

# 依依股份 (001206.SZ)

## 宠物护理用品畅销全球，需求恢复助弹性

### 投资要点:

➤ **几经转折，专注宠物卫生护理用品细分赛道。**公司 1998 年开始从事卫生护理用品生产，随国内卫生巾市场的竞争逐渐激烈，公司看重宠物赛道的高成长性和国内产能的稀缺性，开始专注于宠物卫生护理用品赛道，当前公司已拥有上千款规格型号的产品。2004 年公司与 ITO 首次开展合作，并在此后逐渐斩获沃尔玛、PetSmart 等国际大客户，业务覆盖日韩、美国、欧洲等地区。2020-2022 年公司宠物一次性卫生护理用品出口额占国内同类产品出口额的比重分别为 36%/37%/38%，市占率行业领先。2022 年实现营收 15.16 亿元，同增 15.75%，4 年 CAGR 达到 13.82%。

➤ **科学养宠意识提升，宠物用品市场规模持续扩大。**宠物卫生护理用品为宠物用品细分赛道，具备刚性特质，全球宠物用品市场扩容明显，美国为第一大消费国，养宠渗透率不断提升，养宠群体进一步年轻化，从量上进一步释放增长空间。从出口来看，海外去库存结束，正常补库周期来临，我们认为，24Q1 在低基数下，该类产品的出口有望保持较高增长，公司出口业务也有望实现较强修复；国内来看，市场仍在培育期，渗透率提升可期，随着宠物饲养者的卫生意识增强以及对环境舒适要求的提高，宠物饲养者对宠物卫生用品的需求将不断上升。

➤ **客户稳定叠加产能释放，成本下行期期待利润弹性。**1) 研发：公司与客户联合，形成研发良性闭环，构筑完善产品体系，实现高品质及高效率生产；2) 产业链一体化：公司将无纺布生产纳入产业链体系，以控制原料及产品质量，稳定成本波动，同时能够对外销售，充分利用产能。当前原材料价格进入下行通道，期待公司在该阶段充分释放利润弹性；3) 客户：老客户内生增长动力充足，新客户持续积累，据公司公告，23 年新增客户截至前三季度贡献营收约 4800 万元；4) 产能释放：募投项目缓解公司产能瓶颈，截止 2024 年 2 月 2 日，公司宠物垫/宠物尿裤产能分别达到 50/2 亿片以上，新产能投产为公司提供增长新动能。

**盈利预测与投资建议:**公司是为我国宠物一次性卫生护理用品龙头企业，业务包括代工业务及自有品牌业务，产品种类多样，我们选取豪悦护理、中顺洁柔、天元宠物、源飞宠物作为可比公司。2023-2025 年可比公司平均 PE 分别为 22/17/14 倍。预计公司 2023-2025 年归母净利润将达到 1.30/1.71/1.94 亿元，三年同比增长-13.64%/31.58%/13.16%。基于海外代工业务迎来拐点，叠加公司募投项目投产释放产能以及新客户拓展顺利，给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 16.65 元/股，首次覆盖给予公司“买入”评级。

### 风险提示

原材料成本短期大幅上升的风险，海外市场恢复不及预期，汇率波动风险，海内外新客户开拓不及预期风险，国内市场竞争风险

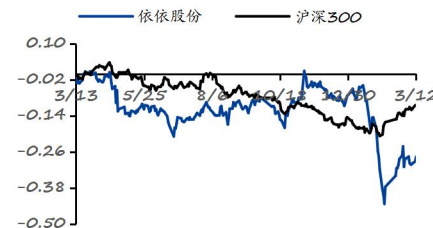
## 买入 (首次评级)

当前价格: 12.33 元  
目标价格: 16.65 元

### 基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 184.89/89.67 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,105.67     |
| 每股净资产(元)      | 9.82         |
| 资产负债率(%)      | 9.05         |
| 一年内最高/最低价(元)  | 25.55/9.39   |

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
分析师: 姜倩(S0210523090001)  
lq30299@hfzq.com.cn  
联系人: 杜采玲(S0210123070007)  
dcl30189@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、《【华福商业&农业】宠物行业专题(1): 宠物是不是个好赛道?——对标国外及国内量价分析》— 2023.10.13
- 2、《【华福商业&农业】宠物行业专题(2): 宠物产业链的投资机会在哪个环节?》— 2023.11.7

| 财务数据和估值   | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,310 | 1,516 | 1,421 | 1,830 | 2,054 |
| 增长率       | 6%    | 16%   | -6%   | 29%   | 12%   |
| 净利润(百万元)  | 114   | 151   | 130   | 171   | 194   |
| 增长率       | -41%  | 32%   | -14%  | 32%   | 13%   |
| EPS(元/股)  | 0.62  | 0.81  | 0.70  | 0.93  | 1.05  |
| 市盈率(P/E)  | 20.0  | 15.1  | 17.5  | 13.3  | 11.8  |
| 市净率(P/B)  | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.1   |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

## 投资要件

### 关键变量

从收入端来看，公司在宠物卫生用品领域具备较强的规模效应、客户粘性和质量优势，同时募投项目的投产，将释放出更多产能匹配客户订单需求。在境外客户方面存在存量客户内生增长和新增客户外延增长的两条发展路线，境内客户方面代工+自有品牌双轮驱动，虽然 23 年受海外去库存影响，收入同比下降，但是我们认为未来公司将拥有增长潜力。我们预计 2023-25 年公司宠物一次性卫生护理用品营收增速分别为-6.94%/+30.02%/12.53%。

从利润端来看，高毛利率的尿裤产品持续增长，叠加当前原材料处于下行周期，23H1 虽然产能利用率不及预期，但原材料价格大幅下降及汇率波动，预计 2023-25 年毛利率分别为 17.02%/17.27%/17.68%。

## 我们区别于市场的观点

市场主要观点：市场普遍认为公司所处赛道不属于研发驱动类产品，生产壁垒较低，不明确公司的核心壁垒在哪个领域。

我们的观点：公司业务模式为以大 B 类客户为主，公司在行业深耕多年，与多个大 B 客户均建立良好关系，并且行业声誉良好，生产过程符合大客户要求，产品质量和快速交付能力满足客户需求，因此一方面，老客户通过公司推新等方式不断下订单且带来利润提升，另一方面，通过展会、老带新等方式，公司不断斩获新订单，共同驱动公司营收增长。因此我们认为，对公司而言，最大的壁垒在于客户资源壁垒，公司在这方面具备较强优势。

## 股价上涨的催化因素

海外新客户拓展超预期，带来营收及利润增长超预期；原材料成本短期大幅下行，受益于调价滞后性带来利润释放。

## 估值和目标价格

**相对估值比较：**公司是为我国宠物一次性卫生护理用品龙头企业，业务包括代工业务及自有品牌业务，产品种类多样，我们选取豪悦护理、中顺洁柔、天元宠物、源飞宠物作为可比公司。2023-2025 年可比公司平均 PE 分别为 22/17/14 倍。预计公司 2023-2025 年归母净利润将达到 1.30/1.71/1.94 亿元，三年同比增长-13.64%/31.58%/13.16%。基于海外代工业务迎来拐点，叠加公司募投项目投产释放产能以及新客户拓展顺利，给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 16.65 元/股，首次覆盖给予公司“买入”评级。

## 投资风险

原材料成本短期大幅上升的风险，海外市场恢复不及预期，汇率波动风险，海内外新客户开拓不及预期风险，国内市场竞争风险。

## 正文目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1 宠物卫生护理领域深耕多年，出口规模行业领先     | 5  |
| 2 科学养宠意识提升，宠物用品市场规模持续扩大     | 9  |
| 3 客户稳定叠加产能释放，成本下行期期待利润弹性    | 13 |
| 3.1 研发创新能力强，全流程管控质量优        | 13 |
| 3.2 产业链一体化，成本优势显现           | 15 |
| 3.3 外销业务客户优质，内销业务持续拓展       | 17 |
| 3.4 产销情况良好，募投项目建设完成，产能进一步释放 | 19 |
| 4 盈利预测与投资建议                 | 20 |
| 4.1 盈利预测                    | 20 |
| 4.2 投资建议                    | 22 |
| 5 风险提示                      | 22 |

## 图表目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图表 1: 公司主要产品一览              | 5  |
| 图表 2: 公司发展历史                | 6  |
| 图表 3: 公司股权结构                | 6  |
| 图表 4: 公司高管简介                | 7  |
| 图表 5: 依依营收及增速               | 8  |
| 图表 6: 分销模式占比                | 8  |
| 图表 7: 依依分地区收入及趋势            | 8  |
| 图表 8: 依依各类产品收入及趋势           | 8  |
| 图表 9: 依依销售毛利率、净利率及变化趋势      | 9  |
| 图表 10: 依依分产品毛利率及变化趋势        | 9  |
| 图表 11: 依依原材料成本构成            | 9  |
| 图表 12: 依依费用率及变化趋势           | 9  |
| 图表 13: 宠物行业覆盖领域示意图          | 10 |
| 图表 14: 全球宠物用品市场快速扩容         | 10 |
| 图表 15: 美国宠物细分市场规模（亿美元）      | 10 |
| 图表 16: 欧洲宠物细分市场规模（亿欧元）      | 11 |
| 图表 17: 中国宠物细分市场规模（亿元）       | 11 |
| 图表 18: 美国宠物家庭渗透率            | 11 |
| 图表 19: 各国宠物家庭渗透率对比          | 11 |
| 图表 20: 美国宠主年龄结构             | 12 |
| 图表 21: 中国宠主年龄结构             | 12 |
| 图表 22: 我国纸浆、纸等制产品出口情况（百万美元） | 12 |
| 图表 23: 我国宠物用品市场测算           | 13 |
| 图表 24: 2023 年我国犬用品渗透率       | 13 |
| 图表 25: 2023 年我国猫用品渗透率       | 13 |
| 图表 26: 公司主要研发项目             | 14 |
| 图表 27: 公司构建全链路监管体系          | 15 |
| 图表 28: 产业链示意图               | 15 |
| 图表 29: 公司成本结构               | 16 |
| 图表 30: 公司三大类原材料结构           | 16 |
| 图表 31: 漂针浆价格指数走势            | 17 |
| 图表 32: 聚丙烯价格指数走势            | 17 |
| 图表 33: 人民币兑美元汇率走势           | 17 |
| 图表 34: 公司毛利率走势              | 17 |
| 图表 35: 全球销售分布图              | 18 |
| 图表 36: 公司主要客户及合作品牌产品        | 18 |
| 图表 37: 公司前五大客户占比            | 18 |

|        |                                         |    |
|--------|-----------------------------------------|----|
| 图表 38: | 公司出口额占同类产品出口额的比例 .....                  | 18 |
| 图表 39: | 公司自有品牌产品 .....                          | 19 |
| 图表 40: | 2018-2020 依依主要产品的产能、产量、销量和销售单价情况 .....  | 19 |
| 图表 41: | 募投项目情况 .....                            | 20 |
| 图表 42: | 2018-2020 依依外协金额及占当期采购总额比例（单位：万元） ..... | 20 |
| 图表 43: | 公司业绩拆分预测表 .....                         | 21 |
| 图表 44: | 可比公司估值表 .....                           | 22 |
| 图表 45: | 财务预测摘要 .....                            | 24 |

## 1 宠物卫生护理领域深耕多年，出口规模行业领先

几经转折，专注宠物卫生护理用品细分赛道，产业链一体化助力规模扩展。公司前身为天津津西津华福利皮鞋化工综合厂，1998 年改名为天津依依卫生用品厂，开始从事卫生护理用品生产，随国内卫生巾市场的竞争逐渐激烈，公司看重宠物赛道的高成长性和国内产能的稀缺性，开始专注于宠物卫生护理用品赛道，当前公司已拥有上千款规格型号的产品。2004 年公司与 ITO 首次开展合作，并在此后逐渐斩获沃尔玛、PetSmart 等国际大客户，业务覆盖日韩、美国、欧洲等地区。2020-2022 年公司宠物一次性卫生护理用品出口额占国内同类产品出口额的比重分别为 36%/37%/38%，市占率行业领先。产业链上，公司在 2015 年收购无纺布公司高洁有限，将产业链延伸至上游，有效保证产业链的稳定，平滑原料成本，提高公司产品竞争力；同时公司具备上下游协同能力和议价能力，订单周期一再缩短，减轻客户库存压力。

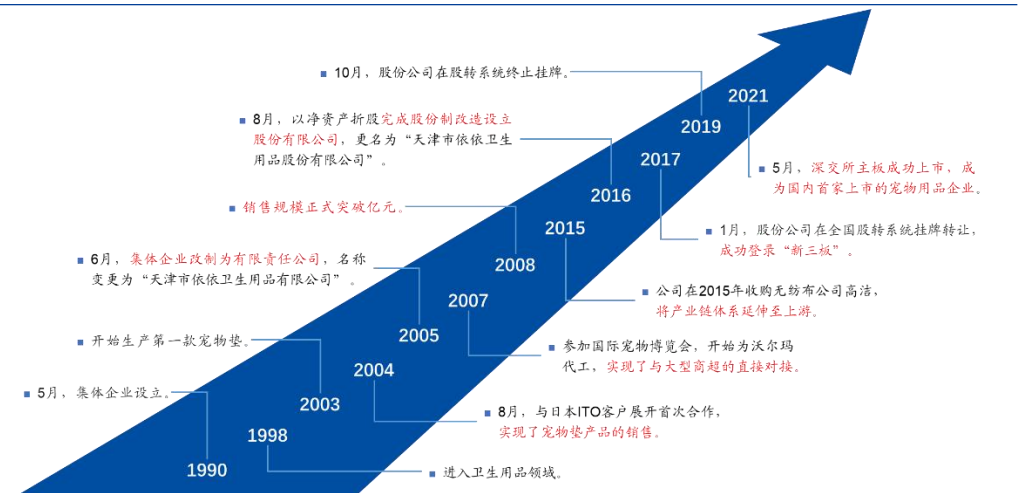
以宠物护理产品为主，多产品共同发展。公司先后研发出具有固定贴、防滑、诱导剂等多种实用性能的宠物卫生护理用品，拥有上千种规格型号，形成了完整的产品体系。宠物卫生护理用品主要包括宠物垫、宠物尿裤、宠物清洁袋、宠物湿巾、宠物垃圾袋等，个人卫生护理用品包括卫生巾、护理垫、纸尿裤、口罩等。

图表 1：公司主要产品一览



数据来源：公司公告，华福证券研究所

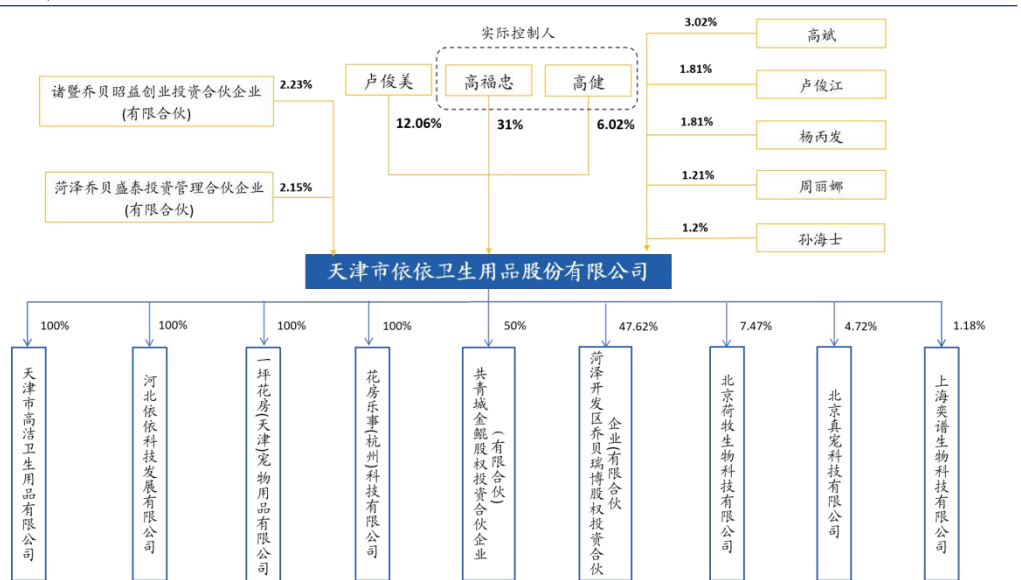
图表 2: 公司发展历史



数据来源：公司官网，证券时报 e 公司，证券日报，公司公告，华福证券研究所

股权结构集中稳定，回购完成，股权激励可期。截止 2023Q3，高福忠直接持股 31.00%，其子高健持股 6.03%，为公司实际控制人。截止 2023 年 12 月 6 日，公司以集中竞价交易方式回购股份数量达到总股本的 1%，回购的股份将用于股权激励或员工持股计划，有利于公司进一步绑定核心员工，并且彰显公司持续成长的信心。

图表 3: 公司股权结构



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 4: 公司高管简介

| 姓名  | 公司职务                | 个人简介                                                                                                                                     |
|-----|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 高福忠 | 董事长<br>总经理          | 高级工程师，曾任天津市西青区张家窝镇西琉城铁厂生产厂长、天津市利华工业总厂厂长、天津市依依卫生用品厂厂长、天津市依依卫生用品有限公司总经理、执行董事。                                                              |
| 卢俊美 | 董事<br>副总经理          | 高级会计师，曾任天津市工艺抽纱厂财务科长、天津市利华工业总厂财务科长、天津市依依卫生用品厂财务经理、天津市依依卫生用品有限公司执行董事、经理，兼任雄县盛嘉房地产开发有限公司、天津市万润特钢构有限公司、天津市万润特建筑安装工程有限责任公司监事。                |
| 高健  | 董事<br>副总经理          | 工程师，曾任天津市依依卫生用品厂销售经理、天津市万润特钢构厂销售经理、天津市万润特钢构有限公司总经理、天津市依依卫生用品有限公司副总经理。                                                                    |
| 高斌  | 董事<br>副总经理          | 曾任天津市依依卫生用品厂供销科长、天津市依依卫生用品有限公司国际贸易部副总经理。高斌先生长期专注于一次性卫生护理用品及无纺布设备的维护及研发，积累了丰富的设备维护与研发经验。                                                  |
| 郝艳林 | 副总经理                | 曾任天津市津津制药有限公司销售部经理、天津市依依卫生用品厂市场部销售经理、天津市依依卫生用品有限公司外贸部销售经理。郝艳林女士参与研发及改进的主要项目包括：防抓破及防渗漏宠物尿垫、具有消臭功能的宠物尿垫、一次性手套湿巾、用于显示宠物健康状况的宠物尿垫及全降解型宠物尿垫等。 |
| 周丽娜 | 董事<br>董事会秘书<br>财务总监 | 曾任天津市依依卫生用品厂会计、天津市依依卫生用品有限公司会计主管、天津市依依卫生用品有限公司财务经理。                                                                                      |

数据来源：公司公告，华福证券研究所

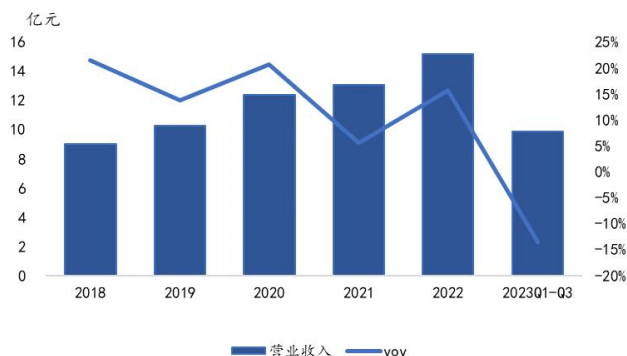
**营收稳步增长。**公司通过把握原有客户订单及积极获取新订单，实现营收稳步增长,2022 年实现营收 15.16 亿元,同增 15.75%,4 年 CAGR 达到 13.82%。2023Q1-Q3 营收同比下降主要系海外客户去库存调整，随去库存周期结束及公司新客户放量，预计未来公司恢复弹性较强。

**分产品看，宠物垫和宠物尿裤贡献主要增量。**2022 年宠物垫实现营收 13.39 亿元，占比 88.28%，同增 15.16%，4 年 CAGR 达 14.97%。宠物尿裤类营收 0.97 亿元，占比 6.44%，同增 36.14%，4 年 CAGR 达 24.32%，宠物尿裤作为新品类，伴随产能释放及客户订单签订，实现较高增长。个人一次性卫生护理用品和无纺布 2022 年分别实现营收 1752/5243 万元，同比-29.88%/+24.94%，我国个人一次性卫生护理和无纺布市场竞争较为激烈，营收波动较大。

**分地区看，境外市场仍为公司核心收入来源。**据公司公告，公司产品销往美国、日本、意大利、英国、巴西、韩国等近 40 个国家和地区，境外市场占公司总营收之比基本保持在 90%以上水平,为公司主要营收来源,2018-2022 年 CAGR 达 15.20%。同时，国内宠物市场正快速发展，公司一方面通过自有品牌“乐事宠”、“一坪花房”对外销售，并且向耐威克、疯狂小狗等客户提供 ODM/OEM 业务，2023H1 公司境内业务实现营收 4172 万元，同比+40.96%。

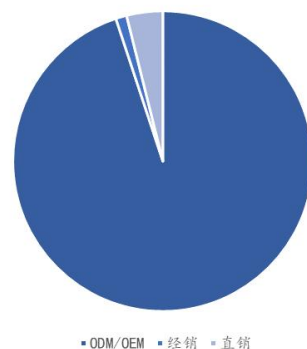
**从分销模式看，OEM/ODM 为主。**2022 年公司代工/经销/直销业务分别占比 94.93%/1.18%/3.90%，代工业务为公司发展之基。

图表 5: 依依营收及增速



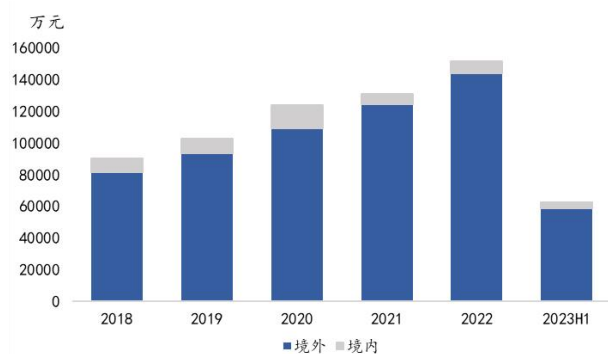
数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 6: 分销模式占比



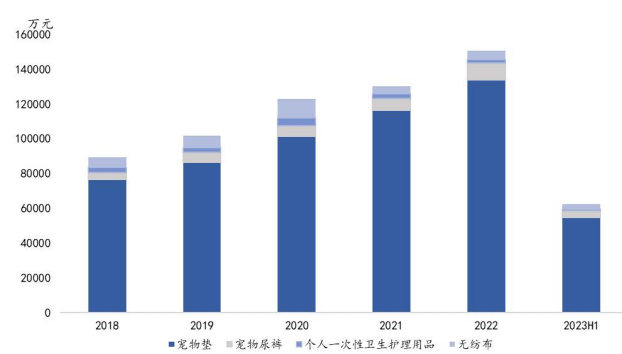
数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

图表 7: 依依分地区收入及趋势



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

图表 8: 依依各类产品收入及趋势



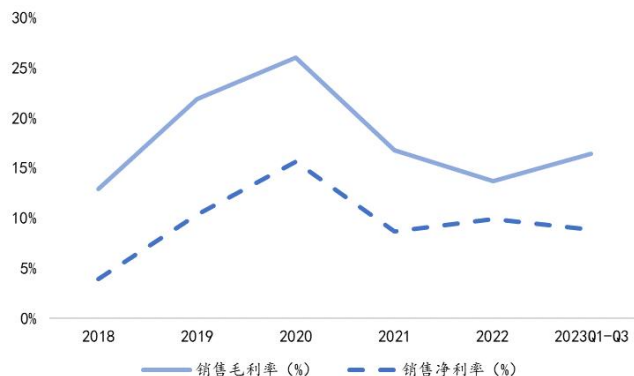
数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

**毛利率受原材料价格波动影响。**2020 年毛利率高达 26.05%，主要系一方面，疫情期无纺布产能紧张，当年无纺布毛利率提升至 52.41%；另一方面，2020H1，公司根据原材料价格波动情况上调了产品价格，主营业务产品毛利率均同比上升。进入 2021 年开始国内无纺布产能提升及国内疫情缓解，无纺布毛利率降至 3.16%，并在此后一直保持低位，同时 21 年初开始，公司主要原料绒毛浆价格迎来涨价周期，同时国际海运受阻，公司主营产品毛利率大幅下降，2022 年宠物垫/个人一次性卫生护理/无纺布毛利率分别为 11.46%/24.20%/2.95%，进入 2023 年，绒毛浆价格大幅下降，虽然上半年受去库存影响产能利用率不及预期，但是至 23Q3，公司毛利率提升至 16.44%。

**费用率略有上行，财务费用率受汇率波动影响。**公司费用率整体平稳，2020 年销售费用大幅下降，主要系会计政策调整，运输费用从销售费用科目转入营业成本，若排除此影响，销售费用率、管理费用率基本平稳，研发费用投入逐年加大。同时公司出口业务占比较高，财务费用率受汇率影响，存在波动，公司主要通过套期保值措施减弱汇率波动对利润端的影响。2023 年受去库存影响营收规模略有下降，导致费用率略有上行，为 4.40%。

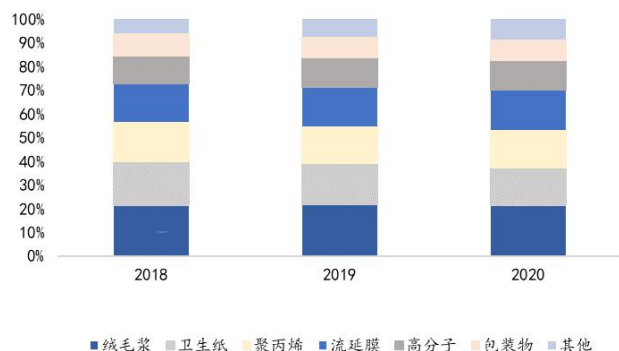
净利率与毛利率同频。公司净利率与毛利率波动同频，主要受原材料价格影响，2023Q1-Q3 净利率达 8.86%。

图表 9：依依销售毛利率、净利率及变化趋势



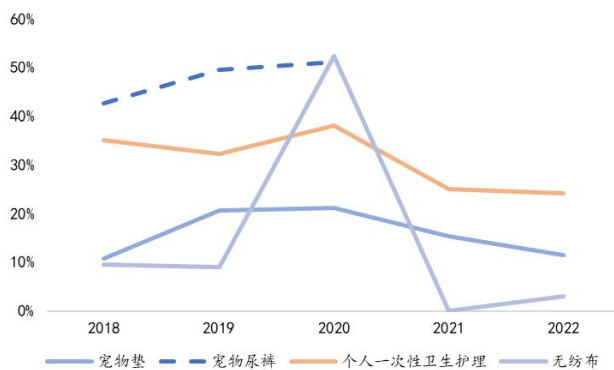
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 11：依依原材料成本构成



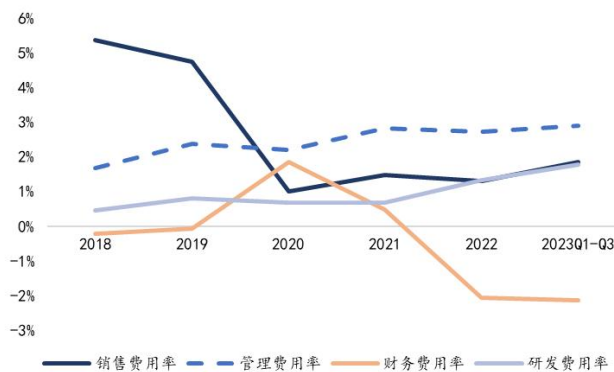
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 10：依依分产品毛利率及变化趋势



数据来源：wind，公司公告，华福证券研究所

图表 12：依依费用率及变化趋势

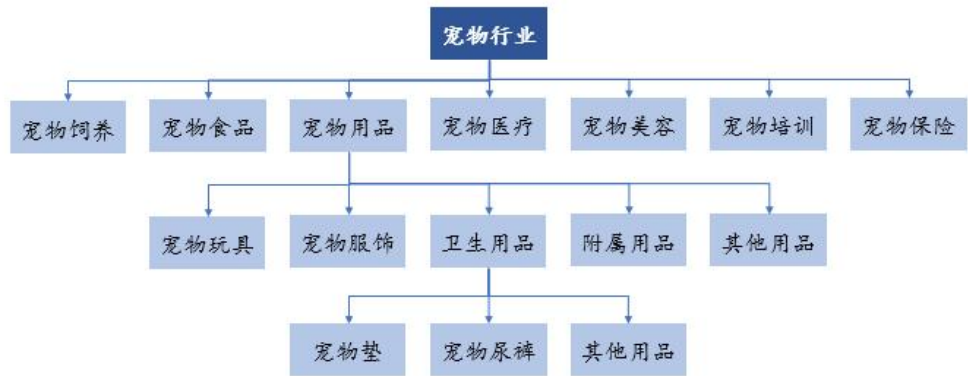


数据来源：wind，华福证券研究所

## 2 科学养宠意识提升，宠物用品市场规模持续扩大

**宠物卫生护理用品为宠物用品细分赛道，具备刚性特质。**宠物卫生用品一般指仅供宠物使用，主要目的是为改善宠物生活质量、提高卫生环境的一次性卫生用品，使用场景包括宠物的穿住用行环节，日常消耗大，具备刚需特点，随着宠物数量和养宠人群的增加，宠物用品行业的市场需求增加。此外，宠主消费观念逐渐由养宠向爱宠改变，越来越多宠主选择为宠物购买专业的宠物卫生用品，进一步增加了宠物一次性卫生用品需求。依依股份的主要产品是宠物一次性卫生护理用品，包括：宠物垫、宠物尿裤等，处于宠物行业中宠物用品下的卫生用品细分领域。

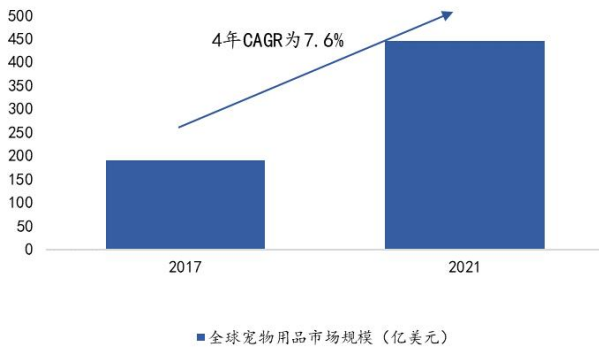
图表 13: 宠物行业覆盖领域示意图



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

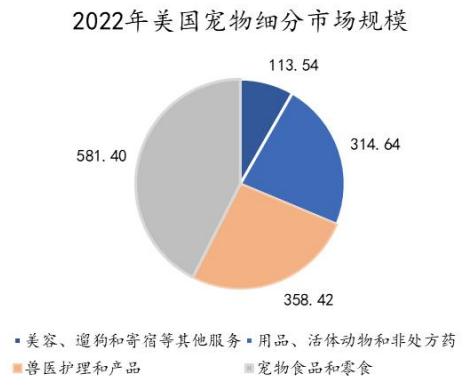
全球宠物用品市场扩容明显, 美国为第一大消费国。全球宠物用品市场规模稳步扩容, 至 2021 年全球宠物用品市场规模达 445.55 亿美元, 4 年 CAGR 为 7.6%, 分地区看, 美国为第一大市场, 2022 年用品市场规模达 314.64 亿美元, 中国市场为第二大市场, 2023 年用品市场规模达 349.13 亿元, 2020-2023 年 CAGR7.52%, 欧洲市场 2022 年宠物用品+服务市场规模为 245 亿欧元。

图表 14: 全球宠物用品市场快速扩容

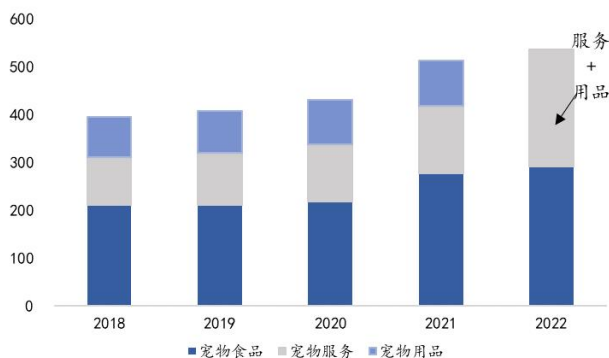


数据来源: 华经产业研究院, 华福证券研究所

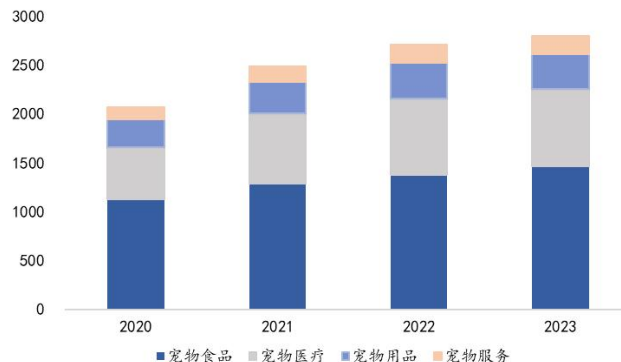
图表 15: 美国宠物细分市场规模 (亿美元)



数据来源: APPA, wind, 公司公告, 华福证券研究所

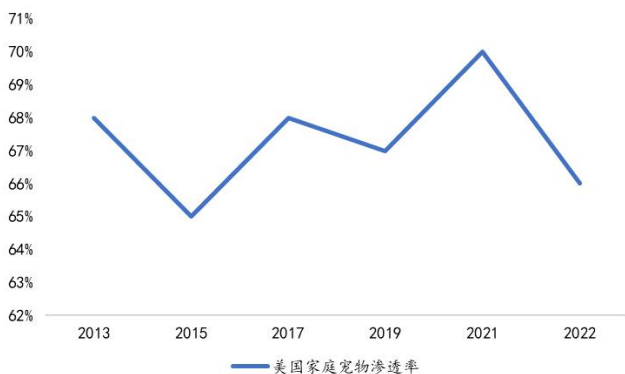
**图表 16: 欧洲宠物细分市场规模 (亿欧元)**


数据来源: FEDIAF, 公司公告, 华福证券研究所

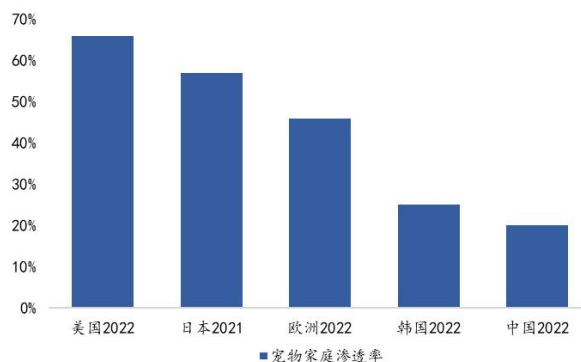
**图表 17: 中国宠物细分市场规模 (亿元)**


数据来源: 中国宠物行业白皮书, 公司公告, 华福证券研究所

**养宠渗透率不断提升, 养宠群体进一步年轻化。**各主要国家养宠渗透率不断提升, 从量上带动宠物用品消费不断扩容, 据 APPA, 2022 年美国养宠家庭渗透率 66%, 据 FEDIAF, 2022 年欧洲市场养宠家庭渗透率提升至 46%, 同时据 2022 年中国宠物行业趋势洞察白皮书, 2022 年我国养宠家庭渗透率为 20%。同时从养宠年龄群体来看, 年轻养宠群体占比持续提升, 年轻化的消费者情感消费趋势明显, 对新鲜事务接受性高, 养宠观念进一步向爱宠过渡, 对宠物卫生护理用品的接受程度和持续性更强, 也进一步释放宠物用品市场空间。

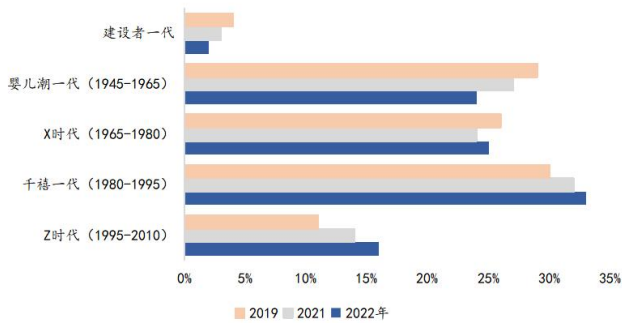
**图表 18: 美国宠物家庭渗透率**


数据来源: APPA, 公司公告, 华福证券研究所

**图表 19: 各国宠物家庭渗透率对比**


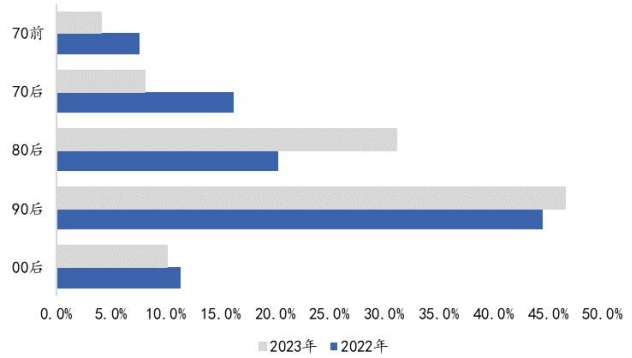
数据来源: 宠业家, APPA, 互联网潮讯, 中国宠物行业白皮书, 公司公告, 华福证券研究所

图表 20: 美国宠主年龄结构



数据来源: APPA, 公司公告, 华福证券研究所

图表 21: 中国宠主年龄结构



数据来源: 中国宠物行业白皮书, 华福证券研究所

从出口来看, 海外去库存结束, 正常补库周期来临。据海关总署, 自 23 年 9 月起, 纸浆、纸等制的海外去库存周期结束, 海外陆续进入正常补库存阶段, 11 月/12 月加速修复, 同比实现+12%/17%增长, 同时, 从主要出口国来看, 美国市场从 11 月开始加速修复, 亚洲市场整体仍然波动较大。我们认为, 24 年 Q1 在低基数下, 该类产品的出口有望保持较高增长, 公司出口业务也有望实现较强修复。

图表 22: 我国纸浆、纸等制产品出口情况 (百万美元)

| 纸浆、纸等制的其他家庭、卫生或医院用品出口情况 |       |      |       |      |       |      |       |      |
|-------------------------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
|                         | 出口总额  | 同比   | 对美国出口 | 同比   | 对韩国出口 | 同比   | 对日本出口 | 同比   |
| 2023年1月                 | 42.51 | -17% | 11.86 | -36% | 4.34  | -28% | 9.23  | -3%  |
| 2023年2月                 | 32.04 | -6%  | 7.94  | -34% | 4.38  | 25%  | 8.17  | 20%  |
| 2023年3月                 | 49.90 | 3%   | 15.76 | -15% | 5.59  | 28%  | 9.46  | 2%   |
| 2023年4月                 | 49.03 | 11%  | 16.06 | -8%  | 4.48  | 21%  | 9.37  | 10%  |
| 2023年5月                 | 46.87 | -11% | 15.54 | -16% | 4.01  | -26% | 9.05  | -7%  |
| 2023年6月                 | 48.72 | -1%  | 15.48 | -2%  | 5.25  | -5%  | 8.98  | 10%  |
| 2023年7月                 | 48.39 | -9%  | 14.64 | -9%  | 4.07  | -45% | 10.23 | -2%  |
| 2023年8月                 | 49.33 | -2%  | 17.19 | 1%   | 4.04  | -44% | 8.09  | -3%  |
| 2023年9月                 | 52.17 | 12%  | 16.80 | -1%  | 4.50  | 6%   | 10.64 | 33%  |
| 2023年10月                | 46.50 | 1%   | 14.47 | -5%  | 4.56  | -9%  | 8.07  | -5%  |
| 2023年11月                | 51.89 | 12%  | 17.48 | 41%  | 5.06  | 5%   | 10.07 | -10% |
| 2023年12月                | 50.44 | 17%  | 16.80 | 12%  | 3.94  | -12% | 7.82  | -8%  |

数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

国内来看, 市场仍在培育期, 渗透率提升可期, 细分市场空间广阔。我国宠物用品市场尚处于培育阶段, 消费者的消费重心尚集中于最具刚性的宠物食品中, 但是伴随我国年轻一代养宠群体增加, 以及养宠理念的进一步培育, 我们认为, 相较于宠物食品渗透率而言, 从可选向必选的进一步进阶中, 宠物用品渗透率仍有提升空间, 我们测算, 2026 年我国宠物用品市场规模为 555 亿元, 3 年 CAGR16.71%。

据中国宠物行业白皮书, 宠物用品渗透率前十的犬用品中, 犬尿垫排名第八, 渗透率为 44.7%; 猫砂、玩具和猫抓板是猫用品渗透率排名前三的类型。随着宠物饲养者的卫生意识增强以及对环境舒适要求的提高, 宠物饲养者对宠物卫生用品的需

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/968020142044006045>