

2018-7-16

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

农产品行业

宠物食品行业深度报告：蓝爵真正优秀在哪里？

报告要点

我们认为，蓝爵发展壮大的核心原因在于走差异化路线，专注宠物食品的天然和健康，通过深入人心的营销理念打造高端的品牌形象。蓝爵顺应美国宠物人性化的发展趋势，精准定位宠物食品天然健康细分市场，在严格把控产品的质量的基础上不断打造高端的产品品类，成功地引领消费者的消费习惯，从而在激烈的竞争中脱颖而出。

■ 公司发展历程：走差异化路线，专注天然健康

蓝爵宠物食品（Blue Buffalo）是美国增长最快的宠物食品公司之一。公司是美国天然健康宠物食品细分市场的领导者，2006~2017 年营收复合增长率达到 15% 以上。蓝爵的发展历程可以主要概括为三个阶段：第一阶段：2002~2010 年，平台建设期，蓝爵在该阶段主要专注天然健康宠物食品细分市场，采取精简产品线的形式打造具有差异化的产品，并且逐步树立产品人性化的品牌形象，公司在激烈的市场竞争中开始崭露头角；第二阶段：2011~2015 年，业务升级期，通过兴建工厂的方式，蓝爵实现了宠物食品产能的快速投放，这也逐步形成多样化的产品线，公司不断聚焦宠物专业渠道，辅以“宠物侦探”等销售策略进行精准营销；第三阶段：2015 年至今，规模扩张期，一方面公司大幅提升研发投入并进入治疗用宠物食品细分市场，提供高品质治疗用宠物食品，另一方面公司改变专业渠道单一销售模式，进军大众分销渠道并主动布局线上渠道。

■ 蓝爵优秀之处：追求宠物健康，塑造品牌形象

蓝爵宠物食品的优势主要体现在专注打造天然健康的宠物食品，从而在消费者心中塑造了高端的品牌形象。公司成立伊始，美国宠物食品市场基本被雀巢、玛氏等大型集团占据，进入壁垒较高。而蓝爵立足美国本土市场，充分挖掘宠物食品天然细分市场的巨大需求。蓝爵突出重围并成为细分市场龙头的发展经验值得国内宠物食品企业学习和借鉴。公司的主要优势可以归纳为：（1）顺应美国市场宠物人性化趋势，精准定位宠物食品天然健康细分市场；（2）严格把控产品质量，打造高端产品线；（3）努力塑造品牌形象，推出“宠物侦探”系列线下营销手段并辅以“Love them like family, feed them like family”的营销理念宣传，引领消费者消费习惯。蓝爵在宠物食品行业市场定位的优势主要有两点：（1）专注于成熟的美国市场，减少国际化业务延伸开支，集中资金投入产品研发；（2）充分挖掘天然健康细分市场潜力，享受宠物人性化趋势红利。

风险提示：

1. 宠物食品品牌众多，食品质量安全风险；
2. 原材料成本占比较高，原材料价格大幅上涨风险。

分析师 陈佳

☎ (8621) 61118733

✉ chenjia2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080003

联系人 顾焜乾

☎ (8621) 61118733

✉ guhq@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
300673	佩蒂股份	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《长江农业周观点（18W28）：如何看待近期猪价上涨？》2018-7-15

《农林牧渔行业中期策略：拥抱景气，把握周期》2018-7-13

《如何看待中国宠物食品行业的竞争格局和发展趋势？》2018-7-9

目录

蓝爵真正优秀在哪里？	4
公司发展历程：走差异化路线，专注天然健康	4
第一阶段（2002—2010年）：专注天然健康，树立品牌形象	6
第二阶段（2011—2015年）：产能持续投放，产品加速升级	7
第三阶段（2015年至今）：布局治疗食品，拓宽营销渠道	9
蓝爵优秀之处：追求宠物健康，塑造品牌形象	11
立足美国，抢占宠物食品天然细分市场	11
聚焦主粮，建立营养健康的品牌形象	13
内外兼修，多渠道营销打响品牌战役	14

图表目录

图 1：蓝爵的七大产品线	5
图 2：蓝爵 2012 年以来营收稳步增长	5
图 3：蓝爵 2015 年上市后业绩快速增长	5
图 4：产品配方营养丰富，能有效帮助宠物提高抵抗力	6
图 5：近十年美国猫狗肥胖率上升较快	7
图 6：美国人均可支配收入和宠物市场规模成正比	7
图 7：蓝爵的自营与第三方联合制造网络体系	8
图 8：2011~2016 年美国专业渠道销售额保持稳定增长	9
图 9：2011~2016 年美国专业渠道销售每磅收入逐年增加	9
图 10：北美治疗用猫狗粮销售额逐年增加	10
图 11：2014 年美国约有 57.9% 的猫肥胖或超重	10
图 12：2014 年美国约有 52.7% 的狗超重或肥胖	10
图 13：蓝爵在专业宠物零售店的销售额占比逐年降低	11
图 14：网络渠道在美国宠物食品行业的营收占比逐步提升	11
图 15：2003 年以来美国宠物市场规模增长幅度大	12
图 16：2017 年，北美户均宠物用品消费额为 \$346 左右	12
图 17：美国天然健康细分市场不断上升	12
图 18：蓝爵在天然健康细分市场占比不断提升	12
图 19：2016 年宠物食品在美国宠物支出中占比 42%	13
图 20：2016 年美国猫、狗食品市场份额达到 97%	13
图 21：美国狗粮市场份额高于猫粮	13
图 22：蓝爵产品组合契合美国宠物食品行业的现状	13
图 23：美国优质猫狗粮占总销售额比例逐年提升	14
图 24：2016 年蓝爵在高端宠物食品市场中份额占到了 11.3%	14
图 25：蓝爵研发投入不断增加	14

图 26: 蓝爵毛利率领先于同行.....	14
图 27: 蓝爵营销投入不断加大.....	15
图 28: 蓝爵推出的一系列公益活动.....	15
图 29: 蓝爵在各宠物食品网站的广告及评分情况.....	16
表 1: 蓝爵宠物食品发展历程.....	4
表 2: 2016 年, 蓝爵营收规模位列全球宠物食品行业第五.....	5
表 3: 截至 2016 年 12 月 31 日蓝爵所拥有的土地和工厂.....	8
表 4: 截至 2016 年 12 月 31 日蓝爵所拥有的土地和工厂.....	9
表 5: 截至 2014 年 12 月 31 日, 市场上拥有治疗细分市场产品的公司较少.....	10
表 6: 宠物食品细分市场界定.....	12
表 7: “宠物侦探”职能.....	15
表 8: 蓝爵销售团队及其职能.....	15

蓝爵真正优秀在哪里？

在接近成熟的美国宠物食品市场能够迅速崛起，蓝爵的成功绝非偶然。我们认为，公司发展壮大的核心原因在于走差异化路线，专注宠物食品的天然和健康，通过深入人心的营销理念打造高端的品牌形象。首先，蓝爵顺应美国市场宠物人性化的发展趋势，精准定位宠物食品天然健康细分市场，其次，公司严格把控产品的质量，不断打造高端的产品品类，最后在“Love them like family, feed them like family”的营销理念推动下，公司成功地引领了消费者的消费习惯，从而树立了自己高端的品牌形象，在激烈的市场竞争中公司迅速脱颖而出，发展成为美国天然健康宠物食品细分市场的领导者。

公司发展历程：走差异化路线，专注天然健康

蓝爵宠物食品（Blue Buffalo）是美国增长最快的主要宠物食品公司。公司主要销售用肉类、水果和蔬菜制作的宠物干粮、湿粮及其他食品，目前是美国天然健康宠物食品细分市场的领导者，从2006年至2017年营收复合增长率达到15%以上。蓝爵最早在2002年于创立，于2015年7月22日在纳斯达克上市，目前公司在宠物食品行业大约6%的市场份额。2018年3月，通用磨坊宣布以大约80亿美元收购蓝爵宠物食品，2018年4月蓝爵正式从纳斯达克退市。公司的发展历程可以主要概括为三个阶段：**第一阶段：2002-2010年，平台建设期**，公司的核心目标是建立差异化品牌，获取市场份额；**第二阶段：2011-2015年，业务升级期**，通过产品结构优化和业务升级，寻找利润增长点，成功扭亏为盈；**第三阶段：2015年至今，规模扩张期**，公司上市后资金规模扩大，开始扩充产品线，进入治疗用宠物食品细分市场，并投入资金进行分销渠道扩张。

表 1：蓝爵宠物食品发展历程

年份	重大事件
2002	Bill Bishop和他的两个儿子Billy Bishop以及Chris Bishop创立了公司
2003	宠物零售商店PetSmart同意在240家商店测试中销售公司的产品
2004	在宠物侦探的帮助下，产品开始产生品牌效应
2006	PetSmart开始在所有商店销售Blue Buffalo的产品；公司与纽约的私人投资公司INVUS建立合作
2007	公司开始在天然健康宠物食品的细分市场中发展
2009	Bishop家族和INVUS继续进行重大股权投资，筹得资金用来发展天然有益健康宠物食品细分市场
2010	公司成功扭亏为盈
2013	Blue品牌的零售销售额超过了10亿美元
2015	Blue成为天然健康宠物食品领域的领导者，拥有约1900名员工；2015年7月22日以20在纳斯达克证券交易所挂牌上市，

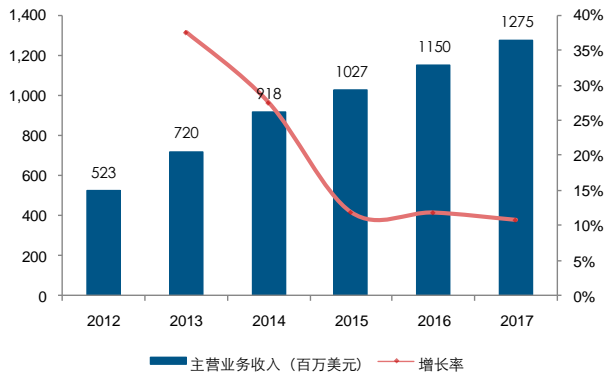
资料来源：招股说明书，长江证券研究所

图 1：蓝爵的七大产品线



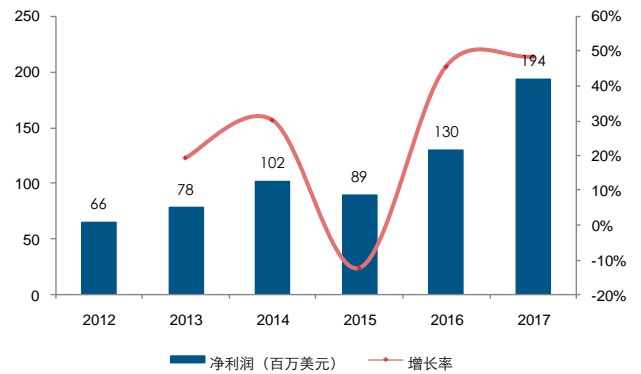
资料来源：招股说明书，长江证券研究所

图 2：蓝爵 2012 年以来营收稳步增长



资料来源：APPA，长江证券研究所

图 3：蓝爵 2015 年上市后业绩快速增长



资料来源：美国劳工局，长江证券研究所

表 2：2016 年，蓝爵营收规模位列全球宠物食品行业第五

排名	公司名称	2016年收入(十亿USD)
1	玛氏	\$17.2
2	雀巢普瑞纳	\$12.1
3	Big Heart (现被J.M斯马克收购)	\$2.3
4	Hill's Pet Nutrition	\$2.3
5	蓝爵	\$1.1
6	品谱	\$0.8
7	尤妮佳	\$0.7

8	Laroy Group	\$0.7
9	Deuerer	\$0.7
10	Heristo AG	\$0.7

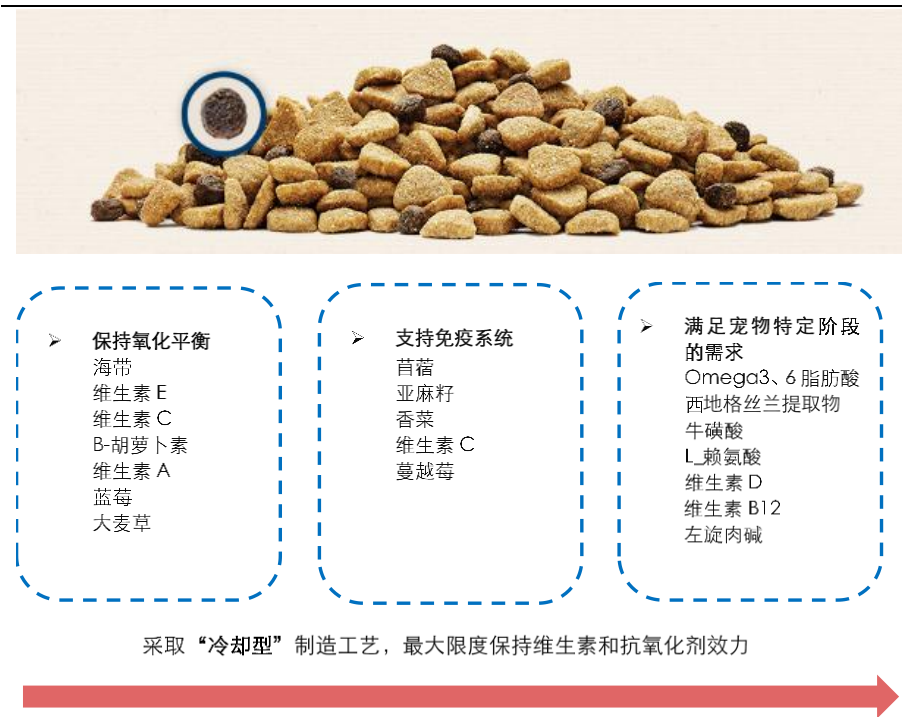
资料来源：PetfoodIndustry, 长江证券研究所

第一阶段（2002—2010年）：专注天然健康，树立品牌形象

蓝爵（Blue Buffalo）成立之初，雀巢、玛氏通过内生增长和外延并购等方式逐步壮大规模，已成为美国宠物食品行业巨头，这也使得美国宠物食品行业市场集中度高，存在很高的行业壁垒。蓝爵在该阶段的发展思路可以概括为：**(1) 专注天然健康宠物食品细分市场**，公司采取精简产品线的方式在激烈的市场竞争逐渐脱颖而出；**(2) 蓝爵打造人性化品牌形象**，顺应美国宠物食品行业发展趋势，形成具有差异化的产品。

聚焦天然健康宠物食品细分市场，引领消费者关注宠物食品的营养和健康。蓝爵创立之初，市场上的宠物食品主要原料大多为禽类副产品、玉米、大豆等。许多宠物主人也没有阅读宠物标签，选择宠物原料的习惯。蓝爵致力于打造以肉类，水果和蔬菜等高品质，天然成分为原料的健康宠物食品，力求引导宠物主人为宠物选择健康饮食的习惯。蓝爵最初的产品线只有四条：生命之源系列（BLUE Life Protection Formula）、御品系列（BLUE Wilderness）、低敏系列（BLUE Basics）及天然无谷系列（BLUE Freedom）。面对市场上纷繁的产品组合，蓝爵推出了特有的生命源片（LifeSource Bits）配方，能够帮助宠物吸收维生素、矿物质从而增强抵抗力。

图 4：产品配方营养丰富，能有效帮助宠物提高抵抗力

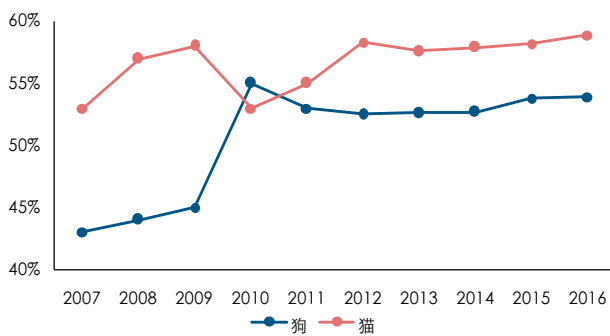


资料来源：公司网站, 长江证券研究所

蓝爵的创始人 Bill Bishop 创立公司的目的是给宠物食品行业带来透明度，引导宠物主人阅读包装上的照片及配料。**天然健康宠物食品这个细分市场的需求尚未被满足，存在广阔的市场空间**，其原因有三：第一，随着美国人民人均 GDP 的增加，人们有更多的可支配收入可以花费在宠物上；第二，人类群体中掀起的对健康的追求已经影响到了宠物消费领域；第三，美国猫狗的肥胖率一直较高，宠物主人逐渐引起重视。

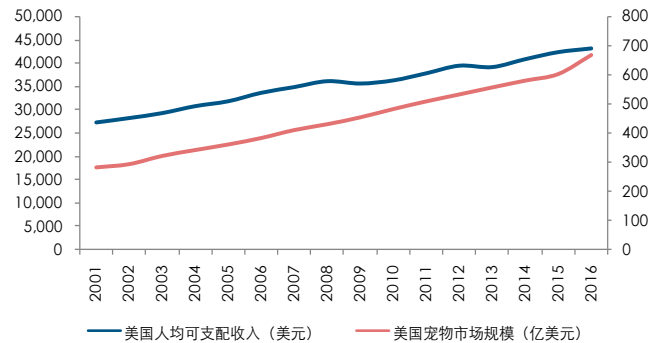
加强品牌建设，塑造人性化的品牌形象。蓝爵以故事来塑造品牌，推广“Love them like family, feed them like family”的概念。2004 年，蓝爵推出“宠物侦探”服务，即组织一支志愿宠物护理知识普及团队，在各个分销点给客户普及有关宠物护理的知识。“宠物侦探”推出后，蓝爵拥有了一定数量的稳定顾客群体，市场份额进一步扩大。2007 年后，公司开始在自然健康宠物食品细分市场占有一席之地。在平台建设期，蓝爵投入大量资金进行品牌建设和营销宣传，因此利润一直为负，而来自 Bishop 家族和纽约的投资公司 Invus 的投资为公司的战略提供了资金支持。

图 5：近十年美国猫狗肥胖率上升较快



资料来源：APPA, 长江证券研究所

图 6：美国人均可支配收入和宠物市场规模成正比



资料来源：美国劳工局, 长江证券研究所

第二阶段（2011—2015 年）：产能持续投放，产品加速升级

2011 年起，蓝爵成功扭亏为盈，2011~2015 年，企业快速扩张，进一步抢占市场份额，主要方式包括：（1）在密苏里州乔普林市兴建 Heartland 工厂，培养公司内部制造能力，预计该工厂能为公司提供 50%~60% 干式食品生产需求；（2）扩充产品线，在美国猫砂市场销售额处于高速增长态势的情况下进入猫砂市场，打造高端猫砂制品，寻求新的利润增长点；（3）聚焦宠物专业渠道销售，辅以“宠物侦探”等销售策略，精准营销。

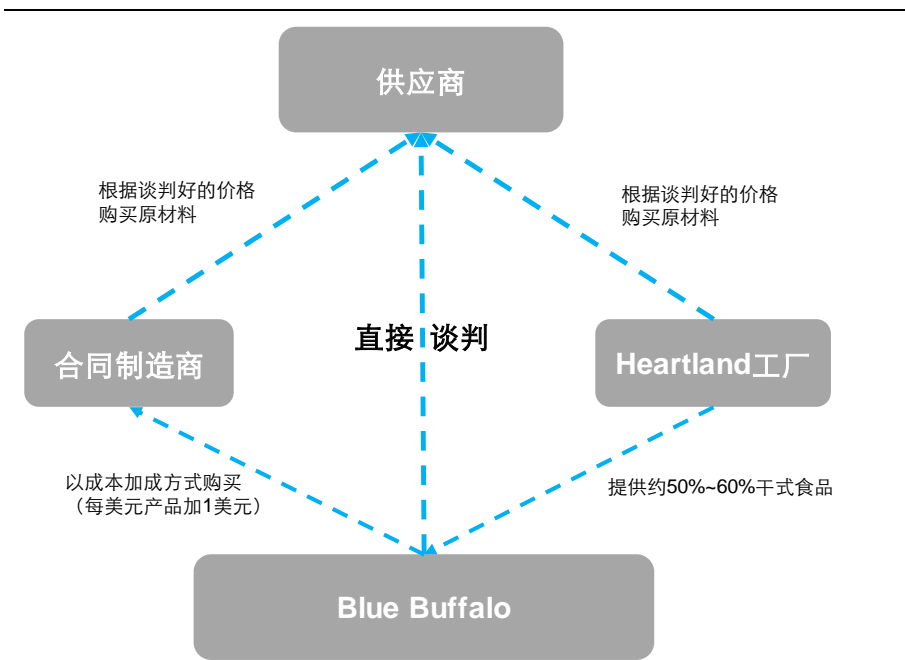
通过兴建工厂的方式，蓝爵实现了产能的持续投放。蓝爵于 2012 年 7 月成立了全资子公司 Heartland Pet food Manufacturing, Inc. 开始进行内部制造业务，在此之前蓝爵主要以成本加成的方式从合同制造商购买成品。Heartland 工厂于 2014 年 9 月在密苏里州的乔普林开始生产，每月能够生产约 3000 磅的干式食品，预计能满足公司 50%~60% 的干式宠物粮食生产需求。蓝爵就干式宠物食品中的绝大部分直接与供应商谈判，凭借其规模优势获得具有优势的定价，其合约制造商根据已谈好的规格和条款直接从供应商处购买原材料。这样的制造生产模式能够极大程度地帮助公司把控生产成本，确保产品质量，也契合了公司立足于高端优质猫狗粮的定位。

表 3：截至 2016 年 12 月 31 日蓝爵所拥有的土地和工厂

位置	面积（平方英尺）	用途	所有权
密苏里州乔普林	200,000	制造业	租赁，2027年12月到期
	215,000	配送/仓储/办公	所有
俄亥俄州门罗市	390,000	配送/仓储	租赁，2018年12月到期
内布拉斯加州贝尔维尤	210,000	配送/仓储	租赁，2025年5月到期
康涅狄格州威尔顿	41,000	公司总部	租赁，2021年6月到期
亚利桑那州凤凰城	8,600	营业部	租赁，2018年12月到期

资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 7：蓝爵的自营与第三方联合制造网络体系



资料来源：公司网站，长江证券研究所

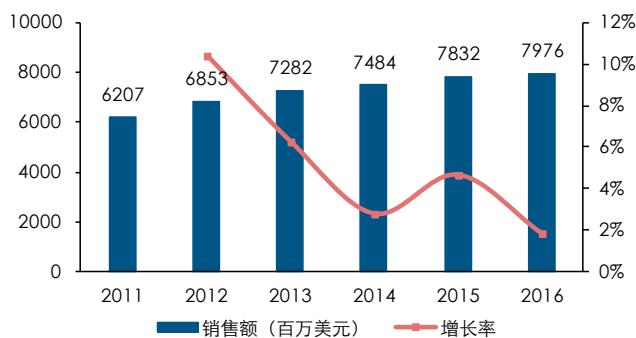
进入猫砂领域，聚焦专业化销售渠道。2012 年，蓝爵进入猫砂市场，推出用核桃壳制成的，能够有效吸收和控制臭味、减少粉尘的高端猫砂产品。美国猫砂市场在 2015 年的销售额达到了 20 亿美元，2005~2015 年的复合增长率为 4%。猫砂及宠物的湿式食品、零食和其他食品每磅利润高于传统的干式食品，这也为公司带来了新的利润增长点。与此同时，蓝爵开始聚焦专业化销售渠道。蓝爵的直接客户包括终端零售商和自身具有强大分销能力的大型国内和区域宠物连锁店。美国专业渠道销售额从 2011 年的 62 亿美元增加到 2016 年的 80 亿美元，且每磅平均价格从 1.79 美元上升至 2.4 美元。我们认为，通过聚焦专业化渠道，蓝爵可以进一步塑造公司高端的品牌形象，同时可以满足终端养宠主人更多样化的需求。

表 4：截至 2016 年 12 月 31 日蓝爵所拥有的土地和工厂

主要专业销售渠道	概况
全国宠物超市	PetSmart在全美有约1350家门店；Petco在全美约有1440家门店
区域或地方宠物超市	约有10000家区域连锁品牌和包括 Pet Supplies Plus, Pet Supermarket, Petsense and Pet Valu等在内的超过100家社区超市品牌
农业及饲料超市	约有10000家包括Ractor, Supply Company and Mid-States的区域连锁品牌和独立品牌
网络零售商	包括Amazon, Chewy, PetFlow以及PetSmart and Petco等主要宠物零售商
其他专业零售商	包括Military Outlets, Hardware Stores以及宠物美容商店、宠物酒店、宠物托儿所等
宠物诊所	约有25,000家

资料来源：招股说明书，长江证券研究所

图 8：2011~2016 年美国专业渠道销售额保持稳定增长



资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 9：2011~2016 年美国专业渠道销售每磅收入逐年增加



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

第三阶段（2015 年至今）：布局治疗食品，拓宽营销渠道

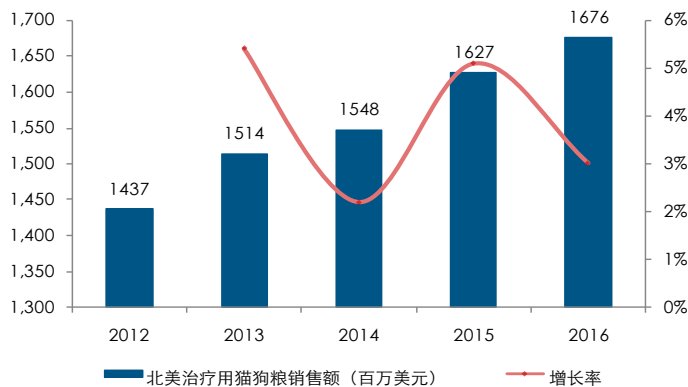
2015 年至今，借助资本市场的积累，蓝爵进入全新发展阶段。蓝爵在这个阶段的发展可以概括为：（1）进入治疗用宠物食品细分市场，增加研发资本投入，提供高品质治疗用宠物食品；（2）改变专业渠道单一销售模式，进军大众分销渠道，以及更大范围地布局线上营销渠道，不断提升在各渠道的市场占有率。2014 年，治疗用宠物食品细分市场在美国的销售额约为 15 亿美元，并以 5% 的速度的增长，成为具有很高投资价值的产品线。但治疗细分市场具有较高的技术壁垒，这也对企业的研发实力提出了更高的要求。2015 年借助于资本市场的积累，蓝爵开始进入治疗用宠物食品细分市场，这也为公司的长期成长注入了新的动力。

表 5: 截至 2014 年 12 月 31 日, 市场上拥有治疗细分市场产品的公司较少

品牌	蓝爵	雀巢普瑞纳	玛氏	斯马克	高露洁棕榄
自然健康	➤ Blue	➤ Waggin' Train ➤ Zuke's	➤ Nutro	➤ Natural Balance ➤ Nature's Recipe	
工程		➤ Purina Chow ➤ Friskies ➤ Fancy Feast ➤ Beneful ➤ Purina ONE ➤ Alpo ➤ Purina Pro Plan ➤ Beggin' ➤ Kit & Kaboodle ➤ Busy ➤ Mighty Dog ➤ Beyond ➤ Whisker Lickins ➤ T-Bonz ➤ Chef Michale's	➤ Pedigree ➤ Lams ➤ Nutro(Natural Choice&Max) ➤ Cesar ➤ Temptations ➤ Greenies ➤ Royal Chain ➤ Eukanuba ➤ Whiskas ➤ Sheba	➤ Meow Mix ➤ Natural Balance ➤ Kibbles 'n Bits ➤ Milk-Bone ➤ 9 Lives ➤ Pup-peroni ➤ Gravy Train ➤ Canine Carryout ➤ Nature's Recipe ➤ Mio's Kitchen ➤ Snausages ➤ Meaty Bone	➤ Hill's Science Diet ➤ Hill's Ideal Balance
治疗		➤ Purina Veterinary Diets	➤ Royal Chain Veterinary Diets ➤ Lams Veterinary Formula		➤ Hill's Prescription Diet

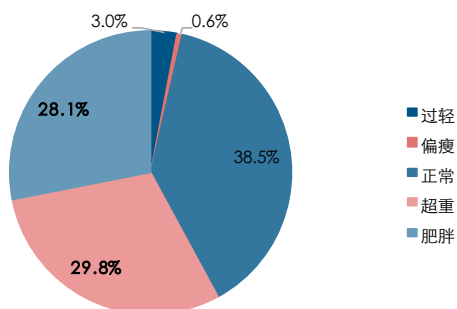
资料来源: 招股说明书, 长江证券研究所

图 10: 北美治疗用猫狗粮销售额逐年增加



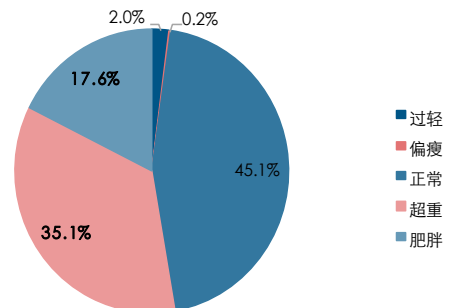
资料来源: 公司网站, 长江证券研究所

图 11: 2014 年美国约有 57.9% 的猫肥胖或超重



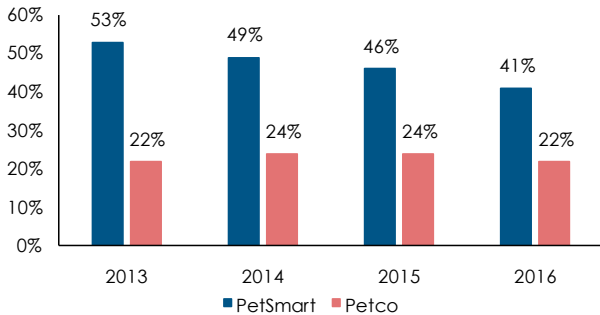
资料来源: PetfoodIndustry, 长江证券研究所

图 12: 2014 年美国约有 52.7% 的狗超重或肥胖



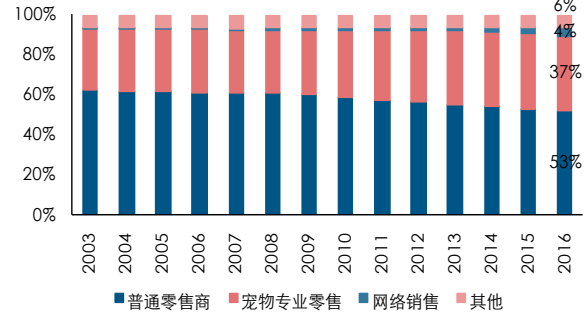
资料来源: PetfoodIndustry, 长江证券研究所

图 13: 蓝爵在专业宠物零售店的销售额占比逐年降低



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

图 14: 网络渠道在美国宠物食品行业的营收占比逐步提升



资料来源: 公司网站, 长江证券研究所

蓝爵优秀之处: 追求宠物健康, 塑造品牌形象

蓝爵宠物食品专注打造天然健康的宠物食品, 从而在消费者心中塑造了高端的品牌形象。其成立伊始, 美国宠物食品市场基本被雀巢、玛氏等大型集团占据, 进入壁垒高。蓝爵突出重围并成为细分市场龙头的经验值得国内宠物食品企业借鉴。主要归纳为: (1) 顺应宠物人性化趋势, 精准定位天然健康细分市场; (2) 严格把控产品质量, 打造高端产品线; (3) 努力塑造品牌形象, 推出“宠物侦探”系列线下营销手段辅以“Love them like family, feed them like family”理念宣传, 引领消费者消费习惯。蓝爵在市场定位方面的优势主要有两点: (1) 专注于发展成熟的美国市场, 减少国际化业务延伸开支, 集中资金投入产品研发; (2) 挖掘天然健康细分市场潜力, 享受宠物人性化趋势红利。

立足美国, 抢占宠物食品天然细分市场

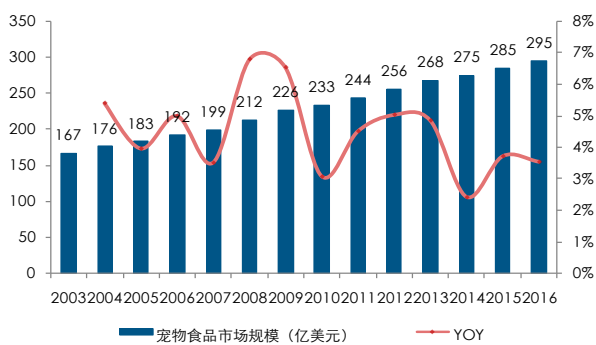
蓝爵立足美国本土市场, 充分挖掘了宠物食品天然细分市场的巨大需求。美国宠物用品市场相对成熟, 从 2002 年到 2017 年复合增长率为 6% 左右。2017 年, 美国户均宠物用品支出约为 346 美元, 远高于其他国家水平。蓝爵成立伊始, 资本规模小, 难以在国际市场抢占一席之地, 以美国市场作为起点能够帮助公司迅速扩张。天然细分市场之所以得以迅猛发展, 一方面是因为宠物人性化趋势持续显现, 且美国国民肥胖程度不断增加, 人类社会中掀起的健康之风延伸至宠物护理领域; 另一方面, 美国人均可支配收入不断增加, 促进养宠人数的增加以及在宠物护理上的投入增加。2017 年, 美国宠物护理市场规模已达到 200 亿美元左右, 其中, 天然细分市场份额占 17%。与玛氏、雀巢等大型集团以兼并、收购达到规模经济的发展战略不同, 蓝爵挖掘了宠物食品天然健康细分市场的巨大需求, 从而不断发展壮大。

表 6：宠物食品细分市场界定

细分市场	概念界定
天然健康宠物食品	仅适用天然成分实现其营养目标，包括维生素、矿物质和其他微量营养素，含有肉类和动物蛋白，其不包括鸡肉或家禽副产品，也不以谷物蛋白质（如玉米蛋白粉、小麦面筋和豆粕）作为蛋白质的主要来源，因为谷物蛋白质和动物蛋白质相比具有更窄的氨基酸序列。此外，这些产品也不使用玉米、小麦、大豆或分馏谷物作为淀粉来源；
大众宠物食品	通常不含全肉或者肉粕作为其主要成分，使用较低成本的蛋白质（例如鸡副产品、玉米面筋和小麦面筋）以及较低成本的淀粉（例如玉米、小麦），可能包括人造成分和防腐剂。
私有品牌宠物食品	指由零售商拥有的品牌，绝大多数属于大众细分市场，有一些自有品牌产品属于卫生天然细分市场
治疗用宠物食品	为辅助兽医治疗而设立，由美国食品和药品管理局（FDA）作为动物药物而非宠物食品进行管理，并且受到 FDA 的上市前监管

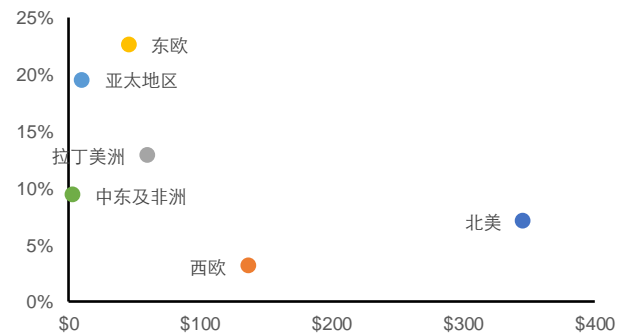
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 15：2003 年以来美国宠物市场规模增长幅度大



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

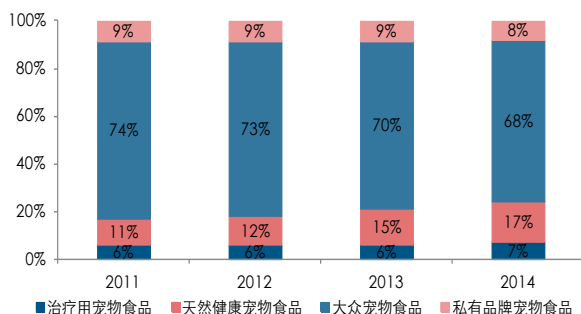
图 16：2017 年北美户均宠物用品消费额为\$346 左右



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

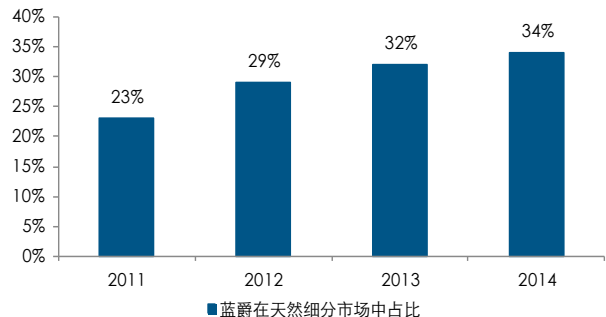
注：横坐标为消费额，纵坐标轴为增长率

图 17：美国天然健康细分市场不断上升



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图 18：蓝爵在天然健康细分市场占比不断提升

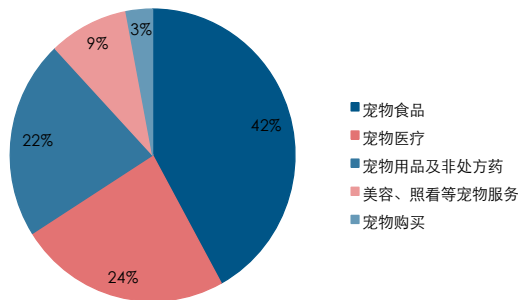


资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

聚焦主粮，建立营养健康的品牌形象

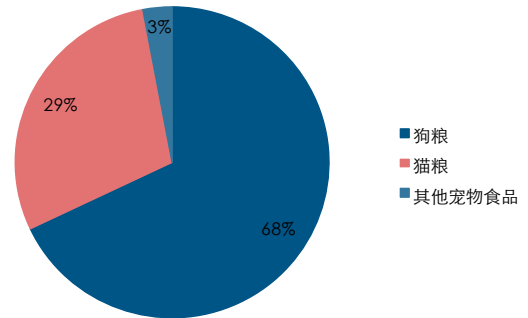
蓝爵的产品组合很好地契合了美国的宠物食品市场的发展现状，通过聚焦宠物主粮，公司成功建立了营养健康的品牌形象。蓝爵主要生产及销售猫和狗的食品，以干粮为主，湿粮、宠物零食及其他用品为辅。2016年，蓝爵净销售额中来自干粮的收入为9.29亿美元，来自湿粮、宠物食品及其他用品的收入为2.21亿美元。蓝爵为迎合宠物护理市场人性化趋势，自成立以来专注高端猫狗粮产品。公司为了建立产品优势，一直追求产品创新，始终保持高研发投入，并于2016年斥资2亿元兴建里士满工厂提升内部产能。蓝爵所销售的干粮中55%~65%的生产需求由第三方合同制造商完成，为严格把控产品质量，蓝爵委派宠物、食品科学家以及制造工程师团队到第三方合同制造商工厂进行指导产品的生产，这也是公司宠物主粮一直保持高品质的重要原因。

图 19：2016 年宠物食品在美国宠物支出中占比 42%



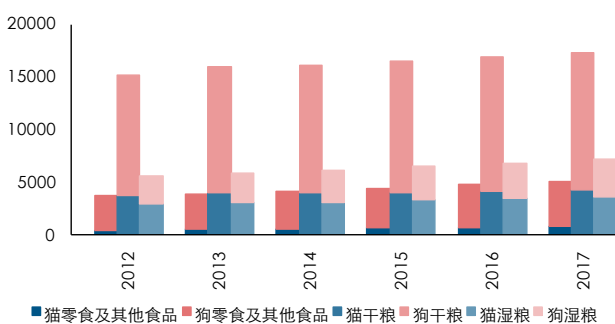
资料来源：Euromonitor, 长江证券研究所

图 20：2016 年美国猫、狗食品市场份额达到 97%



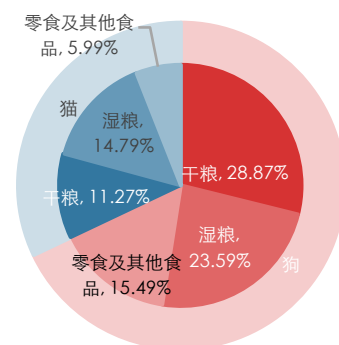
资料来源：Euromonitor, 长江证券研究所

图 21：美国狗粮市场份额高于猫粮

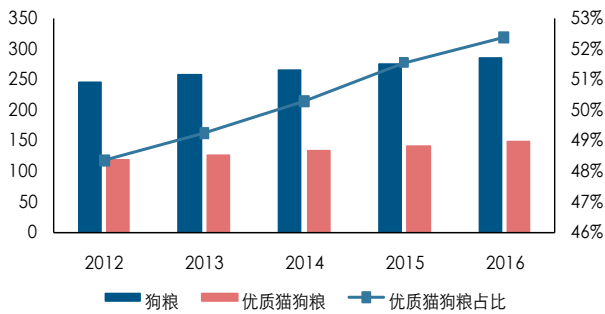


资料来源：Euromonitor, 长江证券研究所

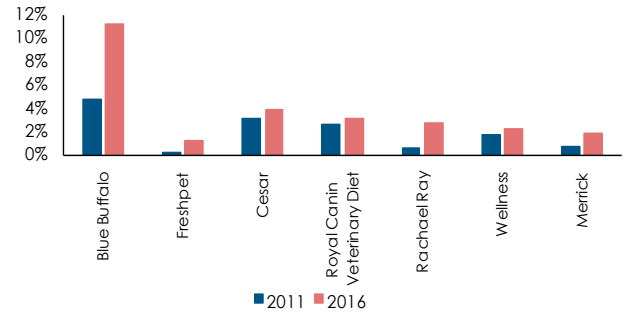
图 22：蓝爵产品组合契合美国宠物食品行业的现状



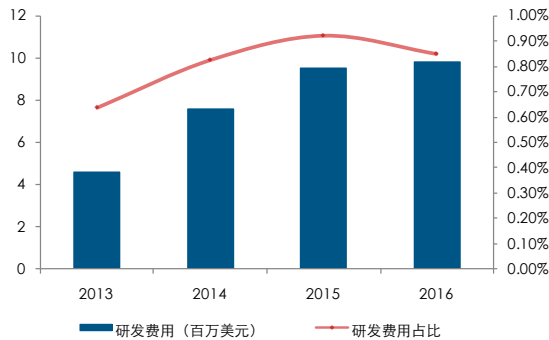
资料来源：PetSmart.com, 长江证券研究所

图 23：美国优质猫狗粮占总销售额比例逐年提升


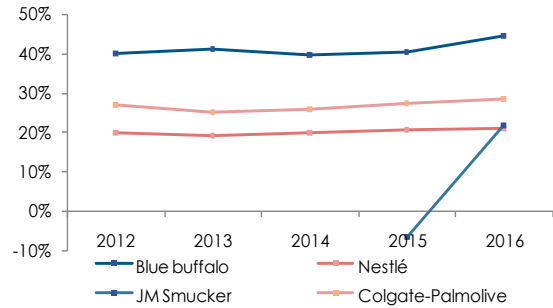
资料来源：APPA, 长江证券研究所

图 24：2016 年蓝爵在高端宠物食品市场中份额占到了 11.3%


资料来源：APPA, 长江证券研究所

图 25：蓝爵研发投入不断增加


资料来源：公司年报, 长江证券研究所

图 26：蓝爵毛利率领先于同行


资料来源：公司年报, 长江证券研究所

内外兼修，多渠道营销打响品牌战役

顺应美国宠物食品行业的发展趋势，蓝爵从单一渠道逐步向多渠道布局。公司在成立之初就顺应宠物人性化的趋势，引领消费者开始注重宠物食品的营养成分。蓝爵营销方面的成功主要有以下两点：(1) 差异化营销理念，提出“Love them like family, feed them like family”，并推出“宠物侦探”等线下营销行为，全方位服务客户；(2) 多渠道布局，营销投入占比高，实现全渠道覆盖。自 2003 年以来，蓝爵累计投入超过 5 亿美元进行营销和品牌建设。其最初推出的“宠物侦探”活动成功替公司吸引了一批消费者。“宠物侦探”主要是指公司组建了一批志愿宠物知识普及队伍，在各个线下零售点为消费者普及宠物护理知识。蓝爵的产品主要通过大型分销商销售，但分销商主要提供物流服务和有限的现场销售支持，主要营销方案由蓝爵主导。

蓝爵原本专注于专业渠道销售，在专业渠道销售额增长率降低的情况下，逐渐向大众销售渠道 (FDM) 转移。除此以外，随着蓝爵的主要分销商之一 PetSmart 收购了电子商务零售商 Chewy.com，因此，2017 年第二季度，蓝爵的销售额增长达到了 7%。为迎合电子商务发展趋势，蓝爵加大了对各电商网站广告投入。在大众分销渠道方面，蓝爵于 2017 年 8 月开始与美国四大主要大众零售商 Target, Kroger, Meijer 和 Publix 合

作，在大众分销渠道中主要销售湿粮和零食，并开发了更加多样化的产品，以便全方位满足客户的需求，从而吸引更多的终端消费者。

表 7：“宠物侦探”职能

序号	宠物侦探职责
1	接近宠物主并开展对话，对宠物主表达自己对宠物的爱
2	分享自己的宠物故事
3	倾听宠物主的故事并与对方建立友好关系
4	发现宠物主和宠物之间独特的联系纽带
5	确定公司产品如何进一步增强宠物主与宠物之间的纽带关系
6	向宠物主介绍并推销公司产品
7	赞美宠物主关爱宠物的美好品质

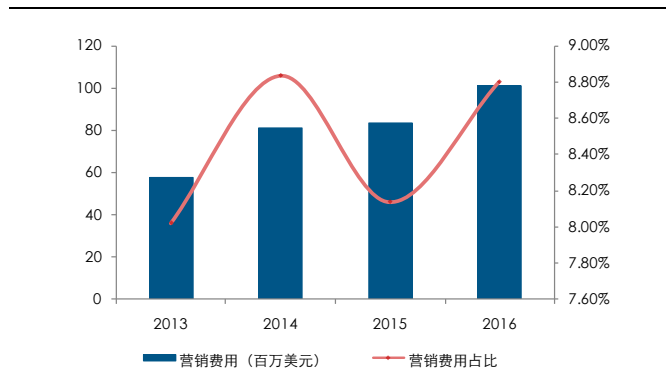
资料来源：Linked In，长江证券研究所

表 8：蓝爵销售团队及其职能

销售团队	职能
全国性销售团队	服务全国性大型连锁店
区域性销售团队	服务区域性宠物连锁商店、社区宠物商店以及线上零售商
销售运营团队	管理所有的销售团队，集中制定市场战略、维护客户关系
销售客户团队	直接与销售代表联系，挖掘新客户

资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 27：蓝爵营销投入不断加大



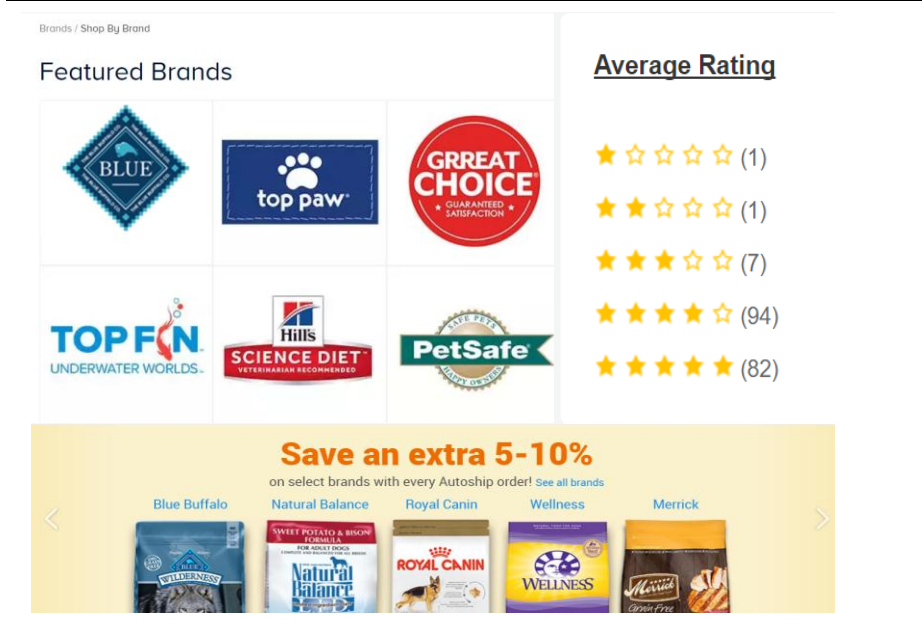
资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 28：蓝爵推出的一系列公益活动



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 29：蓝爵在各宠物食品网站的广告及评分情况



资料来源：长江证券研究所整理

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。