

分类号 F23/1108
UDC

密级
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目 “它经济”下的佩蒂股份可持续盈利能力研究

研究生姓名: 王也

指导教师姓名、职称: 张鲜华 教授

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2024年6月1日

独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 王也 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 张祥华 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 徐建华 签字日期： 2024年6月1日

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 王也 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 张祥华 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 徐建华 签字日期： 2024年6月1日

Research on Sustainable Profitability of Peidi Inc. under “Its Economy”

Candidate: Wang Ye

Supervisor: Zhang XianHua

摘 要

随着我国人均收入水平的提高，特别是伴随着人口老龄化、青年单身潮和少子化婚姻等人口结构特征发生变化，人们对宠物陪伴的情感需求日益增强，与宠物相关的食品、服装和附属用品以及医疗、美容和驯养等行业快速扩张，催生了“它经济”的兴起和繁荣。作为宠物产业链中重要一环的宠物食品制造业，因具有刚性需求、高购买率和高复购率等特性而成为最大细分市场，且发展态势良好。然而，非法添加、营养补充剂与药物混淆以及部分产品营养含量不足等质量问题不断爆出，以及各种政策法规和行业标准的缺失，导致乐观的行业盈利现状存在着较大的不确定性。

由此，本文从盈利能力的可持续性视角出发，选择我国较早进入宠物食品制造业的本土企业佩蒂股份作为典型案例，采用 CRITIC 法，构建出由二十个指标构成的宠物食品制造业可持续盈利能力分析框架，针对其盈利能力的可持续性展开评价分析。结果表明，佩蒂股份的综合盈利能力处于行业中的上游水平，但存在着波动性，且近期盈利能力提升迅速大多可归因于较小的早期收益基数。假若成本偏高、营业收入来源单一，且研发投入较同行业不足等现状得不到根本性解决，未来的盈利可持续性将无从保障。

基于此，本文最后提出，在可持续性盈利动力方面，佩蒂股份需尽快形成产品差异化优势，以及汇集品牌力、产品力和渠道力在内的综合优势，并提高员工整体素质，以及时适应市场变化；在可持续性盈利活力方面，佩蒂股份需注重大客户维护与新客户开发，同时，尽可能做到原材料成本的相对可控；在可持续性盈利潜力方面，提高研发投入和研发人员数量的占比，用差异化产品满足市场多元化的需求。唯有如此，才能提升自身的可持续盈利能力，助力“它经济”的高质量发展。

关键词： 盈利能力 可持续性 宠物食品制造业 “它经济” 佩蒂股份

Abstract

With the improvement of per capita income level in China, especially with an aging population, young single tide and less children marriage demographic characteristics change, growing emotional demand for pet company, and pet related food, clothing and accessories and medical, beauty and domestication industry rapid expansion, has given rise to the rise of “it economy” and prosperity. As an important part of the pet industry chain, the pet food manufacturing industry has become the largest market segment due to the characteristics of rigid demand, high purchase rate and high repurchase rate, and has a good development trend. However, the quality and safety problems such as illegal addition, confusion of nutritional supplements with drugs, and insufficient nutritional content of some products, as well as the lack of various policies, regulations and industry standards, lead to the optimistic current situation of industry profits.

Thus, this paper, from the perspective of profitability sustainability, chose our country earlier into the pet food manufacturing industry of local enterprises Peidi shares as a typical case, the CRITIC method, build consists of 20 indicators of pet food manufacturing industry sustainable profitability analysis framework, for the profitability of the sustainability

evaluation analysis. The results show that the comprehensive profitability of Peidi shares is at the upstream level of the industry, but there is volatility, and the recent rapid improvement in profitability can be mostly attributed to a small early earnings base. If the cost is high, the source of operating income is single, and the R&D investment is less than the same industry cannot be fundamentally solved, the sustainability of the future profit will not be guaranteed.

Based on this, this paper finally proposes that in terms of sustainable profitability, Peidi should form product differentiation advantages as soon as possible, gather the comprehensive advantages of brand power, product power and channel power, and improve the overall quality of employees, and adapt to market changes; in terms of sustainable profitability, Peidi should pay attention to the maintenance of key customers and the development of new customers, and achieve the cost of raw materials as far as possible; in terms of sustainable profit potential, increase the proportion of R&D investment and R&D personnel, and use differentiated products to meet the demand of market diversification. Only in this way can we improve our sustainable profitability and help the high-quality development of “its economy”.

Keywords: Profitability;Sustainability;Pet food manufacturing;

“Its economy”;Peidi share

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	3
1.2 文献综述.....	4
1.2.1 盈利能力可持续性的研究.....	4
1.2.2 盈利能力可持续性评价的研究.....	8
1.2.3 宠物相关行业盈利能力的研究.....	12
1.2.4 文献述评.....	14
1.3 研究内容和研究方法.....	15
1.3.1 研究内容.....	15
1.3.2 研究方法.....	16
2 理论基础	17
2.1 概念界定.....	17
2.1.1 “它经济”.....	17
2.1.2 可持续盈利能力.....	18
2.2 可持续盈利能力理论概述.....	20
2.2.1 产业组织观.....	20
2.2.2 企业资源观.....	22
3 宠物食品制造业可持续盈利能力分析框架	23
3.1 我国“它经济”发展现状及产业链分析.....	25
3.1.1 “它经济”发展现状.....	25
3.1.2 宠物行业全产业链分析.....	26
3.2 宠物食品制造业发展现状分析.....	30
3.2.1 行业产业链分析.....	30

3.2.2 市场供需现状分析	32
3.2.3 行业盈利能力现状分析	32
3.3 宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框架的构建	34
3.3.1 框架设计与指标初筛	35
3.3.2 基于 CRITIC 法的指标选取	39
3.3.3 基于熵权法的权重分配	44
4 佩蒂股份可持续盈利能力分析	48
4.1 企业概况	48
4.2 经营现状分析	49
4.3 可持续盈利能力分维度分析	50
4.3.1 动力分析	50
4.3.2 活力分析	53
4.3.3 潜力分析	59
4.4 同行业可持续盈利能力比较分析	63
4.5 可持续盈利能力综合评价	68
5 佩蒂股份可持续盈利能力优化建议	70
5.1 形成差异化综合优势，提高员工素质	70
5.2 注重客户维护与开发，使成本相对可控	71
5.3 提高研发投入和占比，满足多元化需求	72
6 研究结论与未来展望	74
6.1 研究结论	74
6.2 未来展望	75
参考文献	77
后 记	83

1 绪论

1.1 研究背景和研究意义

1.1.1 研究背景

近几年，宠物相关行业进入快速扩张时期，被称为“它经济”现象。虽然和发达国家相比，我国的宠物行业起步比较晚，但随着我国人均收入水平的提高，生活和消费方式开始发生变化，特别是伴随着老龄化、单身潮和少子化等人口结构特征发生的变化，人们对情感需求日益增强，使宠物市场迎来了快速增长。随着宠物数量的不断增加，它们的生存质量也在不断改善，宠物食品、服装和附属用品以及医疗、美容和驯养等服务，催生了蓬勃发展的“它经济”。根据《2023年中国宠物行业白皮书》的数据，2023年我国宠物消费市场规模为2,793亿元，较2022年增长了3.2%，预计2024年将突破3,000亿元（如图1.1所示）。

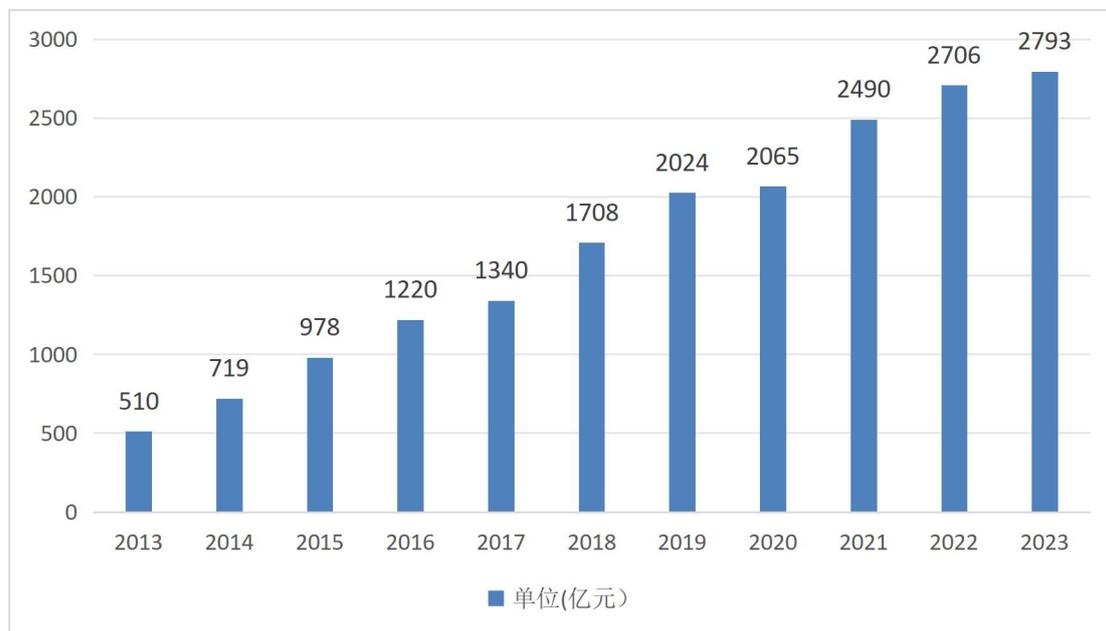


图 1.1 2013-2023 年我国宠物消费市场规模

从“它经济”市场消费结构来看，宠物食品行业是宠物产业链中重要的一环，具有刚性需求、高购买率和高复购等特性，是目前最大的细分市场。近年来，我

国宠物食品行业规模整体呈现迅速增长的态势，宠物食品的市场需求稳步提升，并带动行业内企业数量及宠物食品产能不断增加，供给量逐步扩大。2023年，以主粮、零食和营养品为主的宠物食品消费额约占宠物总消费市场的52.3%，市场规模达到1,461亿元，随着人们对宠物健康喂养认知的提升，对宠物食品的需求有望进一步扩大，行业前景广阔。然而，尽管行业态势良好，到2023年为止，国内宠物食品行业在很多方面还没有形成完善健全的市场秩序、没有统一的行业标准、缺少相关的政策法规和专业人才、品牌建设滞后的情况依旧存在，此外，还存在很多质量安全问题，比如饲料标签问题、非法添加、营养补充剂与药物混淆、部分产品营养不足等等，由于这些问题的存在，可能会对目前较为乐观的行业盈利能力造成不确定性。

根据《2023年中国宠物行业白皮书》的数据，宠物食品中的零食与营养品领域，几乎是中国品牌的“主战场”。究其原因，是由于宠物主粮领域外资品牌进入早，所以很多国产宠物品牌以生产零食起家，在细分赛道中优势明显，而对于宠物消费市场中最重要细分赛道——主粮领域来说，外资品牌认可度较高，曾占据了我国宠物食品绝大部分市场份额，但值得注意的是，根据2023年白皮书显示，犬主人中47.3%的没有明确的品牌偏好，27.1%的犬主人只购买中国品牌，17.5%的犬主人只购买国外品牌；猫主人中47.7%的没有明确的品牌偏好，28.3%的猫主人只购买中国品牌，19%的猫主人只购买国外品牌。综合来看，宠主对中国品牌的偏好度大幅上升，对外国品牌偏好度有所下降，国产主粮品牌“大崛起”时代已来临。

佩蒂股份，是我国较早专业从事宠物食品制造的本土企业，也是我国宠物食品行业的龙头企业，主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和宠物产品品牌运营于一体，产品主要销售市场为美国，兼具欧洲、澳洲等多国市场。在宠物食品国产品牌与国外品牌竞争的大背景下，国内宠物食品制造企业的竞争日益加剧，佩蒂股份面对日益激烈的市场竞争，以及身处宠物行业这一朝阳产业之中，仅仅获得短期的盈利是远远不够的，要想在激烈的市场角逐中展露锋芒，提升自身的综合能力水平，则需要缔造和增强核心竞争力，而可持续盈利能力是企业竞争力的首要评价标准。基于此，本文以佩蒂股份为案例分析对象，通过构建宠物食品制造业的可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份的可持续盈利能力进行评价分析，

探究其可持续盈利能力现状、存在的问题、以及可能采取的提升策略，以期助力佩蒂股份的可持续发展。同时，也希望能够为我国其他宠物食品制造企业提升自身的可持续盈利能力提供借鉴，助力实现整个行业的高质量发展。

1.1.2 研究意义

（1）理论意义

尽管企业在稳健增长的过程中会形成各自独特的经营模式，但盈利能力作为核心评价标准，对于验证企业是否具备健康发展潜力至关重要。然而，在全球范围内，针对宠物食品制造企业盈利能力可持续性的深度研究尚不充分，相关文献匮乏。现有对企业盈利能力的评估方法多侧重于短期内的财务表现分析，如通过解读财务报表数据来量化盈利能力，但这一体系未充分考虑长远战略层面的影响，从而可能无法全面支持企业可持续竞争优势的建立。

为此，本文选择国内宠物食品制造行业中的代表性企业——佩蒂股份作为研究案例，依据该公司近年来详实的财务数据，不仅聚焦于短期内的盈利状况，同时也充分考量了其长期发展潜力。本文系统地剖析了佩蒂股份实现可持续发展的能力，并在此过程中提炼出一套适用于该行业企业的可持续盈利能力分析框架，通过对这一框架的应用，我们得以更深层次地探寻佩蒂股份实现盈利可持续增长的具体策略途径，进而为行业内其他企业评估自身的可持续盈利能力及制定长期发展战略提供了新颖而有价值的参考视角。

（2）现实意义

近年来，我国宠物产业市场规模稳健扩张且增速较快，一批优质的宠物食品制造企业崭露头角并在陆续上市。然而，在对这些企业的财务业绩深入剖析后，发现其盈利能力展现出显著的异质性特征，各家企业在创造持续利润方面存在明显的差距，而且在既有学术研究文献中，针对我国宠物食品制造企业可持续盈利能力的深度案例研究尚显不足。

本文以佩蒂股份为案例，通过系统探究影响宠物食品制造企业可持续盈利能力的各项关键因素，并据此构建一套适用于评估宠物食品制造业可持续盈利能力的分析框架。本研究针对性地为佩蒂股份提出一系列务实有效的策略建议，旨在促进其可持续盈利能力的提升，同时也为我国宠物食品制造业的可持续性发展提

供参考。

1.2 文献综述

1.2.1 盈利能力可持续性的研究

(1) 盈利能力

自 19 世纪起，国外就开始对盈利能力开展研究和分析，但也仅仅局限于对公司的产值、销售情况以及净利润的评价。进入 20 世纪之后，随着国际资本市场的不断发展壮大，一种新型的企业组织形态——公司的产生，促使许多学者开始用财务方法来评估企业的获利能力。比如在 1912 年，杜邦公司为了更清楚地分析公司的财务状况和盈利能力，将净资产收益率进行层层剖析，分解成几个重要财务指标的乘积，从不同的角度分析影响该指标的因素，即杜邦分析法，而这种方法也一直沿用到了现在。Alexander Wole（1928）在出版的《信用晴雨表研究》中提出了信用能力指数的概念，这是一种用于评价企业财务健康状况和盈利能力的方法，该指数体系包含多个财务比率指标，用以综合分析企业的偿债能力和经营效益。Joe S Bain（1956）的研究认为不同行业、不同企业间盈利能力水平不同，主要是由于产业结构存在差异所致。David Otley（1980）基于权变理论基础，构建了一套适应性业绩计量体系，并将盈利能力评价有效地整合于该体系之内，这一体系是由 17 项指标一起构成的，而且首次结合了定量分析法和定性分析法。权变理论强调组织绩效评价应根据环境变化和组织特性灵活调整，因此，这样的权变业绩计量体系不仅能够更准确地评价企业在不同发展阶段、市场竞争格局下的盈利能力，而且有助于企业制定和优化战略，提高资源利用效率，从而推动企业的可持续盈利能力提升。Smirlock 等人（1984）指出市场结构与企业的盈利能力之间存在正向关系，即市场份额越大的企业，利润也就越高。Micheal E Porter（1989）发表了关于竞争战略的著作，他也认为产业结构的差异导致企业盈利能力的不同。自 20 世纪 90 年代末以来，企业盈利能力的评估范式经历了深刻的转变，从原先较为单一依赖财务报表数字的传统评价方式逐步过渡到更为立体多元、关注内部与外部因素相互作用影响的新视角。尤其值得一提的是，1991 年，Stewart 率先倡导采用经济增加值（Economic Value Added，简称 EVA）这一

创新性的绩效衡量工具,将其作为一种更加贴合价值创造本质的企业经营成果评价标准。EVA 的核心理念是将企业经过调整后的经营净利润与其实现这些利润所占用资本的机会成本进行比较。换言之, EVA 计算公式表现为: 经调整的税后营业净利润减去企业全部资本(包括债务资本和股权资本)按市场利率计算的总成本。只有当企业的收益超过了资本成本时, EVA 才会呈现出正值, 这标志着企业不仅实现了会计上的盈利, 而且还在创造真正的经济价值, 即为投资者创造了超出其预期回报的额外收益。这种评价方法强调了资本的有效使用和价值创造, 从而更精确地反映出企业的盈利能力及资源配置效率。Paul 等人(2012)研究了客户延迟付款是否会影响企业的盈利能力, 结果表明提升盈利能力可以从应收账款周转率出发, 应收账款回收的速度越快越能够保障企业的盈利能力。Karbasi 和 Mohammadian(2017)在对 138 家上市公司 2011-2014 年的财务数据进行分析后, 得出盈利能力指标与资本结构之间存在显著的反比关系, 若负债比例偏高则会使得盈利能力水平下降。Arniati 等人(2019)的研究中揭示了公司治理机制的健全性、组织架构的有效性和内部审计职能的执行成效如何共同作用并对公司的收益质量产生显著影响。Fonseca 等人(2022)通过研究得出公司规模对新成立的公司的盈利能力具有积极影响, 尤其是员工人数的增加对资产收益率产生了正向影响。

我国 20 世纪 70 年代才逐步开始对盈利能力展开研究, 所以国内学者多是在西方研究成果基础上, 提出经过改进的研究方法。例如, 刘星等人(2001)选取了三个不同行业的样本公司, 在对盈利能力涉及的多项变量进行均值分析以及相关检验的基础上, 为了进一步提炼出影响盈利能力的关键结构维度, 采用了主成分分析法(PCA)与最大方差旋转法(Maximum Variance Rotation), 确认了四个主要因子作为决定盈利能力的关键构成部分。李宝仁和王振蓉(2003)选取了四类对企业盈利能力具有显著影响力的财务指标, 分别为销售净利率、销售毛利率、资产净利率以及净资产收益率, 采用主成分分析法进行综合性量化打分, 并与影响企业资本结构的主要指标资产负债率进行了深入的相关性分析与回归建模。研究结果显示, 企业的盈利能力与资产负债率二者之间确实存在明显的负向关联性, 意味着随着资产负债率的上升, 企业的盈利能力可能会相应地下降, 反之亦然。张俊瑞等人(2004)对海外 50 家上市公司和国内 187 家上市公司从

1998 到 2002 年间的财务数据进行分析,在权责发生制和收付实现制两种会计基础下分别衡量了其盈利能力,结果表明不同会计基础衡量的企业盈利能力有着较大差别,因此,仅仅使用一种基于某个基准下的财务指标来度量企业的盈利能力并不够全面,须将二者结合起来。任小平和袁纵云(2006)认为盈利能力实际分析过程中,不仅需要关注资本收益率、销售利润率以及资本保值增值率等基本财务指标,还应充分考虑企业收益结构的构成、收益质量的高低以及表外因素的影响。程培先(2007)在其著作《企业盈利能力分析应注意的几个问题》中进一步明确指出,进行企业盈利能力分析的基础主要依托于三大财务报表,即资产负债表、利润表以及利润分配表。他主张通过对这些报表内各项目的深入剖析,构建一套完整的分析指标体系,其中包括但不限于销售净利率、成本费用利润率、总资产报酬率以及利息保障倍数等,并对这些指标展开详尽的计算、比较和解读,以便全面评估企业的盈利能力。熊亚明(2007)在其研究中明确提出,对于我国上市公司的盈利能力评估,可以从多个核心财务比率入手,这些比率构成了盈利能力分析的基本维度,具体包括但不限于销售毛利率、销售净利率、营业利润率、资产净利率、净资产收益率等。赵燕(2011)在其研究《企业获利能力评价体系的构建研究》中,遵循了构建企业盈利能力评价指标体系的原则,精选了若干代表性强、反映能力强的财务指标,其中包括资产负债率、产品销售率、工业成本费用利润率、流动资产周转次数以及资产贡献率等,旨在通过这些多元化指标的综合考量,建立起一个全面评价企业盈利能力的科学体系。另一方面,朱伟民等人(2018)则立足于轻资产商业模式和企业盈利能力的相关理论,运用经典的杜邦分析法,对两家典型的轻资产服装公司——美特斯邦威和森马的盈利能力进行了深入的实证研究。研究结果揭示了存货周转率和经营费用率对于此类企业盈利能力的关键作用,这意味着在轻资产商业模式下,有效管理和控制存货周转速度以及合理调控经营成本对于提升企业盈利能力至关重要。赵彬(2020)基于软件和信息技术服务业主板上市公司的会计利润和现金流量指数,运用因子分析法,客观地评估了公司的利润率,结果表明,越是激进的营运资本管理战略,公司的收益并不一定会提高,甚至有可能会降低。

(2) 可持续盈利能力

可持续盈利能力即盈利持续性,通过查阅文献,发现国内外研究中并没有严

格的区分这两个名词，其定义及内涵几乎完全一致，在实际应用中也没有明确区分。

自 20 世纪 70 年代以来，国内外学者对可持续盈利能力的研究越来越多，尤其是从行业环境和企业个体特性两个角度探讨了盈利持续性的相对重要性及其背后的关键驱动因素，由此构成了一个相对完整且系统的研究框架。一方面，学者们广泛认同，企业所在行业的特征和产业结构对企业的可持续盈利能力具有重大影响。例如，行业的生命周期阶段、竞争程度、市场需求稳定性、技术变革速度等因素均会深刻塑造企业盈利能力的持续性；另一方面，企业自身的资源禀赋和能力也被认为是决定可持续盈利能力不可忽视的关键因素。企业拥有的独特资源、创新能力、组织能力、品牌影响力、管理效能等内部优势，能够在很大程度上决定企业能否在长期内保持竞争优势和盈利能力。

但是对于哪一因素的影响更大，学者们并未达成一致意见，而是逐渐分化出两种主要理论流派：一是强调外部环境和产业结构决定企业盈利持续性的产业组织理论（Industrial Organization, IO），二是突出企业内部资源独特性和整合能力对企业盈利持续性影响的企业资源基础理论（Resource-Based View, RBV）。

持产业组织理论观点的学者们强调，企业所处的行业结构特征和市场环境对其盈利能力的持续性产生了决定性的影响，甚至超过企业自身资源和能力的影响程度。1977 年，Mueller 在其开创性研究中提出了关于盈利持续性的核心观点，其中包括两个关键假设：一是竞争环境假设，认为在市场竞争较为开放、行业进入壁垒较低的情况下，任何行业中一旦存在超额利润空间，都将吸引新的竞争对手或新产品和服务进入市场，从而导致原有利润被分割和稀释；二是替代效应假设，指出市场上可替代产品或服务存在，会直接影响企业利润的稳定性。Shumacher 和 Boland（2005）对美国食品行业的盈利能力持续性问题进行了双重视角的深度剖析，他们在结合行业和企业层面的数据分析后得出结论，即相较于单个企业盈利的波动性，整个行业的利润持续性往往更强。这意味着，在食品行业中，尽管个别企业的盈利能力可能存在起伏，但行业的整体盈利能力具有较强的延续性，这在一定程度上验证了产业组织理论关于行业结构对盈利能力持续性影响的论断。

2007 年，中国学者周晓苏等人的研究结果显示，我国八大行业内的企业盈

利调整速率各异，其中，垄断行业的企业显示出最高的盈利持续性，竞争压力相对较小，其盈利能力在不同年度间表现出较强的稳定性。因此，行业特性是影响企业盈利能力持续性的一个重要因素，不同行业的企业受制于各自行业特性的约束，其可持续盈利能力存在较大的区别。杨天宇和杨谥（2009）对中国上市公司在 1996 年至 2007 年间的盈利持续性进行了深入探讨。研究结果显示，在长期视角下，综合类上市企业的盈利能力相比于非综合类上市企业更具优势，这可能是由于综合类企业通过跨行业或跨领域的多元化经营，积累了更多的资源和抗风险能力。然而，在短期内，研究却发现综合类上市企业的盈利表现持续性相对较弱，即其业绩波动性较大，不如非综合类上市企业稳定。这一现象说明，尽管多元化战略有助于企业拓宽业务领域和增加盈利来源，但并不一定能立竿见影地带来短期内连续和稳定的收益增长。

持企业资源基础理论观点的学者们强调，即便是在同一行业环境中运营的企业，它们的可持续盈利能力也会因为各自所积累的独特资源和能力而存在显著差异。这些学者认为，企业在发展历程中逐渐培育出的难以复制的内部资源和专有资产，比如强大的品牌效应、领先的研发实力、高素质的管理团队以及其他无形资产，构成了企业竞争优势的核心要素，这种独特性使得即使在同一行业内，不同的企业也可能展现出截然不同的盈利持续性表现。Villalonga（2004）采用了动态面板数据回归模型来分析托宾 Q 值与其他会计项目的关系。研究结果显示，企业的无形资产对其盈利持续性具有积极影响，这意味着企业所拥有的无形资源越丰富，其在市场竞争中形成的竞争优势就越容易保持持久性。

关键等人（2015）通过研究表明，良好的利益相关者关系与可持续盈利能力呈正相关，此外，不同的利益相关者也会对公司可持续盈利能力产生不同影响，消费者和员工是正向影响突出。朱丹等人（2019）的研究表明审计意见是一种有效的信息载体，可以有效地反映上市公司的盈利持续性。傅晨曦和李延喜（2022）将盈利持续性作为技术经济绩效的新指标，研究表明技术创新逐年连续投入能驱动盈利持续性逐年增加和盈利连续提升。

1.2.2 盈利能力可持续性评价的研究

（1）盈利能力可持续性评价方法

首先是时间序列分析法。Mueller 是一位在探讨盈利持续性领域起步较早且有重要贡献的研究者。他的开创性工作体现在首次将时间序列自回归模型 (Time Series Autoregressive Model) 系统地应用于评估企业的盈利能力持久性。通过这种方法, Mueller 能够基于企业过去的盈利数据, 预测其未来盈利能力的稳定性, 从而为理解和衡量盈利持续性提供了一个定量分析框架。这种方法不仅为后续研究奠定了坚实基础, 也为企业、投资者以及监管机构提供了评估企业盈利能力长期发展趋势的有效工具。之后, McGahan 和 Porter (1999) 在 Mueller 工作的基础上有所拓展, 创新性地提出了分离概念模型, 这一模型是对先前时间序列分析方法的深化与扩展, 旨在更精细地捕捉和区分影响企业盈利持续性的各类因素, 并通过模型分离出不同来源的盈利变化元素, 从而更好地理解 and 评价企业的盈利持续性动态。吕兆德与何子衡 (2012) 专注于通过分析企业过去一段较长时间内的盈利数据序列, 运用 ARIMA 模型捕捉并估算影响未来盈利变化的关键参数, 从而对企业在未来较长时间窗口内的盈利能力稳定性进行科学预测和可靠评价。此外, 路婷等人 (2019) 通过对历史盈利数据的深入挖掘和细致分析, 将时间序列模型应用于企业盈利预测中, 从而有效地评估了企业盈利项目的持续性以及其对未来整体收益波动的潜在影响。

其次是线性回归模型分析法。Freeman 等人 (1982) 开创性地运用了一阶自回归模型 (First-order Autoregressive Model, 简称 AR 模型) 来量化分析企业的盈利持续性特征, 并且特别关注了盈利的不同构成部分对整体盈利稳定性的影响。Dichev 和 Tang (2009) 运用了回归分析模型对不同公司进行跨样本研究, 结果表明, 企业过往时期的盈余波动性 (earnings volatility) 对其当前及未来的盈余持续性 (earnings persistence) 具有显著的预测能力, 即如果一个公司在历史上盈余表现不稳定, 即盈余波动性较高, 那么该公司的盈余在未来继续保持较高或较低的波动性可能性较大, 从而影响其盈利的持续稳定性。金敏亚 (2016) 通过构建合适的统计模型, 将企业的盈利数据和现金流数据纳入分析框架, 分析了两者之间的动态关系, 从而揭示出盈利水平及其现金流状况对盈利持续性的影响程度。

最后是财务报表分析法。Lev 和 Thiagarajan (1993) 构建以应收账款、存货、研发费用等基础财务指标为核心的指标体系, 他们首先搜集相关企业的财务数据,

然后对这些关键指标赋予适当的权重，通过加权计算得出一个综合评分，该评分被用来衡量和评价企业的盈利持续性状况。胡文献（2013）在研究中强调了构建一个全面、立体的评价体系对于分析企业盈利持续性的重要性，并据此提出了一个涵盖五大核心能力的指标评价体系。刘亭立、王志华（2016）围绕年度财务数据的变化趋势，以及不同行业的特性，建立了衡量企业盈利持续性状况的评估框架，通过对比分析历年财务数据，探究了企业在不同时间段内的盈利稳定性，并结合行业背景，考察了企业在所属行业内盈利持续性的相对位置，从而为理解企业盈利的可持续性提供了全面且具有针对性的视角。鲁宗浩和郭晖（2022）以个案研究方式，聚焦于财务报表基本面，对企业盈利能力、营运能力和偿债能力等多个核心财务维度进行了深入剖析，全面检视了企业在不同层面的财务表现，以确定其盈利的稳定性与持续性状况。

（2）盈利持续性评价指标

Lev 和 Thiagarajan（1993）的研究指出，企业盈利持续性的评价可以通过一系列关键指标进行，如行业竞争力、资本密集度和公司规模等。行业竞争力反映了企业在市场中的相对竞争优势，资本密集度则体现了企业对固定资本的需求和利用效率，而公司规模则在一定程度上影响企业的市场地位和经营稳定性，这些因素均对企业的盈利持续性产生深远影响。Feltham 和 Ohlson（1995）的研究中则从公司价值的角度出发，探讨了盈利持续性与企业价值之间的正向关联。他们认为，基于公司市值及其价值变化趋势来判断企业的盈利持续性是一种可行的方法，因为盈利持续性强的企业通常会在长期内创造出更高的公司价值。Louis 等人（2003）以美国上市企业为研究样本，通过运用多个公司业绩评价指标，对 1951 年至 1997 年期间这些企业的业绩增长水平及其连续性进行了深入分析。这一研究不仅揭示了企业盈利增长的长期趋势，同时也为理解并评估盈利持续性提供了实证依据和历史视角。

国内学者尹子民等人（2003）构建了一套针对我国工业企业的竞争力评价指标体系，该体系主要依据企业的年度截面数据进行分析。他们通过对每个企业不同年份的经营效率、经济效益以及成长潜力等方面进行量化评估，分别计算出企业在经营能力、效益能力和成长能力这三个核心因子上的得分，并进一步汇总得出企业竞争力的综合得分。郭胜利等人（2003）认为产品的创新能力与技术的研

发实力不仅直接影响着企业在当前市场环境下的竞争力,更是决定企业能否在快速变化的市场和技术环境中保持长期盈利的关键因素。因此,通过分析上市公司的产品开发周期、新品成功率、研发投入产出比以及技术专利的数量与质量等相关指标,可以有效地评估和预测其盈利持续性的强弱,从而为投资者和管理层提供关于企业长期盈利能力的重要参考依据。于宏民等人(2007)为钢铁企业设计了一套全面的可持续发展评价指标体系,并通过应用网络层次分析法(ANP)确定了各个指标在整体评价体系中的权重,以科学严谨的方法评估钢铁企业的可持续发展能力。唐现杰和边玥(2008)提出了一个观点,强调企业持续获取利润的能力与其创新能力密切相关。他们认为,企业的盈利持续性评价应当考虑到创新能力这一重要因素,这对于理解和评估企业的长期盈利能力具有重要的参考价值。郭小群等人(2010)则针对2006年至2008年中国14家上市商业银行进行了实证分析,发现这些银行的盈利能力持续性与收益留存率和成本收入比之间存在负相关关系,与净息差呈正相关,同时盈利能力还与不良贷款率负相关。他们指出,在研究期内,中国上市银行的盈利能力持续性呈现出逐渐上升的趋势。祝锡萍和严轶斐(2011)以中小企业板块上市公司的实际情况为样本,采用了熵权法对单一的盈利性指标进行综合赋权,并将这些指标聚合为一个综合性的盈利能力指标,即主营业务利润贡献率,以此来衡量这些样本公司总体盈利能力的持续性。胡文献(2011)通过开展问卷调查的方式,构建了一套全面、多层次的的企业持续性盈利能力指标体系,这套体系涵盖了五个主要的一级评价指标:盈利能力指标、资产管理能力指标、债务偿还能力指标、现金流量能力指标和发展能力指标,为企业持续盈利能力的评估提供了科学、系统的分析框架。阮素梅和岳海燕(2012)通过建立企业业绩持续性评价指标体系结构(主准则层为一级指标,包括业绩持续性能力、业绩持续性潜力和业绩持续性动力;分准则层为二级指标;支准则层为三级指标),然后采取层次分析法(AHP)和模糊综合评价模型(FCE)相结合的方法对创业板上市公司的业绩持续性进行定量评价。刘海林(2014)等人在研究中强调,主营业务利润增长率和经营现金流量增长率是评价企业盈利持续性时不可或缺的重要指标,这两个指标直观反映了企业主营业务的盈利能力增长情况以及经营活动现金流入的稳定性,对于判断企业盈利是否具备可持续性具有关键性意义。卢亚楠和朱燕建(2016)提出了运用总资产收益率(ROA)、净资

产收益率（ROE）、销售利润率和主营业务利润率等财务比率作为衡量企业盈利持续性的指标，这些比率从不同角度展示了企业利用资产和资本创造利润的效率，以及主营业务对整体盈利能力的贡献度。周兵（2018）等人指出，评价企业盈利持续性时，应重点关注主营业务利润率和资产收益率，主营业务利润率揭示了企业主营业务创造利润的能力，而资产收益率则衡量了企业整体资产的盈利能力，两者共同构成了评价盈利持续性的核心维度。叶一军和王文秀（2021）以初创型科技企业为研究对象，从盈利持续性动力（如创新能力、市场开拓能力等）、盈利持续性能力（如盈利能力的稳定性、成长性等）以及盈利持续性潜力（如未来发展空间、市场适应性等）三个方面，构建了评价企业盈利持续性的全新框架，更加全面地考虑了新兴科技企业在动态市场环境中的盈利持续性特征。

1.2.3 宠物相关行业盈利能力的研究

发表在 Biotech Week 的文章《Animal Behavior College;Animal Behavior College Observes That Pet Careers Continue to Thrive in Dismal Economy》中的观点认为，即使在 2008 年整体经济形势大萧条的情况下，宠物行业的整体支出水平仍然处于增长态势，而且宠物行业员工相较于其他行业来讲，失业风险较低。Manfred Fuchsh 和 Claudia Oberhuber（2011）通过分析全球五大宠物食品生产制造企业的盈利现状，得出要想获得竞争优势，可行的方法包括在现有市场进行收购合并、开拓外国市场和扩大产品组合（包括宠物医疗、功能性食品和宠物保险）。Lily Wang（2017）的研究观点指出，随着宠物拥有量的不断攀升，宠物经济的重要性将日益凸显，并有望成为崭新的、充满潜力的蓝海市场。Lonnie Hobbs（2018）研究表明，随着宠物主人越来越倾向于人性化养宠物，当今宠物食品的发展趋势与人类食品类似，这些趋势迫使宠物食品企业重新评估其生产和营销策略，以实现产品差异化。研究结果还表明宠物主人从之前关注宠物食品的健康和成分因素为主，逐渐转向为关注其他特定价值需求。Bairu Wang 等人（2023）从当前经济环境的角度，结合 SWOT 和 4P 原则的理论内容，以及对网络平台的分析，研究了 COVID-19 时期宠物行业进行多元化营销方式的机遇和盈利能力。Yunyang Xiao 等人（2021）研究了消费者对网上宠物食品的偏好以及影响其实际购买行为的因素。定量调查显示更年轻、城市化、受教育程度更高、有家庭的

已婚消费者倾向于使用更多的在线渠道购买宠物食品，他们更关注品牌、配料和零售商的声誉，但不太关注是否是进口产品。Wangyi Zhang 等人（2022）通过数据分析表明未来宠物经济将呈现出日益增长的趋势。人们对宠物的需求和现代技术的支持，使得宠物行业能够发展出更多类型的产品。

苏艳娜和孙鹤（2004）通过分析得出我国的宠物食品产业可以依托低成本劳动力的竞争优势、积极引进先进技术和建立自己的品牌产品等措施同外国品牌竞争。邹连生（2013）的研究进一步指出，鉴于中国经济总量庞大、宠物数量快速增长以及潜在消费者转为实际消费者的概率增大等多重因素，我国宠物经济具有巨大的发展潜力，预计将持续保持活跃的经济增长态势，未来有望在宠物行业的上游产品生产和下游服务领域取得双重突破。李秀红等人（2016）以宠物经济理念为核心，结合温州市地方宠物行业的发展实况，精心设计并构筑了一条特色鲜明的宠物产业链，该产业链涵盖了宠物食品、宠物用品以及宠物休闲旅游等多个领域，旨在塑造具备温州独特风格的宠物经济体系。陈南等学者（2016）指出，尽管当前我国宠物经济展现出积极的发展态势和广阔的前景，但不可忽视的是，国内宠物行业在整体管理水平方面仍存在明显的提升空间。他们主张借鉴并导入信息化管理技术与手段至宠物行业中，旨在探讨我国宠物行业信息化管理的重要性和价值所在，并进一步分析信息化管理对于推动宠物经济健康、有序、可持续发展之间的紧密关联性。杨贺琴（2016）的研究中强调，在迅速增长的宠物经济领域内，宠物食品行业占据显著的市场份额。她同时指出，宠物食品的包装设计对于消费者的购买决策具有重要影响作用。通过创新采用趣味性的包装设计方案，不仅能够增强产品的市场吸引力，还能够有效提升企业的商业附加值，进一步稳固和强化企业自身的品牌形象，并在产品推广和市场营销活动中发挥积极作用。黄赛（2017）认为在宠物经济中消费者主要支出构成可分为宠物主粮、玩具零食、医疗保健等三大部分，无论是国外还是国内，宠物主粮皆占排名第一的消费部分，在这股宠物经济热潮中，中国本土品牌正积极寻求提升自身品牌影响力和价值，力争通过不断创新和优化产品，打破外国知名品牌在国际宠物市场上的主导地位，在全球宠物市场格局中确立自己的竞争地位，并逐步赢得市场份额。随着产品质量的提升、品牌意识的加强以及国际市场战略的实施，众多中国国货品牌正在努力成为全球宠物消费领域的有力竞争者。陈思含（2019）研究指出，在新时代的

社会背景下，我国宠物经济呈现出迅猛的发展势头，然而为了确保这一新兴产业能够在面对发展机遇的同时有效应对各种挑战，必须加大资金投入，并加速推进相关产业技术创新的步伐。南茜（2019）将宠物经济划分为三个核心组成部分：首先是产业链的上游，即宠物繁育销售市场；其次是产业链中游，涵盖各类宠物商品制造与分销；最后是产业链下游，涉及到广泛的宠物服务行业。她针对这些不同环节中存在的问题进行了深入剖析，并针对性地给出了改进建议。黄可权和贺思裴（2019）从产业链的全局视角解析了宠物经济结构，将宠物经济分为传统产业链上游、产业链下游以及不断涌现的新兴下游产业板块，强调了各产业链阶段的重要性及相互间的联动关系。陈世奥（2019）界定了宠物经济的概念，将其解释为因个人或家庭饲养宠物而引发的一系列消费需求，这一市场伴随着社会进步与人民生活质量的提升而不断扩大，并且随着人们对饲养宠物观念的转变，逐渐催生出一系列全新的商业模式和经济增长点。

1.2.4 文献述评

目前，国内外学界针对企业盈利能力可持续的研究较为丰硕，一般多为针对整个行业或单个企业而展开的分析。针对行业的研究，主要聚焦于产业集中度和行业壁垒；针对企业的研究，则在传统盈利能力指标分析的基础上添加了研发创新、利益相关者关系和商业模式等新维度。与此同时，对于盈利可持续性的评价，既有研究往往针对不同的行业特性，构建涵盖盈利能力、资产管理能力、债务偿还能力、现金流量能力和发展能力等方面的持续性盈利能力指标体系。与此同时，作为蓬勃发展的“它经济”，其全产业链（包括上游的宠物活体繁育，中游的宠物产品，下游的宠物服务）均具有研究价值。因此，针对宠物相关行业整体状况的研究正大量陆续涌现，但聚焦于宠物相关细分市场的研究还很难说丰硕，针对其盈利能力及其可持续性的研究更是并不常见。

由此，本文选择宠物食品行业作为研究对象，可涉及到“它经济”上中下游的各细分市场，并选择佩蒂股份作为具有代表性的案例，针对其盈利的可持续性，构建出兼顾行业特征与企业自身特点的可持续盈利能力分析框架，力争将传统盈利能力评价指标以及对国家宏观政策、行业竞争趋势及利益相关者等外部信息的考量包含其中，以期通过对案例企业进行多维度综合性分析，指出不足，并制定

出适合宠物食品制造企业的可持续盈利能力提升策略, 以期为同行业企业提供有益启示。

1.3 研究内容和研究方法

1.3.1 研究内容

本文的主要研究内容是佩蒂股份的可持续盈利能力, 通过对相关文献和理论进行整理和理解, 结合宠物食品制造业的特征, 构建其可持续盈利能力分析框架, 结合佩蒂股份近年的实际数据和相关情况对其进行分析, 研究佩蒂股份在宠物食品制造业中的可持续盈利能力及其所处行业水平, 并深度挖掘该公司在盈利能力方面存在的短板及其根本成因, 旨在为此类问题寻找有效的解决方案, 从而为整个宠物食品制造业提升可持续盈利能力提供参考案例和指导性启示。

全文分为六部分阐述:

第一部分是绪论。主要是阐述本文的研究背景和意义, 通过梳理外研究文献, 明确可持续盈利能力和宠物经济的研究现状。在此基础上, 阐释本文的研究内容和研究方法, 为后文打下基础。

第二部分是理论基础。主要阐释了“它经济”和可持续盈利能力的相关概念, 以及可持续盈利能力的两种观点, 为后文的案例研究分析提供理论基础。

第三部分是宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框架的构建。首先分析了我国“它经济”发展现状及产业链, 其次分析了宠物食品制造业盈利能力现状, 最后是宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框架的构建。

第四部分是佩蒂股份可持续盈利能力现状分析。首先是对佩蒂股份经营现状的分析, 然后从不同维度对佩蒂股份可持续盈利能力进行分析, 最后通过同行业比较分析, 找出佩蒂股份可能存在的问题, 以便为第五部分研究奠定基础。

第五部分是佩蒂股份可持续盈利能力改善建议。通过第四部分的分析, 针对佩蒂股份可持续盈利能力中存在的不足之处提出相应的提升策略, 推断出提升企业可持续盈利能力的路径。

第六部分是研究结论与未来展望。基于前文对案例的深入剖析, 首先对全文进行系统梳理和总结, 力求为我国其他宠物食品制造企业提供具有实践指导意义

的参考依据。与此同时，本研究亦着眼长远，对未来可能的研究路径和发展方向进行了预判和展望，期待能为该领域后续研究注入新的启示和动力。

1.3.2 研究方法

本文采用案例研究法，在研究过程中，通过系统性地收集与案例企业密切相关的各类信息资料，实现理论与实践的紧密结合。本文章重点围绕佩蒂股份的可持续盈利能力开展深度剖析，旨在揭示其在保持盈利能力长期稳定性方面的优势与不足。通过对佩蒂股份内部运作机制、财务表现及市场战略等方面的精细解读，提炼出制约其可持续盈利能力的关键因素，并据此提出富有针对性的改进措施与策略建议。最终目标在于，通过对佩蒂股份这一代表性案例的透彻研究，为宠物食品制造行业内其他企业提供有价值的参考范例和实践启示，促进整个行业的可持续盈利能力提升与健康发展。

2 理论基础

2.1 概念界定

2.1.1 “它经济”

“它经济”这个词从近几年开始出现，随着“宠物是家人”概念逐渐深入人心。从内涵来看，“它经济”即宠物经济现象，该现象涵盖了与宠物相关的广泛商业活动范围，包括但不限于宠物的繁殖、饲养、食品生产与销售、宠物用品制造、宠物保健与医疗服务、宠物美容与寄养服务、宠物训练与教育、宠物保险、宠物旅游、宠物殡葬服务，乃至延伸到线上线下的宠物社交平台、宠物文化娱乐产业等多元化的业态；从外延来看，“它经济”的持续升温来自以下几个方面：

首先，“宠物”的是指那些被人类出于非经济目的而选择饲养的生物，主要是为了满足人们的心理需求，如陪伴、慰藉、观赏和娱乐等。传统意义上，宠物多指哺乳动物和鸟类，例如常见的猫、狗、鸟类等，因其与人类互动性强、易于培养感情而深受喜爱。随着社会变迁和人们需求多样化，现代宠物的范畴已经大大扩展，不仅包括了鱼、爬行动物、两栖动物和昆虫等更多种类的动物，甚至还延伸到了植物界，一些具有观赏性、易于养护的植物也被视为宠物。此外，在数字化时代，虚拟宠物和电子宠物也成为了一种新型的宠物形式，它们虽不具备实体生物的特性，但却能满足部分人群的情感寄托和娱乐需求。不过，值得注意的是，在法律层面，大多数国家和地区关于宠物的法规仍然侧重于动物类别，将宠物的法定定义限定在动物的范畴之内。这意味着，对于植物或其他非动物类的“宠物”，可能不受适用于传统动物宠物的相关法律条款保护或约束。

其次，基于马斯洛需求层次理论，当个体的基础生理需求（如食物、水、住所等）和安全需求（如稳定的工作、安全保障、健康保障等）得到充分满足后，他们的需求层次便会自然向上发展，趋向于追求更高级别的归属感、尊重和自我实现。在中国的社会经济环境下，当人均 GDP 超过 8000 美元这一关键阈值时，标志着社会总体上已跨过了基本生活需求阶段，进入到更高层次需求的追求期。此时，公众对精神生活丰富度的关注度显著提高，情感需求变得尤为重要。中国农业大学动物医学院的相关研究证实了这一点，指出当一个国家经济发展到达一

定水平时，宠物产业将迎来爆发式增长。在我国人均 GDP 超越 8000 美元的节点后，民众不再仅限于关注物质生活的满足，而是更加关注精神世界的滋养，其中包括对情感连接和关爱的需求。养宠物行为就成为了这种情感需求的一种重要载体，宠物主人愿意投资于宠物食品、用品、医疗护理、教育培训及休闲娱乐等多元化产品和服务，而这些消费不仅仅是基于宠物本身的实际需求，更是为了满足宠物主在情感交流、关爱付出过程中得到的心理满足和自我价值实现。简言之，现今中国的宠物经济蓬勃发展，在很大程度上反映了社会成员在满足了基本生活需求之后，对归属感、尊重和情感满足等高层次心理需求的追求。

最后，据《2023 年中国宠物行业白皮书》显示，我国城镇家庭养育宠物猫的数量已达到 6,980 万只，较 2022 年增长 6.8%，宠物犬的数量为 5,175 万只，较 2022 年增长 1.1%。此外，我国养宠人群进一步年轻化，90 后、80 后宠主仍是养宠主力军，较 2022 年均有所上升。其中，90 后上升 2.1 个百分点，80 后上升 10.8 个百分点。70 后、70 前宠主占比有所下降，前者下降 8.1 个百分点，70 前下降 3.5 个百分点。随着年轻群体对萌宠的追捧，宠物数量持续攀升，以宠物为中心的新型消费业态层出不穷，由此形成了蓬勃发展的宠物产业。宠物产业链涵盖了从宠物源头培育直至宠物生命终结的全方位服务链，包括但不限于宠物饲养业、宠物食品产业、宠物用品行业、宠物医疗保健、宠物美容护理、宠物培训教育、宠物保险业务、宠物善终服务等，各个环节相互交织，共同构成了一个庞大且多元化的市场网络，由此衍生出的“它经济”这一新名词，生动形象地描绘了宠物相关产业在现代社会经济发展中的重要作用和巨大潜能。随着人们生活水平的提高和情感需求的多样变化，宠物产业链正不断拓展和完善，成为拉动内需、推动消费市场增长的重要力量。由于当前我国宠物市场渗透率具备较大提升空间，未来与“它经济”相关的新消费场景会不断涌现，宠物经济前景广阔。

2.1.2 可持续盈利能力

目前关于盈利持续性的定义主要可以归为两类，一种是以国外学者 Mueller 的观点为主的流派，他们认为盈利持续性是指利润收敛于零或是某个平均值的速度，将盈利持续性定义为一个收敛的过程，另一种是以国外学者 Waring 观点为主的流派，把盈利持续性定义为公司前期收益在当期依然存在的比重。

国内学者王保伦和路红艳（2007）在《可持续盈利能力是评价企业竞争力的首要标准》中强调，企业真正的实力体现在其连续三年或更长时间内维持盈利的能力，这不仅是企业经营稳健与否的试金石，也是投资者评估企业长期价值和投资回报潜力的重要依据。短期的盈利波动乃至亏损，在特定市场环境和经营周期中是企业难以避免的现象，但企业应当具备适应市场变化、及时调整策略并恢复盈利的能力。判定企业是否具有可持续盈利能力，主要通过资本利润率、资产利润率、销售利润率、和所有者权益报酬率以及每股收益等关键财务指标，通过综合性分析，可以较为全面地评判企业在复杂经济环境中维持盈利水平、抵御风险以及创造持久价值的的能力。

本文认为，盈利持续性是企业财务健康和稳定发展的重要标志之一，它是指企业在一段较长时期内，如连续几个会计年度，其盈利能力是否能够保持在一个相对稳定的水平上，并有可能呈现上升趋势。这种延续性表现为企业的经营成果能够在不同经济周期和市场环境中持续产生正向收益，而不只是昙花一现的短期盈利。但是要想更好地界定可持续盈利能力，需要将此概念分成两部分。

一方面，企业的盈利能力是一个核心的财务指标，它揭示了企业运用现有资源创造收益、增加价值的的能力，具体表现为企业在某一时间段内所能实现的利润总额及其收益水平的高低。盈利能力常用的衡量指标多种多样，如营业利润率、成本费用利润率、盈余现金保障倍数、总资产报酬率、净资产收益率和资本收益率等，这些都是从不同角度对企业的赚钱能力进行定量评估。在实践中，为了便于理解和比较，往往还会运用到每股收益、每股股利、市盈率、每股净资产等更具市场直观性的财务指标来分析企业的盈利能力；另一方面，企业可持续发展能力则是评估企业在未来一段时期内能否持续获取利润、保持稳定经营状态并实现稳步增长的能力。要实现可持续发展，企业不仅要求管理层制定明智的战略计划和执行有效的管理政策，而且需要建立起难以复制的竞争优势，确保其在市场中立稳脚跟，并能在长期内持续壮大。企业的可持续发展不仅仅依赖于坚持正确的战略方向和管理效率的维持，还必须与时俱进，不断创新其管理机制、产品结构和模式。

在学术研究和实践应用中，衡量企业可持续发展能力的方法可以大致归结为两大类：一是从战略和运营管理的维度，关注企业的战略管理能力、创新能力、

生产运营效率、市场营销能力等软实力；二是从财务数据的层面，通过考察盈利能力（如前述各项财务比率）、偿债能力（反映企业偿还债务的风险）、营运能力（如资产周转率等，体现资产使用效率）、成长能力（如资产增长率、销售收入增长率、净利润增长率等，展示企业发展规模和速度的变化）等硬性指标，以综合评判企业是否具有持续健康的成长潜力。

2.2 可持续盈利能力理论概述

2.2.1 产业组织观

产业组织理论可以细分为两个流派，即哈佛学派和芝加哥学派。产业组织理论最早是由哈佛大学的梅森（E. Mason）教授和其弟子乔·贝恩（J. Bain）在 1959 年出版的《产业组织》中提出的，由此哈佛学派成立。哈佛学派采用截面分析的实证分析方法，提出了产业组织特有的 SCP 分析范式，这一框架由“结构—行为—绩效”三个环节构成，强调这三者间存在着一种定向的因果链联动：市场结构因素塑造了市场主体的行为模式，而这些行为模式进一步决定了企业在市场中的表现及其绩效水平。按照哈佛学派的这种分析范式来分析，一个企业若有很高的集中程度，那么根据市场结构决定的市场行为，那么这个企业必然愿意去提高其产品价格，设置其他企业进入该行业的障碍，从而谋求其高额垄断利润，这样就会导致资源的浪费，无法合理进行配置，并且严重的阻碍了技术的进步，这必然达不到良好的市场绩效，根据市场行为决定市场绩效，要想获得理想的市场绩效，政府必须运用手段来调节这不合理的市场结构，限制企业的垄断，引进竞争机制。

哈佛学派创建的 SCP 分析范式为后来的研究提供了基本的分析框架，特别是迈克尔·波特的“五力模型”就借鉴了 SCP 范式。基于产业组织观，波特还提出了行业组织模型（I/O），如图 2.1 所示。

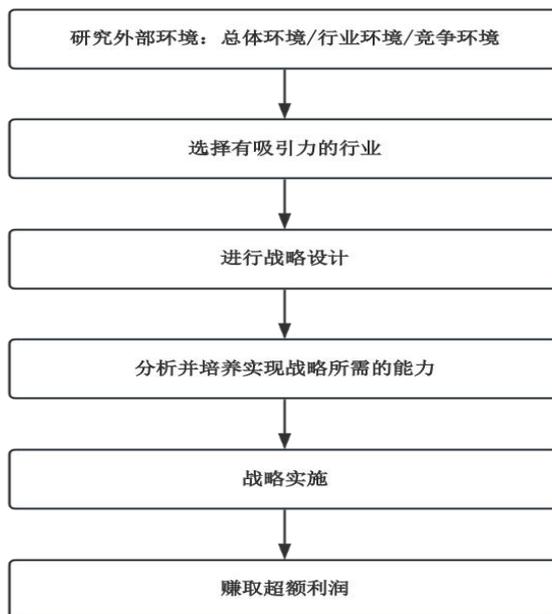


图 2.1 行业组织结构模式图

二十世纪 50 年代末，以芝加哥大学教授施蒂格勒（Stigler）、德姆塞茨（Demsetz）、布罗曾、波斯纳等为代表的学者，在与哈佛学派的争论中崛起，并逐步取得主流派地位，被称为芝加哥学派。芝加哥学派在产业组织理论研究中，秉持严格的价格理论分析方法，将其视为解释产业现象的核心工具，并视产业组织理论为价格理论在复杂市场结构条件下的逻辑延伸。与哈佛学派相比，芝加哥学派持有一种不同的观点，即在不受政府过度干预的前提下，市场自身的竞争机制能够有效抑制垄断现象的持久存在。通过在电力、通讯、交通运输等实际产业领域的深度实证研究，芝加哥学派揭示出政府对这些产业的管制往往未能实现预期目标，甚至可能导致市场效率降低等不利后果。

芝加哥学派在讨论市场竞争环境时，对进入壁垒的概念进行了独特阐述。施蒂格勒（George Stigler）作为该学派的重要代表人物，提出了一种不同于传统观念的理解：他认为进入壁垒并不单纯源自规模经济、产品差异化或是最低成本生产商所享有的优势，而是体现在新进入市场的企业与已存在的在位企业之间，在市场需求满足和生产成本分担上存在的结构性不对称性。按照施蒂格勒的定义，一个有效的进入壁垒意味着潜在的新参与者在达到某一产量水平时，不得不承担那些已存在于市场的企业在同样产量水平下无需负担的额外成本，这部分成本成为了在位企业的一种竞争优势来源。

总之，以迈克尔·波特为首的产业组织理论学派主张，企业的竞争优势深层次地植根于其所在的优势产业环境中，产业结构的特性构成了企业获取利润的关键因素。产业组织观强调，行业结构的属性对企业战略决策及盈利能力具有决定性的影响，即一家公司所在的行业比管理者做出的组织内部决定更能决定企业的成功与否。该理论特别关注的行业结构特征包括但不限于行业集中度、行业壁垒（包括进入壁垒和退出壁垒）、行业附加值、行业规模经济性、行业风险、行业多元化程度、产品差异化、纵向一体化程度等，企业要想在竞争中脱颖而出，就需要根据这些行业结构特征制定并执行相应战略，比如低成本领先战略、差异化战略或聚焦战略，从而建立并保持可持续的竞争优势。

2.2.2 企业资源观

资源，在广义上是指社会财富的源泉和形成基础，而在经济学范畴内，资源特指所有投入到生产过程和服务提供中，用于创造经济价值的一切基本要素。在企业运营的层面上，企业资源是指那些对企业产出和价值增值起作用的所有投入成分的总和，它们经过有效配置和利用，推动企业实现经济效益的增长。企业资源按照形态和特性，可以细分为有形资源 and 无形资源，无形资源是企业核心竞争力的重要组成部分，因其难以复制和模仿，往往成为企业竞争优势的源泉。此外，还有人力资源这一特殊类别，它是企业中至关重要的活化剂，涵盖了员工的知识、技能、经验和创新能力等。企业的人力资源不仅包含个体的专业能力和团队协作效应，而且也涉及人才的培养和发展、激励机制设计等管理层面的内容。依据企业资源观（Resource-Based View, RBV），企业若想在激烈的市场竞争中建立起并保持长期的竞争优势，就必须拥有独特的、有价值的、稀有的、难以模仿的（VRIN 原则）资源，这样的资源使得企业在市场上具有不可替代的地位，从而能够实现持续、稳定的超额收益。

关于企业竞争优势资源理论的早期思想可以追溯到经济学家 Marshall 在其著作《经济学原理》中提出的概念，马歇尔观察到专业化分工所带来的技能积累、知识进步以及协作效率的提升对于企业成长和竞争优势至关重要。他的观点奠定了资源在企业发展中扮演重要角色的基础。随后，1959 年彭罗斯在其著作《企业成长理论》中进一步深化了这一理论，她强调了企业内部资源在企业成长过程

中的决定性作用，彭罗斯打破了当时普遍认为的外部市场条件主导企业成长的传统观念，提出企业成长并非仅仅是市场机会的结果，而是企业如何利用和开发内部资源以实现不均衡的成长。她的理论认为，企业拥有的独特资源和能力是驱动企业绩效提升和确定企业发展路径的根本。到了1984年，Wernerfelt发表了题为《企业资源学说》的论文，这篇论文标志着现代意义上的资源基础理论（Resource-Based Theory, RBT）的正式确立。在此之后，众多学者对该理论进行了拓展和精细化研究，逐步形成了系统化的资源基础理论框架，这一理论主张企业的竞争优势源于其所掌握的独特、有价值、稀有且难以模仿的资源，这些资源构成了企业战略的核心。现在，资源基础理论已经成为了解释和构建企业竞争优势不可或缺的主流理论之一，它为企业战略制定提供了坚实的理论基石，引导企业重视自身资源禀赋的发掘、培育与优化，以求在竞争激烈的市场环境中获得并保持领先地位。

早期的企业资源观，是以企业内部资源为中心的，着重强调企业凭借自身所独有的、不易被竞争对手复制的内部资源和能力来构建和维持竞争优势。然而，随着时间推移和理论研究的进展，学者们逐渐意识到，在快速变化和不确定性的市场环境下，仅依赖内部资源不足以确保企业的持续竞争优势。方刚和胡保亮(2010)认为企业应当认识到外部资源的重要性，包括与其他企业、供应商、客户、科研机构等的合作关系，以及从市场、政策、技术发展等多个维度获取的机遇和信息。通过建立与外部伙伴的协同效应，整合和吸收各类外部优质资源，企业可以形成更为宽泛且难以复制的竞争优势基础。同时，企业对外部资源的有效利用，包括但不限于引进先进技术、分享知识与信息、建立战略合作、优化供应链结构等途径，均有助于企业在复杂的市场竞争格局中找准定位，实现持续创新和价值创造，进而稳固并提升自身的竞争优势地位。

从战略管理的角度来看这两个理论，产业组织理论确实为战略管理提供了一个基于“结构—行为—绩效”（Structure-Conduct-Performance, SCP）模型的分析框架，这个框架主要关注的是市场结构如何影响企业行为进而决定企业绩效。而企业资源理论，则为企业战略管理开辟了另一个重要视角，即“资源—战略—绩效”（Resources-Strategy-Performance, RSP）范式。在企业资源理论指导下，企业竞争优势的构建不是仅仅基于外部市场结构，而是更多地聚焦于企业内部独

特的、难以复制和替代的资源。这些资源包括有形资产、无形资产以及人力资源等,它们不仅是企业创造经济收入的基础,更是形成并维持竞争优势的核心要素。企业通过识别、获取、整合和发展这些独特资源,制定和执行与之匹配的战略,最终转化为卓越的经营绩效和持久的竞争优势。因此,企业资源理论强调了内部资源对于战略选择和实施的重要性,以及如何通过有效地管理内部资源来应对外部环境变化,以达成更高的企业绩效水平。

3 宠物食品制造业可持续盈利能力分析框架

3.1 我国“它经济”发展现状及产业链分析

3.1.1 “它经济”发展现状

在千亿级的“它经济”背后，是围绕着宠物衍生出的一系列产品和服务。庞大的消费市场铸造了将近千亿级的产业链，宠物市场的规模化发展也使得市场延伸服务不断完善。对于“它经济”的发展现状，可以从市场规模和消费结构两方面来分析。

首先，宠物产业在发达国家历经一个多世纪的发展积淀，已经构建起了一个高度完善的产业链体系，相关产品及服务已经发展成为民众日常消费的重要组成部分。全球宠物市场近年来进入平稳发展的阶段。数据显示，全球宠物行业市场规模由 2018 年的 1,275 亿美元增长至 2022 年的 1,713 亿美元，复合年均增长率达 7.7%，预计 2024 年将增至 2,000 亿美元。

与之相比，我国宠物行业起步较晚。1992 年，中国小动物保护协会成立标志着国内宠物行业的形成；2000-2010 年，我国宠物行业发展进入孕育期，在这一时期，我国宠物数量快速增长，宠物角色逐步转向“孩子”等情感性角色，国内开始出现一批专业的宠物食品生产企业；2010 年以后，伴随着我国经济水平的提高、人口结构的改变以及产业资本的大量流入，我国宠物迎来快速发展时期。

根据《中国宠物行业白皮书——2023 年中国宠物消费报告》数据显示，2023 年，城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2,793 亿元，较 2022 年增长 3.2%，增长幅度有所放缓。其中，犬消费市场规模较 2022 年微增 0.9%，猫市场规模则持续稳定增长，较 2022 年增长 6%。行业总体规模的自然增速放缓，但增量依旧不减，并出现了大量的结构化市场机会。

其次，以犬猫为主的我国宠物市场消费结构趋势变化如图 3.1 所示：

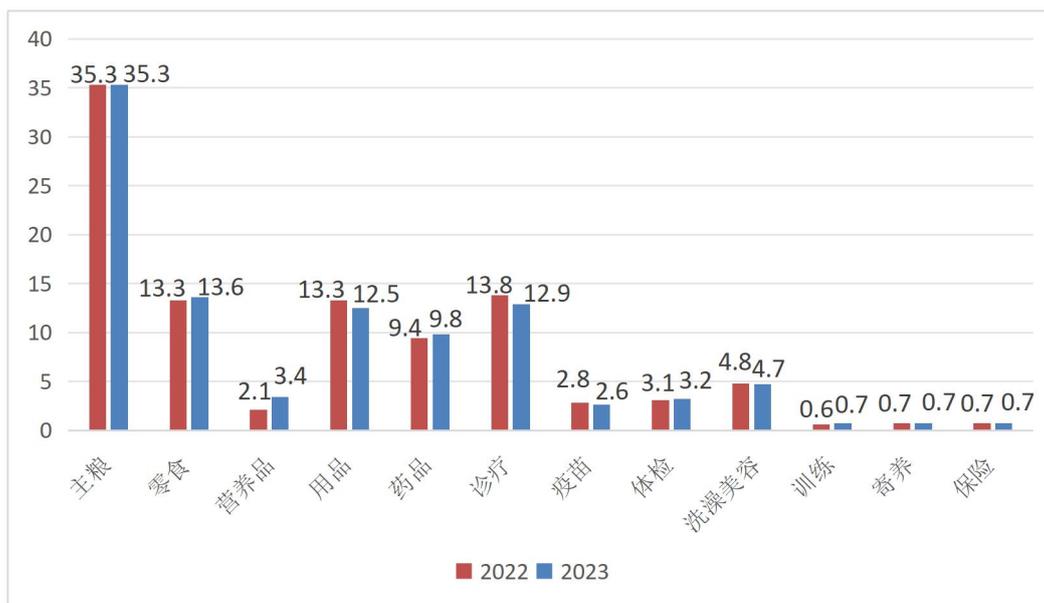


图 3.1 我国宠物（犬猫）消费结构变化（%）趋势图

从图 3.1 可以看出，宠物食品在宠物行业内始终占据主导地位，是行业爆发受益最大的子行业，市场份额为 52.3%，其中主粮和零食相对稳定，营养品较 2022 年占比小幅上升；其次是医疗市场，市场份额为 28.5%，其中，药品、体检小幅上升，诊疗、疫苗有所下降；宠物用品的市场份额为 12.5%，较 2022 年有所下降；宠物服务市场份额相对较低，为 6.8%，但有较高上升空间。

总体来说，我国宠物产业发展历史较短，尚未形成成熟的产业体系和宠物文化，具体在宠物在家庭的渗透率、行业规模、头部企业规模、行业监管、研发水平等层面上尚未形成健全的产业体系。在消费端，大众的科学养宠意识等都没有真正的被培育起来。深耕细分市场，宠物产品的消费升级成为驱动行业进一步发展的重要引擎。

3.1.2 宠物行业全产业链分析

宠物行业产业链的上游指宠物养殖及交易，包括宠物饲养、宠物销售、宠物领养、虚拟宠物等；中游为宠物产品，包括宠物食品和宠物产品；下游是宠物服务，包括宠物医疗、宠物美容、宠物训练、宠物保险、宠物寄养、宠物托运、宠物婚嫁和宠物殡葬等。示意图如 3.2 所示：



图 3.2 宠物行业产业链

（1）宠物的养殖及交易

首先，在宠物数量上，宠物犬和宠物猫不论是在家庭普及程度、总体数量规模、还是在消费者的喜好倾向上，均占据了显著的主导地位。根据《2023 年中国宠物行业白皮书》显示的数据，我国城镇犬猫数量如图 3.3 所示：

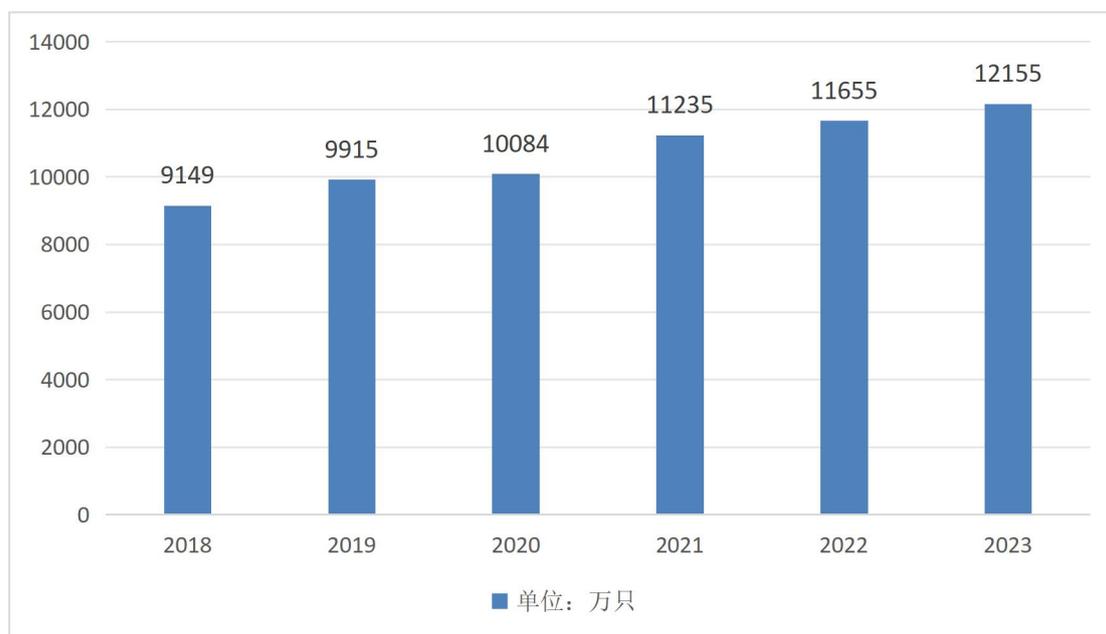


图 3.3 我国城镇犬猫数量变化趋势图

从图 3.3 可以看出，我国城镇犬猫数量逐年增多，2023 年城镇犬猫数量为 12,155 万只，较 2022 年增长 4.3%。随着宠物数量的增加，各宠物子行业的市场需求将持续增长。

其次，在宠物获取渠道方面，我国宠物获取以购买和收养为主，随着“领养代替购买”逐渐深入人心，2022 年通过收养渠道获取宠物占比大幅提高，增至 33%。其次，通过犬舍/猫舍、宠物店购买宠物占比分别为 23%、17%。

（2）宠物产品

宠物产品，即宠物食品和宠物用品，其中宠物食品包括宠物主粮（分为宠物干粮和宠物湿粮）、宠物零食、宠物保健品；宠物用品包括宠物玩具、宠物服饰、宠物清洁用品、宠物附属用品。

宠物食品是饲养宠物的刚性需求，贯穿宠物整个生命周期，是宠物消费市场的主导领域。我国宠物食品市场规模变化趋势如图 3.4 所示：

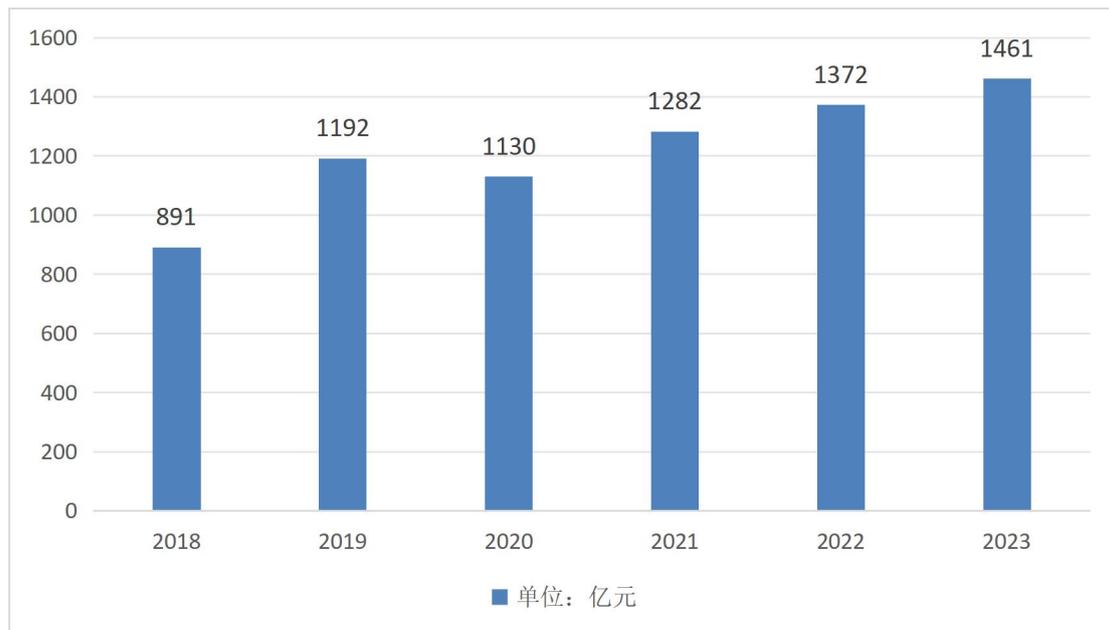


图 3.4 2018-2023 年我国宠物食品市场规模

从图 3.4 可以看出，近年来，宠物食品的市场需求稳步提升，并带动行业内企业数量及宠物食品产能不断增加，供给量逐步扩大，我国宠物食品行业规模整体呈现迅速增长的态势。2023 年，主粮、零食、营养品等宠物食品约占宠物消费市场的 52.3%，市场规模达到 1,461 亿元。宠物主粮在宠物食品中占据主导地位，其中宠物干粮在宠物食品结构中占比高于宠物湿粮。

宠物用品是宠物行业的重要组成部分，涉及了宠物的“穿、住、行、玩”等多种生活场景与使用需求，随着宠物行业消费链延伸以及人性化趋势不断迭代更新。近年来我国宠物用品市场规模变化趋势如图 3.5 所示：

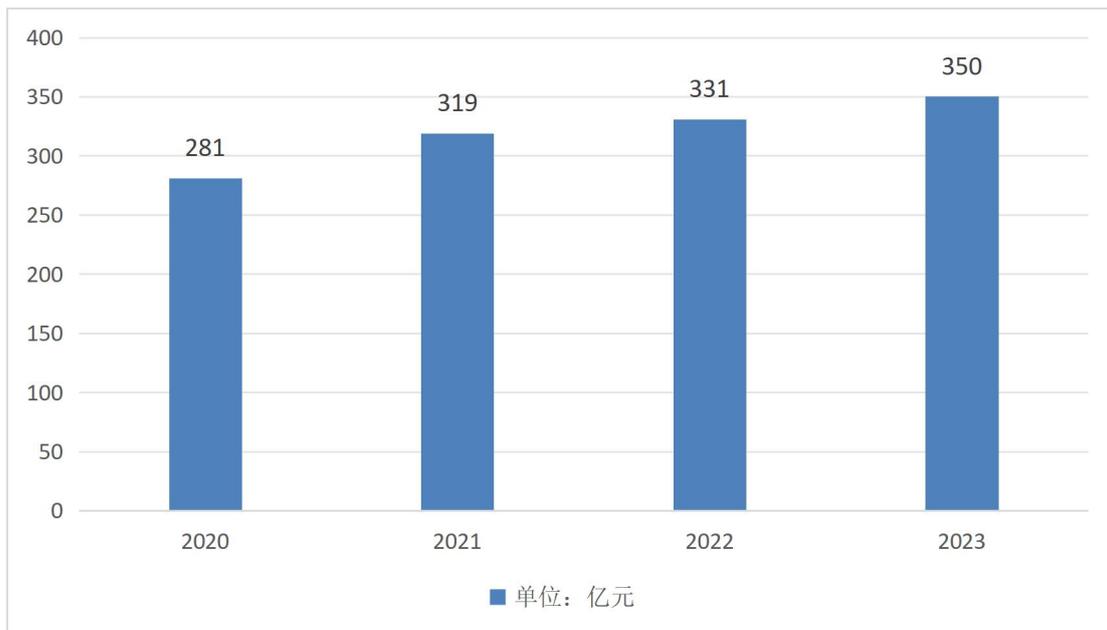


图 3.5 2020-2023 年我国宠物用品市场规模

从图 3.5 可以看出，近年来，我国宠物用品市场规模不断增长。2023 年，宠物用品约占宠物消费市场的 12.5%，市场规模达到 350 亿元，预计 2024 年将达到 370 亿元。

(3) 宠物服务

宠物服务行业中的宠物医疗是一个刚需市场，在宠物行业中是仅次于宠物食品的第二大市场。2023 年我国宠物行业市场规模为 2,793 亿元，其中宠物医疗市场占比 28.5%，约为 796 亿元。未来，随着居民物质水平提升、人口老龄化趋势显现、结婚率及生育率下降等因素影响，国内宠物行业具有较大的发展空间，预计到 2024 年宠物医疗市场规模将达到 821 亿元。

此外，随着中国养宠人群的逐步年轻化，宠物的健康和颜值日益受到宠物主的重视，推动宠物美容护理市场规模稳定增长。数据显示，我国宠物美容护理行业市场规模由 2017 年的 48.3 亿元增长至 2023 年的 131 亿元，复合年均增长率达 18.1%，预计 2024 年将增至 154 亿元。

3.2 宠物食品制造业发展现状分析

3.2.1 行业产业链分析

宠物食品行业上游产业主要有种植业及粮食加工企业、畜牧养殖（鸡肉、牛肉、生皮等）及其加工业、农产品贸易流通业、食品添加剂以及食品包装产业（彩袋、PE 袋、PVC 袋和纸箱等）等；中游产业主要有各种宠物食品的研发、生产制造企业；下游产业涉及宠物食品的品牌商、商贸流通企业、零售企业等相关行业。

（1）上游企业

宠物食品行业的上游主要是各类农副产品，以谷物及其他植物淀粉、鸡胸肉、鸭胸肉和生皮为主。我国宠物食品产业起步相对较晚，其市场规模相对有限且内部竞争分散程度较高，企业在产业链中的原料采购量相较于上游产业的供给能力明显不足。这种情况下，原材料市场价格的任何变动，对于宠物食品制造业的成本控制力度具有显著影响，使其生产成本易于受到外部原料价格波动的直接影响。而上游产业同样存在竞争充分、格局分散的特点，从具体的供求关系看，宠物食品从业企业及其上游的原材料供应商均为市场价格的接受者。

目前，我国宠物食品上游谷物种植商主要有隆平高科、登海种业等；畜禽养殖商主要有温氏股份、牧原集团等；乳制品厂商主要有伊利股份、光明乳业等；水产养殖商主要有好当家、獐子岛等。

（2）中游企业

宠物食品行业的中游主要是宠物食品的研发与生产制造商，包括代工企业和品牌厂商。宠物产品涉及宠物需求的多个方面，具备多品类、多品牌、多产品的特点。我国中游宠物食品生产销售商主要有中宠股份、佩蒂股份、路斯股份、华亨股份、乖宝宠物、青岛天地荟、上海比瑞吉、荣喜宠物、玛氏、皇家、雀巢普瑞纳、希尔斯、蓝爵等。总体上，外资品牌占据主要高端市场，国产品牌主要定位大众市场，但近年来国产化替代趋势逐步显现，竞争格局也显示出向头部企业集中的趋势。

我国宠物食品制造业处于早期发展阶段，行业集中度较低，单品牌竞争是行业格局的主要模式，多品牌矩阵的公司竞争是未来发展趋势。2022 年，我国宠

物食品市场公司 CR5 市占率水平仅为 17%，国内尚未产生确定领先、综合性的本土企业。在国内宠物食品制造业中，外资品牌凭借其早期进入中国市场并深耕细作的优势，在品牌塑造与产品线构建方面积累了显著的竞争壁垒，其线下销售网络经过长期发展已然成熟完善，从而在市场上赢得了广泛的知名度与高度的认可度，因此，在市场份额争夺战中稳居高位。近年来随着市场规模的扩张以及国潮的兴起，越来越多的国内厂商加码自主品牌，凭借其在产品生产工艺、品牌推广等环节的优势，取得了一定的市场地位。随着研发投入与品牌建设的加持以及新渠道、新媒体、私域电商等新零售的崛起，国产品牌的市占率显著提升，宠物行业国产品牌的崛起已成定局。

（3）下游企业

宠物食品的下游企业主要是商贸流通和商品零售企业，主要有商超百货、宠物店、宠物医院、线上电商、代理商等。由于宠物品种、年龄及宠物主等个体的差异较大，且宠物食品消费具备了较强的情感属性，导致宠物食品的终端需求具有个性化、多元化特点。与国外发达市场完整的产业体系相比，当前我国专业从事宠物品牌和渠道运营的企业进入行业更晚，运营的产品以代工为主，规模较小，市场集中度低，且多集中在细分市场深耕某一领域，运营单一品牌。

目前，我国下游终端零售参与者中商超百货有家乐福、沃尔玛、大润发等；宠物食品专营店有宠物家、宠宠熊等；宠物医院有瑞鹏、瑞派、芭比堂、美联众合等；线上渠道有天猫、京东、拼多多、波奇宠物等。根据 2023 年宠物行业白皮书数据，我国宠物主粮的购买渠道如图 3.6 所示：

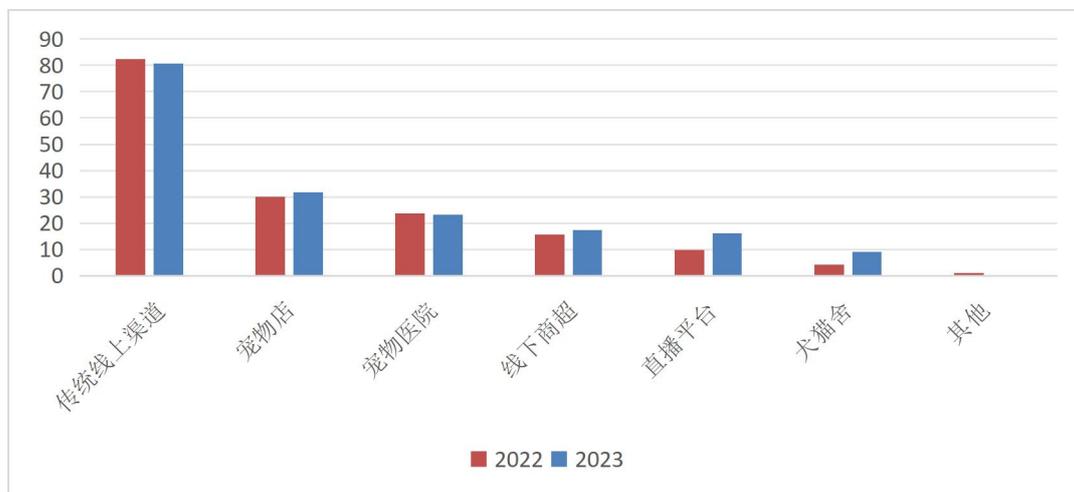


图 3.6 宠主主粮购买渠道 (%)

从图 3.6 可以看出，宠主购买主粮对传统线上渠道、宠物医院偏好度小幅下降，对宠物店、线下商超、直播平台、犬猫舍的占比上升，其中直播平台上升幅度较大，较 2022 年增加 64%。直播平台购买的上升也进一步说明宠主购买主粮的周期发生变化，囤货不再是趋势，据调查显示，在习惯周期性购买主粮的宠主中，1-3 个月是最常见的购买周期，且有逐渐分散趋势，其中，犬主人在 1-3 个月购买主粮的占比为 76.6%，猫主人在 1-3 个月购买主粮的占比为 77.4%。

3.2.2 市场供需现状分析

在供给状况方面，2018—2022 年，我国宠物饲料产量稳步上升，增速也有所加快。根据全国畜牧总站公布的数据，2022 年全国工业饲料总产量 29,344 万吨，同比增长 16.1%；其中宠物饲料产量约 113 万吨，同比增长 17.3%，占工业饲料总产量的比重为 0.39%。

在需求结构方面，根据 Euromonitor 公布的数据，从宠物类型角度划分产品构成来看，我国宠物食品产品主要为宠物猫食品(包括猫主粮、猫零食和猫营养品)和宠物狗食品(包括狗主粮、狗零食和狗营养品)，2022 年我国宠物猫食品占比 54.56%，宠物狗食品占比为 45.25%，其他宠物食品占比为 0.19%。宠物猫食品占比超过宠物狗食品，宠物主食占比最高。

在消费决策方面，根据《2023 年中国宠物行业白皮书》发布的数据，营养配比、配料组成、适口性好坏、用户口碑、每斤粮单价、品牌知名度、单包总价和特殊功能等均能影响消费者对宠物主粮的购买意愿。其中，最影响消费者决策因素是营养配比，占比为 55%，其次为配料组成，占比为 47%。价格和品牌知名度对消费者购买宠物主粮的决策影响较小。

由此可知，目前宠物食品市场已经不再是价格战时代，高营养和高品质才是宠物主最关注的，这也是进口宠物食品虽然价格昂贵但仍能在市场有很大占有率的重要原因。国产品牌的宠物食品若希望扩大市场占有率，应加大资金投入，实施以质取胜的高端化战略。

3.2.3 行业盈利能力现状分析

随着本土宠物食品生产企业加快产品创新研发和品牌宣传推广，不少国货宠

物食品品牌在与国外品牌的激烈竞争中迅速崛起,行业的经营情况正在不断改善。中国本土宠物食品制造企业上市较少,仅有 5 家,如表 3.1 所示:

表 3.1 我国宠物食品上市制造企业基本情况

股票简称	上市时间	2022 年营收	主要品牌
佩蒂股份	2017/7/11	17.32 亿元	齿能、爵宴、好适嘉等
中宠股份	2017/8/21	32.48 亿元	Wanpy、顽皮、ZEAL 真挚、脆脆香等
乖宝宠物	2023/8/16	33.97 亿元	麦富迪、Waggin Train 等
路斯股份	2022/3/11	5.49 亿元	路斯、倍能、畅益舒
华亨股份	2016/8/1	1.52 亿元	华亨

资料来源:企业年报

其中,A 股主板上市企业 4 家、新三板上市公司 1 家,佩蒂股份(300673. SZ)、中宠股份(002891. SZ)、乖宝宠物(301498. SZ)和路斯股份(832419. BJ)属于 A 股主板上市企业,华亨股份(837995. NQ)属于新三板上市企业。对上述五家企业近五年的毛利率情况进行分析,如图 3.7 所示:

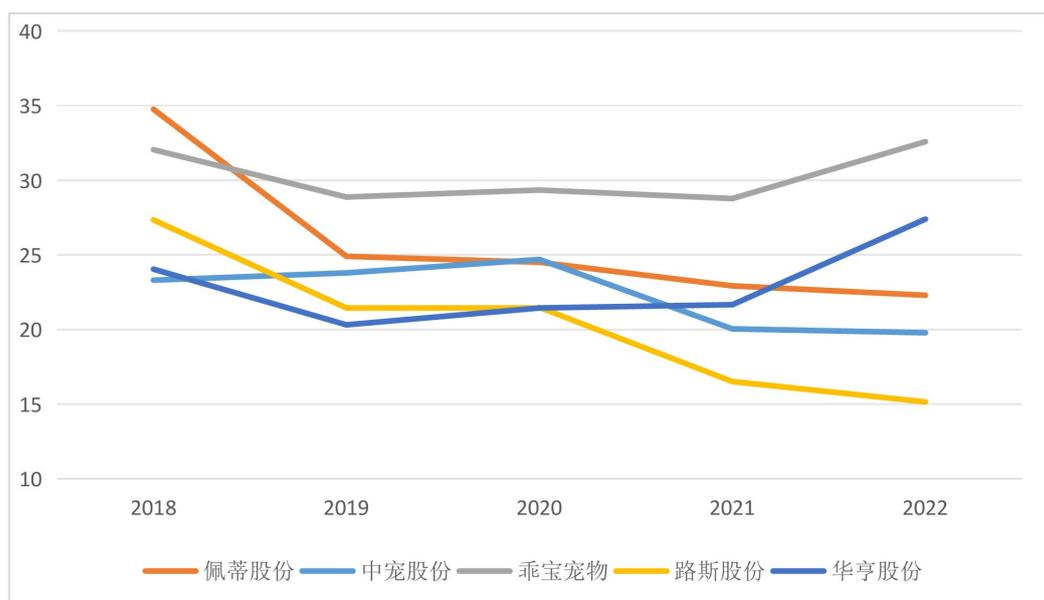


图 3.7 2018-2022 年我国宠物食品制造业上市企业毛利率折线图 (单位: %)

从图 3.7 可以看出, 2018-2021 年, 中国宠物食品行业 5 家上市公司的毛利率均呈现逐年下滑的趋势。毛利率下滑的主要原因是原材料价格上涨、国际贸易摩擦、税率波动、汇率波动等使得海外销售受到影响, 压缩行业获利空间。但在 2022 年, 华亨股份和乖宝宠物毛利润状况有所回升。

此外, 对上述五家企业近五年的净利率情况进行分析, 如图 3.8 所示:

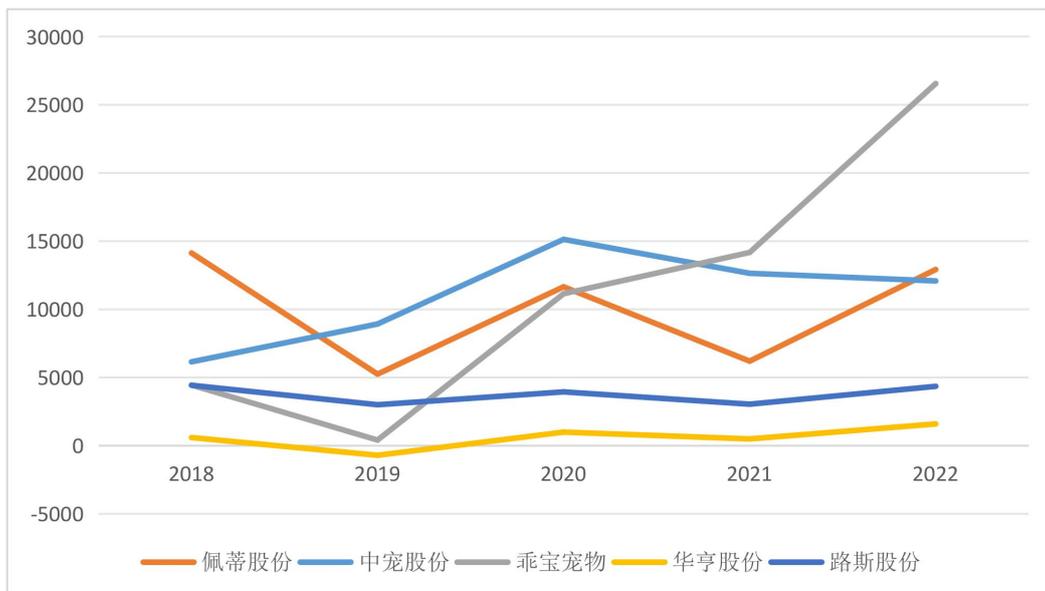


图 3.8 2018-2022 年我国宠物食品制造业上市企业净利润折线图 (单位: 万元)

从图 3.8 可以看出, 我国宠物食品制造业 2018-2022 年净利润水平涨幅基本上趋于同步, 其中前期中宠股份净利润相对规模较大, 佩蒂股份净利润总体呈较高的波动变化, 乖宝宠物呈后来者居上之势, 发展较为迅速, 路斯股份和华亨股份涨势相对缓慢。2021 年, 除乖宝宠物外, 其余四家企业净利润均出现下滑, 表明宠物食品制造业利润规模存在萎缩, 但在 2022 年除中宠股份外, 其余四家企业净利润均上升。

综合看来, 我国宠物食品制造业的盈利能力有待进一步提高, 其中, A 股上市企业的盈利能力较新三板上市企业强。

3.3 宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框架的构建

本文以已有研究为基础, 构建我国宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框

架。首先确定可持续性盈利能力的总体框架，进行指标初筛，其次通过 CRITIC 法进行指标的选取，然后通过熵权法对指标进行赋权，可以得到宠物食品制造业可持续盈利能力分析框架，然后应用到全行业中，进行公司间的排序。

3.3.1 框架设计与指标初筛

本文参考胡文献（2011）和阮素梅等人（2012）的研究方法论，构建了一套评价宠物食品制造企业可持续盈利能力的基本维度结构，具体包括三个核心构成部分：可持续盈利动力、可持续盈利活力和可持续盈利潜力，这一分析框架如图 3.9 所示。首先，可持续盈利驱动力着重于探讨企业所处的内外部环境对其盈利能力产生的支撑作用，即考察企业能否在既有环境下持续获得盈利所需的有利条件与动因；其次，可持续盈利活力关注的是企业当前实际拥有的各项资源和能力所带来的盈利持续性状态，它是对企业现阶段盈利能力稳定性和持久性的衡量，焦点在于企业的现时表现；最后，可持续性盈利潜力则是从长远视角出发，考量企业在未来的拓展战略和创新能力对盈利能力提升的可能影响，旨在评估企业未来盈利能力的发展潜能和增长空间。

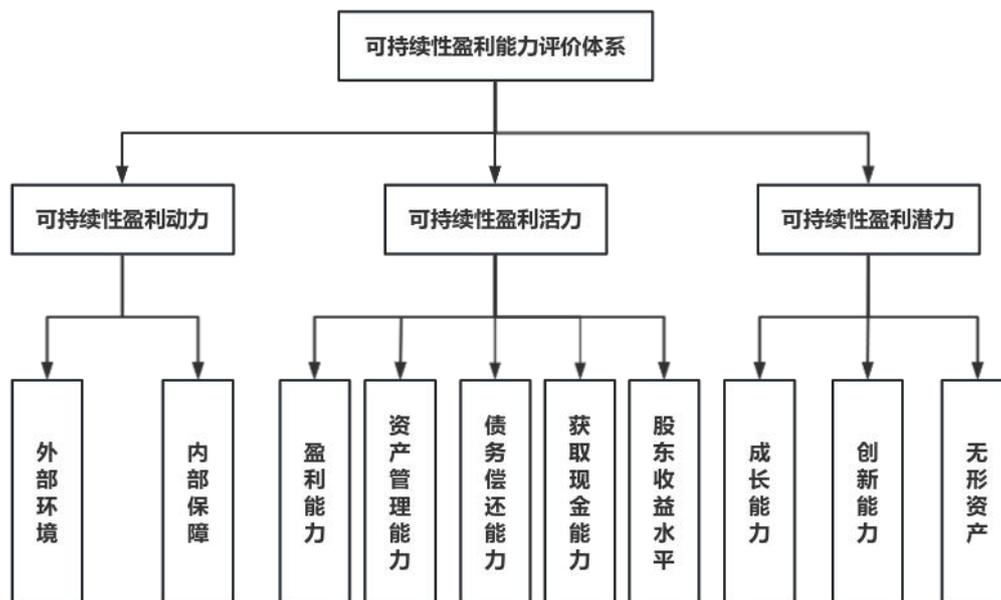


图 3.9 可持续性盈利能力评价体系

(1) 可持续盈利动力指标初选

可持续盈利动力中的外部环境是指企业所处的宏观环境和行业环境,通过对文献的整理可以发现,企业运营是一个牵涉众多利益相关者互动的过程,企业的成功与发展深深依赖于各利益方的支持与合作。为了获得这些利益相关者的有力支持,企业需积极回应各方诉求,采取有效措施增加对他们的回馈。学术界常用一系列量化指标来衡量企业在不同层面的社会绩效和环境责任,例如环保投入比例、污染物排放状况、绿色产品销售额占比、企业社会责任综合评分、社会捐赠率、客户满意度、纳税贡献率、创造就业岗位数量、社会贡献度、行业成长性指标、宏观环境变指数、以及企业在扶贫等社会责任领域的履责情况等。尤其对于宠物食品制造业这一饲料业的重要组成部分来说,在行业发展的早期阶段,直接针对宠物食品的特定政策相对稀缺,行业发展趋势往往紧跟饲料行业整体政策方向的调整步伐,因此,国家政策对宠物食品制造业的影响尤为突出。在企业社会责任的体现中,企业与政府间的良性互动及对社会责任的切实履行显得尤为重要。为此,本文选取纳税贡献率、ESG 中的环境得分和社会责任得分作为评价企业外部环境的指标,当这些指标数值越高,意味着企业在社会贡献方面的表现越卓越,相应的,其可持续性盈利动力也将得到更好的展现。

内部保障聚焦于企业的日常管理与战略选择上面,常见指标比如员工贡献率、员工增长率、组织结构是否健全、经营者公司治理能力、员工整体素质、人力资源投入等。从宠物食品制造业特点出发,选取人力投入回报率和 ESG 中的公司治理得分作为评价指标。

(2) 可持续性盈利活力指标初选

盈利能力反映了企业赚取利润的能力强度,是企业实现可持续发展的基石。一个企业若要保持持久的生命力和竞争力,就必须具备强劲且持续的盈利能力。根据对相关文献的整理,归纳出反映企业盈利能力的指标包括销售毛利率、销售净利率、营业利润率、成本费用利润率、总资产报酬率。

资产管理能力即企业的营运能力,对于企业在日常运营和管理活动中的表现评价至关重要,同时也是决定企业可持续盈利能力的一项核心要素。本文选取应收账款周转率、流动资产周转率、存货周转率和总资产周转率来衡量企业资产的经营质量和利用效率。

债务偿还能力即偿债能力,是企业能否按时履行偿债义务的重要标志,对于

企业的可持续盈利稳定性起着基础性的保障作用。在短期偿债能力上,用流动比率、速动比率和现金比率来衡量,其中流动比率反映的则是企业的流动资产变现偿还债务的能力;速动比率相对流动比率而言,扣除了一些流动性较差的资产比如存货;现金比率相比于速动比率而言,扣除了应收账款,只衡量所有资产中相对于当前负债最具流动性的项目;在长期偿债能力上用资产负债率来评价,用于判断企业长期资本结构的稳健性和风险承受能力。

企业获取现金能力与企业的盈利能力虽在概念上有各自的关注点,但在实质上却存在着密切关联,并能在一定程度上相互转换和支撑。换句话说,企业努力增强其现金流获取能力的目的,在很大程度上是为了确保和强化企业的可持续盈利能力。这是因为,企业强大的获现能力不仅代表其经营活动的高效运转和良好收益,还意味着企业拥有充足的资金储备去应对各种潜在的风险挑战,从而保证盈利活动的持续性和稳定性。衡量获取现金能力的指标包括销售收现率、销售现金比率、每股经营现金净流量、盈余现金保障倍数。

股东收益水平是指企业所有者对企业资产的所有权和对企业经营权所得的分配权。股东权益水平是企业财务状况的重要指标之一,反映了企业的偿债能力、盈利能力和成长潜力。常见的指标包括净资产收益率、每股收益、每股现金股利等,但由于乖宝宠物 2023 年在 A 股上市,暂无现金股利分红,故选择净资产收益率和每股收益作为股东收益水平指标。

(3) 可持续性盈利潜力指标初选

成长能力是指企业在维持生存的同时,具备不断提升自身规模、增强综合实力的内在潜能。这一能力表现为企业在市场竞争中通过不断创新、改进经营管理、优化资源配置等方式,实现业务规模的扩张、市场份额的提升、经济效益的增长,以及企业核心竞争力的增强。成长能力不仅关乎企业的现有发展水平,更是决定了企业未来能否实现可持续增长和长远发展的关键因素,与上述各类指标不同,成长能力是以动态的角度评价公司的成长性。常见指标有营业收入增长率、净利润增长率、净资产收益率增长率、每股收益增长率、可持续增长率。

创新能力被界定为在技术领域及其他实践活动范围内,持续孕育并产出兼具经济价值、社会价值及生态价值的全新理念、理论框架、实践方法和技术发明的一种核心能力。在现代经济社会中,创新能力已成为经济竞争的核心要素。现今

社会的竞争态势，与其说是围绕人才的较量，不如说更深层次地表现为对个体及集体创新力量的比拼。创新不仅能驱动科技进步，更能引领产业发展方向，决定一个国家、地区乃至企业在全球经济竞争格局中的位置与影响力。常见指标有研发人员占比和研发投入占比等。

无形资产是企业财富的重要组成部分，它是由企业拥有或控制的那些不具备物理实体形态但具有经济价值的非货币性资源。这类资产的独特之处在于其价值并非体现在实物形式上，而是存在于诸如知识产权、技术诀窍、品牌声誉、客户关系、特许权、合同权益和某些法定权利等方面。企业通过有效开发和运用无形资产可以进行差异化竞争、资本增值以及强化品牌形象等。常见指标有无形资产占比率和企业文化等。

综上，经过初选，上述三个层次可以量化的指标如表 3.2 所示：

表 3.2 指标初选

基本要素	评价要素	名称	公式
可持续盈利动力	外部环境	纳税贡献率	企业缴纳税款/净利润
		E	环境得分，来自华证 ESG 评分
		S	社会责任得分，来自华证 ESG 评分
	内部保障	G	公司治理得分，来自华证 ESG 评分
可持续盈利活力	盈利能力	人力投入回报率	净利润/员工薪酬总额
		销售毛利率	(销售收入-销售成本)/销售收入
		销售净利率	净利润/销售收入
		营业利润率	营业利润/营业收入
		成本费用利润率	利润总额/(营业成本+期间费用)
	资产管理能力	总资产报酬率	息税前利润总额/平均资产总额
		总资产周转率	销售收入/平均资产总额
		流动资产周转率	主营业务收入净额/平均流动资产总额
		应收账款周转率	主营业务收入净额/应收账款平均余额
		存货周转率	销售成本/平均存货
偿债能力	资产负债率	负债总额/资产总额	

续表 3.2 指标初选

基本要素	评价要素	名称	公式
		流动比率	流动资产/流动负债
		速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
		现金比率	现金类资产/流动负债
	获现能力	销售收现率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
		销售现金比率	经营活动现金净流量/销售收入
		每股经营现金净流量	经营活动现金净流量/普通股股数
		盈余现金保障倍数	经营活动现金净流量/净利润
	股东收益水平	净资产收益率	净利润/股东权益余额
		每股收益	(净利润-优先股股利)/加权平均普通股股数
可持续盈利潜力	成长能力	营业收入增长率	本年营业收入增长额/上年营业收入总额
		净利润增长率	当期净利润/基期净利润
		净资产收益率增长率	本期净资产收益率增长额/上期净资产收益率
		每股收益增长率	本期每股收益增长额/上期每股收益
	创新能力	研发人员占比	研发人员/员工总数
		研发投入比	研发投入/营业收入
	无形资产	无形资产占比率	无形资产/总资产

3.3.2 基于 CRITIC 法的指标选取

在前文所述内容基础上,我们已经明确了探究企业可持续盈利能力所需关注的多个维度,并在此基础上初步列举出了每个维度下适用的若干具体评价指标。然而,必须指出的是,这些指标间可能存在较强的相关性,若一并纳入评估体系,可能导致信息重复、冗余,而且各个指标对于盈利能力的实际影响权重亦各有差异,未能充分体现出样本企业的行业特性。倘若未经适当处理直接进行数据分析,很可能引致分析结果的偏差甚至错误。

鉴于此,本文采用了 CRITIC (Criteria Importance Through Intercriteria Correlation) 方法对这些指标进行筛选,目的是减轻指标间的多重共线性问题,

从而挑选出对样本企业可持续盈利能力最具代表性和关键性的指标集合,这样构建起来的指标体系将更为科学合理,进而确保所得结论的准确性和有效性。

CRITIC 法是一种用于多准则决策分析 (MCDA, Multi-Criteria Decision Analysis) 中的客观赋权方法,由 Diakoulaki 等人于 1995 年提出,旨在为不同的评价指标分配一个客观权重,这些权重反映了在决策过程中每个指标的重要性,此方法综合考虑了准则之间的差异性和相关性,提供了一种相对客观的方式来评估准则的重要性,并据此确定它们的权重。

CRITIC 法的核心思想基于两个主要方面:准则的对比强度(即准则的差异性)和准则间的冲突程度(即准则间的相关性)。对比强度(Contrast Intensity)指的是同一指标在不同评价方案下的数值差异程度,通常通过计算各个指标的标准差来衡量对比强度,标准差越大意味着该指标在不同方案间的变异性或波动性越大,因此这个指标可能对决策结果的影响更大,从而赋予更高的权重;冲突性(Conflict)是指它们提供的信息有多大的冗余或者一致性。使用相关系数来量化这种关系,当两个指标高度正相关时,说明它们提供的信息相似度较高,存在一定程度的信息重复,因此冲突性较小的指标应获得较高的权重,而高度相关的指标权重可能会降低。

在 CRITIC 法中,通过综合考虑上述两个因素,并经过一定的数学运算,最终得出每个评价指标的客观权重,这样得到的权重不受主观判断影响,完全依赖于实际数据的统计特性。其主要步骤如下:

(1) 数据标准化

首先需要对决策矩阵中的所有数据进行标准化处理,以消除不同准则之间可能存在的量纲影响,确保数据可比性。

(2) 计算对比强度 C_i

$C_i = \sigma_i / (\mu_i * \sqrt{n-1})$, 其中, σ_i 是指标 i 的标准差, μ_i 是指标 i 的平均值, n 是备选方案的数量。

(3) 计算相关系数 r_{ij} , 并进一步计算指标 i 的冲突度 E_i

r_{ij} 表示指标 i 与指标 j 之间的皮尔逊相关系数, $E_i = \sum (r_{ij}^2) / (n - 1)$ 。

(4) 计算指标 i 的权重 W_i

$W_i = C_i / (\sum (C_i/E_i))$, 即首先对所有的 C_i/E_i 求和,然后将 C_i/E_i 的结果除以

这个总和，得到的就是每个指标的权重 W_i 。

CRITIC 方法的优点在于其相对客观性，它通过直接从数据中提取信息来确定权重，而不是依赖决策者的主观评价，这使得 CRITIC 法适用于那些需要减少主观判断影响并提高决策透明度的场景。本文根据行业内五家上市公司的 2018—2022 年的财务数据，通过对上述十个维度中含三个及三个以上指标的维度进行指标筛选，具体筛选结果汇总如表 3.3 所示：

表 3.3 指标筛选结果

项	指标变异性	指标冲突性	信息量	权重 (%)	筛选结果
纳税贡献率	0.272	2.409	0.655	1.139	筛除
环保得分	7.192	3.075	22.118	38.436	当选
社会责任得分	19.428	1.79	34.771	60.425	当选
销售毛利率	0.068	2.082	0.141	46.994	当选
销售净利率	0.025	1.155	0.029	9.647	筛除
营业利润率	0.026	1.111	0.029	9.673	筛除
成本费用利润率	0.033	1.191	0.039	13.171	当选
总资产报酬率	0.031	1.95	0.061	20.514	当选
总资产周转率	0.331	0.797	0.264	2.967	筛除
流动资产周转率	0.729	0.681	0.496	5.582	筛除
应收账款周转率	5.761	1.012	5.831	65.565	当选
存货周转率	1.218	1.89	2.302	25.885	当选
资产负债率	0.104	3.778	0.392	6.313	筛除
流动比率	1.68	1.446	2.429	39.107	当选
速动比率	1.527	1.272	1.941	31.247	当选
现金比率	1.211	1.197	1.45	23.333	筛除
销售收现率	0.073	0.596	0.044	10.818	筛除
销售现金比率	0.04	0.528	0.021	5.266	筛除
每股经营现金净流量	0.332	0.454	0.151	37.406	当选
盈余现金保障倍数	0.504	0.372	0.187	46.51	当选

续表 3.3 指标筛选结果

项	指标变异性	指标冲突性	信息量	权重 (%)	筛选结果
营业收入增长率	0.128	0.137	0.017	8.892	筛除
净利润增长率	0.851	0.067	0.057	29.095	当选
净资产收益率增长率	0.838	0.086	0.072	36.83	当选
每股收益增长率	0.809	0.061	0.05	25.184	筛除

根据 CRITIC 法的权重计算结果显示：在外部环境方面，纳税贡献率的权重为 1.139%、环境得分的权重为 38.436%、社会责任得分的权重为 60.425%。因此，选择社会责任得分和环保得分作为评价指标。

在盈利能力方面，销售毛利率的权重为 46.994%、销售净利率的权重为 9.647%、营业利润率的权重为 9.673%、成本费用利润率的权重为 13.171%、总资产报酬率的权重为 20.514%，因此选择销售毛利率、总资产报酬率、成本费用利润率作为评价指标。

在资产管理能力方面，总资产周转率的权重为 2.967%、流动资产周转率的权重为 5.582%、应收账款周转率的权重为 65.565%、存货周转率的权重为 25.885%，因此，选择应收账款周转率和存货周转率作为评价指标。

在偿债能力方面，资产负债率的权重为 6.313%、流动比率的权重为 39.107%、速动比率的权重为 31.247%、现金比率的权重为 23.333%，因此，选择流动比率和速动比率作为评价指标。

在获现能力方面，销售收现率的权重为 10.818%、销售现金比率的权重为 5.266%、每股经营现金净流量的权重为 37.406%、盈余现金保障倍数的权重为 46.51%，因此，选择每股经营现金净流量和盈余现金保障倍数作为评价指标。

在成长能力方面，营业收入增长率的权重为 8.892%、净利润增长率的权重为 29.095%、净资产收益率增长率的权重为 36.83%、每股收益增长率的权重为 25.184%，因此，选择净利润增长率和净资产收益率增长率作为评价指标。

在前文中通过对指标进行严谨筛选和综合考量，本文最终确立了一个评价体系，该体系由三大核心方面组成，涵盖了十个不同的维度，并细化至二十个具体的评价指标，以此来深入剖析和客观评价企业的可持续盈利能力。宠物食品制造业可持续性盈利能力指标体系如表 3.4 所示：

表 3.4 宠物食品制造业可持续盈利能力指标体系

基本要素	评价要素	评价指标
可持续盈利动力	外部环境	环境得分
		社会责任得分
	内部保障	公司治理得分
		人力投入回报率
可持续盈利活力	盈利能力	销售毛利率
		总资产报酬率
		成本费用利润率
	资产管理能力	应收账款周转率
		存货周转率
		流动比率
	偿债能力	速动比率
		每股经营现金净流量
	获现能力	盈余现金保障倍数
		净资产收益率
每股收益		
可持续盈利潜力	成长能力	净利润增长率
		净资产收益率增长率
	创新能力	研发人员占比
		研发投入占比
	无形资产	无形资产占比率

我国宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框架作为一个较为完整的分析框架，对于可持续盈利三大分析部分不是对立的，而是相互影响的。可持续盈利潜力包含的创新能力、成长能力影响着宠物食品制造业的生产和产品更新速度，从而影响到宠物食品制造业战略选择等可持续盈利动力因素，进而决定了宠物食品制造业持续盈利活力的高低。同时，宠物食品制造业的可持续盈利活力现状又间接影响了企业对于创新和技术研发投入的力度，所以可持续盈利潜力、可持续

影响动力与持续盈利活力三部分相互影响、相互作用，进而使本文能更合理更全面地分析宠物食品制造业的可持续盈利能力。

3.3.3 基于熵权法的权重分配

经过前文的阐述中，通过运用 CRITIC 方法完成了对评价企业可持续盈利能力指标体系的精细化构建，确保入选的指标在相关性与重要性上达到了均衡和适宜的标准。本文设计的这套指标体系包含了三层级结构，各级指标承载的信息内涵及其对盈利能力的贡献程度各具特色，若未加权处理便直接进行数据分析，很可能会导致评价结果失真或偏离实际情况。因此，为了确保评价结果的准确性和科学性，有必要在不同层级的指标上进行赋权处理，根据不同指标对于企业可持续盈利能力的实质性影响程度，赋予相应权重值，以便在后续分析过程中更公正、更全面地评估企业的可持续盈利能力状况。

本文选择熵权法来进行权重分配，熵权法是一种客观赋权方法，广泛应用于多属性决策分析中，特别是在需要确定各决策准则（或指标）权重时。该方法的核心思想基于信息熵的概念，信息熵作为衡量信息量不确定性的一个指标，在这里被用来反映各准则的分散程度或信息提供量。简单来说，一个准则的变异性越大，它提供的信息量就越多，因此在决策过程中应赋予更高的权重。

首先进行归一化处理。本文评价体系中的指标均为正向指标，通过进行归一化处理，使数据无量纲，由于在 CRITIC 分析时已标准化处理，故在此省略。使用熵权法的计算结果如表 3.5 所示：

表 3.5 熵权法计算结果

序号	项	信息熵值 e	信息效用值 d	权重(%)
1	环境得分	0.836	0.164	3.093
2	社会责任得分	0.637	0.363	6.839
3	公司治理得分	0.712	0.288	5.428
4	人力投入回报率	0.689	0.311	5.852
5	销售毛利率	0.792	0.208	3.919
6	总资产报酬率	0.763	0.237	4.458

续表 3.5 熵权法计算结果

7	成本费用利润率	0.831	0.169	3.178
8	应收账款周转率	0.64	0.36	6.771
9	存货周转率	0.83	0.17	3.203
10	流动比率	0.713	0.287	5.402
11	速动比率	0.695	0.305	5.746
12	每股经营现金净流量	0.807	0.193	3.63
13	盈余现金保障倍数	0.825	0.175	3.289
14	净资产收益率	0.742	0.258	4.861
15	每股收益	0.708	0.292	5.499
16	净利润增长率	0.771	0.229	4.319
17	净资产收益率增长率	0.718	0.282	5.303
18	研发人员占比	0.675	0.325	6.127
19	研发投入占比	0.555	0.445	8.389
20	无形资产占比率	0.751	0.249	4.693
合计				100.000

从表 3.5 可以看出，研发投入占比所占权重较大，为 8.389%，环境得分占比较小，为 3.093%，这与宠物食品制造业的特征相呼应。宠物食品制造业是食品行业的分支，研发创新对于食品行业来说是重中之重，只有不断推陈出新，满足消费者的需求，才能占据更多的市场份额；宠物食品制造业与其他行业例如传统制造业相比，其生产过程及最终产品对环境的破坏程度相对较轻，因此环保得分权重占比较低。

综上所述，本文首先运用 CRITIC 法进行了指标的选取，然后通过熵权法对指标进行了赋权，可以得到宠物食品制造业可持续盈利能力分析框架，如表 3.6 所示：

表 3.6 可持续性盈利能力指标分析框架列示

基本要素	评价要素	评价指标	权重 (%)
可持续盈利动力	外部环境	环境得分	3.093
		社会责任得分	6.839
	内部保障	公司治理得分	5.428
		人力投入回报率	5.852
可持续盈利活力	盈利能力	销售毛利率	3.919
		总资产报酬率	4.458
		成本费用利润率	3.178
	资产管理能力	应收账款周转率	6.771
		存货周转率	3.203
	偿债能力	流动比率	5.402
		速动比率	5.746
	获现能力	每股经营现金净流量	3.63
		盈余现金保障倍数	3.289
	股东收益水平	净资产收益率	4.861
		每股收益	5.499
可持续盈利潜力	成长能力	净利润增长率	4.319
		净资产收益率增长率	5.303
	创新能力	研发人员占比	6.127
		研发投入占比	8.389
	无形资产	无形资产占比率	4.693

由表 3.6 可以得出,在宠物食品制造业可持续发展盈利能力评价中,可持续性盈利活力的权重接近 50%,在该体系中起着绝对重要的地位;可持续盈利潜力的权重为 28.86%,还是占据相对重要的地位,需要对其着重考虑;以非财务指标为主的可持续盈利动力,其权重为 21.21%,比重并没有财务指标的权重大,但是同样有着不可忽视的作用,这意味着企业在追求卓越财务绩效的同时,不应

仅仅局限于财务数据的表现，还需兼顾多维度、全方位的协调发展，企业应更重视内部保障与各方利益相关者的利益。

4 佩蒂股份可持续盈利能力分析

4.1 企业概况

佩蒂股份是我国较早专业从事宠物食品生产制造的本土企业，成立于 2002 年 10 月，2015 年在新三板挂牌，2017 年 7 月从新三板转板成功，在深交所创业板上市。作为我国宠物行业的一个里程碑，率先在 A 股市场成功上市，标志着其在我国宠物相关产业中的领先地位。佩蒂以其主打产品——宠物咬胶为核心，历经二十年的专注耕耘，不断扩大产品线和服务范围，在全球市场上积累了丰富的经验和广泛的品牌影响力，产品远销至美国、欧洲、澳洲等地。自 2018 年起，佩蒂股份坚定执行“双轮驱动”发展战略，一方面稳固和拓展海外市场，一方面积极开辟和深耕国内市场，两手抓两手硬，致力于产品创新升级和品质提升。在主营业务方面，佩蒂股份深度参与宠物食品的研发、生产、销售全流程，同时还在自主品牌的建设与经营上取得了显著成就，成功打造了爵宴（Meatyway）、齿能（ChewNergy）、贝家（Begogo）、ITI、SmartBalance、好适嘉（Healthguard）等一系列国内外知名宠物食品品牌，以及 CPET、PEIDI 等品牌，以此满足不同市场和消费者群体的需求，实现了业绩的稳步增长和市场份额的不断扩大。

佩蒂在宠物食品咬胶细分领域堪称业界翘楚，是我国当前规模最大、技术最先进的宠物咀嚼食品研发生产企业。其标志性拳头产品——宠物咬胶，无论在技术水平还是产量规模上，均在全球同类产品中名列前茅。近年来，随着新西兰生产基地引进高品质干粮和湿粮生产线，以及国内新型主粮生产线的筹建，佩蒂正逐步构建起覆盖宠物咀嚼食品、营养肉质零食，以及高端干粮和湿粮在内的全品类高端宠物食品生产线，这一战略布局旨在满足其自主品牌的全面发展，以及 Original Design Manufacturer（指制造商设计出产品后，品牌方进行贴牌后进行销售的方式，下文统称 ODM）模式下合作伙伴的多元化市场需求，即将佩蒂的设计和生产能力充分利用，为全球各地的品牌商提供贴牌生产的优质宠物食品，从而巩固和提升其在全球宠物食品市场的领导地位。

4.2 经营现状分析

佩蒂的主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和宠物产品品牌运营于一体，主要产品有畜皮咬胶和植物咬胶等宠物咀嚼类食品，宠物营养肉质零食，宠物干粮、湿粮及新型主粮产品，宠物保健食品以及其他宠物食品，主要供犬猫等宠物食用。2022年度，佩蒂实现营业收入17.32亿元，同比增长36.27%；归属于上市公司股东的净利润1.27亿元，同比增长111.81%；经营活动产生的现金流量净额2.31亿元，同比增长764.36%；2022年末，公司资产负债率为33.48%，上年同期为37.14%，抗风险能力进一步提升。对佩蒂股份2022年的收入成本分析如表4.1所示：

表 4.1 2022 年佩蒂收入成本分析

划分标准	收入来源	营业收入	占营业收入比重	营业成本	毛利率
产品	畜皮咬胶	5.44 亿	31.40%	4.54 亿	16.59%
	植物咬胶	6.49 亿	37.47%	4.63 亿	28.66%
	营养肉质零食	3.38 亿	19.49%	2.64 亿	21.90%
	主粮和湿粮	1.60 亿	9.23%	1.30 亿	18.56%
	国外销售	14.56 亿	84.10%	11.35 亿	22.06%
销售地区	国内销售	2.75 亿	15.90%	2.10 亿	23.57%
	ODM 及经销	16.99 亿	92.30%	12.57 亿	21.34%
销售模式	直销	1.33 亿	7.70%	0.88 亿	33.76%
合计		17.32 亿	100%	13.46 亿	22.30%

资料来源：佩蒂股份 2022 年年报

根据表 4.1，按产品划分来看，宠物咬胶产品作为佩蒂的当家产品，占其总营业收入的 68.9%。畜皮咬胶和植物咬胶是宠物健康咀嚼类食品的主要形式，在国外发达市场属于高频消费产品，随着国内宠物主科学养宠意识的增强，加深认识宠物口腔和肠道对宠物健康的重要意义，使咬胶类产品具备了更大的发展空间。相对其它宠物零食，咬胶产品对制造工艺的要求更高，因而其附加值更高，具备更高的毛利率水平。

按销售地区划分来看，海外市场是佩蒂当前主营业务收入占比最大的市场，也是佩蒂深耕多年的传统优势市场，在产品研发、独家供应模式、多国制造、大规模生产、精细化质量控制等方面构筑了较大优势。目前美国市场占比最高，其他还包括英国、加拿大、日本等多个国家；佩蒂也积极拓展国内市场渠道，在线上线下全渠道布局的同时，积极拥抱数字经济，将投入资源重点向线上倾斜，聚焦自有品牌，打造了多款符合中国市场特点的畅销爆品，自有品牌业务的营收规模实现了快速增长，品牌影响力快速扩大。2022 年度国内市场营业收入达到 2.75 亿元，同比增长 30.91%。

按销售模式划分来看，ODM 及经销销售收入占比超过 90%，ODM 和自主品牌相比，前者是国外品牌委托佩蒂进行贴牌生产，因为佩蒂具有规模效应，贴牌生产可以降低国外品牌的生产成本，但对于佩蒂来说，发展自主品牌的毛利率远高于 ODM 的毛利率。

ToC（面向终端用户或消费者的产品）端的直销业务营收 1.33 亿元，同比增速超 50%。直销业务直达消费者，具备更高的毛利率水平，其快速增长对改善盈利水平具有重要意义。

作为 ODM 厂家，发展自主品牌和维护 ODM 业务的永远是探明道路前的艰难选择，自主品牌业务带来的高毛利、业务可控性和高投入与依托品牌方 ODM 业务带来的成熟渠道，销售端较低的投入永远是选择的难点，而双轮驱动在市场重叠的背景下又极可能导致品牌方的抵制，和开拓市场的高额费用导致的利润下滑。

4.3 可持续盈利能力分维度分析

4.3.1 动力分析

（1）外部环境方面

随着“它经济”的蓬勃发展，宠物食品行业也乘风而起，产业成长性和宏观环境指数均不断上升。

在环境责任履行方面，佩蒂股份积极承担了环保责任，严格执行环保排放标准，努力减少了能源消耗和排放。早在 2022 年初，佩蒂股份就入选了国家级绿

色制造名单，正式被认定为“绿色工厂”，此后更是以领先行业的速度，着手零碳工厂的升级工作。从 2022 年 7 月到 2023 年 6 月，佩蒂股份实现全绿电替代共计减排 2,558 吨二氧化碳当量（占比 58%），其余碳排放通过碳汇购买的方式完成工厂运营层面的碳中和，成为国内宠物行业首家零碳数字化智慧工厂，为绿水青山和碧水蓝天做出了贡献。

在社会责任履行方面，佩蒂自成立以来，坚守“诚信、创新、发展”的经营理念，倡导健康、快乐的宠物文化，引导消费者树立“科学养宠”的观念，向消费者提供安全、健康的产品，满足消费者多元化需求，帮助人与宠物更好的沟通，和谐相处，传播和倡导“爱心事业、乐宠生活”的宠物文化理念。佩蒂把安全生产作为始终如一的红线，倡导“以人为本”的理念，敬畏生命，尊重员工，更以大安全观的视野从事宠物行业，把产品安全和质量视为企业发展的生命。此外，佩蒂公司一直并承诺未来长期坚持做有责任感的企业，勇于承担社会责任，积极从事慈善活动，促进股东、企业、员工、客户、供应商之间的和谐共生，促进人与环境、经济效益与社会效益、短期利益与长期利益的平衡发展，为构建社会主义和谐社会贡献力量。公司按照国家法律法规的规定，以及地方性社会保险政策的要求，依法为全体员工办理齐全的社会保险项目，包括但不限于养老保险、医疗保险、工伤保险、失业保险以及生育保险，以确保员工在不同情境下的社会保障权益得以实现。同时依据相关规定，协助员工办理住房公积金缴纳事宜，为员工购房及居住需求提供额外的经济保障。另外，公司还会依照税法规定，履行代扣代缴员工个人所得税的义务，确保员工薪酬发放的合法合规性。通过这些措施，公司不仅保障了员工的基本福利待遇，也为员工创造了稳定的工作生活环境，有利于增强员工的归属感和忠诚度，促进企业和员工共同发展进步。佩蒂积极履行社会责任，纳税贡献率较高。

2023 年 8 月，佩蒂股份温州生产基地完成 SGS 认证，正式达成碳中和核证，成为中国宠物行业首家零碳数字化智慧工厂。在 2023 年 8 月 15 日上海举办的第十二届国际宠物业高峰论坛亚洲 CEO 峰会上，首次提出了全球宠物行业可持续发展倡议，而佩蒂早于该倡议之前就在打造“零碳工厂”，凸显出了作为行业领军企业的社会责任感。未来，佩蒂股份将更加坚定绿色发展道路，在实现企业价值的同时积极践行社会责任，让购买佩蒂产品的消费者享有更高的精神价值，从

而将可持续发展的火炬传递下去。

（2）内部保障方面

在公司治理方面，坚持以完善的组织结构为基础，凝聚了一批富有实战经验的管理团队，他们具备洞察宠物食品行业发展趋势的专业素养和独到见解，对市场动态和商业机遇有着敏锐的捕捉和把握能力。得益于此，佩蒂股份能够精准地定位行业走势，及时抓住并利用市场契机，确保公司业绩持续稳定增长。多年来，佩蒂股份凭借其精准的战略部署和高效的运营管理机制，逐渐建立起一套涵盖新品研发、原材料采购、生产运行、质量管理、成本管控、财务管理、市场营销和品牌塑造等各个环节的现代化科学管理体系。各部门均由经验丰富、专业扎实的团队成员担纲，协同合作，确保公司的高效运作。此外，在经营者战略管理能力方面，佩蒂股份采取“一体两翼”的发展战略，稳固 ODM 业务、发展 OBM 业务、培育创新业务，坚持双核、双向协同发展，坐稳中国研发和中国制造，同时积极拓宽海外发展空间，积极响应“一带一路”倡议，通过设立海外生产基地，利用各地资源优势，进一步巩固在全球宠物咀嚼食品市场的领军地位，并进军高端宠物主粮市场，以满足公司对经营安全、业绩增长和长远战略目标的需求。与此同时，佩蒂股份对国内市场也给予了高度重视，大力提升市场营销能力，构建线上线下的全渠道销售网络，打造享誉国内的佩蒂宠物食品品牌。在宠物产业链布局上，公司以卓越的产品品质和高标准的服务为核心，积极构建完整的宠物产业生态系统，为企业的可持续发展注入源源不断的活力。

在人力资源方面，作为食品生产企业，在生产人员占比普遍较高的情况下，佩蒂公司本科及以上学历人员占比 5%，员工整体素质略高于行业整体水平，但仍有较大提升空间。2022 年佩蒂的人力投入回报率为 43.01%，在行业中处于中游水平，说明公司对于人力投入的成本较高。佩蒂股份深刻理解人力资源是企业发展的重要基石，建立了科学合理的工作绩效考核体系，始终坚持为员工提供具有竞争力且公正合理的薪酬福利体系，确保员工的努力付出能得到应有的回报，佩蒂当前主要的薪酬形式有月度工资、年度绩效考核奖金和股权激励限制性股票及其他长期激励。同时，佩蒂股份特别重视员工的职业发展和个人能力提升，提供广阔的成长空间和多元化的培训机会，鼓励员工在实践中不断提升自我，实现职业生涯的突破，佩蒂的员工培训体系覆盖了从新员工入职培训到老员工职业素养与

专业技能的提升。通过持续不断地调整和完善人才储备策略，优化员工队伍的文化背景、专业知识和技能结构，佩蒂成功打造了一支结构合理、综合素质高的优秀人力资源团队，为企业的持续健康发展提供了强大的智力支持与人才保障。

4.3.2 活力分析

(1) 盈利能力

基于可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份销售毛利率、总资产报酬率和成本费用利用率近五年的数据趋势表现分析，如图 4.1 所示：

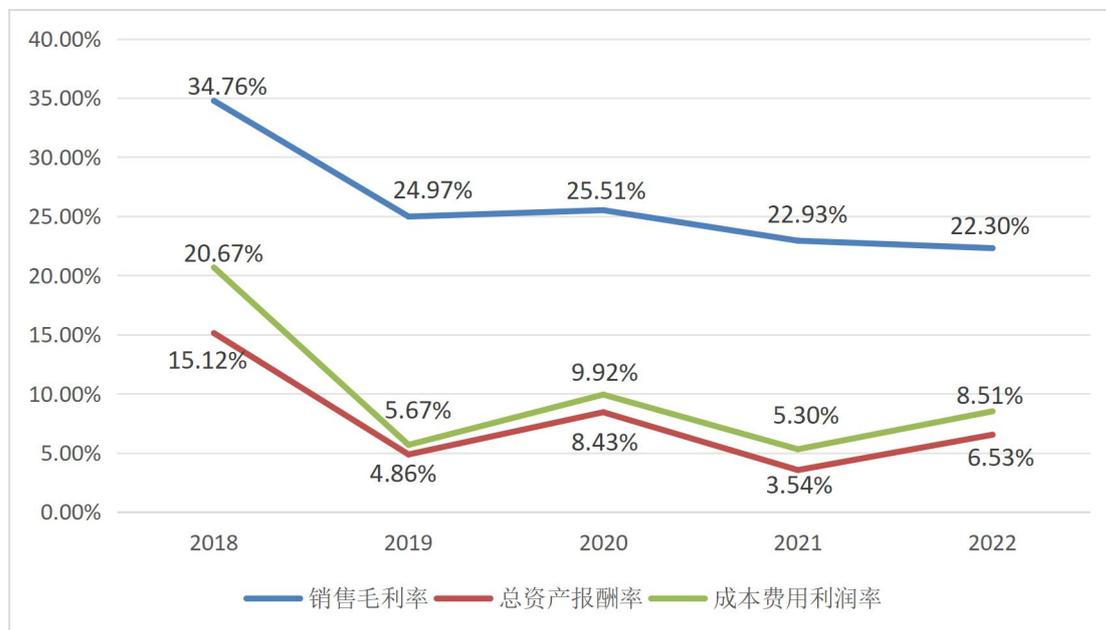


图 4.1 佩蒂股份盈利能力变化趋势图

从整体上来看，销售毛利率除了在 2020 年小幅回升外，其他年份存在同比下降的趋势，且 2019 年下降幅度最大。近五年来，佩蒂股份的毛利率数据显示出较大的波动幅度，2018 年公司的毛利率达到了峰值 34.76%，而到了 2022 年则降至最低点 22.3%，两者之间的差距为 12.46 个百分点，表明在这段时间内，公司的盈利能力出现了显著的下滑。尤其值得注意的是 2019 年的情况，尽管当年销售收入实现了 15.99% 的同比增长，但归属于上市公司股东的净利润却大幅度缩水，仅为 5,000.71 万元，相比上年同期大幅下滑 64.36%。

毛利率对于任何企业，特别是像佩蒂股份这样的农副食品加工企业来说，都是衡量盈利能力以及成本控制能力的关键指标。当毛利率下降时，意味着企业在单位销售收入中能够获取的利润空间在减少，这可能源于原材料价格上涨、生产效率低下、产品定价策略不当或者是市场竞争加剧导致的售价压缩等原因。对于佩蒂股份而言，面临毛利率下滑的问题，管理层应当积极采取措施，如深化供应链管理，寻求更有效的成本控制手段，包括优化采购流程、改进生产工艺以降低生产成本、适时调整产品结构和价格策略，以及通过技术创新和提高产品附加值来提高产品的盈利能力。同时，加强对国内外市场的研究，以灵活应对市场需求变化，确保企业能够持续提高综合毛利率，实现更稳健的盈利增长。此外，加强企业文化建设、提高员工工作效率、优化资源配置等也是提升企业整体管理水平和盈利能力的重要途径。

由于营业成本与营业收入水平不匹配，使得净利润水平不稳定，导致佩蒂股份的总资产报酬率和成本费用利用率波动水平较大，缺乏稳定性。综合来看，佩蒂股份盈利能力水平存在较大的提升空间。

（2）资产管理能力

基于可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份应收账款周转率和存货周转率近五年的数据趋势表现分析，如图 4.2 所示：

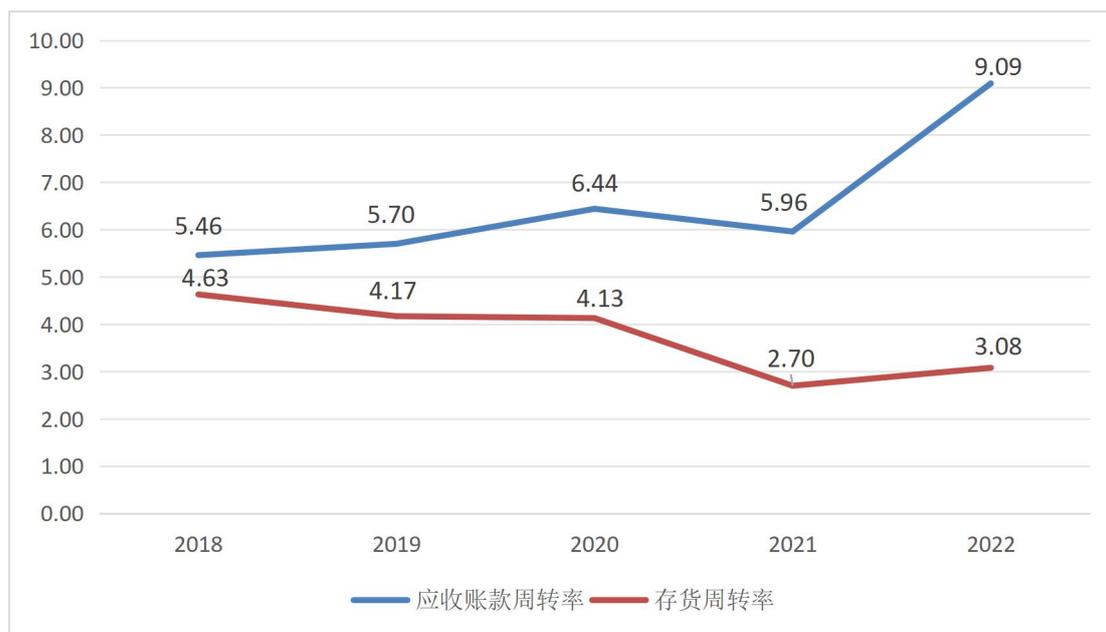


图 4.2 佩蒂股份资产管理能力变化趋势图

佩蒂股份的应收账款周转率在 2018-2021 年基本上平均在 6 次左右,但在 2022 年应收账款周转率达到 9.09 次,同比增加 52.5%。近五年除了 2021 年存在小幅下降外,整体上处于上升趋势,而且佩蒂股份的 ODM 销售模式与之对应的就是应收账款,说明佩蒂愈加注重财务管理,对账款的准备和收回实现了有效的控制,有效提高了企业的财务流动性,改善了企业的营运能力。

佩蒂股份的存货周转率在 2018-2021 年整体处于下降趋势,且 2021 年大幅度下降,这是因为 2021 年柬埔寨新建工厂的部分产能开始进入试生产阶段,为了确保生产的连续性和市场供应的稳定性,公司进行了大规模的原材料战略性备货,叠加当年国际货运因疫情原因受到严重影响,货物的分销和运输周期延长,致使存货无法及时流转,导致年底时存货总量相较于上年同期有了显著增加,涨幅达到 63.04%。尽管在这一期间,营业成本方面可能因某些原因略有下降,但由于存货周转率的大幅下滑,公司的运营效率受到了明显影响。过高的存货存量不仅会占用大量的流动资金,还会带来额外的仓储费用和劳动力成本,这对企业的现金流管理提出了严峻考验。存货总量的增大无疑加大了企业的财务压力,尤其是在现金流管理方面,这一挑战在佩蒂股份 2021 年度报告中得到了清晰反映。2022 年存货周转率存在小幅上升,原因是期末存货量有所减少,佩蒂股份在 ODM 模式下,未来仍需要优化存货管理、提升存货周转效率。

(3) 偿债能力

基于本文的可持续盈利能力分析框架,对佩蒂股份流动比率和速动比率近五年的数据趋势表现分析,如图 4.3 所示:

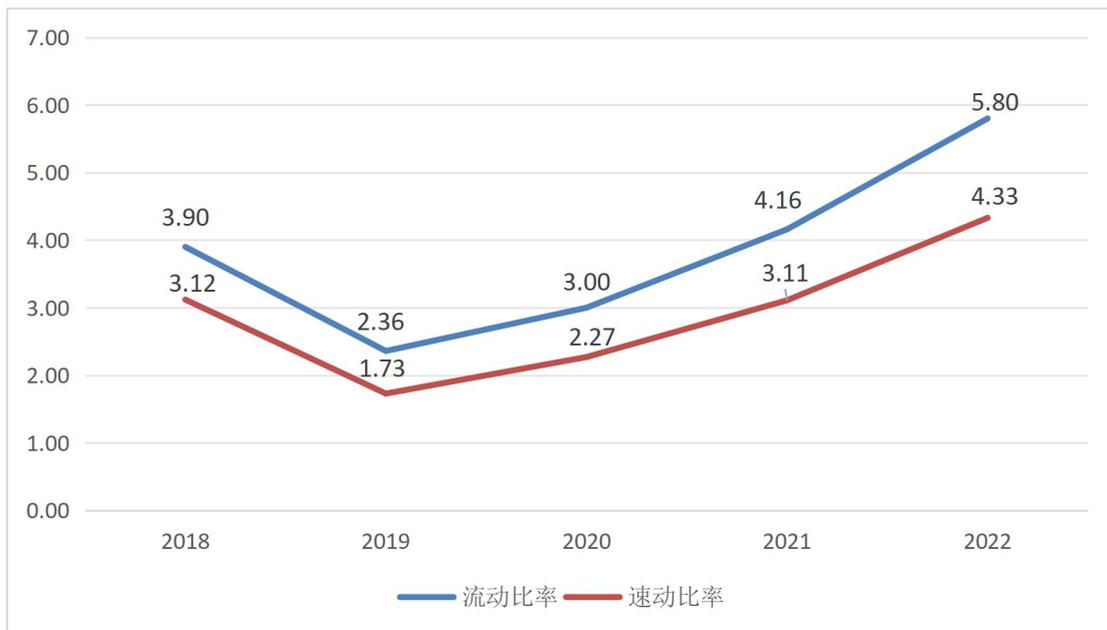


图 4.3 佩蒂股份偿债能力变化趋势图

尽管佩蒂股份在近几年的流动比率和速动比率经历了一定的波动，特别是在 2019 年这两项比率降至近五年来的低点，但整体上看，其流动比率始终保持在 2 至 6 之间，速动比率则在 1 至 5 区间内变化。这意味着公司流动资产相对于流动负债始终保持着相对较高的覆盖率，即使在比率较低的时候，企业也能有足够的流动资产用于偿还短期债务，表明公司具备较强的短期偿债能力。不过，企业在关注流动资产对流动负债覆盖能力的同时，也需要继续关注和优化其资产结构与负债结构，以确保长期的稳健运营和盈利能力。

（4）获取现金能力

基于本文的可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份的每股经营现金净流量和盈余现金保障倍数近五年的数据趋势表现分析，如图 4.4 所示：

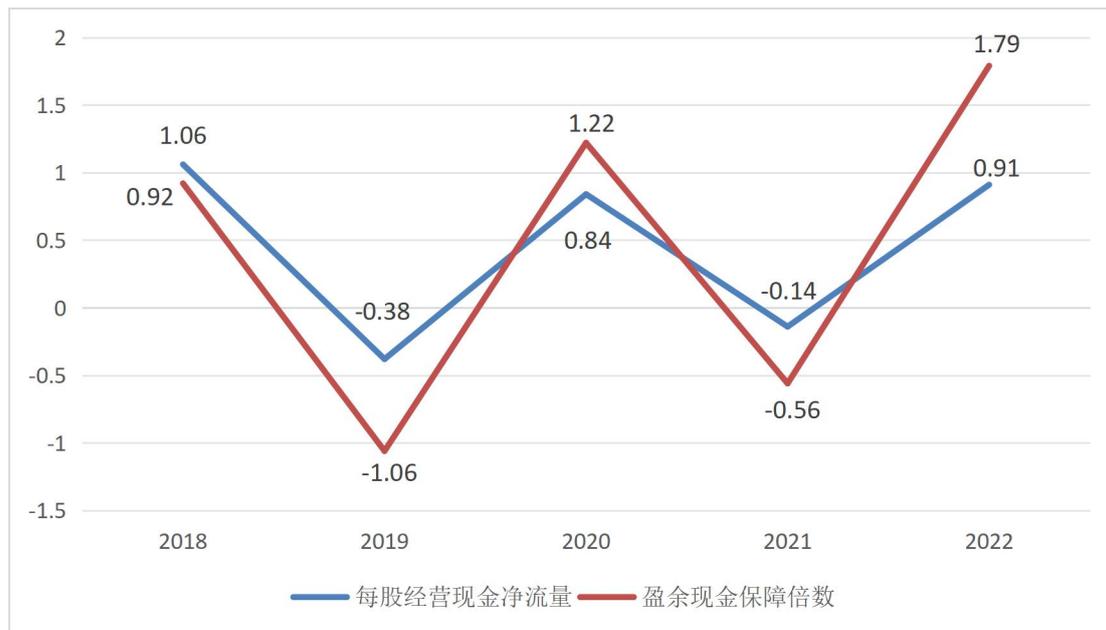


图 4.4 佩蒂股份获现能力变化趋势图

从图 4.4 可以看出，佩蒂股份在 2018 年、2020 年和 2022 年的每股经营现金净流量呈现正值且逐年递增的趋势，这清晰地反映出这三年内公司持续实现了经营活动的现金盈利，经营状况稳健且盈利能力不断提升。然而，在 2019 年和 2021 年，佩蒂股份的每股经营现金净流量转为负值，2019 年的情况主要是由于宏观经济环境的变化，国际贸易形势紧张，导致公司出口业务受阻，关税增加使得现金流入减少，同时原材料价格的上涨增加了现金流出的压力，双重挤压下，经营活动现金流量变为负值。2020 年，佩蒂股份通过调整业务布局，将其主要业务重心转移至东南亚地区，从而在一定程度上减少了外部宏观环境变动带来的不利影响，当年的销售业绩表现较好，经营活动现金净额相较于 2019 年有所回升。然而，到了 2021 年，由于社会经济环境的整体下行压力，公司采取了原材料战略储备措施，这导致现金流出量超过了现金流入量，进而使得经营活动现金净额再次下滑。

与此同时，盈余现金保障倍数，即经营活动现金净额与净利润的比值也在 2019 年和 2021 年出现负值，这意味着这两年佩蒂股份的净利润转化为经营活动现金流量的能力减弱，盈利质量有待进一步提升。

综上所述，佩蒂股份在经营性现金流方面呈现出一定的波动性，现金保障性有待强化，获现能力尚待提高。为此，公司应在企业管理水平和经营效率上进行

深度挖掘和改进，以增强抵御市场风险的能力和盈利能力的稳定性。

（5）股东收益水平

基于本文的可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份的净资产收益率和每股收益近五年的数据趋势表现分析，如图 4.5 所示：

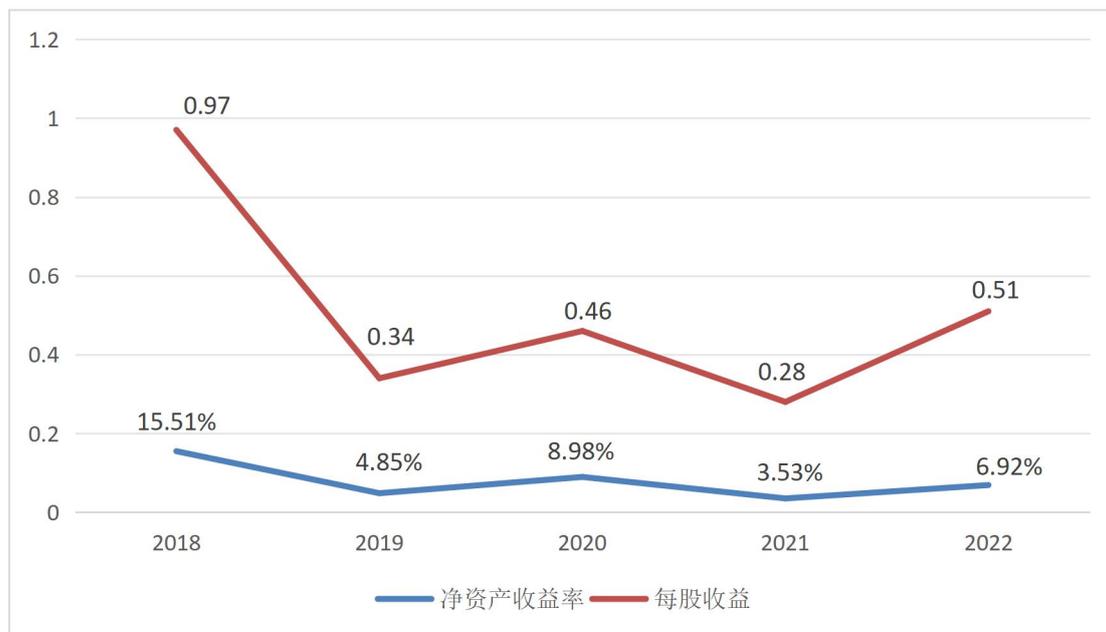


图 4.5 佩蒂股份股东收益水平变化趋势图

佩蒂股份的净资产收益率和每股收益的波动趋势相同，从 2018 年开始，这两个指标同步呈现出急剧下滑的态势，这表明公司在那段时间内利用股东投资创造利润的能力显著降低。尽管在 2020 年，由于某些经营改善或者其他市场因素，这两个指标有所回升，但这只是暂时的现象，因为到了 2021 年，它们再次降至近五年来的最低点。

净资产收益率的下降意味着每单位股东权益所能带来的净利润减少，而每股收益的下滑则直接体现了普通股股东从公司获取的利润减少，这不仅凸显出公司盈利能力的下降，也预示着公司在资源利用效率、成本控制、市场竞争力等方面可能存在一定的问题。对于佩蒂股份而言，如何扭转盈利能力下滑的趋势、提高资产使用效率、优化经营模式、确保企业长期稳定发展，将是其未来一段时间内亟待解决的重要任务。

4.3.3 潜力分析

(1) 成长能力

基于本文的可持续盈利能力分析框架,对佩蒂股份的净利润增长率和净资产收益率增长率近五年的数据趋势表现分析,如图 4.6 所示:

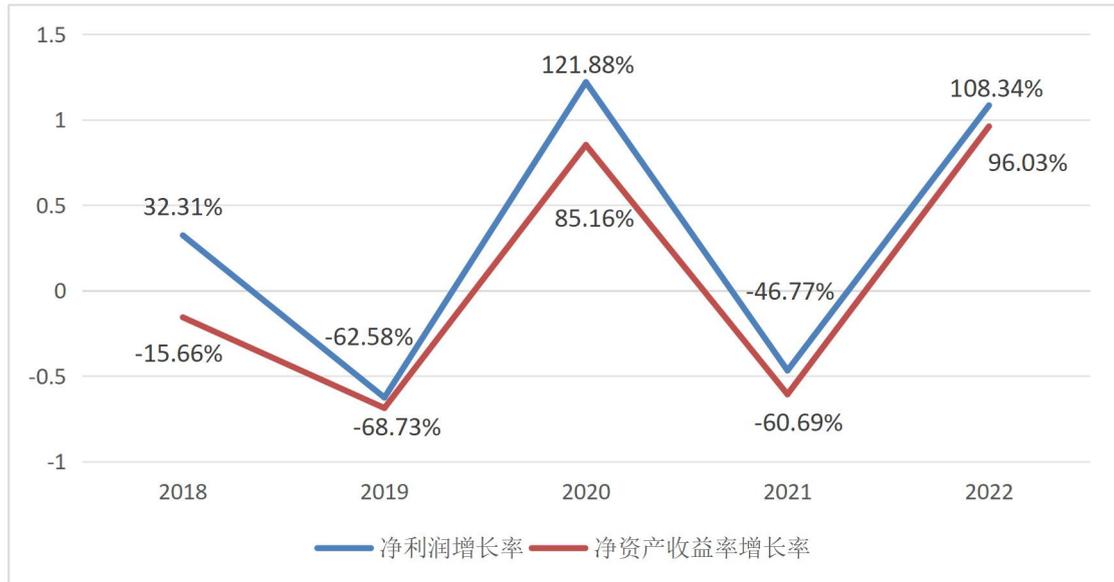


图 4.6 佩蒂股份成长能力变化趋势图

净利润增长率和净资产收益率增长率在 2019 年和 2021 年均出现了负增长,这背后涉及到多种因素。2019 年,由于国际贸易环境变化,关税政策调整导致出口成本增加,这部分额外成本传导至产品出厂价格,使得产品价格竞争力下降,销量及单价双双承压。同时,这一年鸡肉等主要原材料价格大幅攀升,直接推高了生产成本,降低了公司的盈利能力;而 2021 年净利润下降的主要原因是位于越南的工厂遭遇了严重的社会环境影响,被迫停产或减产,这对公司下半年的收入和利润造成了严重影响。由于越南工厂是佩蒂股份重要的收入和利润中心,其停工造成的损失巨大。此外,原本应该由越南工厂完成的订单不得不临时转移到国内工厂生产,但国内工厂生产成本相对较高,加之出口时可能遇到的关税壁垒,使得这部分转移订单的收入和盈利能力都受到了削弱,进一步拉低了 2021 年的净利润增长率。

在过去的五年中,佩蒂股份的净利润增长率和净资产收益率增长率的波动情

况与前文指标的波动情况类似，即在五年内有三年实现了净利润增长，而另外两年则出现了下滑。净利润的大幅度波动主要源于公司当前的盈利模式中，营业成本和期间费用的增速超过了营业收入的增长速度。这意味着公司的盈利能力受到了成本控制和费用管理效率的显著影响。为了改变这一局面，佩蒂股份急需聚焦于自身的利润生成机制，深入分析造成净利润不稳定的根源，识别并放大优势，改正劣势，进一步优化整个企业的盈利模式。通过精细化管理降低成本、合理控制费用支出、提升经营效率、拓展新的利润增长点等方式，佩蒂股份有望增强其盈利能力和成长能力，实现更为稳健和可持续的发展。

（2）创新能力

基于本文的可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份的研发人员占比和研发费用占比近五年的数据趋势表现分析，如图 4.7 所示：

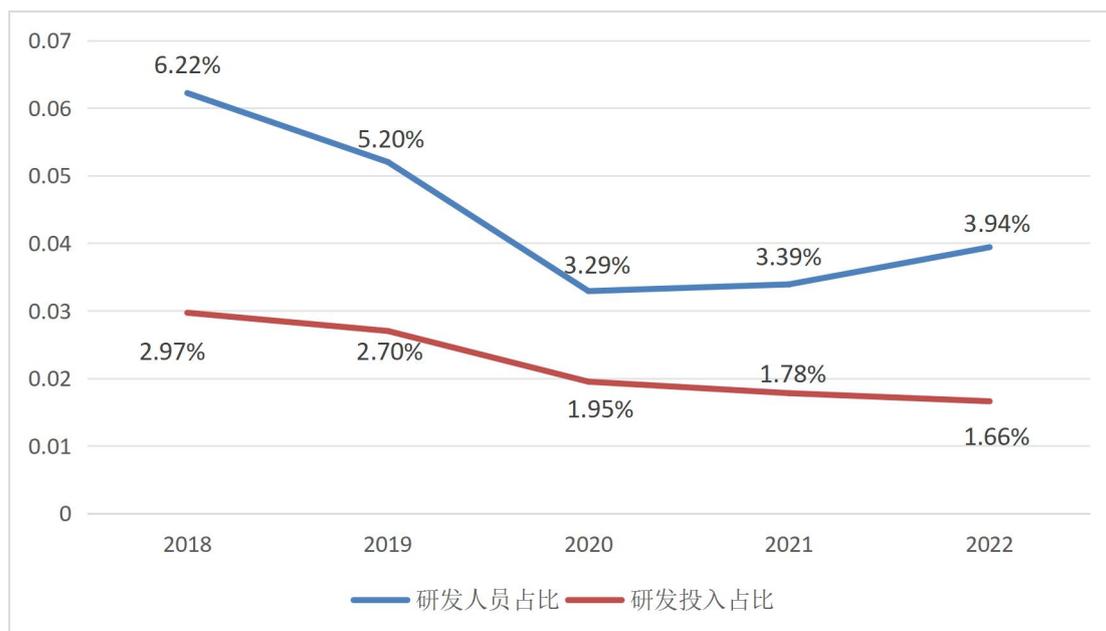


图 4.7 佩蒂股份创新能力变化趋势图

佩蒂股份近五年研发人员占比整体上存在逐年下降的趋势，从 2018 年的 6.22% 下降到 2022 年的 3.94%。企业的研发水平与其研发团队的人数之间存在一定的关联性，但这种关系并非简单的线性对应。研发人员数量的多少确实可以体现企业在研发投入上的决心以及对创新技术开发的重视程度，一个规模较大且稳定增长的研发团队通常意味着企业有可能具备更强的技术研发实力和持续创新

能力。然而，研发水平的高低不仅仅取决于人员数量，还受到众多其他因素的影响，如研发人员的专业技能结构、研究方向的前瞻性、项目管理水平、资源配置的有效性、内外部合作网络的构建、以及企业文化对创新的鼓励程度等。因此，企业要想真正提升研发水平，除了扩充人才队伍外，还需要注重人才质量、技术研发策略、管理效能等方面的综合提升。

佩蒂股份的研发投入水平还与研发投入的金额有关，近五年除了 2021 年有所上升之外，其余年份均下降。从 2018 年的研发投入占比较高的 2.97% 可以看出，当时公司在产品研发和技术更新上投入了相当的资源。然而随着时间推移，到了 2022 年，这一比例已经明显下降到了 1.66%，这可能会影响到公司未来产品创新的速度和能力，以及在市场竞争中的技术优势地位。对于一个专注于宠物食品行业的企业而言，研发投入的削减可能会影响其在新品开发、技术升级、市场竞争力等方面的表现，但如果公司采取了更为高效的研发策略或找到了其他替代性的发展路径，则也可能在一定程度上缓解研发投入减少带来的潜在负面影响。不过，这种变化仍然值得公司管理层和利益相关者密切关注和深入分析。

综上，佩蒂股份当前研发投入不足。考虑到当前社会中宠物角色的变化，从单一的功能性伙伴转变为家庭的情感寄托，人们对宠物生活质量的要求日益提高，对宠物食品的安全性、营养性和口感等各方面关注度也随之大幅提升。同时，随着行业监管标准的日趋严格，以及市场中层出不穷的宠物食品新品类和精细化制作工艺需求，企业需要拥有强大的自主研发能力和工艺技术，才能在竞争中脱颖而出，保持产品优势和市场地位。鉴于此，佩蒂股份应当审时度势，加大对研发费用的投入，通过持续的研发创新，提高产品质量、丰富产品线，以适应不断变化的市场需求和行业标准，这样才能在未来激烈的市场竞争中立于不败之地，并进一步提升企业的盈利能力与可持续发展能力。

（3）无形资产

基于本文的可持续盈利能力分析框架，对佩蒂股份的研发人员占比和研发费用占比近五年的数据趋势表现分析，如图 4.8 所示：

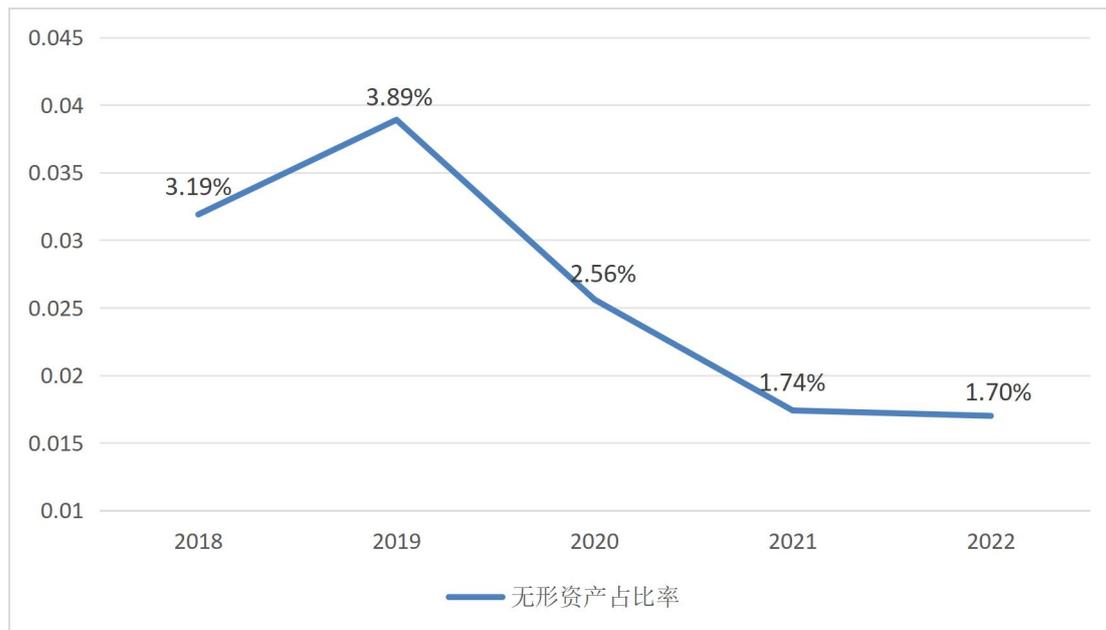


图 4.8 佩蒂股份无形资产变化趋势图

由图 4.8 可知,从 2018 年到 2022 年,佩蒂股份的无形资产占总资产比率呈现出先升后降的趋势。在 2018 年,这个比例为 3.19%,到了 2019 年,比率有所上升,达到了 3.89%,说明这一年公司在无形资产方面的投入相对增加。但是在 2020 年,无形资产占总资产比率下降到了 2.56%,相较于前一年减少了约 0.33 个百分点,显示出公司在这一阶段放缓了对无形资产的投资或原有无形资产的价值摊销速度加快。接下来的两年,无形资产占总资产比率进一步下滑,分别降至 1.74%和 1.70%,这两个数值非常接近,表明公司在这一时期对无形资产的依赖程度相对稳定,且相比早些年显著降低。

总体来看,佩蒂股份在过去的五年里,其无形资产占总资产的比例逐渐缩小,这不是一个好信号,因为无形资产对于企业的可持续盈利能力具有极其重要的意义。佩蒂年报数据显示,其无形资产主要包括土地使用权、软件使用权和商标,土地使用权和特许权等无形资产可以使企业更有效地使用资源,减少竞争压力,避免重复投资,并有可能降低生产成本,提升利润率;商标权和其他品牌相关的无形资产有助于企业树立品牌形象,增加消费者认同感和忠诚度,扩大市场份额,有利于维持和提高产品的售价,从而实现可持续性的销售收入和利润。

总之,在知识经济时代,无形资产越来越成为企业核心竞争力的重要组成部分,其价值不仅在于当前的经济效益,更在于对未来可持续盈利能力的支撑。因

此，佩蒂必须注重无形资产的培育、保护和有效利用，才能实现企业的长远发展和价值最大化。

4.4 同行业可持续盈利能力比较分析

为了对比行业内不同层次指标的评价结果以及更有针对性的分析原因，本文对每个年份的三个可持续性盈利能力方面以及综合评价分别做出计算分析，得出了宠物食品制造业内各个上市企业的评价得分，得分越高表示企业的盈利能力越强，排名也就越靠前。由于计算结果重复性较大，本文仅列示出 2022 年行业的得分结果，结果如表 4.2 所示：

表 4.2 宠物食品制造业可持续盈利能力排序情况

企业名称	动力得分	排序	活力得分	排序	潜力得分	排序	综合得分	排序
佩蒂股份	11.432	1	1.314	3	0.102	2	12.848	2
中宠股份	10.781	3	1.038	4	0.001	5	11.820	5
乖宝宠物	10.774	4	1.999	1	0.098	3	12.871	1
路斯股份	10.543	5	1.455	2	0.031	4	12.029	3
华亨股份	10.899	2	0.722	5	0.189	1	11.823	4

根据表 4.2 可知，在可持续性盈利动力方面，得分最高的是佩蒂股份，得分为 11.432，得分最低的是路斯股份，得分为 10.543，说明佩蒂股份的可持续性盈利动力表现优秀，在行业中起到了领头作用。

具体来看，ESG 三个维度的评分来自华证 ESG 评级，其评价方法是基于环境、社会、治理这三个维度来全面评价企业的可持续性和潜在风险。具体来说，在环境方面，华证会关注企业的碳排放、能源利用、水资源管理等指标；在社会方面，则会考察员工的福利、社会贡献、产品责任等因素；在治理层面，则侧重于企业的内部管理和外部治理机制。根据华证 ESG 评级的数据显示，行业内各企业 ESG 评分如图 4.9 所示：

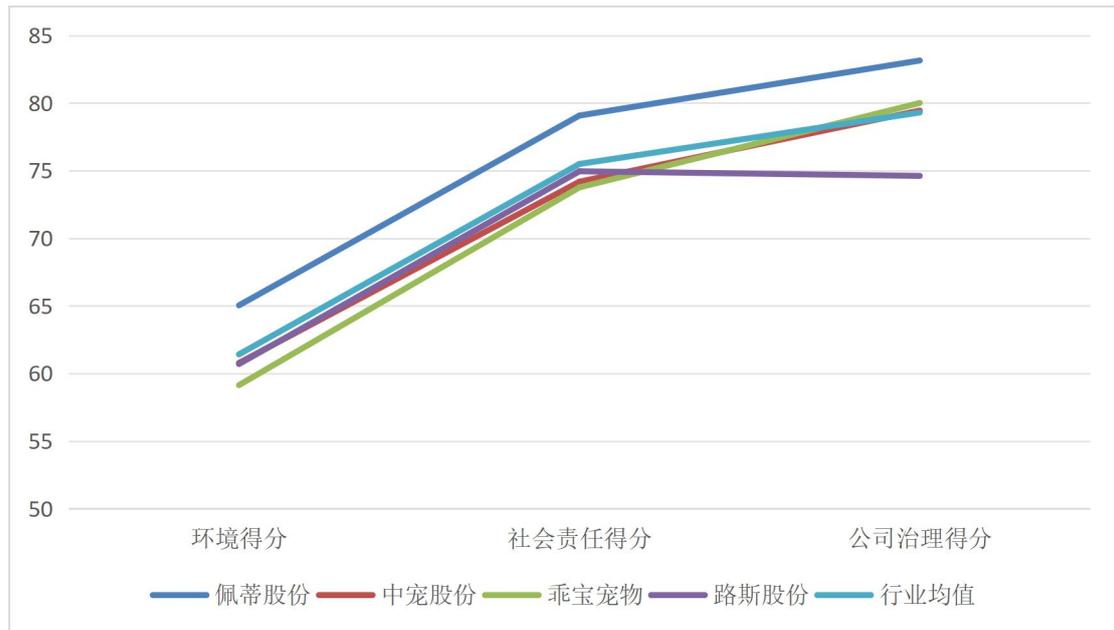


图 4.9 宠物食品制造业代表企业 ESG 评分

从图 4.9 可以看出，行业内 ESG 评分具有一致性趋势，环境得分、社会责任得分、公司治理得分均由低到高，而佩蒂股份的 ESG 评分处于行业前列，这与佩蒂股份的经营理念息息相关，佩蒂贯彻始终坚持用全球好产品不断推动中国宠物健康标准升级的发展理念。此外，佩蒂股份还制定了环境保护管理制度，严格控制污染，遵循国家有关环保法律、法规的规定组织生产，公司及下属子公司不存在因违反环境保护相关法律法规而受到环保主管部门行政处罚的情况。在 2023 年，佩蒂与壳牌中国签订战略伙伴框架合作谅解备忘录，达成战略合作关系，就节能降耗项目落地、数字化智慧管理、快消零售及能源转型方向探索等方面进行更为宽广及深入的合作，共同探索制定宠物食品行业“零碳工厂”标准。

此外，在内部保障中的人力投入回报率方面，行业数据如图 4.10 所示：

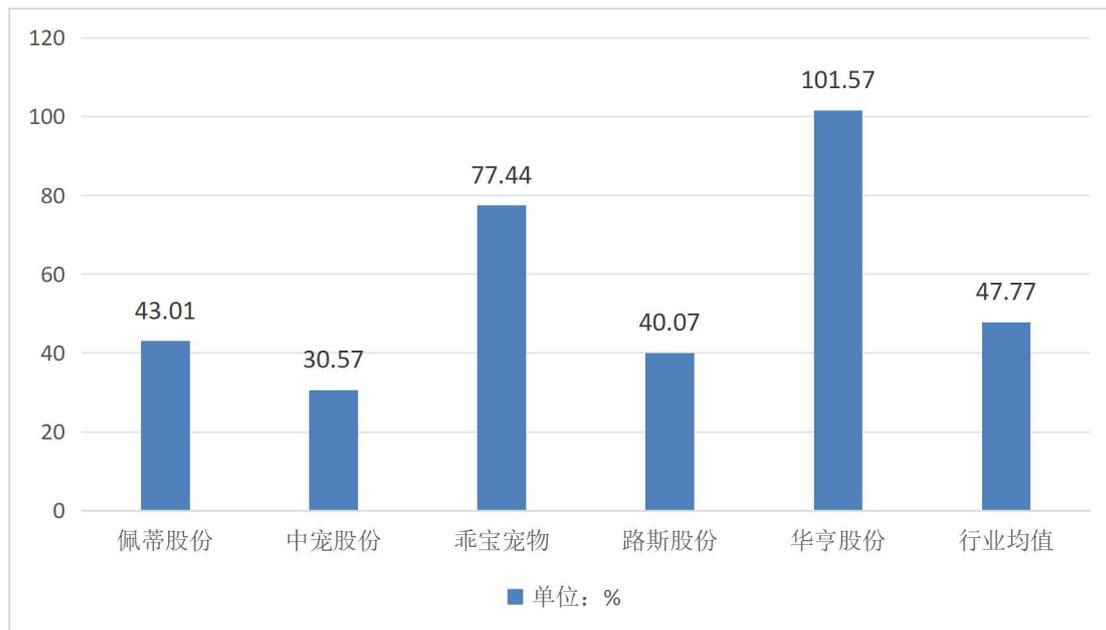


图 4.10 宠物食品制造企业人力投入回报率

资料来源：雪球网

从图 4.10 可以看出，行业内人力投入回报率呈两极分化趋势，佩蒂股份的处于行业中游水平，但低于行业均值，这是由于乖宝宠物和华亨股份拉高了行业均值。人力投入回报率越高，说明人力资源的效率和效能越高，企业的人力资本投资效益越好。通过追踪和改进人力资本投资回报率，企业可以实现提升整体业绩、更好地管理员工薪酬成本、评估和改进员工体验和工作氛围等目标。因此，佩蒂较低的人力投入回报率说明佩蒂的人力成本较高，但是如果追求降低人力成本，那么员工的积极性将会降低，而且高成本的人力投入意味着高质量的员工，佩蒂如果想加大在研发方面的投入，也不能一味地压低研发人力成本，因此佩蒂需更好地平衡投入与产出的关系。

综上，与其他方面相比，佩蒂股份的可持续性盈利动力表现较为乐观，佩蒂股份需要继续在外部和内部保障方面取长补短，这样才能提高可持续性盈利动力，进而提升企业的可持续性盈利能力。

在可持续性盈利活力方面，得分最高的是乖宝宠物，得分为 1.999，得分最低的是华亨股份，得分为 0.722，佩蒂股份的得分为 1.314，在行业五家上市企业中排名第三，处于中游水平，说明企业在可持续盈利活力方面的表现一般，存在很大的上升空间，具体数值如图 4.11 所示：

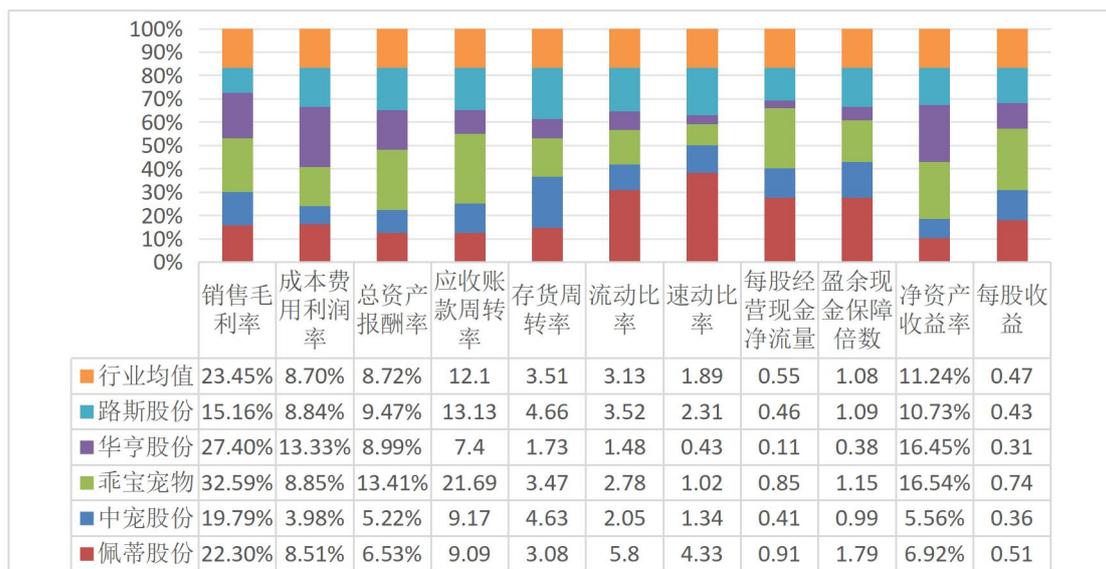


图 4.11 宠物食品制造企业盈利活力对比图

在盈利能力的三个指标中，佩蒂股份的表现均低于行业平均水平，这表明公司在盈利能力方面存在一定的短板，意味着其在成本控制、产品定价、运营效率以及资本利用等方面存在一定问题，佩蒂股份需要全面审视其业务流程、成本结构和资本运用等方面，找出制约盈利能力的关键因素，制定有针对性的改进方案，以提升企业的盈利能力和市场竞争力。同时，关注行业动态，结合市场环境的变化，不断创新产品和服务，提高自身的核心竞争力，从而实现盈利能力的稳步提升；在资产管理能力的两个指标中，佩蒂股份都低于行业均值。公司 2022 年的应收账款周转率较 2021 年有所提升，但仍存在较大差距，这意味着佩蒂股份在应收账款管理方面尚未达到行业最优水准，其营运资金的循环利用效率有待提高。应收账款周转率偏低可能暗示企业存在一定的资金回笼难题，这不仅可能导致资金流动性受限，影响日常运营，还可能带来坏账损失的风险。因此，佩蒂股份需要加强对应收账款的严格管理，通过优化信用政策、强化赊销管理、提高催收效率等措施，提升企业营运能力，降低坏账风险，以确保公司经营的稳健运行和可持续发展；佩蒂股份的流动比率和速动比率明显高于行业均值和其他公司，说明佩蒂股份在短期内的偿债能力确实表现优异，超越了行业平均水平，然而，值得注意的是其流动比率和速动比率过高。流动比率过高往往意味着企业的流动资产相对于流动负债过剩，表面上看似企业有足够的流动资产偿还短期债务，但实际上可能是存货占比较高所致。存货的大量囤积不仅占用了大量的流动资金，影响

了流动比率的真实性，还反映出企业在销售和存货周转方面存在问题，未能有效将存货转化为销售收入。这种情况会导致企业虽然坐拥较多的流动资产，但实际的资产流动性并未得到有效提升，反而可能因存货滞销、资金占用过大而导致整体经营效率下滑，进而影响到企业的获利能力和盈利水平。因此，佩蒂股份在经营管理上需要重新审视其存货管理策略，采取有效措施优化存货结构，提升存货周转速度，降低不必要的存货持有成本。同时，企业应合理调配自有资金，警惕过高流动比率背后可能隐藏的经营风险，努力将流动比率调整至合理区间，以确保资金的有效利用和流动性管理的优化，从而提升企业的盈利能力，助力其实现利润增长的目标；在获现能力的两个指标中，佩蒂股份高于其他企业，说明佩蒂股份存在获现能力竞争优势，但结合前文，佩蒂的经营性现金流有所波动，现金保障性和盈利质量还有待加强；在股东收益能力的两个指标中，佩蒂股份的净资产收益率低于行业均值，说明企业的获利能力还有待优化，在日益加剧的市场竞争中，佩蒂股份若无法实现盈利水平的稳步提升，企业的生存和发展都将面临巨大压力。

在可持续性盈利潜力方面，得分最高的是华亨股份，得分为 0.202，得分最低的是中宠股份，得分为 0.001。佩蒂股份的得分为 0.102，在行业五家上市企业中排名第二，处于上游水平，说明企业在可持续盈利潜力方面的表现较好，在行业中起到了领头作用，具体数值如图 4.12 所示：

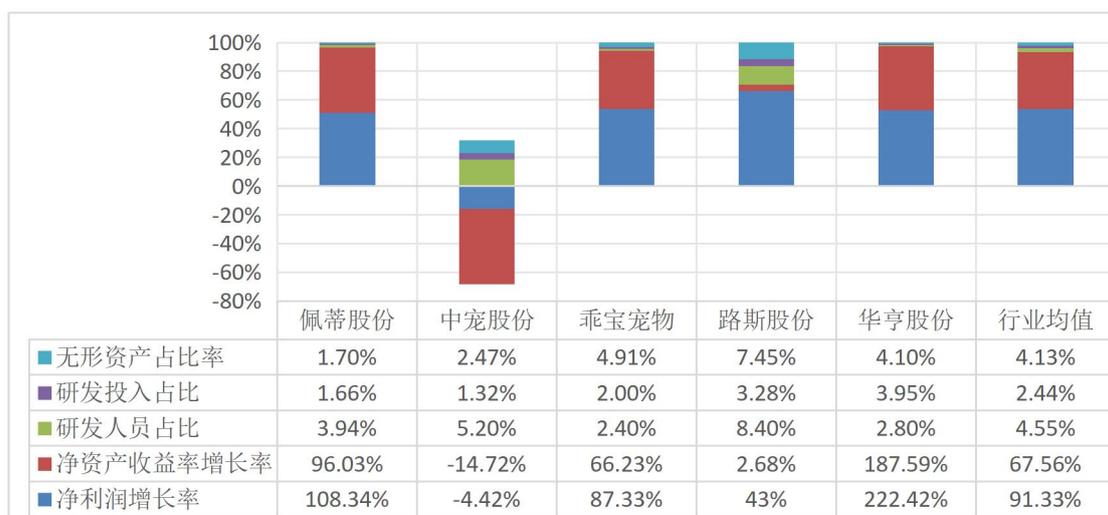


图 4.12 宠物食品制造企业盈利潜力对比图

在成长能力的两个指标中，佩蒂股份优于其他企业，这是由于利润的波动性使得 2021 年佩蒂具有较低的利润，故而 2022 年增长率较高，但这也是一个好的信号，只要能保持这样的增长速度，那么佩蒂股份的前途不可限量；在创新能力的两个指标中，佩蒂股份的研发人员占比和研发投入占比都低于行业均值，基于本文的可持续盈利能力分析框架，佩蒂应当加大研发投入，重视研发能力；在无形资产占比率中，佩蒂股份远低于行业均值，这不利于企业的可持续发展力。无形资产对于宠物食品行业的可持续盈利能力具有决定性的影响，首先，在高度竞争的宠物食品行业中，知名品牌是吸引和保留消费者的关键，强大的品牌意味着更高的消费者认知度、信任度和忠诚度，从而带来稳定的市场份额和更高的定价能力，有助于提高盈利能力。其次拥有独特配方、先进生产工艺技术或包装设计等方面的专利，能使企业在行业内建立起技术壁垒，防止竞争对手轻易复制，确保产品差异化和竞争优势，进而提升盈利能力。最后，如果企业拥有某些特殊原料来源、营销网络或分销渠道的独家许可权，这将对其市场拓展和长期盈利能力产生积极影响。总之，在知识经济时代，无形资产越来越成为企业核心竞争力的重要组成部分，其价值不仅在于当前的经济效益，更在于对未来可持续盈利能力的支撑。因此，佩蒂必须注重无形资产的培育、保护和有效利用，才能实现企业的长远发展和价值最大化。

在可持续性盈利能力综合评价方面，得分最高的是乖宝宠物，为 12.871，得分最低的是中宠股份，得分为 11.820，佩蒂股份的得分为 12.848，在行业五家上市企业中排名第二，处于上游水平。佩蒂股份作为本土较早从事宠物食品生产制造的企业，其可持续盈利能力综合来看，弱于后来者居上的乖宝宠物。在宠物行业市场格局大变动之下，佩蒂应当做出适应性调整和前瞻性布局，使长期主义成为企业共识，运用创新技术和品类来赋能企业成长，不断通过自身各维度的合力来提升可持续性盈利能力，助力“它经济”高质量发展。

4.5 可持续盈利能力综合评价

通过前文的分析，佩蒂在宠物食品制造业的可持续性盈利能力方面，处于行业前列，但仍存在一些问题。

在可持续性盈利动力方面，佩蒂股份的 ESG 的各方面表现较好，但是人力投

入回报率较低，尤其是公司生产成本中生产人员薪酬占据较大份额，这一成本项的持续增长无疑将对整体生产成本及其对应的经营效益产生直接冲击。伴随我国社会经济发展水平的不断提升和人口红利效应逐渐消退，劳动市场对薪资待遇的增长期待普遍增强，这无疑加重了公司人力成本控制的压力。此外，在公司内部方面，员工整体素质仍有待提高，受教育程度水平差别较大。随着海外生产基地产能的持续释放和投资项目的持续增加，公司海外经营规模迅速扩大，资产规模、员工数量也随之快速增加，对公司的经营管理水平、内部治理结构、内部控制措施的有效执行带来了挑战。

在可持续性盈利活力方面，一方面存在核心客户收入占比较大的风险，虽然公司大客户总体稳定，但这些大客户的销售收入在公司总体营业收入中占据相当大的比重。长远看来，倘若公司的重要核心客户由于种种原因如经营风险剧增，进而减少从公司的采购量，抑或公司无法持续地维系并深化与核心客户间的供应合作关系，那么这种情况将会对公司的销售收入以及整体经营业绩产生显著不利影响。另一方面原材料价格波动会导致营业成本不稳定，可能导致公司成长性下降甚至业绩下滑。

在可持续性盈利潜力方面，佩蒂股份研发投入占比不足，研发人员数量占比较少，如果持续下去可能导致新产品更新缓慢，从而对公司的经营发展造成不利影响。此外，由于国内主粮市场长期被国外品牌占据，如果未来公司新产品由于品牌认可度低、海外竞争对手渠道挤压等因素，而不被消费者认可，则存在一定新产品开发推广风险。佩蒂股份主要以自主品牌方式聚焦国内市场，品牌形象建设、渠道拓展、人员团队建设等投入较大，销售费用较高，如果短期内国内市场没有明显扩大，也会对公司未来业绩的持续增长带来一定的不利影响。

5 佩蒂股份可持续盈利能力优化建议

针对前文对佩蒂股份可持续盈利能力所作出的综合评价，本章给予佩蒂股份一些优化建议，旨在助力宠物食品制造业可持续发展。

5.1 形成差异化综合优势，提高员工素质

在环境方面，佩蒂股份应当关注并提升碳排放、能源利用、水资源管理等；在社会方面，提高员工的福利、社区贡献和人权保护等；在治理层面，侧重于企业的内部管理和外部治理机制。

在人力投入回报方面，若公司未能有效遏制人力成本的攀升趋势，劳动成本的持续走高将不可避免地对公司的盈利能力构成威胁，导致盈利能力下降的风险增高，因此，佩蒂需要在保障员工待遇与控制成本之间找到平衡，有效提高企业的人力投入回报率。首先佩蒂需要根据公司战略目标和业务需求，进行科学合理的人力资源规划，提高投入产出比的基础，通过精准预测和规划人力资源结构、数量和质量，避免人力资源过剩或短缺；其次通过内部培训、外部进修、岗位轮换等方式增强员工的工作能力和效率，持续提升员工技能与素质，从而提高其工作产出。最后，健康良好的沟通渠道和激励机制也必不可少，可以及时解决员工的问题和困扰，减少内耗，提升组织的整体执行力，激发员工积极性和创造性，使其更愿意付出努力并提高工作效率。

此外，需要持续提升企业的硬实力，充分利用公司在产业链上的布局，打造公司在宠物咀嚼零食、高品质湿粮、新型主粮、新西兰主粮等方面形成的差异化产品优势；借助新国货崛起的趋势，创新产品、创新营销方式、创新核心团队的激励方式，打造品牌力、产品力和渠道力“三力合一”的综合优势；通过数智化的应用，提升企业的运营效力，创新会员体系，通过效率的提升，缩短服务用户的距离，提升产品消费体验；提高招聘受教育程度较高的员工来提升员工整体素质，促进公司发展。只有这样才能提高可持续性盈利动力，进而提升企业的可持续性盈利能力。

5.2 注重客户维护与开发，使成本相对可控

在客户方面，应当积极开拓新市场、新客户，持续注重大客户的维护与新客户的持续开发培育。基于对现有客户群体的深度研究和分析，佩蒂应积极探索发掘其周边的潜在客户资源，通过提前预见和把握消费者需求的变化趋势，适时对生产流程和产品设计进行改良优化，真正做到以市场需求为导向，实现产品版本的持续迭代升级，积极推进新市场的开辟。同时，通过详尽的潜在消费者购买意向调查，明确自身业务拓展和产品创新的方向。此外，借助对现有忠实客户消费行为习惯的细致梳理，进一步深入挖掘其社交网络中的关联用户，以此作为锁定和激活潜在客户群体的有效途径，力求实现客户资源的持续拓展和市场占有率的稳步提升。

大客户关系的维护与新客户忠诚度的提升是企业长期发展中的两大关键要素，伴随着与大客户合作关系的深化，大客户对公司产品特性和质量的认知愈发深入，双方建立起牢固的信任纽带。这种深厚的合作关系能够确保公司获得持续、稳定的订单来源，对公司的经营业绩产生积极且深远的影响。因此，佩蒂股份在关注新客户和新市场的同时，必须强化与现有大客户的紧密联系，提升客户服务体验，通过提供优质产品和高效服务，进一步巩固和深化大客户关系，以确保公司盈利能力的持续性和稳定性。此外，佩蒂股份要积极提升自身的研发创新能力以及全球制造布局的优势，持续向客户提供新产品或对现有产品进行升级，增加合作的粘性，促进双方共同发展。随着公司在国内市场开拓力度的加大，自有品牌收入快速提升，来源更加多样，也将持续降低国外核心客户收入占比较大的风险。

在原材料成本方面，通过加强库存管理、优化采购管理体系、增加优质供应商和原材料采购地等方式应对原材料价格波动。佩蒂股份在制作宠物产品时，其主要原材料包括鸡肉、淀粉和生牛皮。对于鸡肉和淀粉这两种市场上供应相对充裕的原材料，企业除了确保原材料品质合格外，还应综合评估供应商的交货准时性、原材料市场价格波动性、供货路线的稳定性等因素，以便择优选择，建立长期合作关系。优秀的供应商能够确保原材料的及时交付，降低采购成本，从而有效提高企业的生产效率和产品质量稳定性；而对于生牛皮这类对供应链稳定性要求较高的原材料，企业应更加谨慎地审查和选择供应商，优先考虑那些能够长期、

稳定供应且原料质量可靠的合作伙伴。通过构建坚实的供应链管理体系，保障生牛皮等关键原材料的持续、优质供应，不仅能够规避原材料短缺带来的生产中断风险，也有助于企业实现可持续的盈利能力和市场竞争力。此外，也要加大研发力度，通过降低原材料损耗、寻求原材料替代、积极寻求原材料供应链的国际化等途径降低原材料价格波动带来的影响。

5.3 提高研发投入和占比，满足多元化需求

一方面，提高研发投入占比和研发人员数量占比，提高新产品更新速度和质量。企业在构建市场竞争力方面，其产品研发设计能力扮演着决定性角色。不断增加的研发投入，实质上是驱动企业产品更新换代加速的关键引擎，为企业的自主创新活动提供了源源不断的动能。佩蒂股份在当前的发展阶段，亟需聚焦于如何科学合理地规划和强化产品研发与创新工作，通过加大研发投入力度，加快产品更新换代的步伐，从而增强自身产品的技术含量和独特性，因为这是确保企业具备不可替代的核心竞争优势的根本途径。唯有不断提升产品自身的竞争力，才能在激烈的市场竞争中立于不败之地，紧跟甚至引领行业发展趋势，从而为公司的可持续增长打下稳固基石。

另一方面，主动适应行业发展趋势，坚定实施高度差异化的产品策略，做好新产品开发、营销策略的风险评估，根据国内外不同市场的特点匹配柔性生产和供应链，满足不同市场多元化的需求。ODM 模式是佩蒂股份目前实现收入增长的重要途径，然而要在竞争激烈的市场中保持领先地位，不断的技术革新和产品创新是必不可少的。这不仅能帮助佩蒂股份的产品持续吸引客户，也是保持其市场竞争力和产品生命力的核心所在。举例来说，可以通过研发全价营养幼犬湿粮、不含添加剂的宠物罐头食品及其相应的生产工艺，丰富公司的产品线，以满足多样化的市场需求。佩蒂股份凭借其拥有的多个研发平台，如省级宠物健康营养产品研究院以及高新技术企业研发中心，有得天独厚的优势进行技术创新和产品升级。佩蒂应充分利用这些研发平台，大力推进技术改造、产品创新、生产工艺研发及产品市场推广等活动，持续推动企业转型升级。此外，佩蒂股份还应不断完善和优化科技创新制度，营造积极的创新氛围，加大高层次创新人才的引进与培养力度，构建一套适应市场环境变化、具有强大竞争力的研发与创新体系，从而

确保企业的技术研发和创新能力始终走在行业前列,为公司的长期可持续发展奠定坚实基础。

6 研究结论与未来展望

6.1 研究结论

佩蒂股份是我国宠物食品制造业的龙头企业,在享受宠物经济蓬勃发展所带来的机遇时,也面临着诸多挑战。为了准确评价佩蒂股份的可持续盈利能力,本文采用了 CRITIC 法对指标进行筛选,选出更贴近于宠物食品制造行业企业并且相对独立的指标,随后通过熵权法对不同年度的数据进行权重分配,建立了适合宠物食品制造业的可持续性盈利能力评价指标框架,在这个框架下,对佩蒂股份以及其他业内企业进行了详细比较和评价,结合佩蒂股份近年来的数据,可以发现佩蒂股份的整体盈利能力呈现出一定的波动性特征,尽管目前其在行业内保持着相对较高的位置,但需要注意的是,近期盈利能力的回升部分归因于前期较低的收益基数导致的较高同比增长率,并非源自主营业务的结构性优化或成本效益的根本改善。例如,公司在降低成本和分散收入来源方面的问题尚未得到彻底解决,高昂的成本支出和营业收入过度集中依然是潜在的风险因素。此外,佩蒂股份在盈利潜力展现方面表现不佳,尤其是其研发投入相较于同行业竞争对手较低这一事实尤为突出。本文通过研究得出以下结论:

首先,在可持续性盈利动力方面,目前市场竞争激烈,大量资本涌入,最新上市的乖宝宠物只是开始,如果公司不能保持市场份额、不能及时适应市场变化,可能会处于危险境地。此外,在公司内部方面,人力投入回报率有待提高,而且员工受教育程度水平差别较大,本科及以上学历比率较低;随着海外生产基地产能的持续释放和投资项目的持续增加,公司海外经营规模迅速扩大,资产规模、员工数量也随之快速增加,对公司的经营管理水平、内部治理结构、内部控制措施的有效执行带来了挑战。因此佩蒂股份需尽快形成产品差异化优势,以及汇集品牌力、产品力和渠道力在内的综合优势,并提高员工整体素质,以及时适应市场变化。

其次,在可持续性盈利活力方面,佩蒂一方面存在核心客户收入占比较大的风险,将对公司的销售收入和经营业绩产生较大影响。此外,原材料价格波动会导致营业成本不稳定,可能导致公司成长性下降甚至业绩下滑。因此,佩蒂股份需注重大客户维护与新客户开发,同时尽可能做到原材料成本的相对可控。

最后，在可持续性盈利潜力方面，佩蒂股份研发投入占比不足，研发人员数量占比较少，如果持续下去可能导致新产品更新缓慢，从而对公司的经营发展造成不利影响。此外，由于国内主粮市场长期被国外品牌占据，如果未来公司新产品由于品牌认可度低、海外竞争对手渠道挤压等因素，而不被消费者认可，则存在一定新产品开发推广风险。因此，佩蒂需提高研发投入和研发人员数量的占比，用差异化产品满足市场多元化的需求。

通过本文的研究分析，佩蒂要想获得可持续性盈利能力，需要在可持续性盈利用动力、活力和潜力方面发力，唯有如此，才能提升自身的可持续盈利能力，助力“它经济”的高质量发展。

6.2 未来展望

对于宠物食品制造业来说，一方面随着国际品牌在中国纷纷登陆以及国内有实力的企业介入，国内品牌技术研发不足的瓶颈一定会在竞争中快速得到提升；从产品结构发展趋势来看，中高端宠物食品制造业的市场规模将进一步扩大，宠物零食和宠物保健品的占比将继续提升，宠物猫食品的占比将进一步提高；从市场竞争趋势来看，未来几年，我国宠物食品制造业仍将以外资和中外合资企业为市场主体，但国产品牌的市占率有望提升。另一方面随着科学养宠观念日趋成熟，从剩饭剩菜喂养转变至专业宠物主粮趋势明显。除主粮渗透率提升外，零食、保健品等高附加值食品有望进一步提升渗透率，消费结构优化下宠物食品整体单价提升。宠物食品行业量价齐升，行业市场规模仍将保持高速发展，预计 2027 年，我国宠物食品行业市场规模将接近 4000 亿元。宠物食品行业是一个蓬勃发展的市场，针对其的盈利能力分析具有现实意义。

本文基于“它经济”所构建的宠物食品制造业可持续性盈利能力分析框架，认为在可持续发展视角下的盈利能力评价中，要做到高水平的盈利表现、卓越的资产管理能力、强大的偿债能力、稳健的现金创造能力和持续的成长速度，这些都是实现企业长久可持续发展的必备条件，同时也需符合对未来盈利潜能的要求。

随着对盈利能力内在机制的深化探索，企业盈利能力评价体系日益展现出多元化的特征，而企业可持续发展议题的重要性亦随之不断提升。面对未来的研究趋势，应当更加紧密结合企业的实际运营历程，在构建和优化盈利能力评价体系

时，充分融入可持续发展的核心理念。这意味着需要不断地对既有指标体系和评价手段进行革新和完善，旨在提供更为精准有效的指导，助力企业经营活动向着更可持续的方向迈进。

参考文献

- [1] Alexander Wole. Research on Credit Barometer. Business Combination[M]. Economic Science Press,1928.
- [2] Arniati T, Puspita D A, Amin A. The implementation of good corporate governance model and auditor independence in earnings'quality improvement [J].Entrepreneurship and Sustainability Issues,2019,7(1): 188.
- [3] Bain Joe S.Barriers to New Competition:Their Character and Consequences in Manufacturing Industries[M].Harvard University Press,1956.
- [4] Chan L K C, Karceski J, Lakonishok J.The level and persistence of growth rates[J].The Journal of Finance,2003,58(2):643-684.
- [5] Dichev I D, Tang V W. Earnings volatility and earnings predictability[J]. Journal of accounting and Economics,2009,47(1-2):160-181.
- [6] Feltham G A, Ohlson J A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities[J].Contemporary accounting research,1995,11(2): 689-731.
- [7] Fonseca S, Guedes M J, da Conceição Gonçalves V. Profitability and size of newly established firms[J].International Entrepreneurship and Management Journal,2022,18(2):957-974.
- [8] Freeman R N, Ohlson J A, Penman S H. Book rate-of-return and prediction of earnings changes:An empirical investigation[J].Journal of accounting research,1982,20(2):639-653.
- [9] Fuchs M,Oberhuber C.Hypercompetitive rivalries in the pet food industry [J].Fallstudien zum Internationalen Management:Grundlagen–Praxiserfahrunge Perspektiven,2011:943-962.
- [10] Hobbs L,Shanoyan A.Analysis of Consumer Perception of Product Attributes in Pet Food:Implications for Marketing and Brand Strategy[C]. Agricultural and Applied Economics Association,2018.
- [11] Karbasi Yazdi H, Mohammadian M.Effect of profitability indices on the

- capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange[J].*Advances in Mathematical Finance and Applications*,2017,2(3):1-11.
- [12] Lev B, Thiagarajan S R. Fundamental information analysis[J].*Journal of Accounting research*,1993,31(2):190-215.
- [13] Lily Wang. The“Pet Economy” is Emerging.[J].*China’s Foreign Trade*,2017 (2):44-45.
- [14] McGahan A M, Porter M E. The persistence of shocks to profitability[J].*Review of economics and statistics*,1999,81(1):143-153.
- [15] Mueller.The persistence of profits above the norm[J].*Economic*,1977,44(17 6):369-380.
- [16] Otley D T. The contingency theory of management accounting:achievement and prognosis[J]. *Accounting,organizations and society*,1980,5(4):413-428.
- [17] Paul S Y, Devi S S, Teh C G. Impact of late payment on Firms' profitability: Empirical evidence from Malaysia[J].*Pacific-Basin Finance Journal*,2012,20(5):777-792.
- [18] Porter M E. How competitive forces shape strategy[M].*Macmillan Education UK*,1989.
- [19] Schumacher S K, Boland M A. The persistence of profitability among firms in the food economy[J].*American Journal Of Agricultural Economics*, 2005,87(1):103-115.
- [20] Smirlock M, Gilligan T, Marshall W. Tobin's q and the Structure Performance Relationship[J]. *The American Economic Review*,1984,74(5):10 51-1060.
- [21] Villalonga B. Intangible resources, Tobin’s Q and sustainability of perform ance differences[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*,2004,54 (2):205-230.
- [22] Wang B, Li J, Zhe L, Ziyui W. Market Analysis and Strategy of Pet Industry Under Epidemic Situation Market Strategy Based on Case Analysis[C].*International Conference on Business and Policy Studies*. Singapore: Springer Nature Singapore,2023:357-365.

- [23] Xiao Y, Wang H H, Li J. A new market for pet food in China: Online consumer preferences and consumption[J]. The Chinese Economy, 2021, 54 (6):430-440.
- [24] Zhang W, Cao H, Lin L. Analysis of the future development trend of the pet industry[C]. 2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2022). Atlantis Press, 2022:1682-1689.
- [25] 陈南, 吴苑, 黄炫凯等. 中国宠物信息化管理和宠物经济发展关系问题的探讨[J]. 时代金融, 2016, 613(03):164+168.
- [26] 陈世奥. 新经济增长: 宠物经济的崛起及未来的发展趋势浅析[J]. 现代商业, 2019, 519(02):35-36.
- [27] 陈思含. 浅谈新时代背景下的宠物经济发展[J]. 知识经济, 2019, 485(01):79-81.
- [28] 程培先. 企业盈利能力分析应注意的几个问题[J]. 商场现代化, 2007, 510(21):98.
- [29] 方刚, 胡保亮. 网络资源的分类与作用机制——基于知识转移视角的研究[J]. 科学学研究, 2010, 28(10):1511-1520.
- [30] 傅晨曦, 李延喜. 技术创新投入能驱动盈利持续性吗?——来自创业板的经验证据[J]. 科技与管理, 2022, 24(04):4-17.
- [31] 关健, 蔡怀军, 郭德芳. 利益相关者关系影响公司财务绩效持续性的实证研究[J]. 财经理论与实践, 2015, 36(03):72-77.
- [32] 郭胜利, 邹功达, 杨智元. 上市公司盈利持续性研究[J]. 南方金融, 2003(03):55-58.
- [33] 郭小群, 杨剑波, 彭本红. 银行业上市公司盈利能力持续性的影响因素[J]. 金融论坛, 2010, 15(09):31-37.
- [34] 胡文献. 构建上市公司持续性盈利能力评价体系[J]. 财会月刊, 2011, 577(09):20-23.
- [35] 胡文献. 上市公司持续盈利能力体系构建——基于德尔菲问卷调查法[J]. 财会通讯, 2013(08):86-88.
- [36] 黄可权, 贺思裴. 产业链视角下宠物经济发展路径研究[J]. 牡丹江师范学院

- 学报(社会科学版), 2019, 214(06): 35-44.
- [37] 黄赛. 宠物经济时代: 国货产品迎来品牌塑造期[J]. 中国工作犬业, 2017, 26(3): 70-71.
- [38] 金敏亚. 行业竞争、应计质量与盈利持续性的实证研究[J]. 财会通讯, 2016(15): 44-49.
- [39] 李宝仁, 王振蓉. 我国上市公司盈利能力与资本结构的实证分析[J]. 数量经济技术经济研究, 2003, (4): 150-153.
- [40] 李世辉, 曾辉祥, 徐越. 上市公司盈利持续性及其影响因素——以机械、设备及仪表行业为例[J]. 财会月刊, 2016(12): 26-30.
- [41] 李秀红, 李培德, 周闯. 温州市宠物经济产业链的构建[J]. 畜牧与兽医, 2016, 48(12): 114-116.
- [42] 刘海林. 关于上市公司盈利质量分析指标体系的探讨[J]. 商业经济, 2014(5): 118-119.
- [43] 刘亭立, 王志华. A股上市公司盈余持续性的系统分析[J]. 财会月刊, 2016(6): 67-69.
- [44] 刘文迪, 常媛, 郭志诚. 独角兽企业盈利持续性评价体系构建探析[J]. 现代商业, 2022(10): 15-17.
- [45] 刘星, 张国林, 王晓龙. 我国上市公司盈利信息的因子分析[J]. 财经理论与实践, 2001(06): 62-66.
- [46] 卢亚楠, 朱燕建. 公开上市对企业盈利持续性的影响[J]. 合作经济与科技, 2016(21): 105-109.
- [47] 鲁宗浩, 郭晖. 石大胜华盈利能力分析[J]. 合作经济与科技, 2022(8): 138-139.
- [48] 路婷, 姚正海, 孙建华. 上市公司收益结构特征与收益持续性研究——来自沪市A股的经验证据[J]. 科技与管理, 2019, 21(5): 9-10
- [49] 吕兆德, 何子衡. 上市公司年度盈余持续性影响因素研究[J]. 北京师范大学学报: 社会科学版, 2012(2): 121-129.
- [50] 南茜. 宠物经济的未来发展情况探究[J]. 全国商情理论研究, 2019(27): 133-135.

- [51] 任小平, 袁纵云. 企业盈利能力分析应注意的若干问题[J]. 商业会计, 2006(04): 37-38.
- [52] 阮素梅, 岳海燕. 我国创业板上市公司业绩持续性研究[J]. 经济问题, 2012(2): 120-125.
- [53] 苏艳娜, 孙鹤. 国际宠物食品市场与中国宠物食品产业发展展望[J]. 世界农业, 2004(2): 29-31.
- [54] 唐现杰, 边玥. 创新型企业综合绩效评价体系的构建[J]. 北方经贸, 2008(1): 70-71.
- [55] 王保伦, 路红艳. 可持续盈利能力是评价企业竞争力的首要标准[J]. 生产力研究, 2007(4): 130-131.
- [56] 熊亚明. 上市公司盈利能力分析——以A电器股份公司为例[J]. 财会通讯(理财版), 2007, 385(06): 64-65.
- [57] 杨贺琴. 宠物食品包装趣味性设计的商业价值[D]. 华北理工大学, 2016.
- [58] 杨天宇, 杨谖. 中国综合类上市公司盈利持续性研究[J]. 湖北经济学院学报, 2009, 7(2): 77-83.
- [59] 杨志. 企业资源观理论及其运用研究综述[J]. 科技创业月刊, 2015, (14): 51-53.
- [60] 叶一军, 王文秀. 初创型科技企业盈利持续性研究——以A公司为例[J]. 财务管理研究, 2021(12): 51-55.
- [61] 尹子民, 余佳群, 初明畅. 企业竞争力与可持续发展评价方法的研究[J]. 北京工业大学学报, 2003(01): 122-125.
- [62] 于宏民, 王青, 俞雪飞, 刘建兴, 顾晓薇. ANP方法在钢铁企业可持续发展评价中的应用研究[J]. 中国矿业, 2007, 123(11): 89-93.
- [63] 张俊瑞, 贾宗武, 孙玉梅. 上市公司盈利能力的因子分析[J]. 当代经济科学, 2004(06): 53-59+108.
- [64] 赵彬. 营运资金管理策略对企业盈利能力的影响[J]. 财会月刊, 2020, 875(07): 19-23.
- [65] 赵燕. 企业获利能力评价体系的构建研究[J]. 财经界, 2011, 253(18): 134-135.

- [66] 周兵, 黄芳, 任政亮. 企业竞争战略与盈余持续性[J]. 中国软科学, 2018(3): 141-152.
- [67] 周晓苏, 张继袖, 王健. 中国上市公司赢利持续性研究[J]. 管理科学, 2007(01): 75-81.
- [68] 朱丹, 李静柔, 高波. 审计意见能预测公司盈利的持续性吗? [J]. 南京审计大学学报, 2019, 16(06): 19-28.
- [69] 朱伟民, 赵梅, 吴淑琼. 轻资产服装企业盈利能力研究[J]. 财会通讯, 2018, 787(23): 74-78.
- [70] 祝锡萍, 严轶斐. 中小板公司上市前后盈利持续性分析——以 2008 年上市的中小板公司为例[J]. 经济论坛, 2011(10): 123-125.
- [71] 邹连生. 我国宠物产业发展展望[J]. 广东畜牧兽医科技, 2013, 38(01): 41-43.

后 记

行文至此落笔中，始于初秋终于夏。

诚挚感谢吾之导师，在繁重教学之余，犹能拨冗审阅修订吾之论文，其引导激励，令吾祛除惧意，坚定信念，逐一攻克途中难关。若无师尊，此篇论文之作，实难想象矣。师尊治学谨严，勤勉敬业，外厉内慈，对学生拳拳之心，昭然可见。

毕业论文乃吾硕士生涯中最为倾力之作，甫提笔之际，方自知才识未逮，未能匹配胸中壮志。此番论文之旅，虽崎岖艰难，未至完善，甚至稍显粗砺，然吾已竭尽全力，用心血与智慧铸就。其间，每一段文字皆反复推敲，盖因钻研愈深，愈觉事物表象及其内在机理之复杂，不敢轻言断定。

论文之成，犹如探赜索隐，非止于事实之罗列，而在揭示事实之内在真实。考据文献，编织严密逻辑网络，力求逼近隐匿之现实，尤重内心深处之“真谛”。撰述此篇，亦是自我认知之旅，明乎自身之地位，晓自身之不足，洞察今后精进之方向。理想之事，固然完美，然不经困苦朴拙乃至枯燥之历程，焉能达至圆满？

此篇论文之功成，实赖诸位师长、同窗及友人之关怀助力。在此，衷心感谢兰州财经大学求学之年，会计学院诸多恩师赐予我无数受益终身之教诲，其严谨之治学精神，超凡脱俗之学者气度，诲人不倦之师者典范，为我立下为人、处事、研学问之榜样。缤纷多彩之校园生活，亦将镌刻脑海，永生难忘。

谢自己，惆怅三分，轻狂三分，徘徊三分，勤勉一分，一分播鼓战九分。谢导师亦师亦友，人生之幸，得遇良师。谢父母，亲人之教，得以成才，养育之恩，无以为报。谢朋友，一瓢浊酒尽余欢，今宵别梦寒，愿岁并谢，与长友兮。谢过客，有幸相遇，祝人生尽欢，爱至圆满。

谨以此文，献给我热烈又勇敢的 25 岁。