

## 医食为主，创新迭出！——美国宠物行业深度

■ **饲养宠物成风，宠物品类多样化**：目前全球宠物市场中，北美宠物行业产值占全球总额的 37%。2016 年美国宠物行业总产值达到 667.5 亿美元，同比增长 10.73%，增长速度达到 2002 年以来最高。宠物总数量已超过三只，饲养宠物的种类多而杂，在所有宠物中，以猫和狗最受偏爱。截至 2016 年，68% 的美国家庭至少拥有一只宠物，相比 1988 年 56% 上升了 12pct。同时，单只宠物消费也在增长。

■ **宠物食品及医疗占比较高**。1) **宠物食品**：占比 42%，高端、有机食物受到追捧，其他宠物食物受文娱影响；2) **宠物医疗**：占比 24%，市场巨大，宠物医院和疾病诊断实验室居多；3) **宠物用品**：占比 22%，科技带来宠物产品创新；4) **宠物服务**：占比 9%，增长迅速，新型服务层出不穷；5) **宠物交易**：占比较小，宠物交易以小型宠物为主。

■ **美国宠物产业发展历经三个阶段**：宠物产业在美国已经有一两百年的历史，但在上世纪八十年代左右才进入产业发展轨道。根据宠物行业的特征变化，分成三个时期：

① 20 世纪 80 年代到 21 世纪初为**产业孕育期**，这一时期主要的特征为宠物数量快速增加，传统宠物商店兴起，当前全美最大的宠物连锁商店 PetSmart 就是在这一时期诞生；

② 21 世纪初至 21 世纪前十年为**快速发展期**，这一时期宠物在宠物主人的心中的角色转变给宠物行业带来了发展机遇，使得宠物行业抵住经济衰退的冲击，中高端产品和宠物服务需求开始增多，全天然食物受到追捧；

③ 2010 年开始至今是**产业整合期**，这一时期大店经营成趋势，PetSmart 和 PETCO 占据超过一半的市场份额，行业内收购兼并动态较多，但小店仍有其独特的竞争优势，同时网购为宠物消费带来了便捷。

■ **五大因素推动美国宠物行业初期发展**：我们认为，美国宠物行业产值增长主要受到人均收入、人口结构、人口基数、养宠家庭数量、宠物角色转变五个因素的推动。1) 研究发现，宠物消费会随着人均收入增长而增长，人均收入的增长一方面会带来宠物平均消费的增长，另一方面，也会使有能力饲养宠物的人群增加。2) 美国**老龄化、少子化**的趋势同样带来了宠物行业的增长机遇。2016 年，美国千禧一代养宠数量全面超越婴儿潮一代，成为养宠最多的人群。千禧一代还具备较高的宠物消费水平，具有驱动宠物消费。3) **人口基数**是宠物产业发展的基础，研究发现宠物产业产值与人口数量呈现正相关，相关系数

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.89	5.10	4.11
绝对收益	-3.06	-3.21	-1.57

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516040001

lijf3@essence.com.cn

021-35082017

沙戈惠

报告联系人

shayh@essence.com.cn

### 相关报告

第 27 周周报：白羽鸡迎接旺季，价格有望持续高位！ 2018-07-15

第 26 周周报：关注低估值细分行业龙头，毛鸡价格持续高位！ 2018-07-08

第 25 周周报：毛鸡价格稳步上涨，优质个股投资价值显现！ 2018-07-02

第 24 周周报：禽链将迎旺季，鸡价有望上涨！ 2018-06-25

第 23 周周报：继续推荐禽板块，优质龙头投资价值显现！ 2018-06-18

为 0.99。4) 养宠家庭数量的增加最直接的是带来了宠物产品的需求增长，进而推动宠物行业发展。5) 最后，二十世纪以来宠物在人们心中角色的变化给美国宠物行业带来了发展机遇。宠物人性化带来宠物消费水平的提高，进而推动宠物行业产值增长。

■**投资建议：**从美国的发展来看，未来宠物食品与医疗仍将是美国宠物市场最重要的构成；随着国内养宠意识的提升，对天然主粮的需求有望逐步提升。目前国内宠物行业标的相对较少，且近年业绩预计主要仍来自海外，**建议重点关注国内主粮市场的进展，重点推荐佩蒂股份及中宠股份。**

■**风险提示：**汇率波动风险，贸易摩擦带来销量下滑，国内市场拓展进程不达预期等。

## 内容目录

<b>1. 饲养宠物成风，市场规模全球第一</b>	<b>5</b>
1.1. 全球第一宠物大国，处于稳定发展期	5
1.2. 数量、种类皆多，饲养宠物风气盛行	5
<b>2. 追本溯源，看美国宠物产业发展史</b>	<b>6</b>
2.1. 产业孕育期：宠物数量快速增长，以食品、医疗等刚需为主	7
2.2. 快速发展期：中高端产品及服务需求增长	7
2.3. 产业整合期——2010 年至今	9
<b>3. 五大因素推动美国宠物行业初期发展</b>	<b>10</b>
3.1. 美国人均收入逐年增加	10
3.2. 人口结构变化	11
3.3. 人口基数稳定增长	12
3.4. 养宠风气盛行	13
3.5. 宠物角色转变	13
<b>4. 主要细分子行业介绍</b>	<b>14</b>
4.1. 宠物食品：高端、有机食物受到追捧，其他宠物食物受文娱影响	15
4.2. 宠物医疗：市场巨大，宠物医院和疾病诊断实验室居多	17
4.3. 宠物产品：科技带来宠物产品创新	19
4.4. 宠物服务：宠物服务行业增长迅速，新型服务层出不穷	19
4.5. 宠物交易：宠物交易以小型宠物为主	21
<b>5. 投资建议</b>	<b>21</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1：各地区宠物行业产值占比	5
图 2：美国宠物行业产值变动情况	5
图 3：美国各类宠物数量占比	5
图 4：美国拥有宠物家庭数量情况	5
图 5：2012-2015 年单只宠物食物消费增长	6
图 6：美国宠物产业发展史	6
图 7：美国宠物（猫和狗）数量变化情况	7
图 8：美国人均 GDP 增速和宠物消费增速对比	8
图 9：宠物食物受三聚氰胺污染	9
图 10：宠物商店市场份额分布	10
图 11：网购宠物食物提供订阅方案	10
图 12：美国宠物消费支出随人均收入增长而增长	11
图 13：不同收入家庭年宠物医疗支出对比（美元）	11
图 14：1980-2016 年美国人口结构变化	11
图 15：宠物产业产值和人口结构关系	11
图 16：美国宠物消费者年龄层分布	12
图 17：成长过程中有无宠物相伴？	12
图 18：美国人均 GDP 增速和宠物消费增速对比	13
图 19：美国人口总数和宠物行业产值对比	13
图 20：美国家庭宠物饲养率变化	13

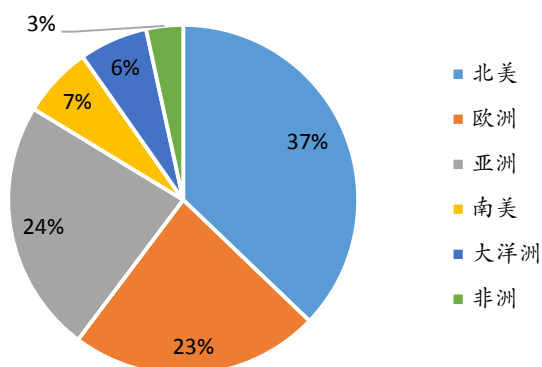
图 21: 为宠物购买情人节礼物的花费情况 (美元) .....	14
图 22: 美国宠物行业子行业产值占比.....	14
图 23: 玛氏旗下部分宠物品牌.....	16
图 24: SJM2006-2017 财年营收.....	16
图 25: SJM2017 财年各业务占比 .....	16
图 26: 蓝爵旗下宠物食品分类.....	17
图 27: 宠物消费分项数据对比.....	17
图 28: IDEXX 实验室 2006-2017 年营收和毛利率.....	18
图 29: VCA2016 年各业务营收占比.....	18
图 30: PetMed Express 线上商城 .....	18
图 31: 赫斯卡医疗 2006-2017 年营收.....	19
图 32: 2014 年赫斯卡医疗营收各业务占比.....	19
图 33: Spectrum 2017 财年营收各业务占比.....	19
图 34: Spectrum2017 财年全球宠物用品业务细分业务占比 .....	19
图 35: PETSMA RT 营业收入 (百万美元) .....	20
图 36: PETSMA RT 发展历程.....	21
表 1: 宠物商店雇员规模.....	9
表 2: 宠物在家庭中的角色 .....	14

## 1. 饲养宠物成风，宠物品类多样化

### 1.1. 行业规模大，处于稳定发展期

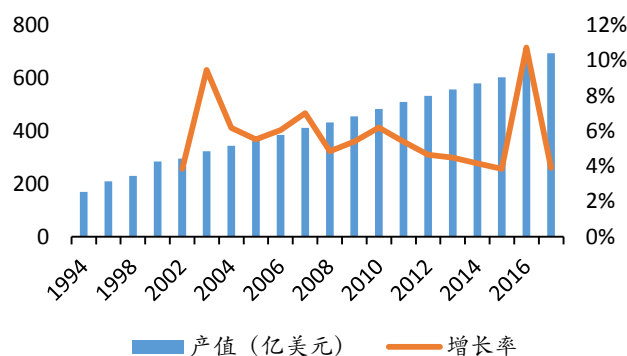
美国宠物产业进入稳定增长期。目前，在全球宠物市场中，北美宠物经济产值占全球总额的37%。根据美国宠物产品协会 (APPA) 数据，2016 年美国宠物行业总产值为 667.5 亿美元，同比增长 10.73%，增长速度达到 2002 年以来最高。虽然 2008 年金融危机给美国经济带来了巨大冲击，但美国宠物行业总产值在此期间并没有受到太大影响。据 APPA 预测，2017 年美国宠物产业总产值将达到 693.6 亿美元，比 2016 年增加 26.1 亿美元，增长率为 3.91%。根据 APPA 数据，美国宠物行业 2012-2016 年复合增速为 5.58%，高于期间美国 GDP 的复合增速 3.72%。

图 1：各地区宠物行业产值占比



资料来源：Europe Economics、安信证券研究中心

图 2：美国宠物行业产值变动情况

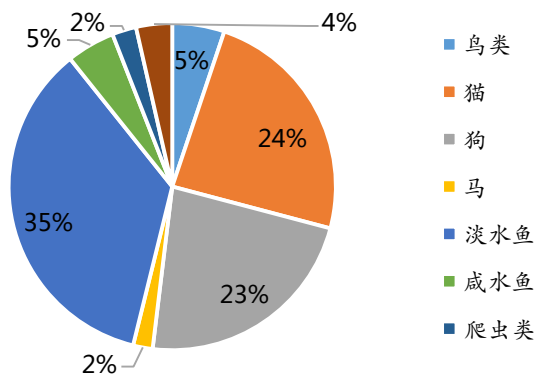


资料来源：APPA、安信证券研究中心

### 1.2. 数量、种类皆多，饲养宠物风气盛行

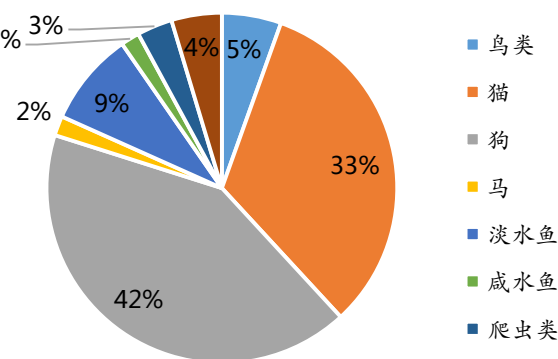
宠物规模大，品种繁多。美国宠物的总数量非常庞大。根据 Franchise Help 的数据，目前美国宠物总数量已超过三亿只，远远超过中国。根据 APPA 的调查数据，若从宠物种类来看，美国人养的最多的宠物是淡水鱼，其次狗和猫的数量分别占到 23% 和 24%。若从家庭数量来看，饲养狗的家庭数量最多，在养宠物的家庭中占比达到 42%，其次是猫，占比为 33%。美国人饲养的宠物品种较多：除了常见的猫、狗、淡水鱼，还包括鸟类、爬虫类、马、咸水鱼、小家畜等。

图 3：美国各类宠物数量占比



资料来源：APPA、安信证券研究中心

图 4：美国拥有宠物家庭数量情况



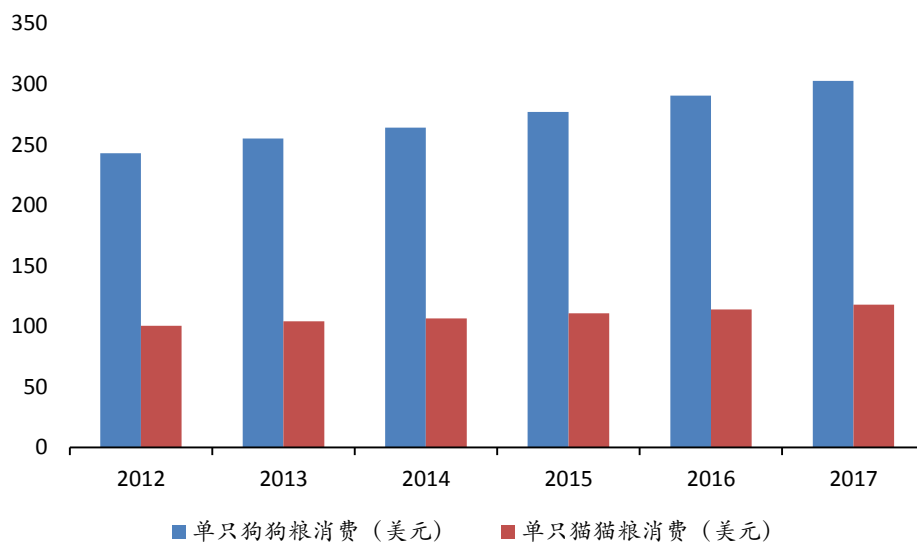
资料来源：APPA、安信证券研究中心

宠物饲养率较高且仍逐年提升。近年来，美国的宠物饲养率稳步上升，根据 APPA 调查显示，截至 2016 年，68% 的美国家庭至少拥有一只宠物，相比 1988 年 56% 上升了 12pct。美国养

宠比例远高于其他国家，根据 2016 宠物产业白皮书的数据，日本家庭宠物饲养率为 45%，中国一线城市的宠物饲养率尚不足 15%。Euromonitor International 的报告显示，2010 年到 2015 年期间，美国宠物狗的饲养率从 36% 上升到 38%，宠物猫的饲养率从 31% 升至 32%，美国家庭宠物饲养率仍在提升。

**单只宠物消费增长。**根据 APPA 数据，2016 年美国饲养一只宠物狗的年花费大约为 1549 美元，而饲养宠物猫的年花费为 988 美元。根据 Euromonitor International 的报告数据，我们发现，2012-2015 年期间，单只宠物狗或单只宠物猫的宠物食物消费都在逐年增长，且宠物狗的增长幅度较大，从 2012 年的 243 美元每只增长到 2017 年的 303 美元每只，年复合增长率达到 4.51%。

图 5：2012-2015 年单只宠物食物消费增长



资料来源：Euromonitor International、安信证券研究中心

## 2. 追本溯源，看美国宠物产业发展史

宠物产业在美国已经有一两百年的历史，但在上世纪八十年代左右才进入产业发展轨道。根据宠物行业的特征变化，分成三个时期：20 世纪 80 年代到 21 世纪初为产业孕育期；21 世纪初至 21 世纪前十年为快速发展期；2010 年开始至今是产业整合期。

图 6：美国宠物产业发展史



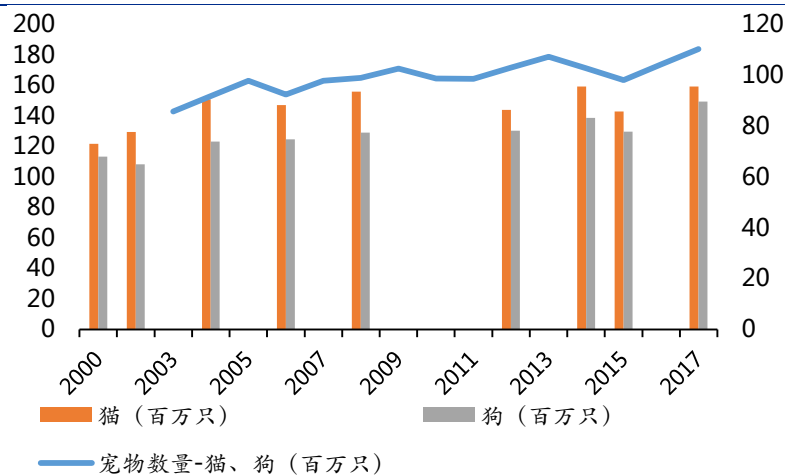
资料来源：安信证券研究中心

## 2.1. 产业孕育期：宠物数量快速增长，以食品、医疗等刚需为主

宠物数量快速增加，传统宠物商店兴起。在 21 世纪到来之前，美国的宠物行业已经有一定规模。根据 1988 年美国首份宠物调查数据显示，约 56% 的美国家庭至少拥有一只宠物，即 1988 年美国宠物数量约有 1.2 亿只。根据 IBISWORLD 数据，到 21 世纪初，美国宠物数量已超过 1.6 亿只。除了狗和猫，其他宠物也已经进入美国家庭。宠物数量的迅速增长给宠物经济发展带来前所未有的机遇。APPA 调查数据显示，1994 年，美国宠物行业消费总额为 170 亿美元，到 2001 年已经达到 285 亿美元，年复合增长率为 7.66%，高于 2001 年之后的增长速度。当前全美最大的宠物连锁商店 PetSmart 就是在这一背景下诞生，搭乘行业的春风从最初的零售商店，发展成现在的综合性连锁宠物商超。虽然到 1998 年，PetSmart 这种大型宠物商超的连锁店数量已经达到 500 家，但此时的美国宠物商店仍然以小型商店为主。

宠物医疗、宠物服务兴起。成立于 1986 年的 PetSmart 最初只有两家宠物店，在 1989 年就开展了宠物美容业务，成立了鸟、鱼和小宠物部门，1994 年开始在旗下宠物店内提供宠物医疗和宠物培训服务。同时，宠物医疗领域的 VCA 公司也是在这个时期成立，而后发展成具有主导地位的连锁宠物医院。在这一时期，宠物刚需带来对宠物食品、宠物医疗的需求，宠物商店、宠物医院便开始兴起，宠物服务还处于较基础的阶段。

图 7：美国宠物（猫和狗）数量变化情况



资料来源：IBISWORLD、安信证券研究中心

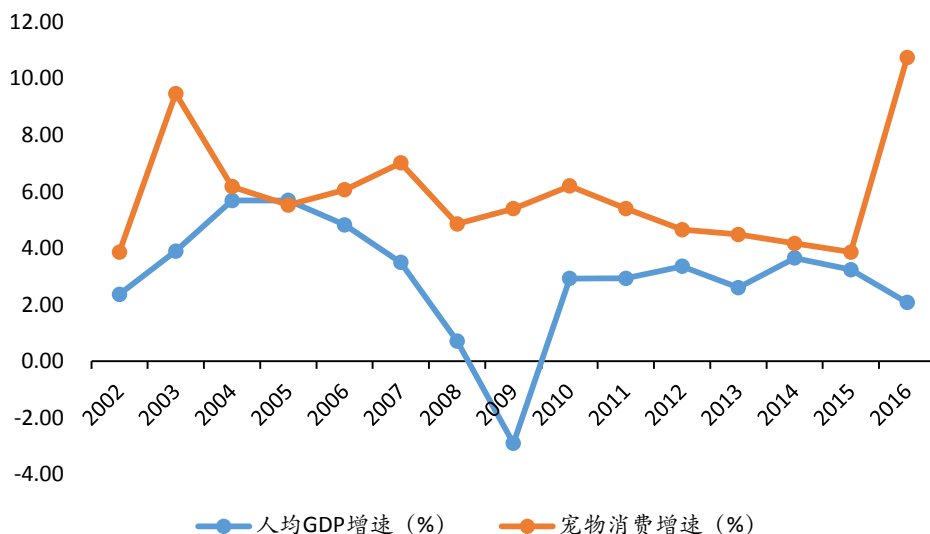
## 2.2. 快速发展期：中高端产品及服务需求增长

这一阶段，家庭宠物角色的转变给行业带来发展机遇。根据 APPA 调查报告，2005 年到 2006 年开始人们将宠物视为人类。而宠物人性化给宠物行业带来了颇多利好。

宠物行业抵住经济衰退的冲击。在经济衰退时期，美国经济各个方面都陷入了萧条状态，但宠物行业利润仍然保持增长，从 2007 年的 129 亿美元行业利润，增长到 2010 年的 137 亿美元。宠物消费的增速也一直保持在 4% 以上，高于人均 GDP 增长速度。这其中主要原因是“宠物父母”的数量增加，即越来越多的宠物主人把他们的宠物当作了家庭成员，甚至是他们的孩子。因此，在经济下行时，“宠物父母”宁愿先缩减个人的其他消费支出，而不是宠物的消费支出。这使得宠物行业能够抵住经济衰退带来的巨大冲击。同时，美国宠物产品的零售商嗅到了其中的商机。为了保住自己在经济萧条时的经营收入，他们想尽一切办法来增加收入，包括增加宠物服务、创新宠物产品等。根据 Pet Business 的数据显示，在 2010 年，超过 22% 的宠物产品零售商增加了宠物相关服务来增加收入，如宠物美容、宠物寄宿等。这样一来，美国的宠物经济不仅能抵住经济衰退的洪流，还在零售商的努力下，实现了一定

的增长。

图 8：美国人均 GDP 增速和宠物消费增速对比



资料来源：Wind、APPA、安信证券研究中心

**中高端产品和宠物服务需求增多。**如宠物产品零售商所预期的，宠物角色的转变带来了对中高端产品和服务的需求。宠物行业创新型高质量产品和个性化产品越来越受欢迎，比如定制印字毛衣、定制项圈、手工制作食物、设计师设计服装等。在这一趋势下，像 Paul Mitchell、Omaha Steaks、Harley Davidson 等等大公司也开始投资宠物产品，提供宠物沐浴露、宠物服装、宠物玩具等产品。同时，宠物主人对宠物服务的需求也在增加。根据消费者调查网站 Packaged Facts，2010 年宠物服务行业（不包括医疗）总消费额超过 69 亿美元。新型的宠物服务还包括宠物心理辅导、宠物航班、配备暖床和电视的宠物旅馆等等。在这一阶段，PetSmart 也从宠物食品商转型为宠物服务商，开拓高端宠物市场。

**全天然食物受追捧。**2007 年，美国的宠物食品行业发生了一次三聚氰胺事件。总部位于加拿大的宠物食品厂家使用了 2006 年末从中国大陆进口的小麦蛋白粉和大米蛋白粉，其中含有三聚氰胺和三聚氰酸。根据 IBISWORLD 的报告，这次受三聚氰胺污染的猫粮、狗粮造成了超过 3500 只宠物的死亡，给宠物食品行业带来了商誉和销量上的严重影响。这次事件也使人们更多地转向购买天然、有机食材制作的高端宠物食物。同年，在宠物食品领域根基深厚的 Mars 收购了 Niutro 品牌，进入天然宠物食品领域。



图 9：宠物食物受三聚氰胺污染



资料来源：百度图片、安信证券研究中心

### 2.3. 产业整合期——2010 年至今

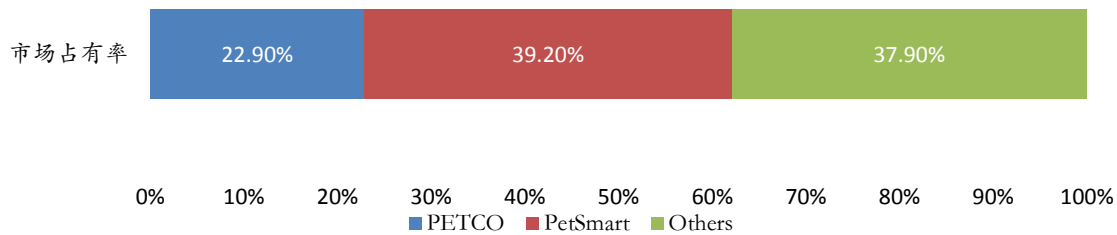
**大店经营渐成趋势。**传统宠物商店是小型、独立的零售商店。根据 IBISWORLD 报告，截至 2012 年大约有 58.7% 的宠物商店没有雇员。即使是有雇员的商店，大多数雇员也少于四位，只有 19.4% 的商店有超过 20 名雇员。但现在，小型商店受到了来自连锁型综合大店的竞争冲击。综合大店分两种，一种是宠物商超，另一种是大型超市。综合宠物商超，例如 Petco 和 PetSmart，既受益于规模优势可以提供相对低廉的价格，又可以为顾客提供多种多样的选择。IBISWORLD 数据显示，美国 2017 年 62.1% 的宠物商店收入来自两家大型连锁商店：PetSmart 和 PETCO。行业排名前四的营收占比达到 70.2%。而类似沃尔玛、Costco 的大型商超既可以满足顾客宠物消费的需求，又可以提供其他生活用品。一站式的服务体验、规模效应带来的折扣活动等等，导致大型商超在从宠物市场也占有较大份额。根据 Pet Business 的数据，2010 年，这些商家在宠物护理市场占据 57% 的份额，在宠物食品市场占据 61% 的份额，而专业宠物商店在上述市场的份额只有 17% 和 14%。

表 1：宠物商店雇员规模

雇员人数	份额
0-4	57.4%
5-9	23.2%
10-19	13.0%
20-99	5.6%
100-499	0.6%
500+	0.2%

资料来源：IBISWORLD、安信证券研究中心

图 10: 宠物商店市场份额分布



资料来源: IBISWORLD、安信证券研究中心

网购为宠物消费带来便捷。在互联网时代,人们越来越多地通过网购来购买生活用品,宠物消费也不例外。APPA 调查数据显示,美国近一半的猫和狗的主人(分别为 48%和 42%)在寻求关于宠物的信息时转向互联网,宠物产品中通过互联网零售的份额从 2011 年的 5%跃升至 2016 年的 8%。网店不需要零售商店的店面租金费,打破地域间隔,可以提供更具竞争力的价格。还有一些高端品牌,如 Hill's、Blue Buffalo、Nutro 等,在网上提供了方便的订阅方案。订阅之后,商家每月会向消费者家里寄送一定数量的食物,节省了消费者开车、购物、付钱的时间,甚至是考虑购买宠物食品的时间。从行业内动态来看, PetSmart 分别于 2014 年、2017 年收购 美国第一个线上宠物零售商 Pet360 和快速成长的宠物用品网站 Chewy.com,可见电子商务已经渐渐成为宠物商超的一大威胁。从侧面反映出,网购正在逐渐影响美国人宠物消费的方式。

图 11: 网购宠物食物提供订阅方案

Save an Extra 5-10% on Every Autoship Order [Shop All >](#)



资料来源: Chewy.com、安信证券研究中心

### 3. 五大因素推动美国宠物行业初期发展

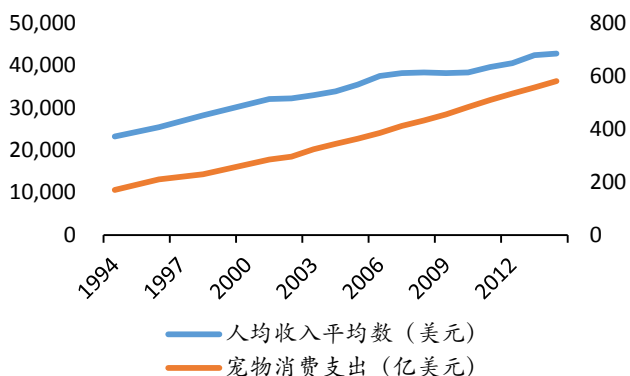
宠物行业总产值可以看成是宠物数量×宠物平均消费。宠物数量增加是宠物行业发展的基础。随着家庭收养越来越多的宠物,对宠物商品数量的需求才会增加。而宠物平均消费可以衡量宠物消费水平。这两个因素受到人均收入、人口结构、人口基数、养宠家庭数量、宠物角色转变等因素影响。

#### 3.1. 美国人均收入逐年增加

宠物消费随人均收入增长而增长。从数据上来看,1994 年-2014 年,美国宠物行业消费总支出随着美国人均收入的增长而增长。这是因为人均收入的增长一方面会带来宠物平均消费的

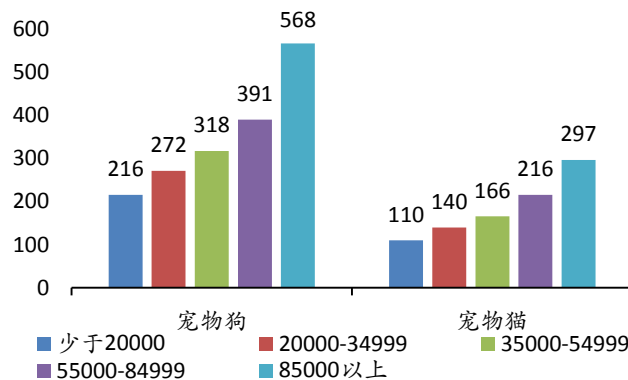
增长,另一方面,也会使有能力饲养宠物的人群增加。根据 Franchise Help 的数据,从家庭分布来看,虽然宠物支出在所有收入阶层的家庭中都有,但高收入家庭的宠物支出占比达到 60%。IBISWORLD 的报告也显示,过去五年间,高收入养宠家庭是奢侈和时髦宠物产品的主要消费者,包括高端宠物食品 and 设计师设计的宠物玩具。此外,这些人旅行更为频繁,因此他们会更多地使用宠物寄宿服务或者购买产品方便携带宠物出行。这说明高收入人群的增加,能增加宠物平均消费水平,推进宠物产品和宠物服务消费的增加。根据 AVMA 的调查显示,高收入的美国人每年在宠物医疗上的消费也显著高于低收入人群,2011 年收入超过 8.5 万美元的宠物主人在宠物医疗上的消费是年收入少于 2 万美元人群的 2 倍以上。

图 12: 美国宠物消费支出随人均收入增长而增长



资料来源: Wind、APPA、安信证券研究中心

图 13: 不同收入家庭年宠物医疗支出对比 (美元)

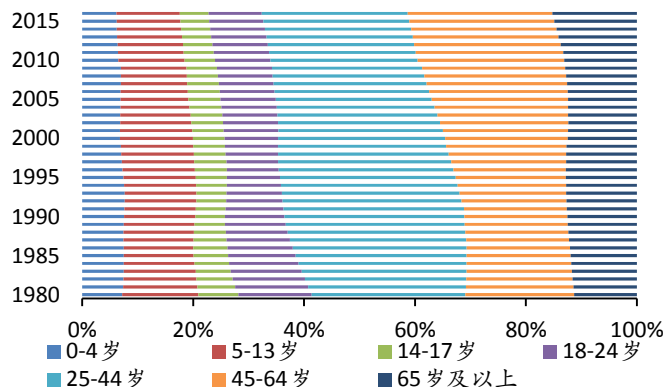


资料来源: AVMA、安信证券研究中心

### 3.2. 人口结构变化

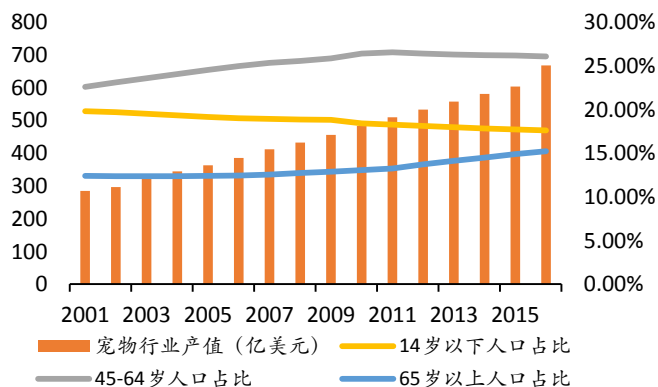
**老龄化、少子化带来增长机遇。**根据 wind 数据,2016 年美国 65 岁以上人口占比 15.23%,14 岁以下人口仅占 17.59%。对宠物行业发展来说,一方面,人口老龄化会增加养宠需求。当晚辈不在身边的时候,老年人希望宠物能代替晚辈陪伴自己;另一方面,少子化会带来养宠需求。从历史数据来看,美国宠物行业产值和 65 岁以上人口占比呈现正相关,相关系数为 0.95;与 14 岁以下人口占比成负相关,相关系数为-0.99。从 IBISWORLD 的数据来看,美国宠物市场消费者中占比最大的是 45 岁到 54 岁的消费者,占比达到 26%;其次,55 岁到 64 岁的消费者在宠物市场的占比为 22.8%。

图 14: 1980-2016 年美国人口结构变化



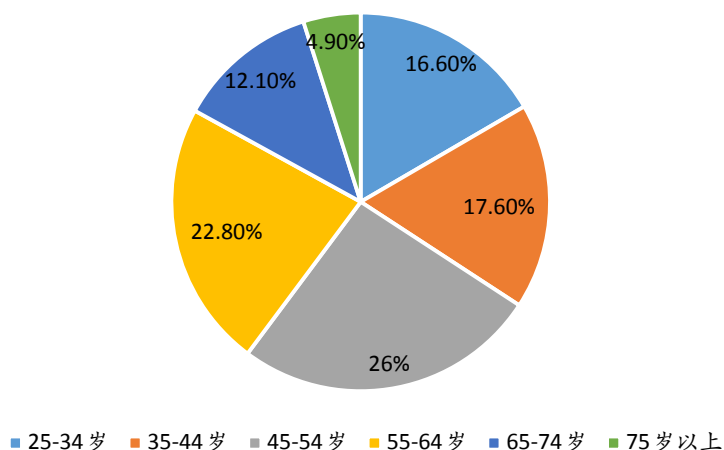
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 15: 宠物产业产值和人口结构关系



资料来源: Wind、APPA、安信证券研究中心

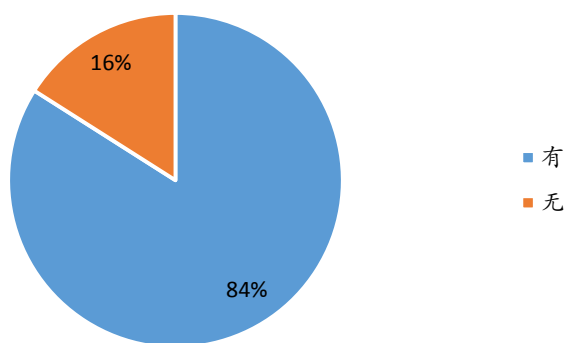
图 16: 美国宠物消费者年龄层分布



资料来源: IBISWORLD、安信证券研究中心

**千禧一代驱动宠物消费。**美国千禧一代是宠物经济增长的新动力。2016年,美国千禧一代养宠数量全面超越婴儿潮一代,在所有养宠人群中,千禧一代占35%,成为养宠最多的人群。千禧一代对宠物消费的影响来自两方面。一方面,千禧一代对待宠物不同于其他人群,他们更把宠物作为家庭成员。对待宠物这位家庭成员,千禧一代会愿意花费更多的资金,去购买更高端的产品和宠物服务。这将带来宠物消费水平的提高。另一方面,千禧一代也导致了宠物数量的增加。根据APPA报告,在有18岁以下孩子的家庭中,至少拥有一只宠物的比例达到38%。这些家庭希望宠物带给孩子的陪伴能让孩子更好地成长。因此,千禧一代将会带来宠物数量的增加。

图 17: 成长过程中有无宠物相伴?

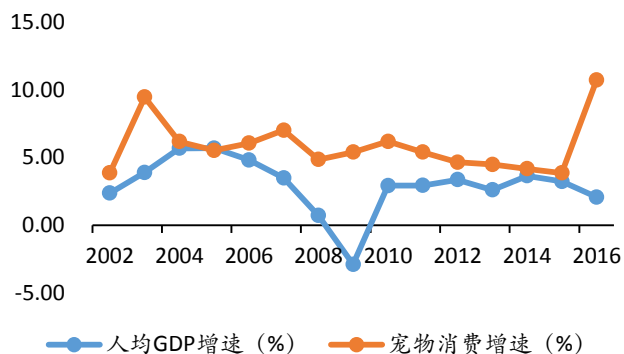


资料来源: Statista、安信证券研究中心

### 3.3. 人口基数稳定增长

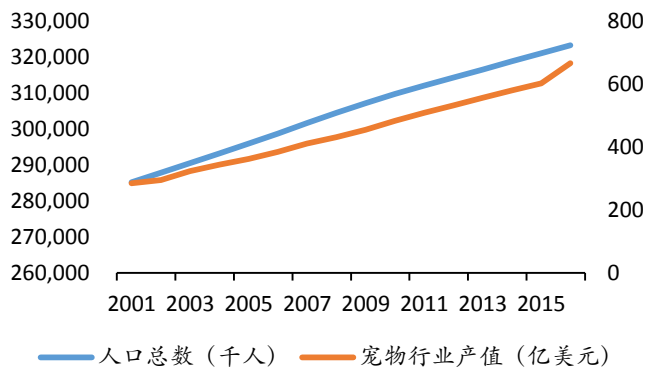
**人口基数增长奠定养宠数量增长基础。**从2002年-2016年美国人均GDP增速和宠物消费增速对比中可以看到,虽然美国在2008-2010年受金融危机影响,人均GDP出现下滑,但宠物经济并未陷入萧条。这一方面是受到宠物角色转变的影响,另一方面,不可忽视的是由于人口在持续稳定的增长,使得宠物行业能够一直保持正的增长速度。研究2001年-2016年美国人口总数的变化和宠物产业产值的变化,可以发现,宠物产业产值与人口数量呈现正相关,相关系数为0.99。可以说,人口基数是宠物产业发展的基础。

图 18: 美国人均 GDP 增速和宠物消费增速对比



资料来源: Wind、APPA、安信证券研究中心

图 19: 美国人口总数和宠物行业产值对比

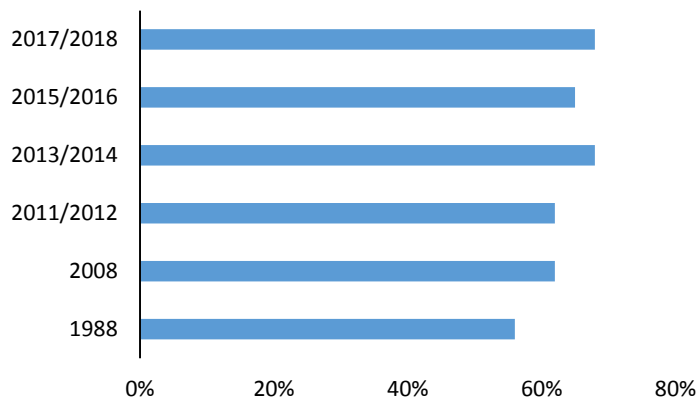


资料来源: Wind、APPA、安信证券研究中心

### 3.4. 养宠风气盛行

养宠家庭数量增加是宠物行业需求增长的驱动力。Statista 数据显示, 2008 年以来美国家庭宠物饲养率均维持在 60% 以上。2017 年, 美国家庭宠物饲养率已经达到 68%。APPA 报告显示, 1998 年美国约 5100 万家庭至少拥有一只宠物, 2002 年增长到 6400 万家庭, 到 2005 年这一数据是 6900 万。可见, 二十世纪以来, 美国社会已经形成了养宠的风气。而养宠家庭数量的增加最直接的是带来了宠物产品的需求增长, 进而推动宠物行业发展。

图 20: 美国家庭宠物饲养率变化



资料来源: Statista、安信证券研究中心

### 3.5. 宠物角色转变

宠物人性化带动行业进一步发展。宠物的人性化, 使得宠物行业抵住了经济衰退的冲击, 带动了中高端产品和宠物服务的发展。APPA 调查数据显示, 大约三分之一的宠物狗主人会带着他们的宠物去旅行, 而且越来越多的高收入人群在私人飞机上带着宠物出行。对于 99% 不乘坐私人飞机旅行的人来说, 宠物旅行给宠物产品行业发展带来了机遇。旅行需要的产品包括便携式食物、水碗、垃圾托盘等, 飞行时需要的产品包括安全带、宠物座椅、旅行床, 甚至宠物背包等, 推动了宠物护理市场中宠物产品的强劲增长。2012 年 AVMA 的调查数据显示, 有三分之二的宠物主人将宠物狗视作家庭中的一员, 56.1% 的猫主人将宠物猫视为家庭成员; Statista 数据显示, 虽然美国人对情人节的热情有所降温, 但他们在情人节为宠物购

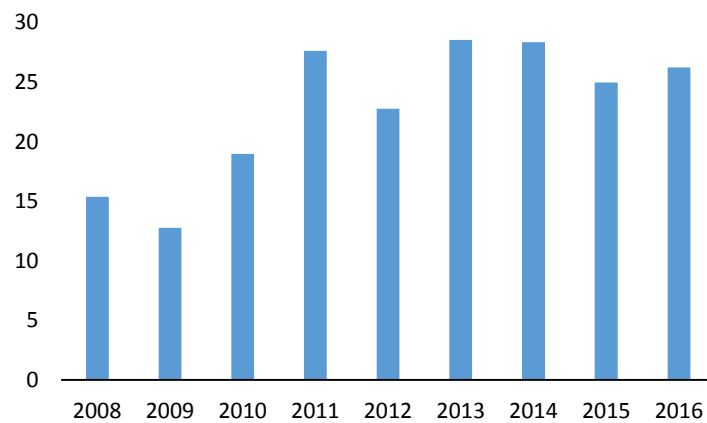
买礼物的花费却不少：2008年，美国人人均为宠物购买情人节礼物的消费是15.32美元，2011年这一数额增长到27.62美元。

表 2：宠物在家庭中的角色

选项	狗	猫
认为宠物是家庭成员的宠物主人	66.7%	56.1%
认为宠物是小动物或伴侣	32.6%	41.5%
认为宠物是财产	0.7%	2.4%

资料来源：AVMA、安信证券研究中心

图 21：为宠物购买情人节礼物的花费情况（美元）

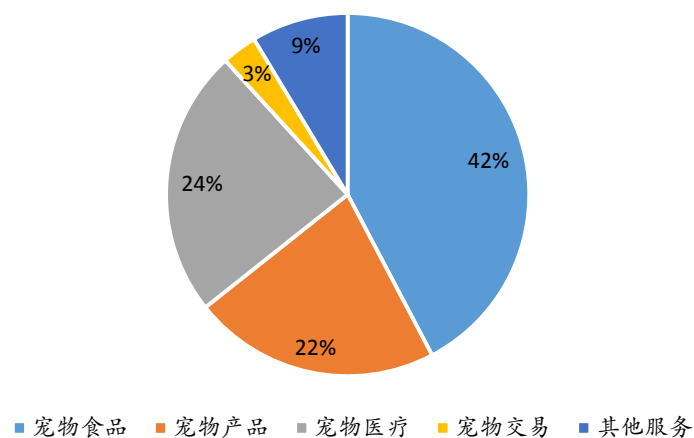


资料来源：Statista、安信证券研究中心

#### 4. 主要细分子行业介绍

根据美国宠物产品协会（APPA）数据，2016年美国宠物行业总产值中，子行业宠物食品占比最大，达到42%，其次是宠物医疗和宠物产品，分别为24%和22%，宠物交易仅占3%左右。

图 22：美国宠物行业子行业产值占比



资料来源：APPA、安信证券研究中心

#### 4.1. 宠物食品：高端、有机食物受到追捧，其他宠物食物受文娱影响

**宠物食品是宠物行业产值的基础。** APPA 数据显示，2016 年宠物食品消费规模达到 282.3 亿美元，占行业总消费规模的 42.29%。同时，宠物食品还是经济下行时期宠物行业产值增长的主要驱动力：根据 APPA 调查数据，宠物食品产值在 2008 年-2010 年分别增长 3.7%、4.5%、6.8%，带动宠物行业在经济萧条环境中的逆势增长。

**高端、有机食物受到追捧。** 2007 年的三聚氰胺事件使得天然有机宠物食品开始受到宠物主人的偏爱：根据 Pet Business，全天然食材制作的宠物食品销售额在 2008 年达到 150 亿美元，在此之后一直保持 20% 的年增长率。除了天然有机食品，如今也出现了许多其他新型的高端食品供宠物主选择。根据 2009 年 APPA 的调查数据，13% 的宠物狗和 21% 的宠物猫存在肥胖问题。所以，市场上出现了专门为肥胖宠物提供的食物。此外，还有为宠物狗和猫提供的新鲜生食、为肠胃敏感的宠物提供的特殊食物、新鲜烘焙的蛋糕和饼干等等。

**其他宠物食物受文娱影响。** 由于无法像狗粮或猫粮一样有一定的客户基础，其他宠物食物这几年的市场表现较差。Euromonitor International 报告显示，2012 年到 2017 年间，其他宠物食物销售额下降了 2%，相比之下，狗粮和猫粮的销售额在此期间增长了 20%。然而 2016 年 6 月，迪士尼发布电影《海底总动员 2》，作为 2003 年电影《海底总动员》的续集，重新燃起了人们对鱼类、鸟类和其他小型宠物的兴趣。当孩子们在大屏幕上看到这些小动物时，对养宠物鱼、鸟类或小型宠物产生了兴趣。结果导致 2016 年其他宠物数量实现了 5% 的增长，为十年来最大的增长幅度；这使得其他宠物食品的销售额在 2016 年实现了 1% 的增长，达到 9.21 亿美元。

**宠物食品上市公司往往是在原有的食品生产销售的基础上衍生出的宠物食品生产销售。** 例如，玛氏和斯马克公司。**玛氏：**覆盖全类别宠物食品，专注开发营养健康宠物食物。玛氏不仅仅是全球最大的糖果和巧克力生产商之一，其宠物业务也历史悠久。1935 年，玛氏收购了英国公司 Chappel Brothers, Ltd. 旗下的 CHAPPIE 罐头狗粮，由此进入宠物护理行业。根据 Petfood industry 网站的数据排名，2016 年玛氏宠物护理的年收入为 172 亿美元，排名世界第一。玛氏拥有众多国际宠物食品领导品牌，包括皇家、宝路、伟嘉、希宝等常年稳居全球畅销宠物食品排行榜前列的知名品牌，2016 年旗下的宠物食品品牌更是为其贡献了五十亿美元的收入。从产品种类来看，玛氏旗下品牌的产品包括干粮、湿粮（秒鲜包和罐头）、零食等，品种极其丰富，不同品牌还覆盖不同价格档次的产品类别，对各种宠物食品需求几乎做到全覆盖。

由于宠物食品具有很强的安全属性，品牌更换成本均较高，产品周期很长，所以宠物食品行业发展到一定规模后，企业只有通过不断收购来获得市场份额。玛氏也是如此，从 1935 年收购 CHAPPIE 罐头狗粮进入宠物食品行业以来，既有早期自己创立 KITEKAT、PAL、伟嘉、CHUM（后来改名为宝路）、Uncle Ben's、FROLIC 等品牌，也有后来不断收购的 KaiKan 宠物食品公司、皇家宠物食品公司、NUTRO 天然宠物食品公司等。

**斯马克公司：**J.M. Smucker 是一家总部位于美国俄亥俄州的纳斯达克上市公司，目前市值已达到 139.6 亿美元。创立于 1897 年的斯马克，现在已经成为北美领先的消费者食品营销及生产企业。公司主要的三大业务是咖啡零售、消费品零售和宠物食品。2017 财年公司 SJM 总营收为 73.9 亿美元，其中宠物食品为 21.4 亿美元，占比已超过咖啡零售带来的收入。

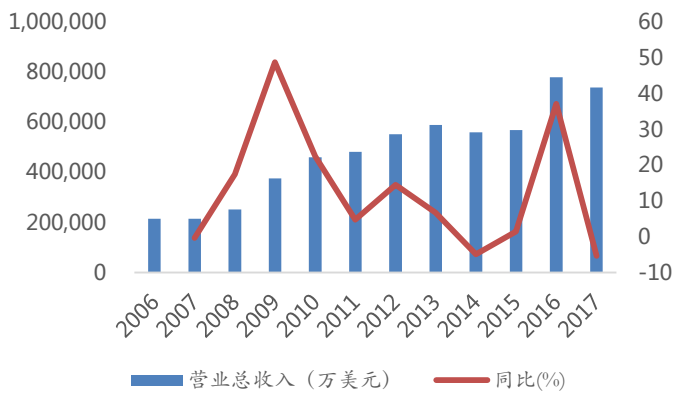
**蓝爵（Blue buffalo）** 是一家专注于生产猫和狗的食品的公司，其产品主要肉类、水果和蔬菜，以及采用天然食材制成的宠物食品。在天然健康宠物食品的细分行业中，其品牌排名第一。在美国宠物食品市场中，蓝爵占有 7% 的市场份额，17 年的营业收入达到了 12.7 亿美元。

图 23：玛氏旗下部分宠物品牌



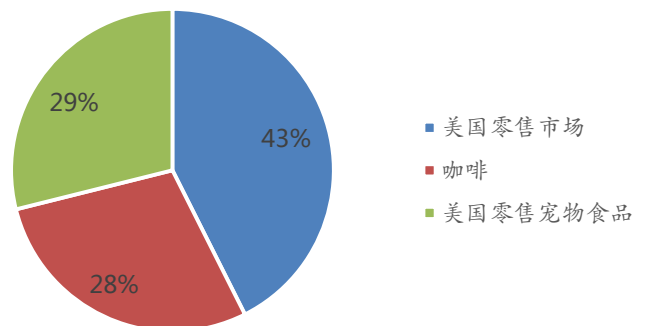
资料来源：玛氏官网、安信证券研究中心

图 24：SJM2006-2017 财年营收



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 25：SJM2017 财年各业务占比



资料来源：Wind、安信证券研究中心



图 26: 蓝爵旗下宠物食品分类

### Natural Dog Food & Treats

Salmon Dry Dog Food  
Peanut Butter Dog Treat  
Puppies Food  
Dental Treats For Dogs  
Safe Dry Dog Food  
High Protein Grain Free Dog Food  
Compare Dry Dog Foods  
Best Dog Chews  
Dog Snacks  
Food For Senior Dogs

### Healthy Cat Food

Cat Food With High Protein  
Good Wet Cat Food  
Kitten Foods  
Treats For Cats  
Grain Free Wet Cat Food  
Best Grain Free Dry Cat Food Indoor Cats  
Dry Cat Foods  
Best Cat Food For Hairballs  
Grain Free Cat Treats  
Healthy Cat Food Brands

### Pet Products & Resources

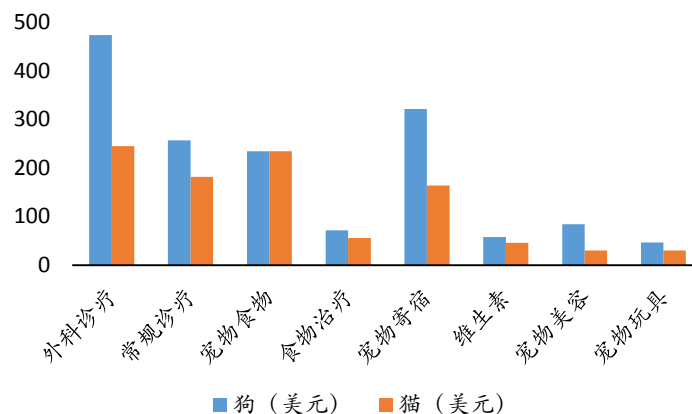
Kitty Litter For Kittens  
Dog Food Stores Near Me  
What To Feed Kittens 8 Weeks Old  
Dog Food With Limited Ingredients  
Which Dog Food Is Best  
No Dust Cat Litter  
Dogs Food  
Healthy Canned Dog Food  
Sweet Potato And Fish Dog Food  
Healthy Dog Training Treats

资料来源: 蓝爵官网、安信证券研究中心

## 4.2. 宠物医疗: 市场巨大, 宠物医院和疾病诊断实验室居多

宠物医疗市场巨大。美国的宠物医疗行业十分发达, 2016 年市场规模达到 159.5 亿美元, 占宠物行业产值的 23.90%。从具体分项目来看, 饲养宠物狗花费排前三的项目是外科诊疗、宠物寄宿和常规诊疗, 饲养宠物猫则是宠物食品、外科诊疗和常规诊疗, 宠物医疗的市场非常大。

图 27: 宠物消费分项数据对比



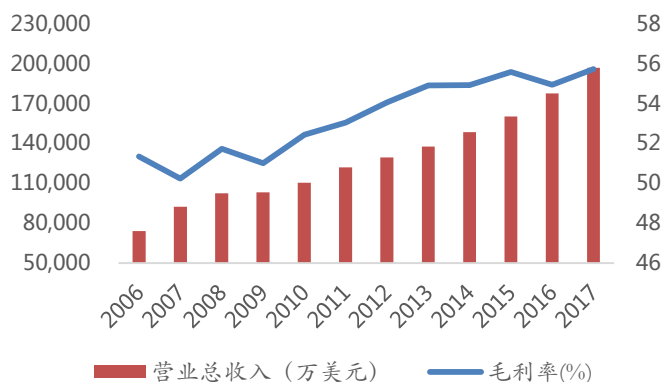
资料来源: APPA、安信证券研究中心

宠物医疗上市公司介绍。根据美国宠物医院协会 (AAHA) 的数据, 目前美国有大约 30000 家宠物医院。这其中主要以宠物连锁医院和实验室为主。目前美国宠物医疗行业市值最大的上市公司是 IDEXX 实验室, 市值已达到 167 亿美元。这是一家以宠物实验室为主的公司, 主要是做宠物疾病诊断, 提供定点医护设备、参考实验室服务、数字放射技术和诊所管理方案等, 其毛利率和净利率水平也位居宠物医疗行业首位。2017 年 IDEXX 实验室毛利率超过 55%, 营业收入为 19.7 亿美元。

在宠物连锁医院中，Banfield 和 VCA 占据主导地位。Banfield 的发展模式是与 PetSmart 合作，将其医院开在 PetSmart 的门店中，依靠 PetSmart 为其带来流量。VCA 的发展模式是独立开设连锁宠物医院和宠物实验室，提供专门的治疗方法，包括先进的诊断服务，内科，肿瘤科，眼科，皮肤科和心脏病。2016 年，VCA 的营业收入达到 25.2 亿元，其中动物医院占比达到 80%，实验室服务占 16%。

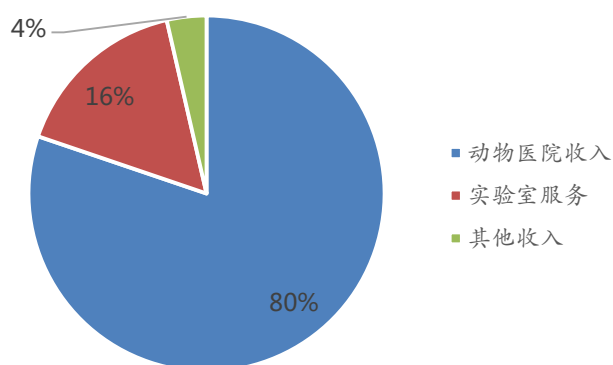
除了宠物医院，上市公司中还有宠物药店和宠物医药产品生产商。PetMed Express 是一家在纳斯达克上市的线上宠物药店。该公司出售的药物包括处方药和非处方药，同时提供宠物保健品、宠物床、美容工具、洗发水、玩具等宠物用品。目前 PetMed Express 市值已达到 7.87 亿美元，17 财年营收为 2.49 亿美元。MWI Veterinary Supply 也是一家经销宠物医疗产品的公司。该公司的经销渠道包括电子商城和实体药店。赫斯卡医疗则是一家致力于研发、生产、推广、销售宠物医疗产品的公司。其业务主要包括核心伴侣动物健康业务（CCA）和其他疫苗和产品业务（OVP）组成。CCA 的重点是服务于狗和猫，这部分收入主要来自血液检测仪器和用品（47%）。CCA 产品最终出售给宠物医院或由宠物医院来出售。OVP 占营收的 19%，这部分产品主要用于牛，当然也有用于猫狗等家畜。公司 17 年营收为 1.29 亿美元，市值为 5.70 亿美元。

图 28: IDEXX 实验室 2006-2017 年营收和毛利率



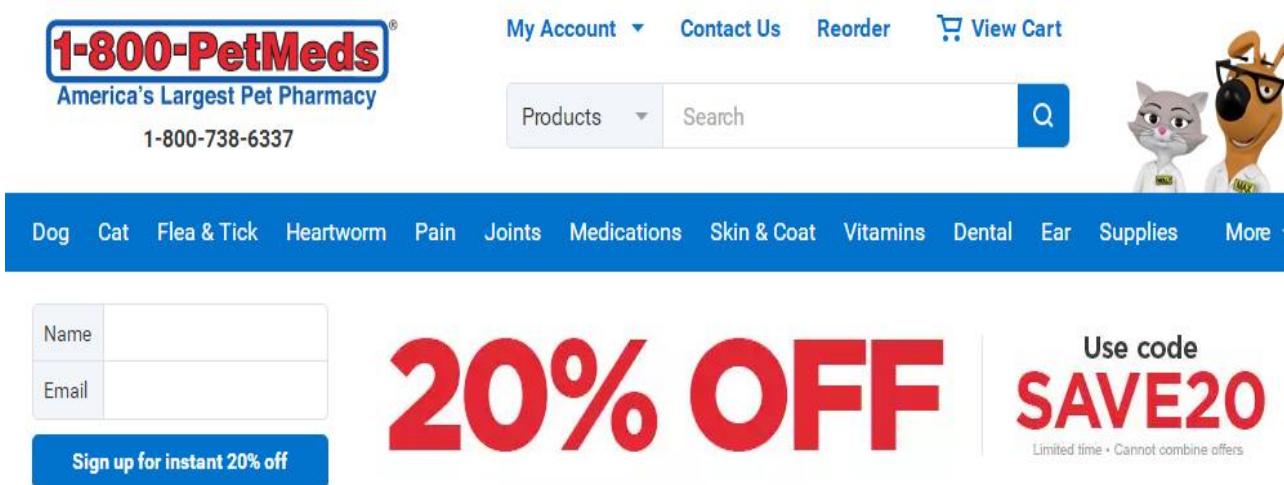
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 29: VCA2016 年各业务营收占比



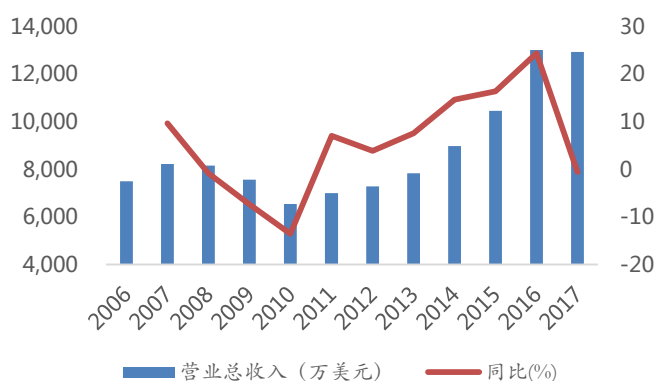
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: PetMed Express 线上商城



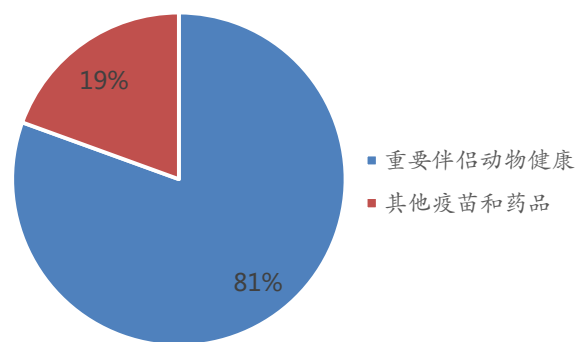
资料来源: PetMed Express 官网、安信证券研究中心

图 31：赫斯卡医疗 2006-2017 年营收



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 32：2014 年赫斯卡医疗营收各业务占比



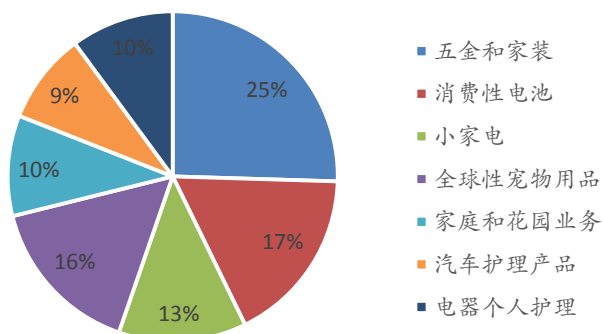
资料来源：Wind、安信证券研究中心

### 4.3. 宠物产品：科技带来宠物产品创新

**科技带来宠物产品创新。**宠物产品是宠物行业中第三大子行业。2016 年宠物产品市场规模达到 147.1 亿美元，占比 22.04%。目前，宠物产品主要包括宠物用品、宠物玩具、非处方药以及新科技带来的智能穿戴产品。宠物用品主要包括项圈、绳套、健康和美容产品、宠物便携包、狗窝、鸟笼、鱼缸等等。但现在，我们关注的是新型创新宠物产品，比如定制印字毛衣、定制项圈、设计师设计服装等等。从上市公司动态来看，创新型宠物产品俨然成为宠物产品经济增长的下一个风口。2016 年 3 月，玛氏以 1.17 亿美元收购了宠物狗活动追踪器制造商 Whistle。Whistle 生产的追踪器可以根据宠物狗的年龄、品种、体重设定每日活动目标，并记录宠物狗的活动来达到设定的目标。这可以用来管理宠物的健康。

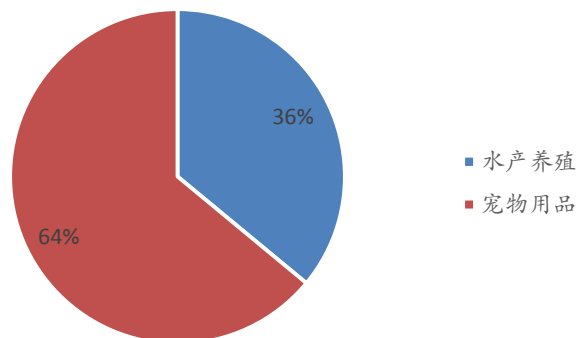
**Spectrum:** Spectrum 是一家多元化的全球消费品公司，旗下产品主要包括五金和家装、消费性电池、小家电、宠物用品、家庭和花园业务、汽车护理产品、电器个人护理。目前公司总市值已达到 56.8 亿美元。在 2017 财年营收中，宠物类销售占比已达到 16%，销售额为 7.93 亿美元。宠物类收入中 64% 销售净额来自猫狗等宠物产品，主要有咬胶、清洁工具、美容健康产品以及小型动物产品。旗下宠物品牌包括 Dingo、FURminator、Nature's Miracle 等。2017 年 1 月，公司还收购了宠物咬胶制造和销售公司 PetMatrix，进一步巩固其在宠物咬胶市场的领先地位。

图 33：Spectrum 2017 财年营收各业务占比



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 34：Spectrum 2017 财年全球宠物用品业务细分业务占比



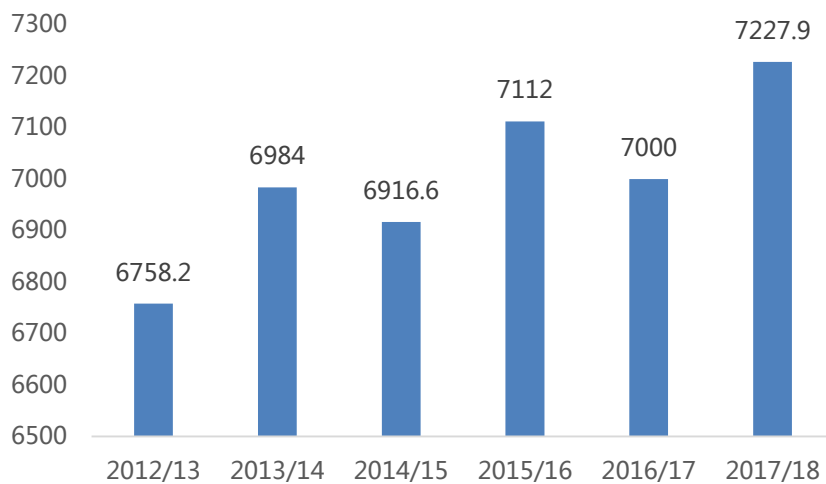
资料来源：公司年报、安信证券研究中心

### 4.4. 宠物服务：宠物服务行业增长迅速，新型服务层出不穷

**宠物服务行业增长迅速，新型服务层出不穷。**宠物服务主要包括培训、美容、婚介、寄宿、保险、殡葬等。宠物服务是近五年宠物行业中增长最快的子行业。2016年宠物服务市场规模达到57.6亿美元，占宠物行业比值为8.63%。在零售渠道市场占比最大的宠物连锁商店PetSmart也十分注重其宠物服务业务。近年来扩大了其宠物服务范围，除了包括经典的店内寄宿、宠物培训、兽医服务和宠物寄宿等，店内还设有宠物旅馆，提供24小时监控、特色美食餐饮的日托服务。此外，还有近200家PetSmart的店铺提供宠物狗的露营服务。宠物服务在公司营收占比持续上升，超过10%。

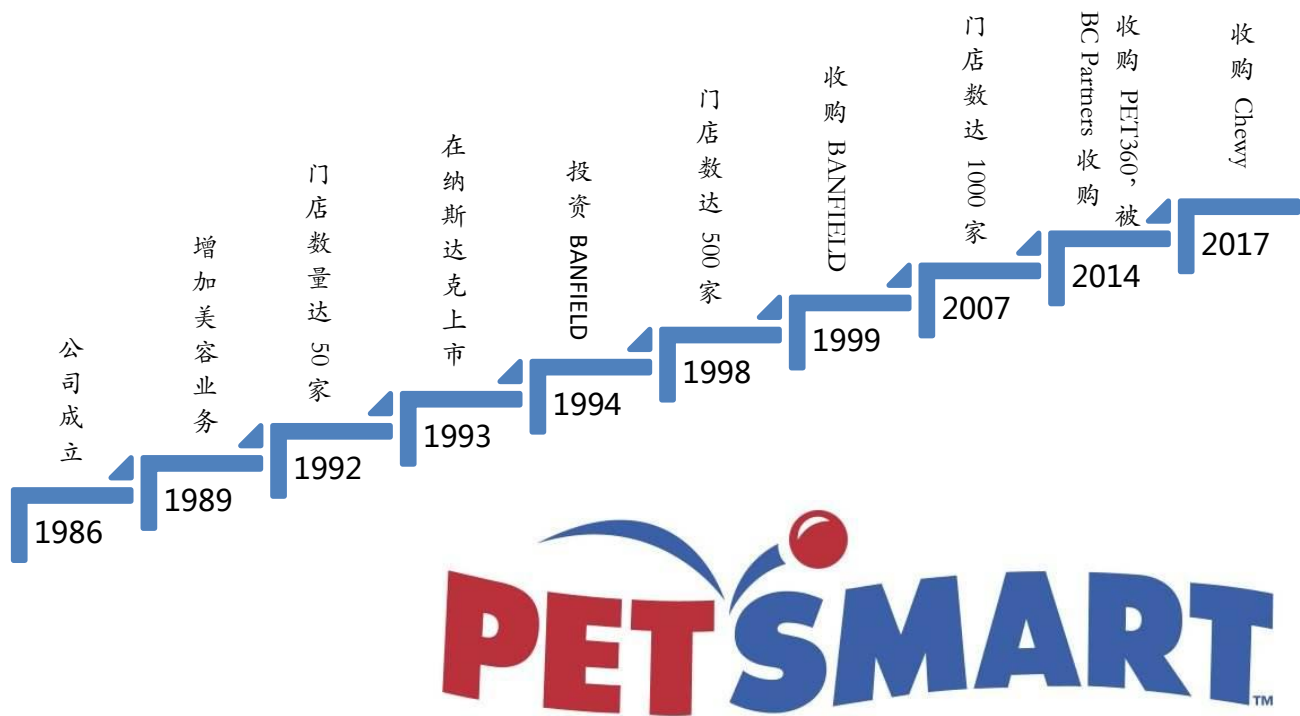
**PetSmart：全美最大的宠物消费连锁商店。**根据IBISWORLD的报告，2017年PetSmart的市场份额达到39.2%，位居全美第一。Statista数据显示，2017/18年度PetSmart营业收入为72.3亿美元，较上一年度增长3.26%。创立于1986年的PetSmart，最初是一家宠物产品生产商，以大批量、低价格的方式向消费者提供商品。积累了十多年的产品经验之后，PetSmart开始涉足渠道领域，通过大型宠物商场的模式快速扩张，并于1993年在纳斯达克上市。上市之后，公司开始整合并购中小型的宠物连锁超市，到1998年，PetSmart门店数量已经达到500家。但1999年开始，PetSmart遭受到来自竞争对手宝洁公司和沃尔玛的打压，一度出现经营困难。对此，公司提出转变公司定位，从“为宠物提供食品”转为“为宠物提供终身服务”，通过提供差异化的服务来吸引顾客。此后，公司顺应行业发展潮流，收购美国第一个线上宠物零售商Pet360和宠物用品网站Chewy，开展“线上+线下”的模式来应对电子商务给传统零售商带来的冲击。

图 35: PETSMAART 营业收入 (百万美元)



资料来源：Statista、安信证券研究中心

图 36: PETSMA RT 发展历程



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

#### 4.5. 宠物交易：宠物交易以小型宠物为主

宠物交易以小型宠物为主。与国内不同，美国的宠物交易并不活跃。2016 年美国宠物交易市场规模仅为 21 亿美元，只占到宠物行业总规模的 3.15%，由于推崇“领养代替购买”，美国宠物市场的宠物交易主要以小型宠物交易为主，猫狗类的大型宠物还是以收养为主。例如 PetSmart 公司出售的宠物主要包括鱼类、鸟类和爬行动物；而大型宠物，比如猫和狗，不进行售卖。

#### 5. 投资建议

从美国的发展来看，未来宠物食品与医疗仍将是美国宠物市场最重要的构成；随着国内养宠意识的提升，对天然主粮的需求有望逐步提升。目前国内宠物行业标的相对较少，且近年业绩预计主要仍来自海外，建议重点关注国内主粮市场的进展，重点推荐佩蒂股份及中宠股份。

#### 6. 风险提示

汇率波动风险，贸易摩擦带来销量下滑，国内市场拓展进程不达预期等。

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

李佳丰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034