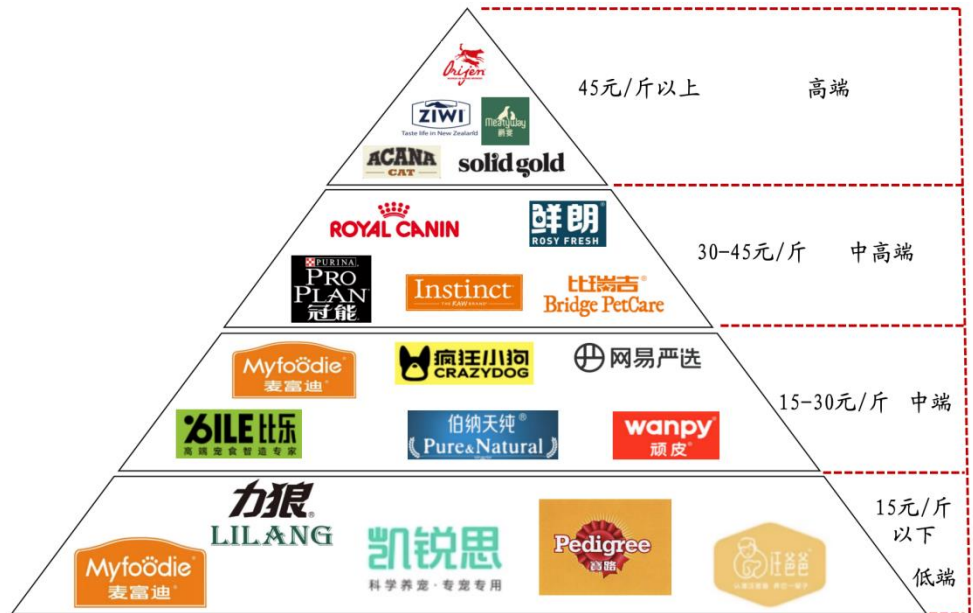
图65: 狗粮主要产品一览



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

国产品牌以性价比优势占据中端市场, 部分品牌依托工艺升级&珍稀原材料等产品差异化实现价格带提升。

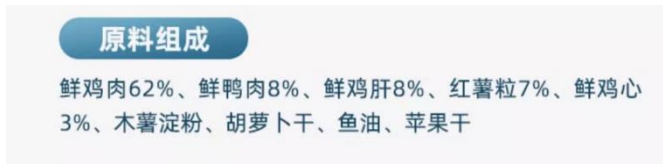
图66: 狗主粮品牌价格带



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

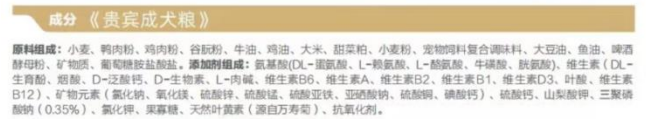
鲜朗依托工艺升级实现&高肉含量占比在国产品牌中价格带提升, 对标同价格海外品牌依然具有性价比优势。但值得注意的是, 这类更新迭代往往从狗粮开始, 并逐步向犬粮迁移。

图67: 鲜朗低温烘焙狗粮 (价格约 35 元/斤)



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

图68: 皇家贵宾成犬粮 (价格约 36 元/斤)



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

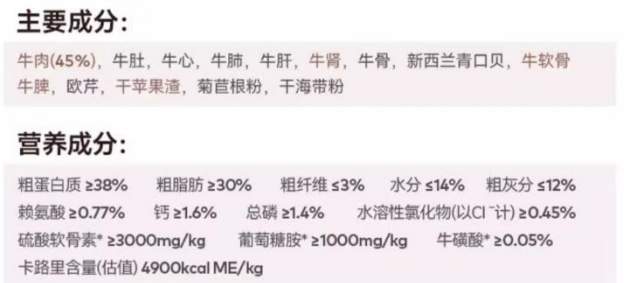
佩蒂旗下爵宴推出风干粮, 在同工艺或同价格段产品中性价比优势较明显。风干粮是一种通过自然风干或模拟自然风干条件生产而成的宠物食品。这种工艺通过蒸发去除水分, 无需增加热量, 能够最大程度地减少天然成分中所含蛋白质、维生素和酶的损失, 并很好地保留了原料的构造。风干粮的特点是含肉量极高, 但脂肪含量也相对较高, 因此可能会导致猫咪肥胖及相关疾病。由于高含肉量, 一般而言风干粮也会更贵。

图69: Meatyway 爵宴风干犬粮 (价格约 70 元/斤)



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

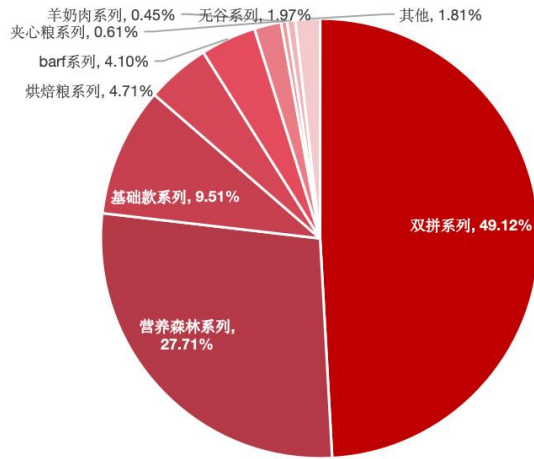
图70: ZIWI 滋益巅峰牛肉多口味风干狗粮 (价格约 70 元/斤)



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

麦富迪: 双拼&营养森林等中低价格段产品为主, 烘焙粮、Barf等中高端系列占比逐步提升。麦富迪近年在狗粮领域新系列较少, 多为猫粮系列在狗粮领域的复用, 从销售结构看中低价格段的双拼粮、营养森林系列依然为当前主力产品。

图71: 麦富迪狗粮产品结构 (2024 至 8 月)



资料来源: 久谦, 天猫, 浙商证券研究所

**中端价格带: 国产品牌必争之地, 麦富迪性价比&产品创新度兼具。**以 Barf 系列为例, 麦富迪以 21.3 元/斤左右价格做到了 75%+肉质占比, 粗蛋白质大于 32%, 粗脂肪大于 14%, 对比看疯狂小狗 20 元/斤, 肉质来源占比 59%, 且鲜肉占比仅 30%, 再向下看网易严选 17.25 元/斤, 鲜肉占比仅 20%, 肉质占比与疯狂小狗接近。向上价格带看, 比乐 23 元/斤, 冷冻鸭肉 18%, 鸡肉粉 18%, 伯纳天纯 22.5 元/斤, 鲜鸡肉占比仅 26%。更贵的产品如卫仕 25 元/斤, 鲜鸡肉含量 24.6%, 肉粉 22.6%, 高端产品 X80, 价格 36 元/斤, 鲜鸡肉达到 80%。

图72: 中端狗粮产品&品牌梳理

品牌	单价 (元/斤)	产品	配方	营养价值承诺
麦富迪	21	barf霸弗狗粮生骨肉主食冻干粮	原料组成: 鲜鸡肉55%、鲜带骨鸡腿肉10%、鲜鸡肝5%、鲜鸡心5%、甘薯粉4%、紫薯块4%、鸡油、烘干鸡肉、南瓜1.5%、马铃薯粉、蔓越莓1.2%、蓝莓1.2%、沙棘1.1%、裂壶藻粉(DHA的主要来源)0.5%、亚麻籽0.5%、纤维素0.3%、金银花0.1%、知母0.1%、麦冬0.1%、淡竹叶0.1%、黄芪0.1%、姜黄0.1%、山药0.1%	粗蛋白质 > 32%, 粗脂肪 > 14%
疯狂小狗	20	冻干夹心鸭肉梨狗粮	肉类及其制品[鲜鸡胸肉30%、鸡肉粉20%、冻干9%(冻干鸡肉、冻干生骨肉、冻干鸡肝)、鸡油、鸡水解液]、红薯颗粒、木薯颗粒、豌豆、椰汁(5%)、苜蓿草颗粒、椰子油(2%)、椰块(1%)、椰蓉(0.5%)、南瓜、甘蓝、山楂、蔓越莓粉。	粗蛋白质 > 30%, 粗脂肪 > 14%
网易严选	17	三拼犬粮鸭肉梨冻干狗粮	鲜鸡肉 20%、三文鱼粉 10%、鸡肉粉 8%、牛肉粉 8%、鸭肉粉 6%、鸡油 6%、红薯干、红薯粉、木薯粉、豆粕、豌豆、牛肉骨粉 2%、鱼油(鳕鱼油) 1%、亚麻籽油 1%、冻鸡肝 1%、鹰嘴豆、红豆、啤酒酵母粉、胡萝卜粉、西兰花粉、甘蓝粉、草莓粉、山楂粉、苹果粉、丝兰粉、乳钙、奶脂粉 0.1% 额外添加: 鸡肉肉松 3%、鸡肉鳕鱼粒 1%、冻干蛋黄 1%	粗蛋白质 > 30%, 粗脂肪 > 15%
比乐	23	全价鸭肉梨泰迪金毛幼犬成犬狗粮	原料组成 冷冻鸭肉18%、鸭肉粉18%、燕麦、大米、鸡肉粉、鸡油、鸡肝水解液、啤酒酵母粉、鱼油3%、梨干3%、鸡肝水解粉、蛋黄粉、丝状鸡肉*、胡萝卜粉、青菜梗、丝兰粉 *额外添加	粗蛋白质 > 28%, 粗脂肪 > 13%
伯纳天纯	22.5	鸡肉狗粮美毛去泪痕专用	鲜鸡肉(26%)、鸡肉粉、去皮豌豆、大米、鸡油、鸡水解粉(5%)、*宠物饲料复合调味料、南瓜、亚麻籽、鱼油(1%)、胡萝卜粉、苹果粉、菊苣根粉、螺旋藻粉、黄芪(0.3%)、丝兰粉。	粗蛋白质 > 26%, 粗脂肪 > 14%
卫仕	25	五拼冻干狗粮乳鸽	鲜鸡肉24.6%、鸡肉粉22.6%、红薯粉、冻鸡肉7.8%、马铃薯淀粉、鸡肝水解物、冻干鸡肉2%、鱼(冻干三文鱼)2%、冻干兔肉2%、啤酒酵母粉、冻干兔肉1%、冻干乳鸽1%、纤维素、葡萄糖0.74%、鸡肝粉、海带粉、胡萝卜粉、南瓜粉	粗蛋白质 > 33%, 粗脂肪 > 14%
诚实一口	25	N33全期全价天然无谷高蛋白狗粮	冻鸡肉21%、鸭肉粉16%、鸡肉粉10%、鳕鱼5%、三文鱼、冻牛肉、冰鲜鸡肉、鸡油、甘薯颗粒、紫薯颗粒、木薯颗粒、三文鱼油、鸭梨干2%、冰鲜鸡心、冰鲜鸡肝、冻鸡肝、啤酒酵母提取物、原酒酵母细胞壁、秋梨0.5%、蓝莓颗粒0.5%、万寿菊粉0.5%、南瓜、胡萝卜粉、羽衣甘蓝、西兰花、山药、芹菜、白梨、黄瓜、桑葚、苹果粉、木瓜、无花果粉、蔓越莓粉、香蕉粉、山楂、姜黄、黄芪、枸杞子、苜蓿颗粒、葡萄糖胺50mg/kg	粗蛋白质 > 34%, 粗脂肪 > 16%
顽皮	18	冻干双鲜全价狗粮	冻鸡肉25%、鸡肉粉15%、金枪鱼粉12%、酶解鸡肉粉8%、甘薯干、鸡油、木薯淀粉、冻干鸡肉2.5%、冻干鸭肉2.5%、甜菜粉、豌豆、鳕鱼油1.5%、海带粉、菊苣根粉(含菊糖益生元)0.5%、丝兰粉0.4%、乳钙、牛油果粉、樱桃粉	粗蛋白质 > 28%, 粗脂肪 > 14%

资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

**低端价格带：杂牌粮主要价格段，麦富迪品牌优势显著，核心爆款牛肉双拼产品高性价比、价格带竞争对手较少。**核心产品位于低端价格带的品牌包括凯锐思、力狼、汪爸爸等，麦富迪从中低端价格带产品起家，目前来看低端价格带产品仍为公司狗粮的核心产品。除了该类品牌型狗粮品牌外，大量河北粮品牌亦位于10元/斤价格内，麦富迪整体在该价格段具有一定品牌优势。

从核心爆款牛肉双拼粮看，一方面15元/斤价格带相关产品较少，且在该价格段该产品具有30%牛肉原材料占比，鲜鸡肉、鸡肉粉含量超11%，性价比优势极为明显；另一方面，该产品为公司15年推出，开创了宠物食品全新细分品类，凭借差异化产品类型以及优质产品力，牛肉双拼粮顺利切入宠食市场并取得高速增长，差异化优势亦较明显。

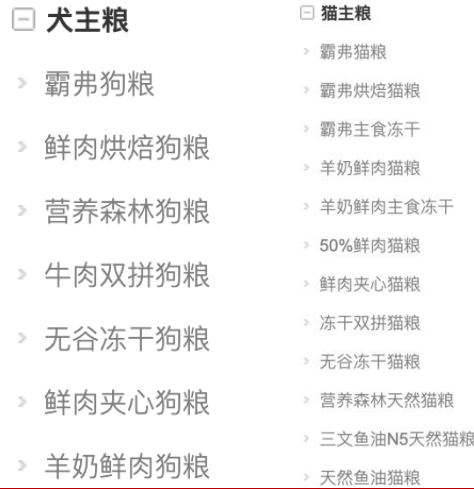
图73： 低端狗粮产品&品牌梳理

品牌	单价(元/斤)	产品	配方	营养价值承诺
	15	狗粮牛肉双拼粮	冻牛肉(30%)、鲜鸡肉、鸡肉粉、牛肉粉(11%)、大米、木薯淀粉、鸡油、鱼油(1%)、甜菜粕、纤维素、鸡肝粉、蛋黄粉(0.5%)、啤酒酵母粉、胡萝卜粉、丝兰粉(0.1%)、南瓜粉、亚麻籽、苹果干、菊苣根粉(0.1%)、蓝莓干、豌豆、番茄粉	粗蛋白质 ≥ 26%，粗脂肪 ≥ 14%
	13.8	营养森林小型犬狗粮	原料组成：冻牛肉(20%)、牛肉骨粉(10%)、鸡肉粉(10%)、玉米、小麦、鸭油、玉米蛋白粉、豆粕、蛋黄粉(4%)、甜菜粕、苜蓿粉(1.5%)、胡萝卜粉(1.5%)、苹果粉(1.5%)、奶酥粉(1%)	粗蛋白质 ≥ 22%，粗脂肪 ≥ 12%
	10	旗舰成犬20kg小型犬通用	鲜鸭肉(28%)、鸭水解液(酶解鲜鸭肉)(10%)、玉米、糙米、全小麦粉、蛋黄(冻干蛋黄粒)(5%)、鲜鸡肉、鸭肉粉、鲜牛肉、鸡蛋(3%)、冻带骨肉(3%)、甜菜粕、冻干鸡肝(2%)、虾(冻干南极磷虾)(2%)、谷胚粉、鸡油、牛油、鸭水解粉、全脂羊奶粉(1%)、冻干鸭血浆蛋白粉(1%)、胡萝卜粉(0.5%)、鱼油(三文鱼)(0.3%)、蔓越莓粉(0.3%)、梨粉(0.1%)、丝兰粉(0.08%)	粗蛋白质 ≥ 25%，粗脂肪 ≥ 10.5%
	12.3	冻干五拼鸭肉梨狗粮	干粮部分：肉类及其制品(鸡肉粉16%、鲜鸭肉12%、鸡油6%、鸭水解膏6%、牛肉骨粉3%)、玉米、小麦、酿酒酵母培养物2%(后生元来源)、梨粉1%、藻类及其制品、全脂羊奶粉、南瓜、蔓越莓粉、山药。 2%肉粒部分：冻牛肉、冻鸡肉、大米粉。	粗蛋白质 ≥ 24%，粗脂肪 ≥ 10%
	13	柯基无谷狗粮全价狗粮	新鲜鸡肉19.8%、牛肉粉11.2%、鸡肉粉6.4%、豌豆、红薯颗粒、木薯粉、马铃薯粉、鸭肉粉、鸡油、苜蓿草颗粒、亚麻籽、秘鲁鳕鱼粉、新鲜鸡蛋、海藻粉、鱼油、啤酒酵母粉、车前子粉、菊苣根粉、番茄粉、南瓜粉、鸡水解粉、牛水解粉、丝兰粉	粗蛋白质 ≥ 30%，粗脂肪 ≥ 11.5%
	14.9	宝路狗粮共10斤通用型	原料组成： 谷物及其制品，肉类及其制品(牛油 ≥ 3%)，豆粕，矿物质，甜菜粕(≥ 0.4%)，豌豆(≥ 0.05%)，葡萄糖，木糖	-

资料来源：天猫，浙商证券研究所

综合看，由于狗粮市场发展特点，体现出几大趋势：1) 精细化，通用性产品占比较低，产品线多细分至具体犬种，2) 工艺升级，国产品牌通过工艺升级实现价格段提升，尤其烘焙粮产品主要企业与品牌均有参与，3) 国产品牌更新迭代较猫粮缓慢，性价比竞争更为明显。由于狗粮市场增长缓慢，厂商普遍更重视猫粮，狗粮产品更新迭代较慢，以麦富迪为例狗粮当前7个系列，猫粮达12个系列，细分SKU上猫粮亦领先狗粮；此外犬杂食属性与高食量特点，使得高端定位狗粮消费者接受度更低(以渴望为例，22年猫粮天猫市占率5.26%，狗粮仅2.6%)，性价比竞争特点明显，国产企业亦在高端定位狗粮中的尝试与布局较少(爵宴风干粮虽高价格段，但本质亦是工艺升级下的性价比产品)。4) 针对性研发少，多为猫粮系列扩张至狗粮，如麦富迪的Barf、羊奶肉等。

图74: 麦富迪猫粮与狗粮系列



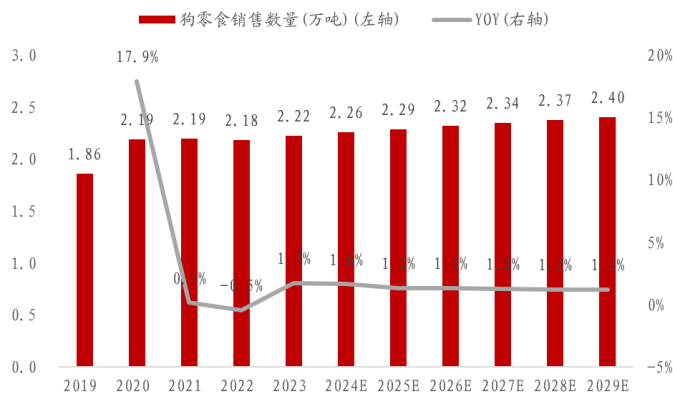
资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

### 3.3 零食: 量价增长有限, 格局维持稳定

**狗零食规模趋于稳定, 成长性有限。**宠物零食赛道中猫零食为主导, 狗零食市场体量较小且陷入存量竞争。2019 到 2024 零食销量的 CAGR 为 4%, 销售额 CAGR 为 4.8%。但增速自 2021 年急速下降, 之后维持在 1%左右。根据欧睿预测, 其未来销量将维持在 1.3%左右的增速, 销售额则维持在 27 亿左右的规模, 未来约以-0.6%的速度每年下降, 同时反映出价格上缺乏提升空间。

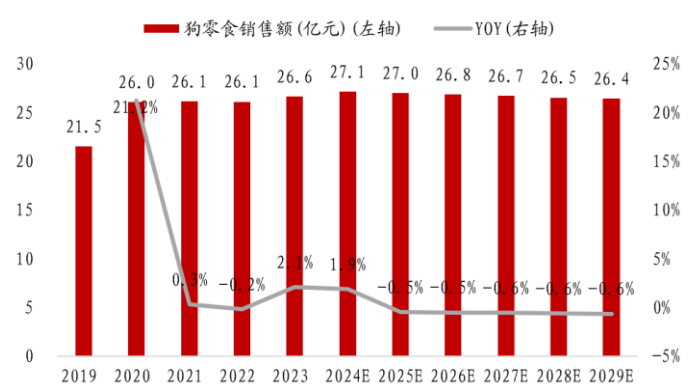
**线上销售持续提升, 抖音增长迅速。**宠物零食线上销售占比较高且保持高速增长, 新兴渠道成为新的增长点。抖音从 2021 年开始的不到三千万销售额, 到 2023 年迅速增长到超过两亿四千万。零食用户黏性不如主食, 消费者容易快速变更产品, 因此以短视频、直播等方式销售的新兴平台容易实现突破。

图75: 狗零食销售数量 (2019 年-2029E 年)



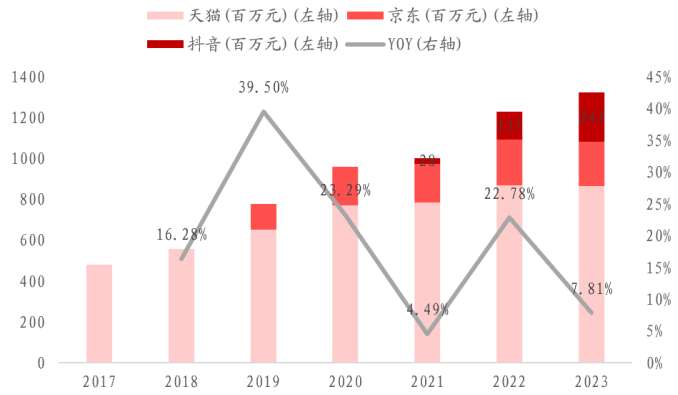
资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图76: 狗零食销售额 (2019 年-2029E 年)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图77: 狗零食线上销售数据 (2017年-2023年)



资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

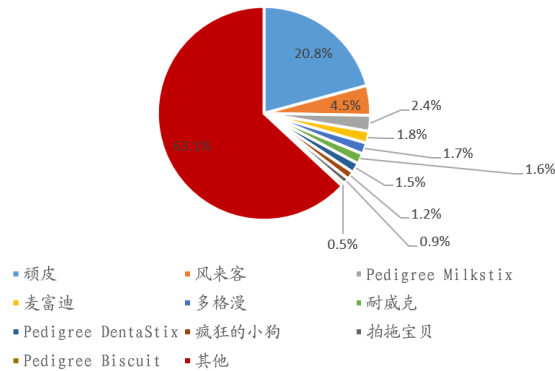
表3: 狗零食量价增速

	2023/24	2019-24 CAGR	2019/24 Total	2024/25E	2024-29E CAGR	2024/29E Total
狗零食销售数量增速	1.6%	4.0%	21.4%	1.3%	1.3%	6.4%
狗零食销售额增速	1.9%	4.8%	26.1%	-0.5%	-0.6%	-2.8%

资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

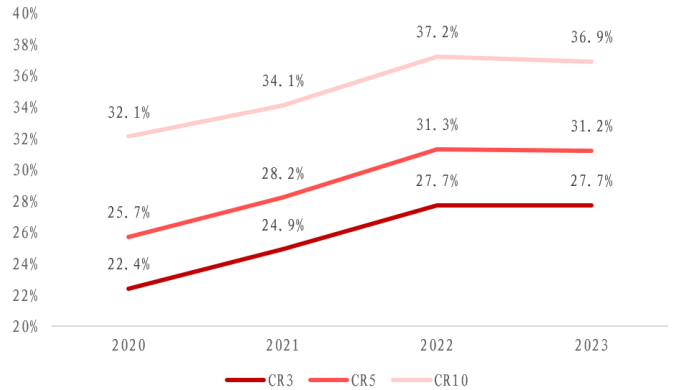
狗零食品牌 CR10 为 36.9%，较干粮更低。零食品牌份额占比前十中，有六个为国产品牌，市占率和为 30.8%，占据绝对优势，头部狗零食品牌顽皮独占超过 1/5。品牌份额逐步集中，集中度从 2020 年到 2022 年持续增长，2023 年维持稳定，新晋企业较少，预计未来有进一步集中空间，但空间有限。

图78: 2023年狗零食品牌占比前十



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所

图79: 狗零食竞争格局 (2020年-2023年)



资料来源: 欧睿, 浙商证券研究所








狗零食细分品类中，肉干和洁齿磨牙类产品形成第一梯队，偏好度集中；罐头、冻干形成第二梯队，冻干是偏好度提升最快的品类。消费者在选择狗零食时，更注重产品的营养价值、趣味性和功能性，如肠胃调理、健骨补钙、护肤美毛等功能。

## 4 乖宝：研发创新驱动，紧抓成长需求与成长渠道

### 4.1 产品端：成本优势明显，产能带动研发

麦富迪中低端品牌力驱动，中高端性价比领先，创新为核心要素。正如前文分析，中低端系列如营养森林，双拼粮、三文鱼油等，麦富迪优势在于品牌力较为突出；而在中高端市场中，barf 系列、羊奶肉系列在性价比上优势明显。但复盘看公司的核心产品在发布时往往为行业首发，性价比之外，贴合用户需求、紧抓成长赛道的创新力为公司核心竞争力。

表4：2024 年 H1 麦富迪天猫旗舰店产品系列

产品	天猫旗舰店销售额(千元)	旗舰店内部猫主粮占比	单价(元/斤)	定位	产品优势	卖点	图例
barf霸弗生骨肉天然粮	18392	31.71%	24-25	中端	原料	含80%肉骨内脏，营养88%来自动物源成分，添加6%生骨肉冻干	
barf霸弗低温烘焙粮	8329.8	14.36%	40-43	高端	原料+工艺	含90%肉骨内脏，粗蛋白>45%，粗脂肪>20%。采用三段式轻度烘焙工艺（65℃-85℃-100℃）和鲜肉乳孔化酶解工艺，更易消化吸收。表观消化率为91.04%，胃蛋白酶消化率高达94%。	
三文鱼油天然猫粮	13049	22.50%	11-15	低端	性价比	极致低价，营养均衡，适口性好，在中高端品牌中性价比很高	
营养森林系列	10237	17.65%	15	低端	性价比	添加益生元、果寡糖，助于肠道吸收，富含果蔬，粗蛋白质含量>30%，配比均匀，促进毛球排出，改善挑食，蛋白质和脂肪含量高于同价格带好主人、伟嘉、靓贝，超高性价比	
N5天然猫粮	3394	5.85%	16-22	中端	功能	五大核心营养：80%高纯度鱼油、绿唇贻贝、鹤鹑蛋黄、布拉氏酵母菌、微量元素，高纯度鱼油缓解毛发干燥脱落	
羊奶鲜肉猫粮	1696	2.92%	30	中高端	原料	羊奶鲜肉新概念，采用添加15%全脂羊乳的天然粮，天然食材全程无添加，除全脂羊乳外70%来自动物源成分，同时添加6%生骨肉主食冻干	
冻干双拼天然猫粮	1727.9	2.98%	11-22	中低端	性价比	双拼粮系列，添加20%鲜肉冻干肉粒，均衡营养	

资料来源：天猫，公司官网，久谦，浙商证券研究所

**Barf 系列：产品定位具有显著差异化特点，在线上营销中可提升转化效果。**在其价格段，竞品定位无明显差异化，包括冻干、鸭肉、低敏、鲜肉等。而公司 Barf 系列全称 biologically appropriate raw food，直译为符合生物天性的生骨肉饮食，在澳大利亚、新西兰、英国等地盛行，是澳洲兽医 Dr.Ian Billinghurst 提出的 barf 喂养理念。Barf 食谱是基于进化原则的营养理念，大自然的狗狗需借由猎食动物，捡食果物来获得完整的食物链，Barf 主张用现代的方法来符合狗狗原始的自然需求，即喂食生骨肉+健康食物，二者缺一不可。给狗狗提供高质量的天然蛋白质、脂肪、维生素、矿物质。**整体 Barf 定位在行业产品中为首发，具有显著差异性。**

图80：Barf 系列特点



资料来源：麦富迪官网，浙商证券研究所

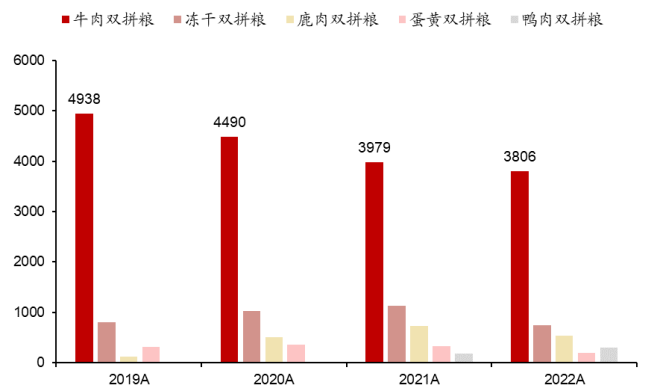
**双拼粮系列：开拓全新系列，差异化定位实现爆品打造。**公司于2015年开发牛肉双拼粮系列产品，**开创宠物食品全新细分品类**。公司牛肉双拼粮将牛肉粒与干粮混合，其中牛肉粒含量达20%，肉粒含肉量高达90%，同时产品富含10种氨基酸营养，能够在改善宠物挑嘴问题的同时实现宠物肌肉增长、呵护皮肤与肠胃，产品单价位于15-46元/KG，主要定位中端市场。牛肉双拼粮通过开拓全新赛道实现差异化定位，成功引爆市场，成为公司核心品类，是公司早期发展最重要的支撑产品。

图81：牛肉双拼粮营销广告

图82：2019-2022年公司双拼粮系列产品销售额（万元）



资料来源：天猫，公司官网，浙商证券研究所



资料来源：久谦数据，天猫，浙商证券研究所

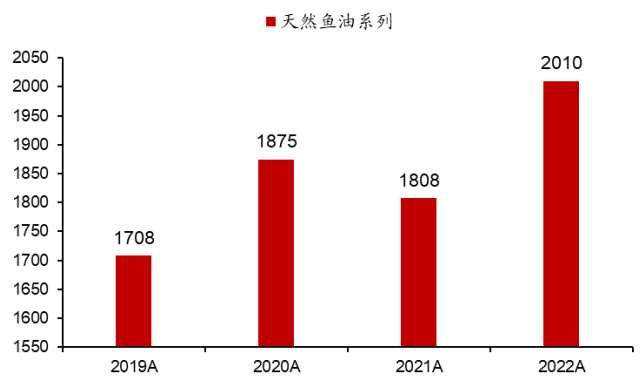
**鱼油系列：切入蓝海市场实现爆品打造，系列升级持续增强产品力。**公司于2017年推出添加鱼油的系列猫粮产品，在此之前国内较少有品牌涉足该赛道，消费者主要通过营养剂方式为宠物猫喂养鱼油以补充Omega-3等营养元素，**因此麦富迪通过推出鱼油系列产品，在早期便切入该蓝海赛道，具有显著先发优势。**麦富迪天然鱼油猫粮产品富含牛磺酸、绿茶提取物、维生素E、维生素C等“3+1”营养素，能够帮助宠物猫提升自身免疫力，同时还能呵护宠物肠道与夜视能力，助力骨骼成长，产品整体营养均衡全面，高度契合消费者需求，因此鱼油系列产品自2018年一经推出便成为爆品。**根据久谦数据，在天然鱼油粮系列推出仅2年时间，2019年麦富迪旗舰店（天猫）天然鱼油系列产品便已实现收入1708.31万元，占旗舰店总收入14.26%，与牛肉双拼粮一起带动公司品牌快速发展。**此外，在天然鱼油猫粮销售良好基础上，公司进一步升级该系列产品推出N5天然粮，该产品通过添加包括80%高纯度鱼油在内的5大核心营养，能够有效解决宠物皮肤干燥、脱毛等问题。

图83: 天然鱼油系列产品特点



资料来源: 天猫, 公司官网, 浙商证券研究所

图84: 2019-2022 年公司天然鱼油系列产品销售额 (万元)



资料来源: 久谦数据, 天猫, 浙商证券研究所

自有工厂降低成本, 产能基础进一步带动研发, 对比其他新兴品牌优势明显。乖宝宠物自 2006 年开始就从事境外食品代加工业务, 自有工厂产能充足, 相比而言, 国内外宠物粮企业大多选择代工模式, 只有少量企业如吉家、中宠、福贝等企业有自有工厂, 其余国产品牌如网易严选、诚实一口、鲜朗等多为代工制造, 即使建设工厂也多为合作建厂。自有工厂模式一方面降低了成本, 可以提高产品性价比; 另一方面, 如果没有自有产能, 研发亦需要依赖代工厂, 考虑主粮产品 1 年以上研发周期, 依赖代工厂的研发模式往往难以支撑紧贴消费者需求产品的快速迭代更新。

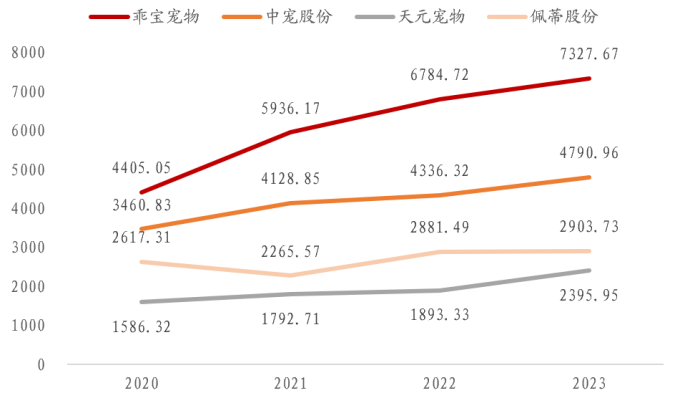
图85: 618 头部国产品牌产能梳理

品牌	618天猫排名	代工/自产	自主产能布局/代工情况
麦富迪	1	自产	自有产能充足, 截至22年粮产能12.6万吨, 零食4万吨
鲜朗	3	代工/自产	河南漯河自建工厂, 实现部分自产, 此前依靠中誉宠物代工
蓝氏	4	自产	依靠吉家宠物(蓝氏母公司)旗下安宠生产
诚实一口	5	代工	依靠辽宁海辰、山东汉欧等大型代工厂代工
网易严选	6	代工	此前山东帅客代工, 24年8月开始与山东帅客合作建厂
弗列加特	8	自产	自有产能充足, 截至上市招股说明书主粮产能12.6万吨, 零食4万吨
伯纳天纯	11	自产	江苏镇江自有产能
江小傲	12	代工	山东帅客等工厂代工
阿飞和巴弟	15	自产	23年与山东帅客合作投建自有工厂“理想工厂”
凯锐思	16	代工/自产	与山东帅客合作投建工厂, 此外比瑞吉、福贝代工
力狼	17	自产	自建产能, 截至21年产能27万吨
醇粹	19	代工	福贝、浙江科盛代工
高爷家	20	代工/自产	中宠部分代工, 同时自建工厂

资料来源: 宠业家, TOP Marketing, 河北新闻网等, 浙商证券研究所

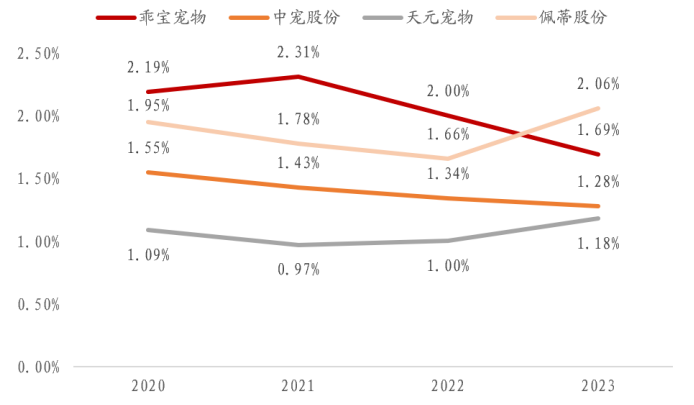
依托自有产能的基础研发成就快速产品更迭代。乖宝研发中心创建于 2007 年, 历经十几年发展, 现已在泰国设立研发分中心, 上海亦建立了研发部门。乖宝研发中心拥有技术人员 396 人, 包含各类研究开发人员 74 人。其中研发团队拥有硕士 13 人, 十年以上经验的专业人士 23 人。在主要宠物粮国产上市企业的研发支出及占比数据中可以看出, 乖宝近四年的研发支出遥遥领先, 大幅高于可比公司, 研发投入占比也位居前列。

图86: 主要宠物粮国产企业研发支出(万元, 2020-2023年)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图87: 主要宠物粮国产企业研发支出总额占营业收入比例(2020-2023年)

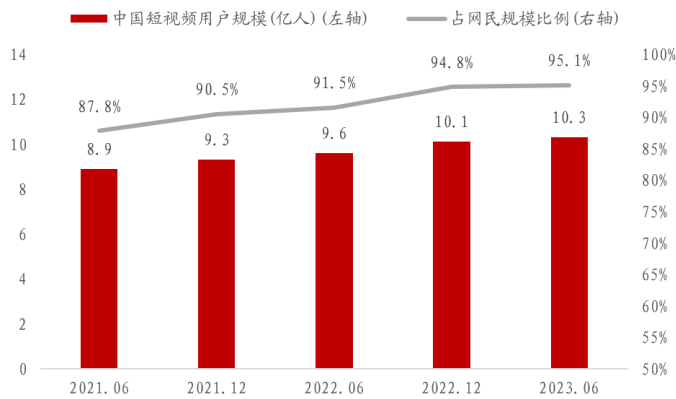


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 4.2 渠道&营销端: 抓住内容电商风口, 爆品打法抢占份额

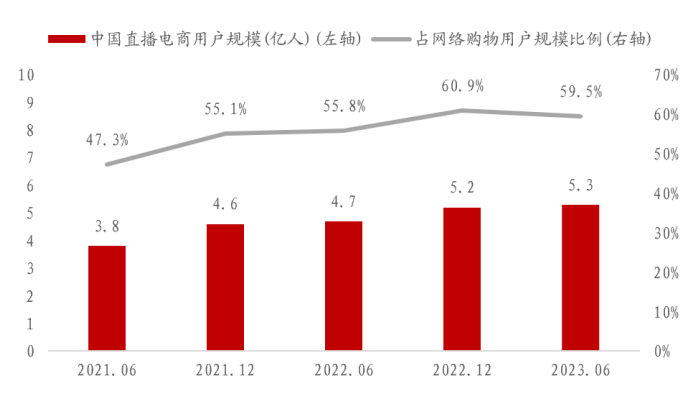
**短视频平台和直播模式带来新的流量增长。**互联网技术的快速发展为内容电商的崛起提供了有力支持。特别是短视频平台的兴起, 为直播电商提供了巨大的流量池, 使得直播电商成为新的增长点。截至2023年6月, 我国短视频用户规模已达10.3亿, 占有网民的95.1%; 直播电商用户规模已达5.3亿, 占网络购物用户的60%左右。现代消费者在购买商品时, 更加注重产品的品质、体验以及背后的故事。内容电商通过提供与产品相关的优质内容, 可以帮助消费者更好地了解产品, 从而做出更明智的购买决策。同时, 社交平台的去中心化特征也有利于社交电商和广告流量的快速发展。相较于传统的线上购物, 依托于短视频的流量以及直播的观感, 新的销售渠道已逐渐成为未来的网购主流。

图88: 中国短视频用户规模&占网民比例



资料来源: 艾瑞咨询, 浙商证券研究所

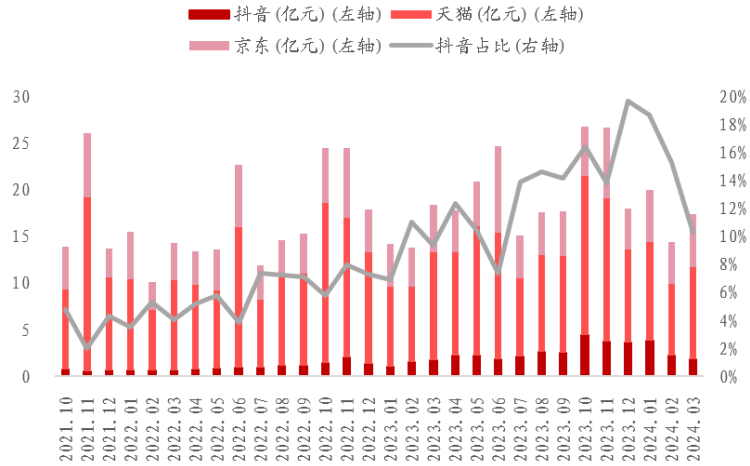
图89: 直播电商用户规模&占网购用户比例



资料来源: 艾瑞咨询, 浙商证券研究所

**宠物食品中抖音电商渠道占比快速提升。**由于平台前期带来了巨大的流量, 商家可以采用在短视频中穿插产品推广以及直播带货的模式, 区别于传统天猫、京东这类需要消费者主动搜索商品、咨询卖家, 抖音可以做到更快、更全面、更清晰地将产品“主动”地介绍到消费者手中。随着消费者购物习惯的变化和技术的发展, 抖音等社交媒体平台可能会成为电商的主要战场, 网购结构将向内容电商倾斜。

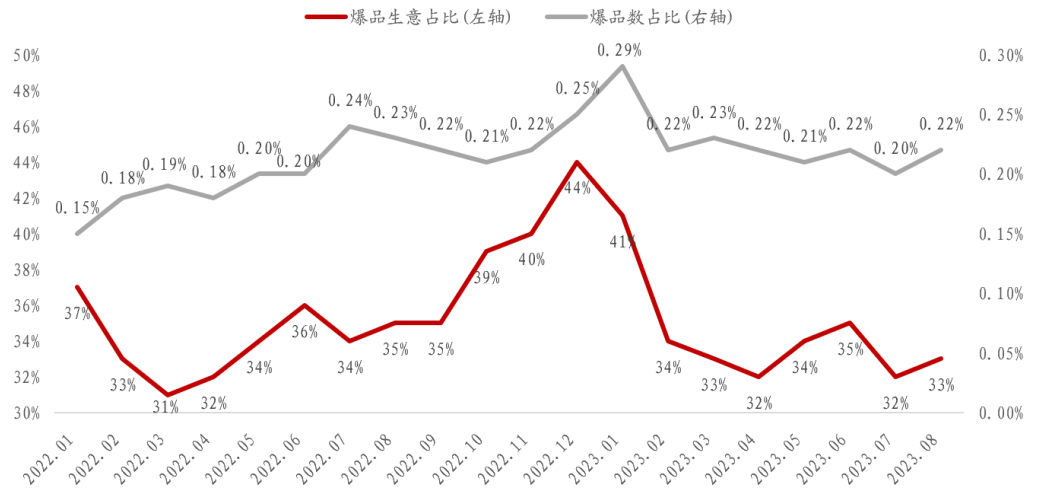
图90: 宠物食品线上销售数据(2021年10月-2024年3月)



资料来源：飞瓜数据，久谦，浙商证券研究所

**以抖音为代表的 content 电商运营核心为爆品。**在宠物行业中，抖音占比 0.2%左右的爆品贡献了 30%+的 GMV，且在 2022 年底 10 月到 12 月期间，由于“双十一”“双十二”等大促活动，抖音宠物行业爆品 GMV 占比显著提高。通过集中达人对某些单品爆品的视频推广，以及直播带货中重复对爆品品类的推销，在主动找寻信息的消费者以及刷视频随机刷到的非目标消费者眼中不断“刷眼球”，并通过算法推荐系统精准推送，形成“所有人都在购买这个品牌的产品”的感觉，以及在大促活动中对这类爆品重点优惠，从而极大程度提升爆品的曝光度和影响力，形成短期、大量的集中式购买。同时由于爆品的选择普遍具有较高的产品质量，回购也成为了未来爆品销售额的一大重要基点，通过爆品破圈来拉长生命周期。

图91：抖音爆品数占比&销售额占比（2022年1月-2023年8月）



资料来源：抖音数据集，浙商证券研究所

**乖宝充分把握成长渠道，抖音收入贡献快速扩大。**乖宝在抖音具有明显优势，7月公司在抖音销售 4503.6 万元，大幅领先第二名，公司在抖音渠道已经构筑了显著优势。从抖音渠道整体看，其仍是国货新兴品牌突围重要的孵化器，TOP10 企业中，GoldenTales、普安特、派迪诺、比亿奇、宽幅、笑宠共 6 大品牌为新兴起国货。此外海外龙头线上能力较弱，在抖音等更为新兴的内容电商平台布局较少。

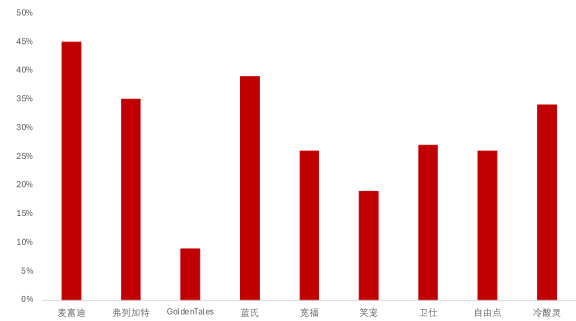
**品牌优势突出，商品卡销售占比高。**抖音渠道中外资布局较少与公司之间无明显正面竞争，面对新兴的长尾品牌，麦富迪品牌优势明显，转化率更高，而面对其他近些年发展起来的新兴国货（鲜朗等），公司价格带优势更为明显，整体竞争环境利于公司，且竞争环境温和，公司商品卡（主要为搜索、推广视频产生销售）显著高于友商与其他行业龙头。

图92: 7月抖音宠物 TOP10 品牌

	销售额(万元)	销量(万)	带货商品	带货视频	带货直播	带货达人
麦富迪	4503.6	100.8	1239	6206	1.2万	2657
GoldenTales	2137	14.4	34	17	118	7
普安特	1561.4	41.6	151	520	3334	373
派迪诺	1499.7	39.6	137	3862	2978	1299
弗列加特	1355.5	33.7	296	873	3305	633
蓝氏	1275.6	33.2	130	671	2798	420
比亿奇	1239.8	57.5	29	1773	4164	1215
宽福	1199.9	19.3	403	912	2045	680
笑宠	1118.4	35.9	88	224	1696	253
卫仕	1101.2	9.9	356	646	2115	345

资料来源: 飞瓜, 浙商证券研究所

图93: 不同品牌商品卡销售占比



资料来源: 飞瓜, 浙商证券研究所

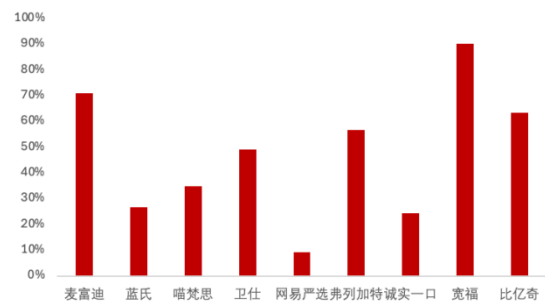
内容输出能力保障流量来源, 强品牌&产品力保障转化效率, 公司自产种草视频比例超70%。宠物食品行业仍是成长性突出的行业, 新养宠人群的获取与用户心智培育极为重要, 根据抖音流量分发机制, 乖宝亦在抖音持续输出海量内容帮助公司实现人群扩张与用户心智培育, 麦富迪24年上半年推出了3.9万个视频, 曝光量超7.04亿, 远超行业第二喵梵思等品牌。保证基础内容后, 公司强品牌力支撑了用户转化, 从而实现平台利润率稳定。视频产出方面, 公司组织架构包括强营销中台为高效内容产出赋能, 24H1公司3.9万个视频中, 种草视频占比高且种草视频中70%以上为公司自己制作的视频, 减少与达人的合作维持稳定利润率水平, 对比看蓝氏高曝光量、互动量但关联视频较少, 主要为与头部达人合作的视频。

图94: 24H1 抖音头部品牌的曝光率视频投入情况

	曝光量	互动量	关联视频	平均搜索指数
麦富迪	7.04亿	1651.4万	3.9万	5912
喵梵思	5211.8万	353.2万	633	2257
卫仕	2.83亿	808万	4625	1689
蓝氏	9.16亿	4672.1万	3534	5510
网易严选	1.56亿	276.5万	7971	294
弗列加特	3.19亿	1448万	4791	2011
诚实一口	3.5亿	1987万	7675	2943
宽福	1.55亿	511.2万	5873	0
比亿奇	2.14亿	345.9万	9586	694

资料来源: 飞瓜, 浙商证券研究所

图95: 24H1 不同品牌自产种草视频占比



资料来源: 飞瓜, 浙商证券研究所

宠物食品渗透率提升为行业核心增长动能, 麦富迪入门级产品布局充分承接流量。23年我国猫粮/狗粮渗透率分别为38.9%/22.2%, 相比海外成熟市场有明显差距, 但近年来维持快速增长, 拉动行业规模扩大。宠食渗透率提升主要源于自制粮向工业粮升级的用户, 低价产品布局是承接该类用户流量的核心。而抖音作为内容平台, 是宣传精细化养宠, 推动宠粮渗透率提升的主战场, 由此麦富迪在抖音主推系列为营养森林(11元/斤)、三文鱼(11.5元/斤)等低价产品。麦富迪从中低端价格段产品起家, 在该价格段有明显产品、品牌优势, 充分受益该趋势, 在另一个维度复制了皇家通过奶糕粮对“猫的第一口粮”的流量入口把握。

图96: 乖宝抖音主推性价比产品

三文鱼猫粮



营养森林狗粮



资料来源：抖音，浙商证券研究所

## 5 投资建议：关注研发、产品力突出的国产龙头

正如前文分析，国产龙头基于自建产能与渠道优势，紧抓消费者需求，在产品性价比、创新维度已显著领先海外龙头。渠道方面，在经销商渠道体系下海外品牌对抖音等新兴渠道的把握能力较国产龙头亦有明显差距。除了国产龙头相比进口品牌的差距，国货内部格局也已经出现了一定集中现象，这背后有行业一级融资困难的原因，亦有龙头品牌的自建产能逐步投产后研发更新迭代速度开始领先中长尾品牌的贡献。从赛道长期逻辑看，份额有望长期提升的企业需具备把握成长性消费需求并以最快速度推出产品抢占细分赛道份额的能力，当前我们在乖宝宠物上已经可以部分验证该模式，而如中宠、佩蒂等国产龙头主粮产能释放后，研发能力正在持续提升，推出差异化新品值得期待，建议关注：**乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份**。

## 6 风险提示

1. 自主品牌增长不及预期
2. 原材料价格波动
3. 汇率波动

### 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>