

# 萌宠时代，千亿蓝海

我国宠物经济蓬勃发展，食品领先、服务崛起，千亿蓝海待远航。2017年全球宠物商品市场规模达1098亿美元，北美地区约占宠物商品市场44%，居首位。宠物行业总规模约2000亿美元，其中美国占比约35%，中国总市场约200亿美元，占比较大，但产品档次、产业链发展成熟度不足。从宠物产业链看，我国宠物食品率先爆发，随着消费升级的推进，宠物产业链出现由上游产品向下游服务蔓延的趋势，宠物医疗、美容有望引领下游崛起，均有望迎千亿市场。而目前及未来几年宠物食品仍将受益最大。

## 经济基础+人口结构+文化因素三重驱动，国内宠物市场迎爆发

(1) **经济因素**：2017年国内人均GDP达到5.966万元，同比增长10.5%，城镇人均可支配收入3.64万元，同比增长8.27%，随着经济水平提高，可支配收入上升，宠物消费升级趋势将延续，有望迎量价齐升。(2) **人口结构**：独生子女家庭增多、人口老龄化明显、普遍晚婚晚育等因素刺激陪伴需求。(3) **文化因素**：宠物“人性化”加之社会广泛对宠物的关怀氛围，驱动宠物消费增长。

## 宠物食品率先爆发，国内品牌起步晚，发力抢占线上线下渠道

2017年我国宠物行业总消费额达1340亿元，其中作为上游“刚需”的宠物食品消费额近500亿元，占比约33.8%，是规模最大的宠物细分市场，但国内宠物食品市场为外商主导，CR5达62.7%，基本为外资品牌。渠道方面，2017年我国线上渠道销售占比44%，2010-2017年销售额CAGR约26%，占比以龙头电商为主；线下占比56%，我国宠物相关门店共约6.7万家，主要分布在一二线城市。随着线上、线下渠道建设推进、宠物数量增长、宠物角色转变，我国宠物食品市场将迎爆发。国内企业发力抢夺渠道布局。

## 对标成熟市场，2023年我国宠物食品市场规模预计达1200亿元

我国目前的宠物市场类似美国80年代状况，两者在经济基础、宠物数量、宠物市场规模、宠物政策方面匹配度高。我们利用城镇化率、人均居住面积、人口数据等指标预测2023年我国宠物（猫狗）数量将升至1.5亿只，利用城镇人均可支配收入等指标预测2023年单个宠物食品支出将达到800元，整个宠物食品市场规模有望翻倍达1200亿元，全线赶超德国、日本。

## 国际巨头多品牌、高质量、把控产业链战略贯穿

玛氏、雀巢两家全球宠物食品巨头，均将外延并购作为迅速占领市场的重要手段；战略上，玛氏采用多品牌+全产业链布局战略，雀巢采用多品牌+产品创新战略，取得快速壮大。国内企业可借鉴玛氏、雀巢的战略，拥有技术和市场优势的企业可通过并购迅速获取市场份额；采用多品牌战略精准定位消费者；全产业链布局获取协同效应；注重产品创新，创造利润增长点。

**推荐标的**：佩蒂股份、中宠股份。

## 休闲服务

维持

买入

贺燕青

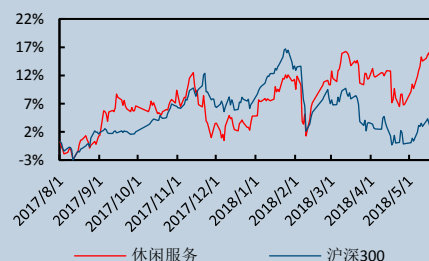
heyanning@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

发布日期：2018年08月02日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 目录

一、全球宠物市场：美国成熟占比高，中国崛起规模大.....	1
（一）国际宠物规模稳定增长，北美占比最大.....	1
（二）中国宠物市场将迎爆发.....	2
1、中国宠物市场起步晚、发展快.....	2
2、宠物产业链上下游逐渐贯通.....	3
3、消费升级持续推动宠物经济快速步入下半场.....	8
二、中国宠物食品市场：“刚需”率先迎来爆发.....	9
（一）宠物食品产品：类型齐全，品质提升，市场细致.....	9
1、宠物食品分类：种类逐渐丰富，覆盖细分需求.....	9
2、宠物食品技术：工艺精湛，营养性高.....	10
3、宠物食品发展趋势：趋于高品质、专业化.....	12
（二）宠物食品市场：产业链上游“刚需”规模领衔，零食快速崛起.....	12
1、宠物食品市场占比最高，规模最大.....	12
2、宠物零食市场在宠物食品中占比最高.....	13
（三）宠物食品品牌：国际品牌主导国内市场，国内品牌蓝海争夺战.....	13
三、三重驱动，刺激宠物食品行业需求扩大.....	15
（一）经济基础：行业需求的基石.....	15
（二）人口结构：消费意愿的助推器.....	16
（三）文化因素：消费意愿的保障者.....	18
四、国内宠企摩拳擦掌，逐鹿线上线下渠道布局.....	19
（一）对标美国渠道布局：发展侧重点不同，成熟度差距较大.....	19
1、国内现状：上游成本控费，下游双管齐下.....	19
2、国外现状：线下销售体系完善，渠道结构逐渐稳定.....	20
（二）相较成熟市场，国内企业渠道竞争白热化.....	21
（三）线上渠道为通往爆发市场的康庄大道.....	24
（四）线下渠道是零售发展趋势下的未来主战场.....	26
五、成熟市场对标：收入、基建等增长带来巨大预期.....	29
（一）中美对标：中国预计 2023 年宠物食品规模达到 1200 亿元.....	30
1、美国：规模稳定的成熟市场.....	30
2、中美对标：国内近似于美国 20 世纪 80 年代水平.....	33
3、基于当前，对照美国，我国宠物食品市场近五年空间或翻倍.....	34
（二）中德对比：宠物数量、宠物食品市场规模赶超德国，单位消费较低.....	39
1、德国：经济波动，规模下滑.....	39
2、中德对比：中国低开高走，规模赶超德国.....	40
（三）中日对比：同受制住房面积，增长仍需动力保障.....	41
1、日本：数量下降，规模平稳.....	41
2、中日对比：总体规模赶超日本，人均宠物消费落后.....	42
六、海外龙头对标：玛氏、雀巢如何缔造传奇？.....	44
（一）玛氏：贯通产业链带来巨大规模优势.....	45

1、历史久远、全球第一 .....	45
2、业绩强势、营收稳健 .....	45
3、“多品牌+全产业链布局”铸造玛氏辉煌 .....	46
(二) 雀巢：产品创新顺应消费升级大潮 .....	47
1、收购起家，历史长远 .....	48
2、业绩平稳增长，美国是主要市场 .....	48
3、“多品牌战略+产品创新”缔造雀巢传奇 .....	48
(三) 内生研发，外延并购乃破局之路 .....	49
1、外延并购为强势企业扩张主要手段 .....	49
2、全产业链布局，发挥协同优势 .....	49
3、加大研发支出，推动技术进步 .....	49
七、相关标的情况梳理 .....	50
(一) 佩蒂股份：咬胶细分领域的领头羊 .....	50
1、主营咬胶业务，业绩稳定产品细致 .....	50
2、有望通过研发优势筑护城河 .....	51
(二) 中宠股份：国内宠物食品领先者 .....	52
1、深耕宠物零食，境外 OEM 为主要发展模式 .....	52
2、境内多品牌矩阵+渠道布局快速推进 .....	53
(三) 新三板宠物行业公司简介 .....	56
1、路斯股份：食品业务超速增长 .....	56
2、瑞鹏股份：宠物医疗的领跑者 .....	56
3、华亨股份：致力宠物零食研发 .....	57
4、庆泉宠物：专研宠物用品市场 .....	58

## 图目录

图表 1： 2017 年全球宠物商品规模达到 1098 亿美元 .....	1
图表 2： 2017 年北美宠物市场占比最大，达到 44% .....	2
图表 3： 我国宠物市场蓬勃发展 .....	2
图表 4： 我国宠物数量稳健增长 .....	2
图表 5： 中国宠物行业发展历程 .....	3
图表 6： 宠物行业上下游 .....	4
图表 7： 中国宠物商品类占 70% .....	4
图表 8： 美国宠物商品类占 63.56% .....	4
图表 9： 宠物养殖、交易行业简介 .....	5
图表 10： 宠物食品分类 .....	6
图表 11： 93% 养宠家庭会给宠物买主食 .....	6
图表 12： 宠物食品类消费在宠物商品类总消费额占 71.2% .....	6
图表 13： 宠物用品种类逐渐丰富 .....	7
图表 14： 宠物服务行业基本状况 .....	7
图表 15： 超过半数养宠家庭购买宠物医疗和洗澡美容服务 .....	8

图表 16: 宠物医疗、洗澡美容消费额占总服务消费额高.....	8
图表 17: 宠物医疗领域疫苗和驱虫需求超 90% .....	8
图表 18: 宠物美容中常规浴液需求达 95% .....	8
图表 19: 宠物食品品类繁多 .....	9
图表 20: 肉干零食 .....	10
图表 21: 鸡块零食 .....	10
图表 22: 淀粉肉类零食 .....	10
图表 23: 咬胶类零食 .....	10
图表 24: 干法膨化法无需在原料中添加水分 .....	11
图表 25: 湿法膨化法优点多, 但成本较高 .....	12
图表 26: 宠物食品将趋于高品质、高营养、专业化 .....	12
图表 27: 中国宠物市场食品市场规模占 33.8% (2016 年) .....	13
图表 28: 2017 年宠物食品市场规模近 500 亿 .....	13
图表 29: 宠物零食市场规模占 18.01% .....	13
图表 30: 2016 年宠物零食市场规模达 79.8 亿 .....	13
图表 31: 2016 宠物食品市场皇家占 24% 位列第一 .....	14
图表 32: 2016 年宠物零食市场规模达 79.8 亿 .....	14
图表 33: 宠物数量与人均 GDP 同向变动 .....	15
图表 34: GDP 与宠物食品市场规模同向变动 .....	15
图表 35: 养宠用户集中于高收入人群 .....	16
图表 36: 养宠人士职业多为企业管理者、职员、专业人士 .....	16
图表 37: 80、90 成养宠主力 .....	16
图表 38: 老龄人口比重不断上升 .....	17
图表 39: 65 岁以上老人占比与宠物食品规模同向变动 .....	17
图表 40: 预计 2050 年, 中国独生子女人口达 3.06 亿 .....	17
图表 41: 有小孩家庭在养宠用户中占比较大 .....	17
图表 42: 女性平均初婚年龄上升至 26 岁 .....	18
图表 43: 养宠用户中女性占 55.7% .....	18
图表 44: 精神寄托成养宠最主要原因 .....	18
图表 45: 55.1% 的主人将宠物视为“孩子” .....	18
图表 46: 宠物食品上下游渠道端图解 .....	19
图表 47: 国内原材料成本高于美国 .....	20
图表 48: 线上渠道增长远超线下 .....	20
图表 49: 美国宠物食品销售渠道格局稳定 .....	20
图表 50: 欧洲、美国线下渠道占 90% 以上 .....	20
图表 51: 2016 年美国宠物连锁品牌门店数量 .....	21
图表 52: 2018 年中国宠物连锁品牌门店数量 .....	21
图表 53: SWOT 方法分析国内市场竞争 .....	21
图表 54: 人们对宠物食品的品牌关注度排第五 .....	23
图表 55: 淘宝下架众多违规进口宠物食品商品 .....	23
图表 56: 线上渠道销售阿里系占比领先 .....	23

图表 57: 线下销售渠道宠物医院和连锁宠物店为主 .....	23
图表 58: 线上线下渠道对比 .....	24
图表 59: 2017 年宠物食品线上销售约占 45% .....	24
图表 60: 线上渠道快速打开市场 .....	24
图表 61: 2017 年淘宝宠物零食品牌销售额 (万) .....	25
图表 62: 2017 年淘宝犬/猫零食市场份额 .....	25
图表 63: 2015 年 9 月零食单价约 3.21 美元/磅 .....	25
图表 64: 天猫零食旗舰店销量 (件)、价格 (元/500 克) 的偏好 .....	26
图表 65: 全国宠物线下门店分布 .....	26
图表 66: 各省线下宠物门店数量江苏省排第一 .....	27
图表 67: 各城市下宠物门店数量北京、上海相差无几 .....	27
图表 68: 派多格连锁线下门店 .....	28
图表 69: 宠物市场迎接消费升级 .....	28
图表 70: 每千人猫狗数量与人均 GDP 正相关 (2017) .....	29
图表 71: 宠物食品市场规模与人均 GDP 正相关 (2017) .....	29
图表 72: 北美、欧洲宠物食品市场规模位居前列 .....	29
图表 73: 美国宠物市场规模庞大 .....	30
图表 74: 美国宠物食品市场占总规模 41.82% (2017) .....	30
图表 75: 美国养宠家庭约为 68% .....	30
图表 76: 家庭税后收入越高, 宠物消费占比越高 .....	30
图表 77: 美国宠物行业发展历程 .....	31
图表 78: 美国宠物市场规模稳步上升 .....	32
图表 79: 美国宠物 (猫狗) 数量稳步上升 .....	32
图表 80: 美国宠物食品市场规模与人均 GDP 同向变动 .....	32
图表 81: 美国丁克家族数量逐年增长 .....	33
图表 82: 美国平均结婚年龄逐步上升 .....	33
图表 83: 美国宠物市场规模与 65 岁及以上人口占比正向变 .....	33
图表 84: 老年人群宠物消费占收入比较高 .....	33
图表 85: 我国目前人均 GDP 水平类似于美国 20 世纪 80 年代水平 .....	34
图表 86: 我国目前宠物市场规模类似于美国 20 世纪 80、90 年代水平 .....	34
图表 87: 预计 2023 年我国城镇化率达到 64.17% .....	35
图表 88: 中国城镇化率与美国差距明显 .....	35
图表 89: 美国单位家庭住房面积与宠物数量正向变动 .....	35
图表 90: 我国城镇人均住宅建筑面积 .....	35
图表 91: 我国人均住宅建筑平稳增长 .....	36
图表 92: 2015 约 40% 愿意生二胎 .....	36
图表 93: 婴儿出生率小幅上升 .....	36
图表 94: 2017 年人口结构 .....	37
图表 95: 2023 年人口老龄化问题更为严重 .....	37
图表 96: 城镇人均可支配收入变动 .....	38
图表 97: 人均可支配收入变动 .....	38

图表 98: 宠物政策趋于保护宠物 .....	39
图表 99: 德国养宠家庭多 (2016) .....	39
图表 100: 德国养猫家庭较多 (2016) .....	39
图表 101: 德国养宠家庭趋于小户型 .....	40
图表 102: 德国宠物食品市场规模与人均 GDP 同向变动 .....	40
图表 103: 中国总体规模超过德国 .....	41
图表 104: 日本宠物数量持续下降 .....	42
图表 105: 日本人均 GDP 下降、经济下行 .....	42
图表 106: 日本宠物市场和宠物食品市场平稳增长 .....	42
图表 107: 2015 中国宠物食品市场规模超过日本 .....	43
图表 108: 玛氏、雀巢在全球宠物食品市场份额遥遥领先 .....	44
图表 109: 玛氏、雀巢分别位居全球宠物食品市场前两位 .....	44
图表 110: 玛氏发展历程 .....	45
图表 111: 玛氏 2017 销售额增速喜人 .....	45
图表 112: 玛氏主要销往北美、西欧 (2017) .....	46
图表 113: 玛氏狗粮销售占比最高 (2017) .....	46
图表 114: 玛氏部分品牌矩阵 .....	46
图表 115: 全产业链布局 .....	47
图表 116: 雀巢 PetCare 占业务的 13.9% (2017) .....	47
图表 117: 雀巢宠物业务发展历程 .....	48
图表 118: 美国是雀巢 PetCare 的主要市场 (2017) .....	48
图表 119: 雀巢 PetCare 销售额持续增长 .....	48
图表 120: 雀巢知名品牌矩阵 .....	49
图表 121: 公司各类咬胶 .....	50
图表 122: 主营业务收入 2017 年达 6.32 亿 .....	51
图表 123: 各类关键财务指标稳健上升 .....	51
图表 124: 国外销售占比约 95% .....	51
图表 125: 2017 年国内销售营收比例约 5% .....	51
图表 126: 核心技术产品咬胶占 99% 以上 .....	52
图表 127: 公司未来战略发展方向 .....	52
图表 128: 宠物零食在收入中占比达 82.39% (2017 年) .....	53
图表 129: 各项业务保持良好增长 .....	53
图表 130: 境外布局版图 (2017 年) .....	53
图表 131: 境外市场中北美、欧洲占比较高 .....	53
图表 132: 公司 OEM 销售额在境外占比 97% 以上 (万元) .....	54
图表 133: 自主品牌在境外销售占比极小 (万元) .....	54
图表 134: 境内市场毛利率较高, 达到 36.02% .....	54
图表 135: 境内营收占总营收比不断提升 .....	54
图表 136: 多品牌矩阵针对细分需求 .....	55
图表 137: 天猫超市顽皮猫粮销量领先 .....	55
图表 138: 国内经销渠道逐渐覆盖全国 .....	55

图表 139: 2017 年营业收入 3.1 亿元 .....	56
图表 140: 2017 年肉干产品营业收入 2.6 亿 .....	56
图表 141: 2017 年归母净利润 0.38 亿 .....	56
图表 142: 2017 年公司毛利率达 28.88% .....	56
图表 143: 2017 年营业收入 2.97 亿元 .....	57
图表 144: 2017 年宠物医疗及保健营业收入 1.93 亿元.....	57
图表 145: 2017 年归母净利润 0.23 亿 .....	57
图表 146: 2017 年公司毛利率达 28.67% .....	57
图表 147: 2017 年营业收入 1.04 亿元 .....	58
图表 148: 2017 畜皮咬胶类产品营收 0.93 亿（亿元） .....	58
图表 149: 2017 年归母净利润 816.97 万元 .....	58
图表 150: 2017 年公司毛利率达 26.97% .....	58
图表 151: 2017 年营业收入 0.57 亿元 .....	59
图表 152: 2017 年猫爬架产品营业收入 0.48 亿（亿元） .....	59
图表 153: 2017 年归母净利润 268.88 万元 .....	59
图表 154: 2017 年公司毛利率达 29.18% .....	59

## 表目录

表 1: 宠物食品功能简介 .....	9
表 2: 国内宠物食品标准相关政策严格 .....	22
表 3: 皇家 VS 佩蒂, 渠道布局比较 .....	22
表 4: 公司年均研发投入占营收比例约 3%-4% .....	51

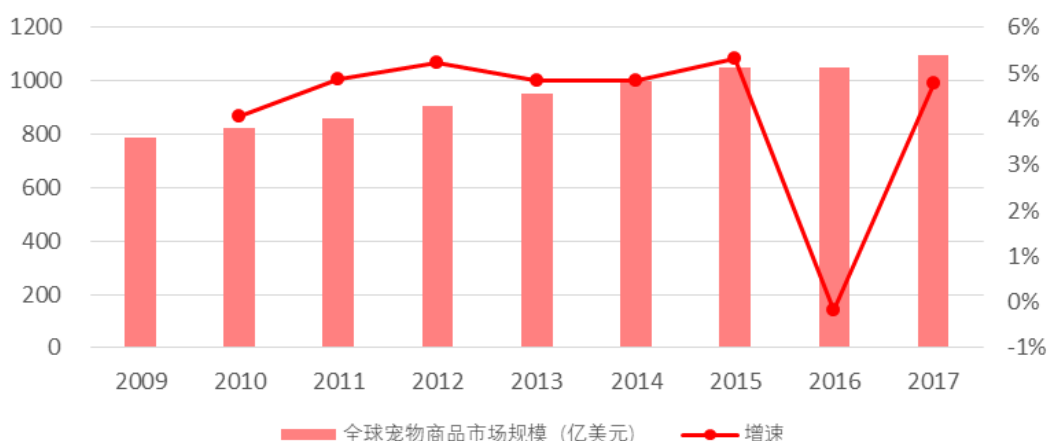
## 一、全球宠物市场：美国成熟占比高，中国崛起规模大

### （一）国际宠物规模稳定增长，北美占比最大

国际市场宠物食品历史悠久。宠物一般指出于非经济目的而饲养的，作为人类伴侣动物的狗、猫、淡水观赏鱼、鸟、爬行动物等。宠物行业则是指与宠物有关的宠物食品、宠物医疗、宠物服装、宠物窝笼、宠物用品等所有行业。1860年美国电气工程师 James Spratt 发现并发明专门的宠物食物，自此，宠物行业从宠物食品开始逐步发展和完善。

至 2017 年，全球宠物商品市场规模已经达到 1098 亿美元，同比增长 4.77%。2009-2017 年，全球宠物商品市场规模从 790 亿美元增长至 1098 亿美元，年复合增速为 4.2%，增速持续稳定。

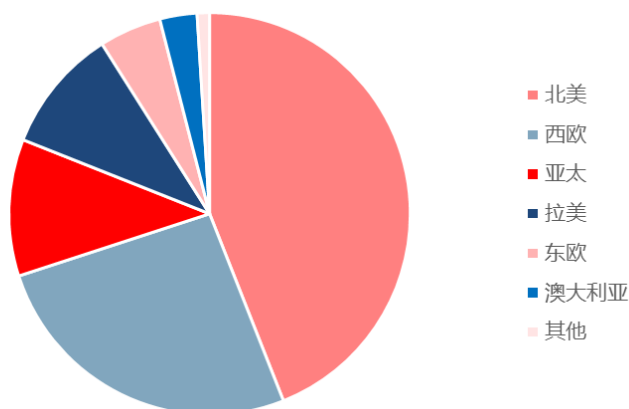
图1： 2017 年全球宠物商品规模达到 1098 亿美元



资料来源：EUROMONITOR，中信建投证券研究发展部

北美地区规模最大，亚太地区有较大增长空间。在所有区域中，北美地区占全球宠物商品市场规模的 44%，占比最高，澳大利亚占比最低，只有 3%。亚太地区占比仅 11%，考虑到亚太地区的人口规模、经济水平，我们认为亚太地区未来具有较高的成长空间。

图表2： 2017年北美宠物市场占比最大，达到44%

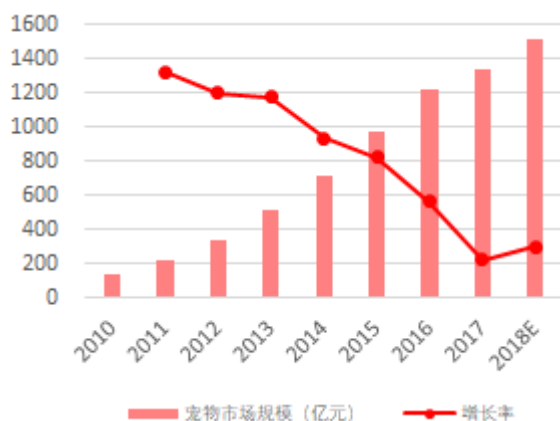


资料来源：EUROMONITOR，中信建投证券研究发展部

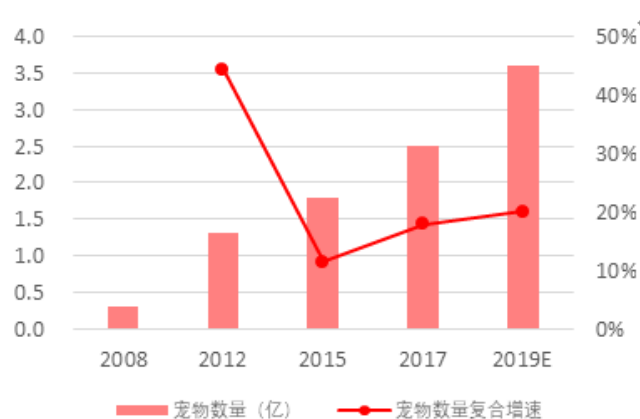
## （二）中国宠物市场将迎爆发

我国宠物市场发展起步较晚，周期较短，望迎爆发。我国宠物行业上世纪末开始兴起，短短几十年间宠物产业从无到有，并逐步繁荣。2017年我国宠物猫狗数量约9000万只，养宠家庭达到5912万户，同比增长2%，在国内家庭总户中占据17%，宠物行业总体消费规模达到1340亿，同比增长11%，在2010-2020年间将保持年均30.9%的高增速，预测到至2020年，我国整个宠物市场规模将达1885亿元。

图表3： 我国宠物市场蓬勃发展



图表4： 我国宠物数量稳健增长

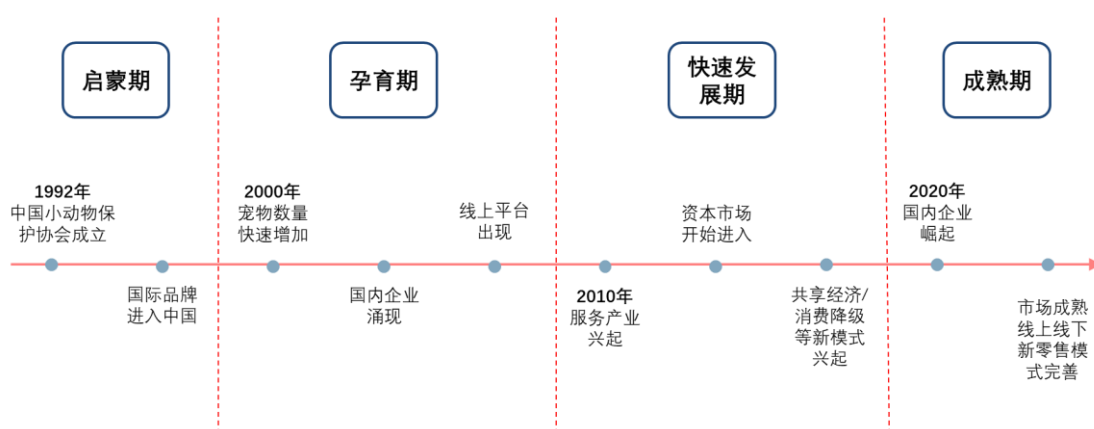


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

### 1、中国宠物市场起步晚、发展快

启蒙虽晚，发展却快。20世纪90年代初，随着中国小动物保护协会成立，宣传将宠物作为伴侣，宠物市场才逐渐开始在国内兴起。相较于国外成熟的宠物市场，中国宠物市场起步虽然晚，但近20年来保持着高速发展。如今我国宠物市场正处在快速发展阶段。

图表5： 中国宠物行业发展历程



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

自上世纪 90 年代我国宠物市场起步以来，主要经历了如下四个发展阶段：

**启蒙期（1992-2000 年）：**1992 年，中国小动物保护协会经农业部批准正式成立，中国宠物经济逐步兴起，在此期间，国家放松了养犬限制，玛氏等国际品牌进入中国市场，一线城市出现宠物用品零售店。

**孕育期（2000-2010 年）：**宠物数量快速增长，2000-2010 年，宠物数量约从 4000 万只升至 1 亿只，年复合增速约 9.5%，此外政策也开始有所放松，养犬证由此前的三千元降至千元以下。此间，中宠、佩蒂、乖宝等国内宠物食品厂商开始成立，并逐渐规模化生产。

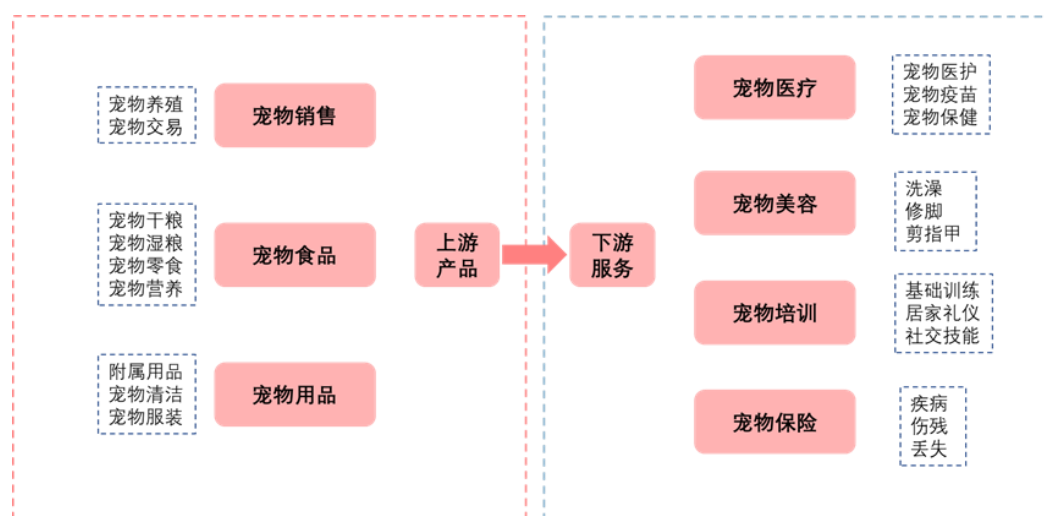
**快速发展期（2010 至今）：**2008 年中国人均 GDP 首次超过 3000 美元，宠物行业迅速增长，2010-2017 年间，宠物市场规模从 140 亿元上升至 1340 亿元，年复合增速达 38%，扣除掉通货膨胀后 2010 年宠物市场规模为 1126.7 亿元（以 2010 年为基），实际 CAGR 为 34.7%。此外，行业巨头在全国范围内布局，特别是刚刚兴起宠物经济的二三线城市的零售店数量迎来爆发。宠物消费行业受到资本市场的青睐，行业集中度不断提升。

**成熟期（2020 以后）：**随着我国收入水平的不断上升，宠物消费将会稳健增长，消费升级、人口结构变化以及养宠观念的变动，使得宠物和人的感性粘性增强，未来的市场空间较大。此外将会形成行业龙头，整合市场资源，线上线下新零售模式完善，市场走向成熟。

## 2、宠物产业链上下游逐渐贯通

**上游产品下游服务，全产业链初步形成。**我国目前宠物市场快速发展，围绕着宠物从出生到死亡的整个过程，已形成了一条包括宠物培育、宠物交易、宠物食品、宠物用品、宠物医疗、宠物美容、宠物培训、宠物保险以及宠物善终等一系列商品和服务的初步完善的宠物链，宠物链上游以实体产品为主，下游以服务服务为主。

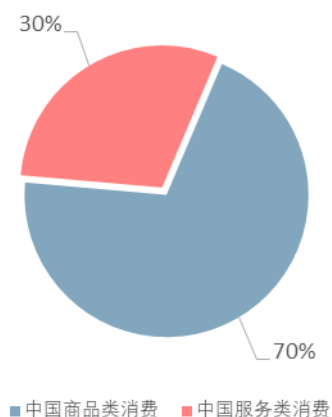
图表6： 宠物行业上下游



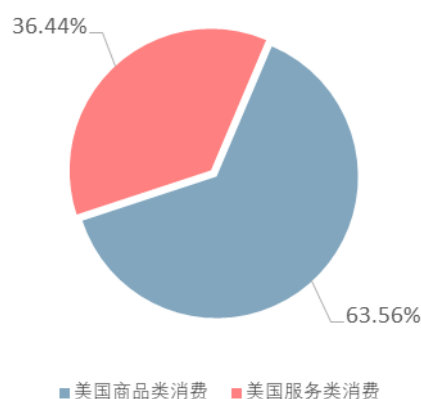
资料来源： 中信建投证券研究发展部

我国宠物商品类消费仍占主导，服务类消费有较大的成长空间。2017年宠物商品类消费占比约为70%，服务类仅占30%，比照成熟市场美国，其宠物商品类占比为63.57%，随着未来我国消费升级，未来服务类消费占比有望增加。这也符合目前消费升级和宠物产业链由上游向下游蔓延的趋势。

图表7： 中国宠物商品类占70%



图表8： 美国宠物商品类占63.56%



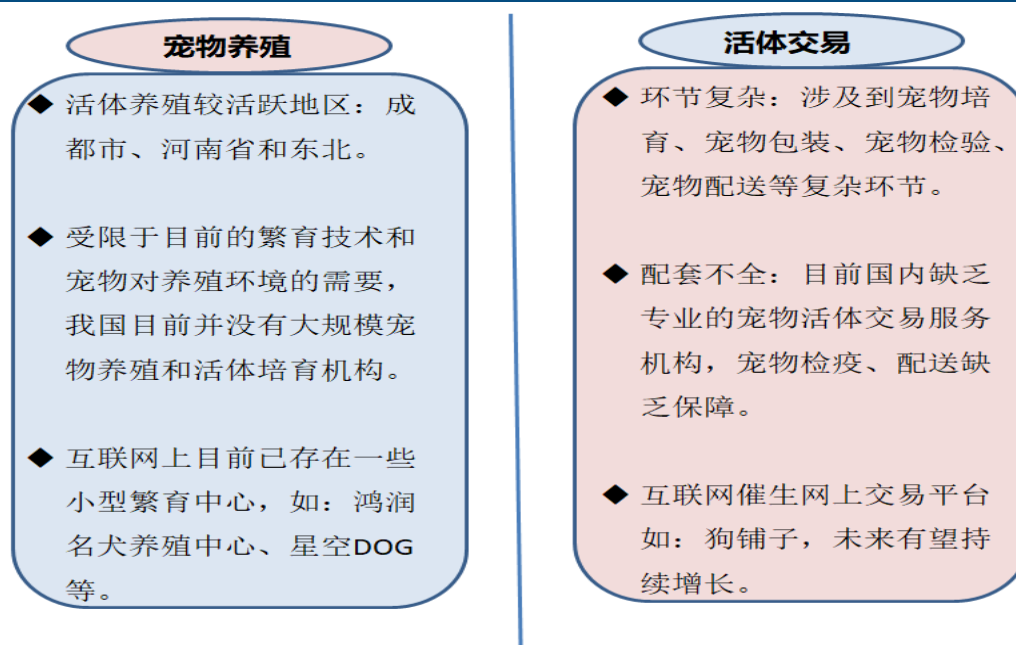
资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

### 上游产业各环节逐渐完备：

#### (1) 宠物饲养与活体交易

**源头环节：**宠物饲养和活体交易处在整个产业链的最前端，具有先决作用。宠物饲养决定了宠物的来源和初始品质，活体交易则使得被培育的动物真正成为“宠物”，变为具有被消费潜力的群体。但目前我国宠物养殖的规模化程度不高，技术欠缺。同时由于相关政策仍不够健全，活体交易服务匮乏。

图表9： 宠物养殖、交易行业简介



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

## （2）宠物食品渐成宠物“刚需”

**宠物上游“刚需”环节：**宠物食品是介于人类食品与传统畜禽饲料之间的高档动物食品，是专门为宠物提供的食品，为养宠所必需的商品。市面上宠物食品包括宠物主食、宠物零食、宠物营养保健品、处方类粮等。目前，宠物食品逐渐呈现品牌和品种多元化的趋势，针对不同的细分需求，宠物食品分类在不断细化。

**宠物食品消费额最高。**调查数据显示，93%养宠家庭会购买宠物主食，82%养宠家庭会购买宠物零食，宠物食品类消费在宠物商品类总消费额占71.2%。

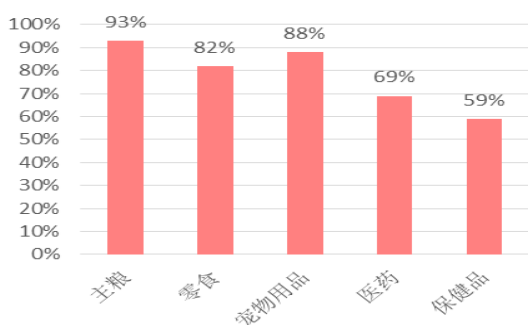
**宠物食品将受益宠物数量爆发和产品升级提价的双击效应。**由于可支配收入和养宠需求的刺激，我国宠物数量已迎来高速增长，并且宠物“刚需”主粮和零食细分品类也开始增多，在服务的市场更加细分后，宠物食品将迎来双击效应。

图表10： 宠物食品分类

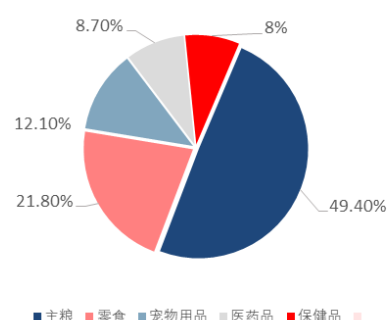
类别	简介
主食	包括干粮、湿粮，主要为宠物提供能量，营养供给
零食	包括咬胶、罐头、鲜封包、肉条、肉干等，可调解宠物口味，是人们与宠物交流的工具，常被用来奖赏宠物，表示爱心，也可作为训练宠物的辅助食物。
保健品	包括钙、维生素、蛋白等营养品，帮助宠物增强营养，强健体格。
处方类粮	兽医或动物营养师根据宠物的疾病或营养状况，所搭配的、能帮助恢复健康的日粮。

资料来源：百度百科，中信建投证券研究发展部

图表11： 93%养宠家庭会给宠物买主食



图表12： 宠物食品类消费在宠物商品类总消费额占 71.2%



资料来源：《2017 年中国宠物行业白皮书》中信建投证券研究发展部

### （3）宠物用品

**宠物用品体现宠物产业链上游的消费升级：**主要包括洗护类、衣物类、玩具类，更多的体现了消费升级和宠物角色的转变，表现了主人和宠物之间的感情。2017 年我国宠物用品消费额占商品类总消费额的 12.1%，88% 的养宠家庭会愿意给宠物买用品，随着消费升级和宠物细分需求的不断细化，未来宠物产品市场的细分也有望进一步加深。

**图表13： 宠物用品种类逐渐丰富**

用品	简介
洗护类	包括宠物香波、滴耳露、洁牙骨、牙刷等，主要为保持整洁，减少患病几率
衣物类	包括衣帽、鞋子、项圈、牵引绳等产品，保暖御寒，体现主人爱心
玩具类	包括球类玩具、磨牙玩具、发声玩具、训练玩具等，娱乐宠物

资料来源：百度百科，中信建投证券研究发展部

### 下游产业服务主导，“它服务”快步崛起：

**宠物医疗及宠物服务是主要形式。**宠物服务是指满足宠物高级需求所提供服务，包括宠物医疗、宠物美容、宠物保险、宠物培训、宠物寄养、宠物丧葬等服务。随着宠物主收入水平的上升和宠物角色转变，越来越多的宠物主愿意支付费用为其宠物提供似人的生活方式，同时催生出更多个性化服务。随着饲养宠物的数量激增，宠物服务行业潜在的市场容量较大。

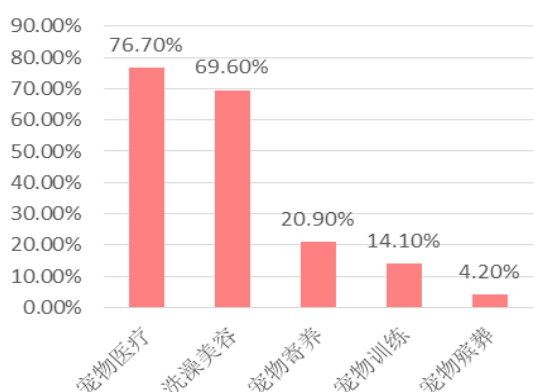
**图表14： 宠物服务行业基本状况**

宠物医疗	宠物美容	宠物培训	宠物保险	宠物丧葬	宠物寄养
<ul style="list-style-type: none"> <li>主要环节：宠物诊疗、疾病防御、宠物保健。</li> <li>宠物医院：以个体私营为主，质量参差不齐，大型连锁医院是趋势。</li> <li>宠物疫苗：进口为主，国产疫苗品类少，质量差，与国外产品差距较大。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要内容：洗澡、修甲、剪毛、染色、SPA等服务，核心在技师。</li> <li>营业机构：以私营小店为主，无大规模连锁服务。具有较大的发展空间。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要内容：行为矫正、服从命令、算数等内容。</li> <li>营收状况：根据客户的要求进行训练，不同训练收费差异较大，但整体收益率较高。</li> <li>市场前景：在国内属于非常早期的行业，整个市场的需求量较小。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要险种：宠物健康险、责任保险、丢失保险、伤病保险等。</li> <li>市场需求：总体看来需求量较小，主要对象为少部分昂贵宠物。</li> <li>目前问题：供给主体不足、险种单一、保单限制较多等问题。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要项目：火化、灵堂布置、墓地等。</li> <li>市场前景：萌芽状态，整个市场的需求量较小。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>针对人群：由于出差、节假日等情况不能照顾宠物。</li> <li>主要项目：长期寄养、短期寄养】宠物带遛等。</li> <li>市场前景：处于萌芽阶段，随着经济水平发展，行业有望进一步发展。</li> </ul>

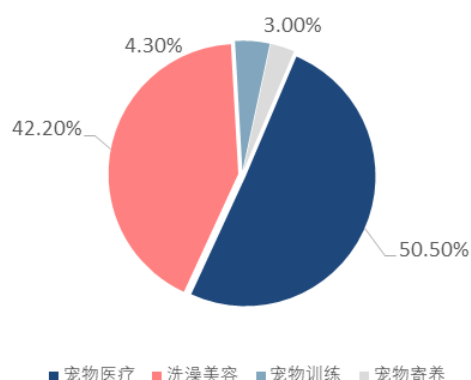
资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

**宠物医疗和宠物洗澡美容是消费比例最高的宠物服务类型**，调查数据显示，76.7%的养宠家庭会给宠物购买医疗服务，69.6%家庭会花钱为宠物洗澡美容；在总体宠物服务消费额中，宠物医疗和洗澡美容排在前列，分别为50.5%/42.2%，远超前其他服务。

图表15： 超过半数养宠家庭购买宠物医疗和洗澡美容服务



图表16： 宠物医疗、洗澡美容消费额占总服务消费额高



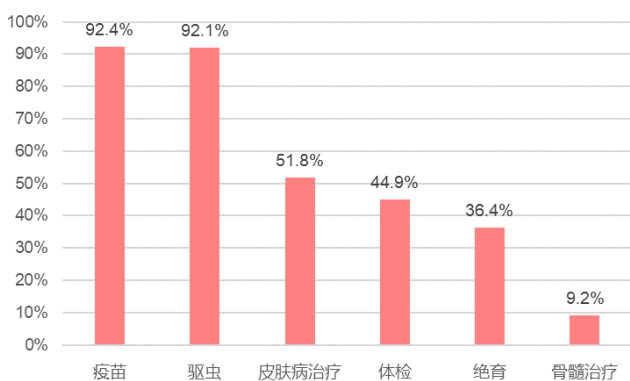
资料来源：2017 年中国宠物行业白皮书，中信建投证券研究发展部

### 3、消费升级持续推动宠物经济快速步入下半场

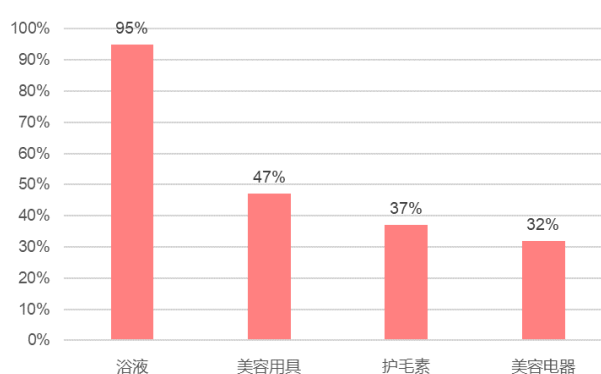
我国宠物消费升级现象在细分产业间和产业内表现明显。我国宠物行业发展呈现明显由上游至下游的趋势，下游率先崛起的宠物服务为宠物医疗，洗澡美容等服务业也迅速崛起。下游宠物服务细分行业中，宠物医疗因直接与宠物健康相关，故而需求较大，由于消费升级的推进过程周期很长，故下游其他服务需求也将顺次被激发，从而最终推动宠物经济步入下半场。

宠物下游细分领域的服务产品已比较丰富，目前基础服务需求较大。宠物医疗目前市场规模约 200 亿元，其中以疫苗和驱虫等基础需求最大。宠物美容市场也以浴液等基础需求为主，由此可见目前宠物服务市场仍以基础服务需求为主，可提升空间大，例如宠物医疗预计发展阶段将紧跟宠物食品，未来同样具有千亿空间的规模。消费升级或将在 5 年内促使宠物行业进入下半场宠物服务之争，宠物医疗、美容首当其冲。

图表17： 宠物医疗领域疫苗和驱虫需求超 90%



图表18： 宠物美容中常规浴液需求达 95%



资料来源：2017 年中国宠物行业白皮书，中信建投证券研究发展部

## 二、中国宠物食品市场：“刚需”率先迎来爆发

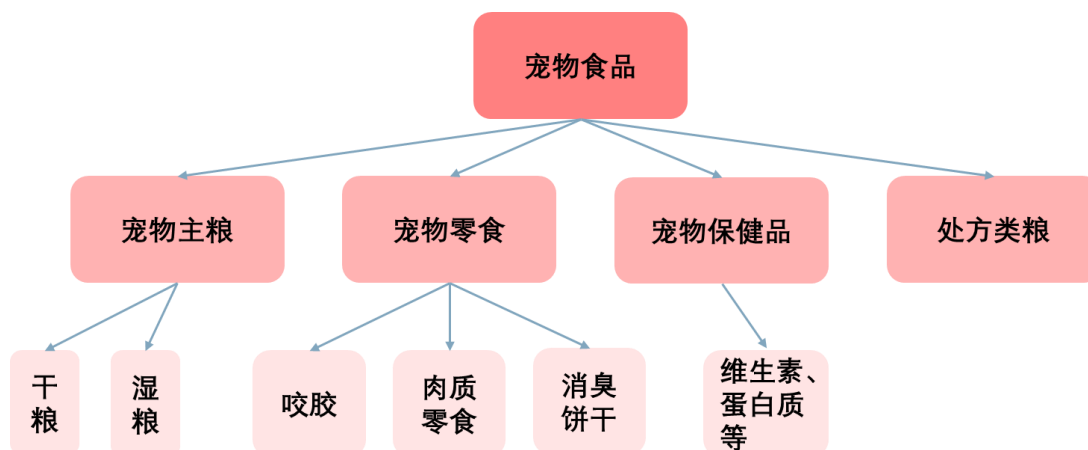
### （一）宠物食品产品：类型齐全，品质提升，市场细致

**宠物食品为刚需，作用丰富。**宠物食品是专门为宠物提供的食品，介于人类食品与传统畜禽饲料之间，其作用主要是为各种宠物提供最基础的生命保证、生长发育和健康所需的营养物质，具有营养全面、消化吸收率高、配方科学、饲喂方便以及可预防某些疾病等优点。

#### 1、宠物食品分类：种类逐渐丰富，覆盖细分需求

**分类细化，产品多样。**宠物食品可以分为宠物主食、宠物零食、宠物保健品和处方类食品等，宠物主食又可以细分为干粮和主粮，干粮作为最主要的食品有着方便，便宜的特点，而湿粮更容易进食，也能补充水分。宠物零食可以细分为咬胶、肉质零食和除臭饼干，有一定的功能性，能为宠物提供磨牙，助消化，除臭，奖励的作用。很多宠物生病后不会进食药物，处方类粮完美解决了这个问题，用肉、淀粉和药物结合，兼备了口感和药效。

图表19： 宠物食品品类繁多



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

表 1： 宠物食品功能简介

	简介
宠物主食	按照产品的形态和加工方式不同，可以分为干粮和湿粮两类，主要是用来提供宠物日常维持体能的能量和营养成分。
宠物零食	包括肉干、肉条、咬胶、洁齿骨等，宠物零食主要是在宠物休闲的时候主人用来吸引宠物注意力或者是调节宠物口味的食物，主要是帮助主人加深与宠物之间的感情，增强与宠物之间的互动。

宠物保健品

根据宠物的生理状况等制作的营养调理品，摄入适当的营养成分有利于宠物的健康发育和成长，同时也可以作为辅助治疗用于患病宠物的恢复。

资料来源：佩蒂股份招股说明书、中信建投发展与研究部

宠物零食种类丰富，可分为：（1）肉干类（2）肉类三明治（3）奶制品（4）咬胶类（5）洁齿类（6）原生态狗狗零食（7）特殊功能性零食。不同种类的零食有各自不同的特点，如肉类零食具有营养丰富、口感好的特点，咬胶零食具有磨牙的功能等。

图表20：肉干零食



资料来源：约翰宠物，中信建投证券研究发展部

图表21：鸡块零食

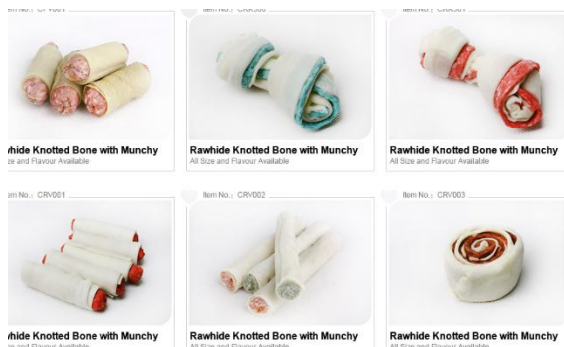


图表22：淀粉肉类零食



资料来源：约翰宠物，中信建投证券研究发展部

图表23：咬胶类零食



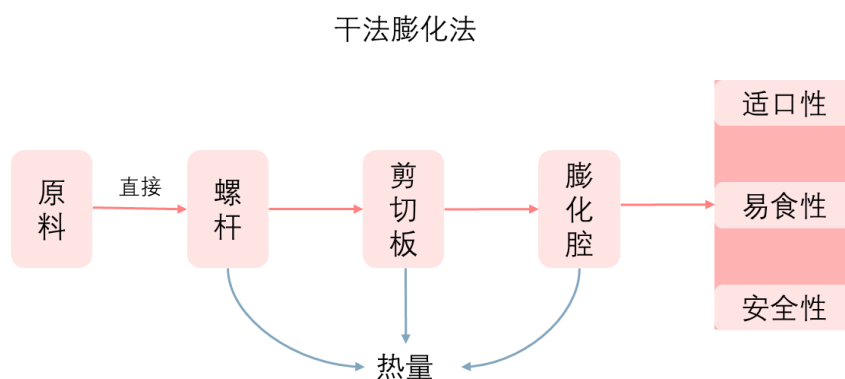
## 2、宠物食品技术：工艺精湛，营养性高

食品加工关注技术因素。宠物食品的加工主要是指采用各种不同的手段和方法将多种原料或者单一原料成型，从而形成宠物营养性、适口性和消化吸收性得到最大化改善的效果，以发挥最大的潜在营养价值和使用价值。宠物食品的加工范围非常广泛，包括宠物休闲食品、零食、洁牙棒、结骨、压骨、营养剂(液)、营养粉、干粮、湿粮、半干粮、罐头等。为使其最大程度发挥营养功能性，对其不同的原料进行不同形式、程度的加工。膨化食品的加工基本上分为物理法、化学法、微生物法三大类，物理法主要是指将原料经挤压、加热、粉碎、

黏结等；化学法为将淀粉变性、蛋白质降解等；微生物法则是指让某种原料进行发酵。利用螺杆挤压膨化可分为两种，一种是干法膨化法，第二种是湿法膨化法。

干法膨化法在生产加工中不需要在原料中添加水分，原料在进入膨化仓之前不进行预调质处理，膨化过程中所产生的热量全部由原料在机械挤压的作用下通过螺杆、剪切板和膨化腔内产生。

图表24： 干法膨化法无需在原料中添加水分

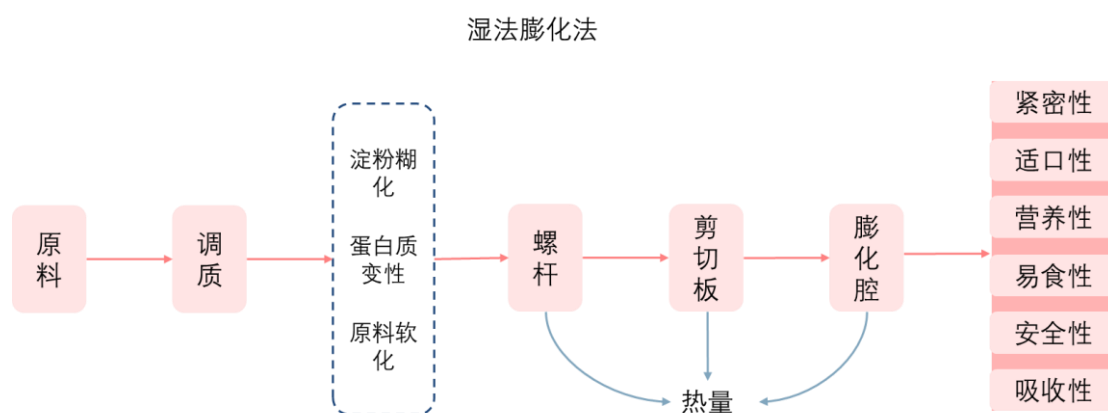


资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

**湿法膨化法进行预调质。**湿法膨化与干法膨化的区别则是在进入膨化之前预先进行原料的调质，通过蒸汽或水份提高温度，预先熟化。所谓的调质就是指通过蒸汽对宠物食品原料产生热湿作用，使原料中的淀粉预先糊化、蛋白质变性、原料物质软化，有利于提高宠物食品的膨化制粒效果和um提高膨化质量。

**预调质技术具有重要意义。**在宠物食品的湿法膨化加工工艺过程中，预调质技术有重要意义：1、提高膨化制粒的能力，通过预先调质经蒸汽对原料预先进行湿热反应，原料实现软化，更利于成型，同时减少原料对机械的磨损；2、通过预调制技术提高颗粒的容重密度，降低粉尘率，减少加工过程中的损耗、维护生产环境卫生；3、促进淀粉糊化和蛋白质变性，提高宠物对食物的消化与吸收。据资料，当经过蒸汽调质时，淀粉的糊化率可达到 35%~45%，而不经预先调质的淀粉糊化率仅 15%；4、更彻底杀灭有害病菌，在预调质过程中高温蒸汽可杀灭大部分大肠杆菌和沙门氏菌，大幅提高宠物食品安全性和卫生状况；5、可以方便进行液体营养原料物质的添加，提高了宠物食品营养性；同时，湿法膨化法还具有膨化制粒效果好、膨化率稳定等优点，但相比较干法膨化，有着设备昂贵、设备要求高、设备操控繁琐等缺陷。

图表25： 湿法膨化法优点多，但成本较高

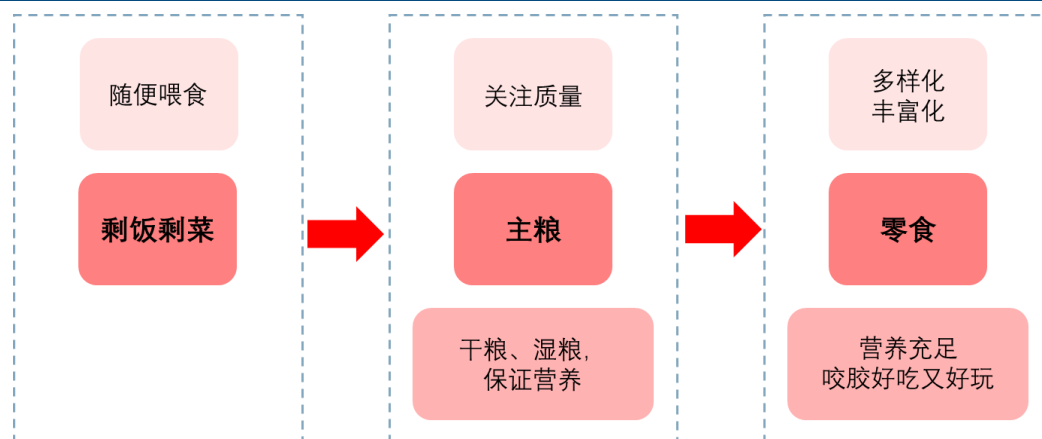


资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

### 3、宠物食品发展趋势：趋于高品质、专业化

剩菜剩饭向专门宠物食品向细分宠物食品转化是宠物食品的趋势。早期人们对待宠物多以自家剩饭剩菜为主，对待宠物的观念是看作功能性宠物居多，宠物充当的多是保护看守的角色。如今宠物食品向更加专业、有品质的干粮、湿粮此类主粮转变，甚至加入了零食，如咬胶这种同时兼备营养食品和磨牙功能的食品。对零食的需求越来越高，类似咬胶这类具有多重功效的零食，消费者也更愿意购买，人们对待宠物食品的消费观念变得如重视自己的饮食，宠物食品的未来方向是高品质、高营养、专业化。

图表26： 宠物食品将趋于高品质、高营养、专业化



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

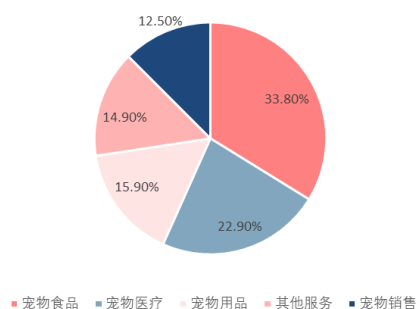
## （二）宠物食品市场：产业链上游“刚需”规模领衔，零食快速崛起

### 1、宠物食品市场占比最高，规模最大

宠物食品作为饲养宠物的刚性需求，在宠物行业中占比最大。国内宠物食品子行业相对于其他细分行业来说竞争最为激烈。2016 宠物食品在中国宠物市场规模占比达到 33.8%；中国宠物食品市场 2008 年仅有 57 亿元，

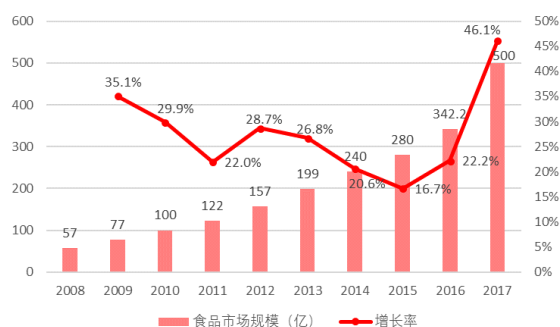
到 2017 年近 500 亿元，复合增长率达 27%，增速较快。

图表27： 中国宠物市场食品市场规模占 33.8%(2016 年)



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

图表28： 2017 年宠物食品市场规模近 500 亿

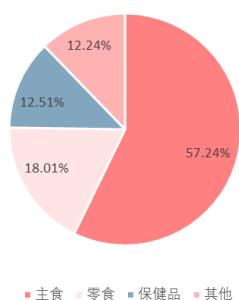


资料来源：APPA，中信建投证券研究发展部

## 2、宠物零食市场在宠物食品中占比最高

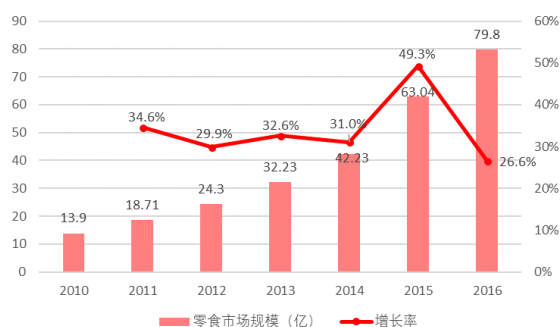
宠物零食市场增长率高于宠物食品增长率。2016 年，在食品细分领域中，零食占比 18.01%，约 79.8 亿元，零食作为第二大需求的宠物食品，除了自身优点外，还因为养宠主人对宠物的照顾更加的细心和提供更好的生活，致使近年来增长迅猛，销售额逐年增多，规模从 2010 年的 13.9 亿元增长到 2016 年 79.8 亿元，复合增长率约为 34%，高于食品的增长率，可见零食的需求增长更快。

图表29： 宠物零食市场规模占 18.01%



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

图表30： 2016 年宠物零食市场规模达 79.8 亿

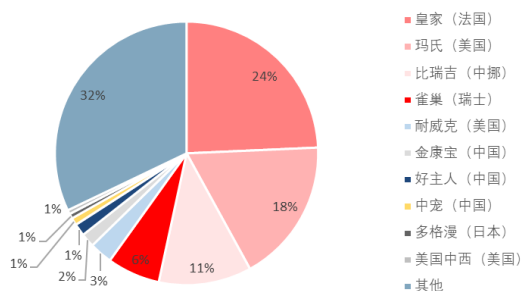


### (三) 宠物食品品牌：国际品牌主导国内市场，国内品牌蓝海争夺战

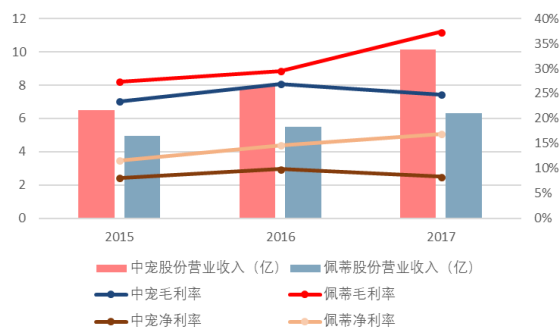
国内宠物主粮市场的竞争格局仍以品牌竞争为主，外资品牌占据主导地位。皇家品牌多年在国内市场份额占据第一位置，2017 年占宠物食品市场 24% 份额，国外品牌在国内市场格局已经稳定，打破壁垒有一定难度，需要另辟蹊径才能突出重围。着眼国内公司，跻身前 10 占有率的只有金康宝和好主人两家，其中金康宝主营处方类食品，好主人主营狗主粮，这两家公司的市场占有率都不足 1%，相比于国外公司，国内的本土品牌还应深入挖掘自身优势，才能在本土市场与外资品牌一决高低。

国内企业任重道远，产品齐全、质量高仍是主要评判标准。以上市公司佩蒂股份和中宠股份为例，二者侧重于宠物零食细分领域，咬胶零食经营收入均占公司总收入 80% 以上，2017 年中宠股份营业收入 10 亿，略高于佩蒂股份的 6.2 亿，但毛利率和净利率均低于佩蒂股份，两家公司都是近 3 年刚上市的公司，在市场争夺的竞争中刚起步，与国际综合型大厂商相比，存在着业务较为单一，品牌知名度不够高，渠道建设不够完善等问题，发展任重道远。

图表31： 2016 宠物食品市场皇家占 24%位列第一



图表32： 2016 年宠物零食市场规模达 79.8 亿



资料来源：搜狐网，中信建投证券研究发展部

### 三、三重驱动，刺激宠物食品行业需求扩大

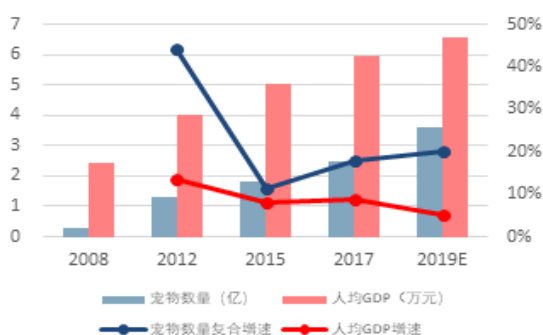
需求是宠物食品市场爆发的直接原因。细分行业来看，2016年，宠物食品市场占比达33.8%，远超前于宠物销售、宠物医疗、宠物服务等其他子行业，宠物食品行业发展迅速，从行业需求来看，宠物食品行业发展本质上取决于宠物数量和支出意愿，受经济水平、人口结构、文化因素三重驱动影响。

#### （一）经济基础：行业需求的基石

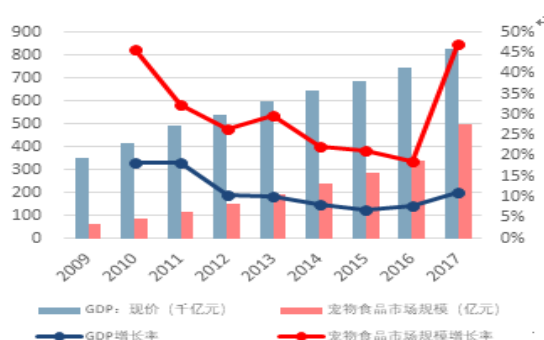
可支配收入决定行业需求。人均收入水平提升促使居民消费不断升级，而饲养宠物也具有较高的成本，在双向影响下，经济水平与宠物食品市场规模正向变动。2017年我国人均GDP为59660元，同比增长10.52%，全国居民人均可支配收入25974元，同比增长9.04%。

国际经验表明，经济水平与宠物市场的发展紧密相关，当国家人均GDP为3,000~5,000美元时，该国宠物经济将进入高速发展时期。2008年，全国人均GDP首次超过3000美元，目前已达到8826美元，具备了宠物市场快速发展的经济基础。从整个人均GDP和宠物食品规模的绝对值和增速来看，二者具有一致性。

图表33：宠物数量与人均GDP同向变动



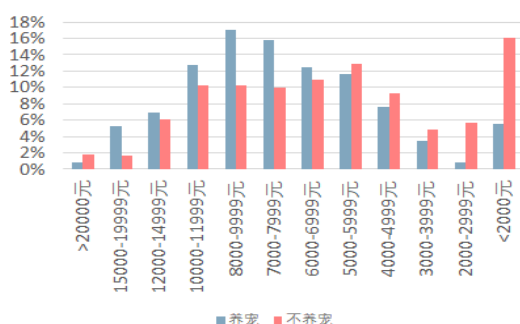
图表34：GDP与宠物食品市场规模同向变动



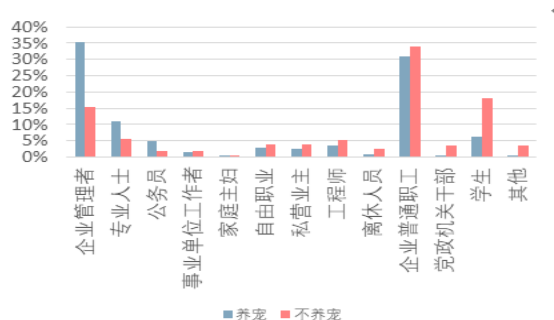
资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

相比于不养宠用户，养宠用户集中于高收入人群。《2017年中国宠物行业白皮书》显示，在养宠用户中，月收入在8000-9999元占比最多，达到17%，而不养宠用户在此收入区间占比为10.2%，收入在7000元以上的养宠用户占总养宠用户的58%，不养宠用户在总不养宠用户的40%；从职业分布来看，养宠用户相对于不养宠用户也更多的集中于企业管理者、专业人士及普通职员，占比分别为35.3%、10.9%、30.9%；

图表35： 养宠用户集中于高收入人群



图表36： 养宠人士职业多为企业管理者、职员、专业人士



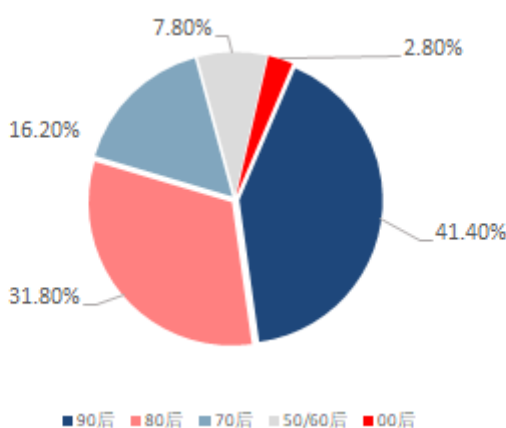
资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

## （二）人口结构：消费意愿的助推器

人口结构及社会发展变化，产生对宠物特殊需求的群体。计划生育政策、经济水平、医疗水平影响我国的人口结构，在这一系列影响下，我国独生子女家庭占绝大多数，人口老龄化逐渐严重，“空巢青年”、“空巢老年”以及丁克家庭等群体为市场提供了较大的需求空间。宠物的角色也开始由“看护”转向“孩子”、“亲人”，宠物的陪伴属性更加明显，特定人群更需要宠物作为情感的寄托，致使对宠物行业的支出意愿上升。

**80、90 后成养宠主力。**据《2017 年中国宠物行业白皮书》，我国养宠人群以 80、90 后为主，其中 80 后占到 31.8%，90 后占到 41.4%，根据国家统计局，2017 年我国 25-35 岁人群占总人口比重 17.1%，其中大部分青年为由于社会压力所造成的“空巢青年”，80、90 两代的陪伴需要迫切，宠物成为他们很好的选择，相应的这两代人对宠物食品行业的需求也最为迫切。

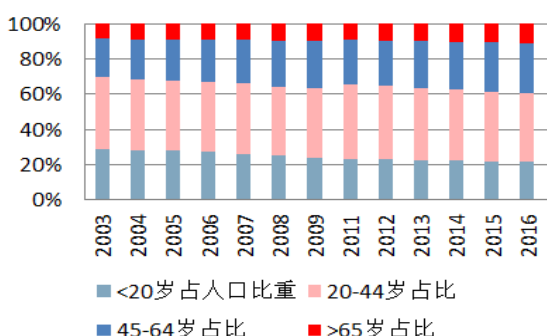
图表37： 80、90 成养宠主力



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

**人口老龄化带升“银发族”养宠需求。**截至到 2017 年年底，中国 65 岁及以上老年人口占总人口比重为 11.4%，根据 GfK 中国数据，中国 65 岁以上的老人中约 61% 拥有宠物，比重较大。未来随着育儿成本的上升、家庭观念的改变、医疗水平的提升等，老年人口比重将会进一步增加，空巢老人数量也会上涨，这将直接刺激人对宠物陪伴需要，增加宠物数量，提升宠物食品市场规模。

图表38： 老龄人口比重不断上升



图表39： 65岁以上老人占比与宠物食品规模同向变动



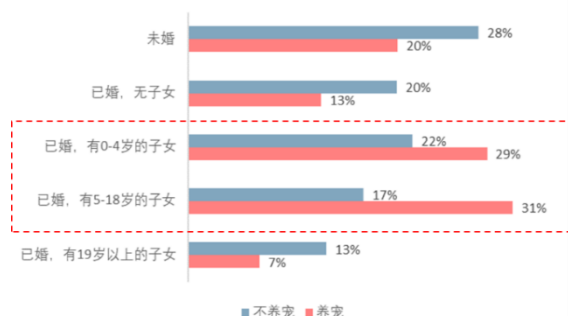
资料来源：国家统计局，《2017 中国宠物行业白皮书》中信建投证券研究发展部

**独生子女数量增多，宠物成孩子“伙伴”。**与不养宠物的家庭用户比，养宠物的人群中已婚有小孩的家庭占比更高，在当今环境下，宠物开始扮演孩子的“伙伴”的角色。2015年中国独生子女人口数量为1.76亿人，从2010年到2015年的年均复合增速为3.95%，预计到2050年独生子女人数达到3.06亿人，中国独生子女人口增长相应带来宠物的“伙伴”需求，在养宠用户中，有小孩的家庭的占比较高。

图表40： 预计 2050 年，中国独生子女人口达 3.06 亿



图表41： 有小孩家庭在养宠用户中占比较大

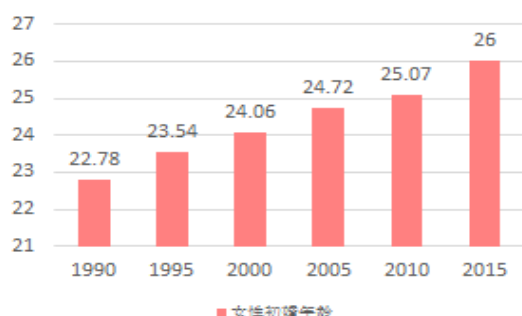


资料来源：中国人口科学，中信建投证券研究发展部

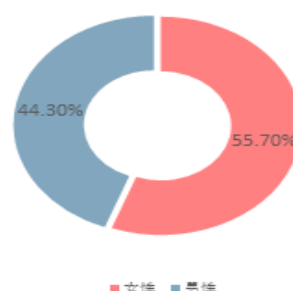
资料来源：《2017 宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

**白领女性晚婚晚育，宠物成为陪伴。**随着我国经济水平发展、教育期限的增长和女性意识的觉醒，我国女性的初婚年龄不断上升，平均初婚年龄已经从1990年的22.78岁上升至26岁（2015年），随之而来的是单身女性的陪伴需求不断增长，宠物则可以部分满足需求，宠物主人中女性占比较高，2017年为55.7%，她们更乐于为宠物消费。

图表42： 女性平均初婚年龄上升至 26 岁



图表43： 养宠用户中女性占 55.7%

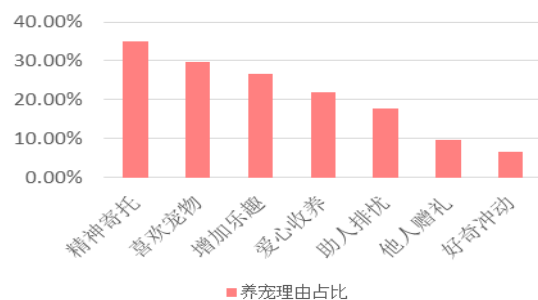


资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

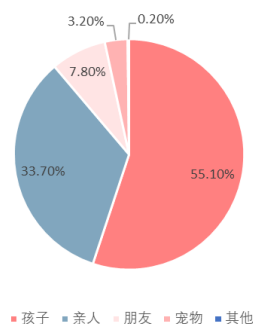
### （三）文化因素：消费意愿的保障者

猫狗及其他宠物愈加“人性化”，宠物逐渐成为家庭的一员，在调查中，55.1%的主人将宠物视为孩子，33.7%的主人将宠物视为亲人，只有 3.2%的主人将宠物仅仅看作动物。随着宠物对主人的重要性不断上升，在养宠原因调查中，34.9%因为精神寄托，宠物经济不再是单纯的商品买卖，而转换为基于情感的自发消费，宠物相关商品和服务成为硬性需要，宠物数量提升的同时宠物用品消费也不断升级，每只宠物的平均花费也随着角色提升和消费升级而提高，达到了量价齐升。

图表44： 精神寄托成养宠最主要原因



图表45： 55.1%的主人将宠物视为“孩子”



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

社会对宠物关怀备至。中国小动物保护协会自 1992 年成立之后在组织、宣传和救护动物等方面做了大量的工作；宠物平台狗民网分享养宠心情，2016 年该访问人数突破 7000 万；2000 年创办的《宠物杂志》面向社会各界，倡导保护动物、爱护宠物；“中国宠物文化节”、“宠物美容师大赛”、“WCF 国际名猫赛”等各项宠物相关活动吸引社会各界人士关注，宠物美容、宠物训练、宠物丧葬等下游行业发展也较快，在社会“宠物热”的大环境下，整个行业需求量增加较快。

## 四、国内宠企摩拳擦掌，逐鹿线上线下渠道布局

### （一）对标美国渠道布局：发展侧重点不同，成熟度差距较大

#### 1、国内现状：上游成本控费，下游双管齐下

**上游渠道端：**宠物食品行业原材料采购端，主要原材料为谷物和肉类，零食食品原材料主要是畜皮和植物，农副产品作为宠物食品行业的上游行业，其材料的价格直接影响宠物食品的成本，而上游行业规模远大于宠物食品行业，因此议价能力低。且农副产品的价格随节气、地区等因素影响较大，因此有些企业选择在境外进行食品生产，直接从当地采购，节约成本。

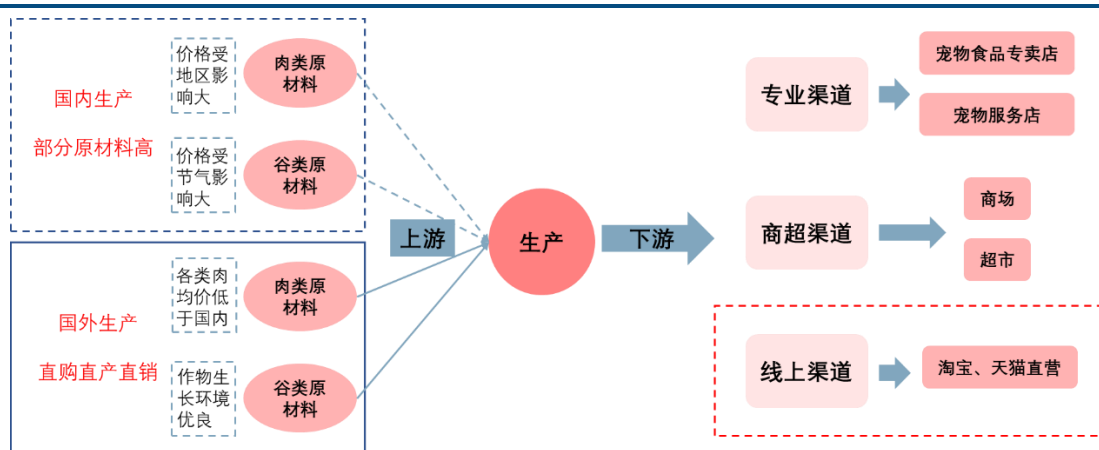
**下游渠道端：**现阶段国内宠物食品市场发展还处于初期，行业进入壁垒也较低，企业的定价能力和自主经营渠道的能力较强，现在主要销售渠道包括专业渠道、商超渠道、线上渠道。

**专业渠道：**面向收入较高的消费者，通过经销商在宠物食品专卖店等进行销售，一般销售如“皇家”“普瑞纳”等国际知名品牌，具有利润高的特点。

**商超渠道：**连锁超市销售占据了大部分渠道销售的份额，是非常重要的渠道，虽然需要向超市支付一定的费用，利润相对较低，但商超因为覆盖面广的特点，依然是非常重要的渠道。

**线上渠道：**随着科技互联网的发展，线上购买宠物食品的用户成爆发式增长，对传统的销售渠道有很大的冲击，无论是商超渠道还是专业渠道份额都有一定程度的下降。未来预计将会成为主要的渠道销售。

图表46： 宠物食品上下游渠道端图解

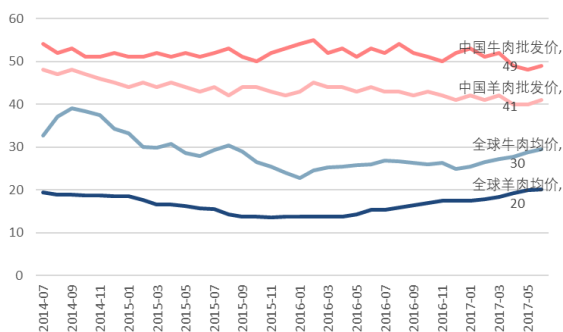


资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

**上游原材料中国牛肉批发价 49 元/公斤，全球牛肉均价 30 元/公斤。**上游原材料采购价格有着明显的价格区别，国内牛、羊肉批发价格均高于全球平均价格。国内生产企业在原材料采购上不具有价格优势，进而成本比国外采购原材料的公司高。

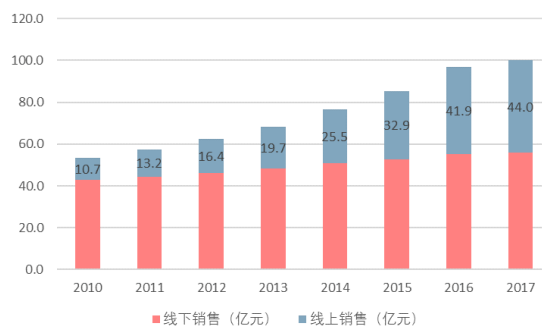
下游线上渠道增速迅猛，2017年占比44%。从2010年到2017年线上渠道销售额CAGR约26%，而线下销售额增长缓慢，按照这个增速，线上渠道销售额到2018年占比将超过线下销售渠道销售额。2016年线上渠道销售额达42亿元。

图表47：国内原材料成本高于美国



资料来源：国际货币基金组织，中信建投证券研究发展部

图表48：线上渠道增长远超线下

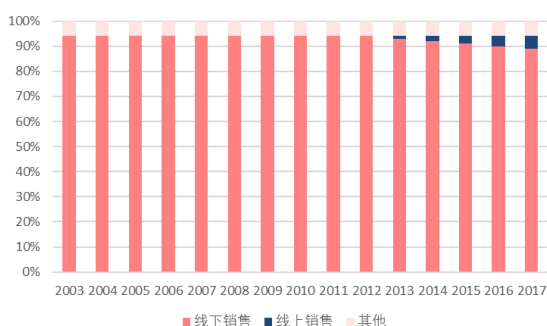


资料来源：《宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

## 2、国外现状：线下销售体系完善，渠道结构逐渐稳定

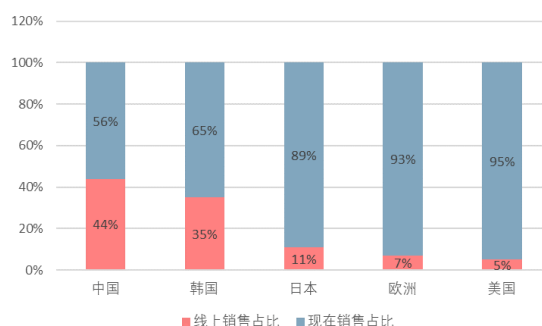
美国宠物市场成熟较早，销售渠道结构基本未变。美国宠物市场经过了多年的发展，早已形成了稳定的结构。近十几年来，线下销售占比都在90%以上，线下有wal-mart、petco、pharmacy等龙头零售商，线下渠道销售非常成熟且便利，2017年线上销售份额仅有6%，且渠道格局已经形成很久，进入壁垒高，很难打破。参照美国宠物市场销售渠道结构，国内宠物市场线上销售渠道2017年占比在全球位列第一，达44%，领先于韩国、日本，国内市场线上、线下渠道的布局比例合适，利于宠物食品的快速爆发，未来，线上线下配合的O2O模式将成为宠物食品销售的重要竞争和布局方向。

图表49：美国宠物食品销售渠道格局稳定



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

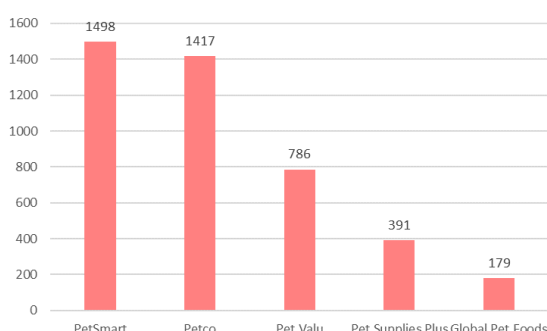
图表50：欧洲、美国线下渠道占90%以上



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

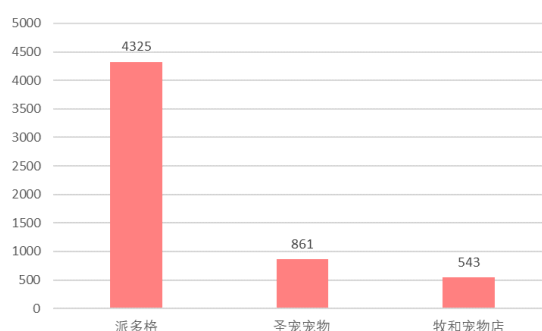
美国宠物店是宠物零售的主要渠道。2016年美国有超过1.3万家宠物店，总收入约为191亿美元。目前，行业内存在大量分散的小型独立店和少量大型的连锁店。在大型连锁宠物店中，PetSmart和Petco是行业内的领先者。纵观国内，派多格宠物连锁品牌悄然加快布局，加盟连锁店已达4325家，规模巨大，已成为国内线下品牌的领跑者。

图表51： 2016年美国宠物连锁品牌门店数量



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

图表52： 2018年中国宠物连锁品牌门店数量

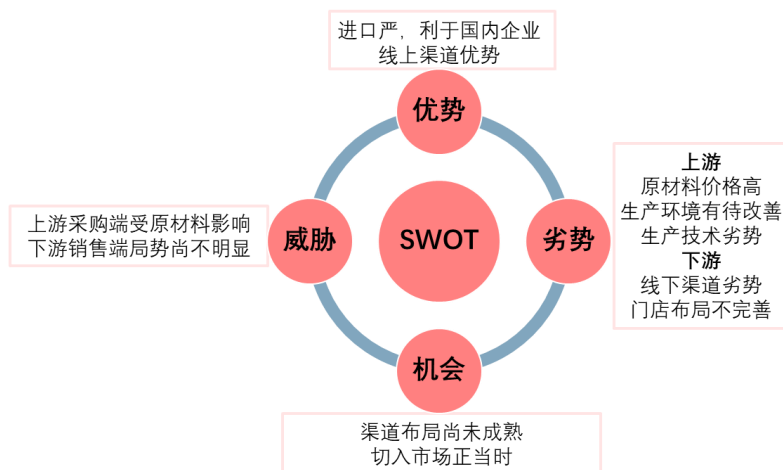


资料来源：品牌官网，中信建投证券研究发展部

## （二）相较成熟市场，国内企业渠道竞争白热化

国内市场虽竞争激烈，但进入壁垒尚未形成。中国宠物市场目前处在发展扩张阶段，相较于国外成熟市场，竞争格局相对容易，但同时机遇与挑战并存，不仅需要从国外知名厂商主导市场分一杯羹，还要与国内同业其他竞争者抢夺发展市场。从渠道端来看，国内市场正处于渠道的铺设和市场抢占阶段，从此处出发有望寻求到新切入点。

图表53： SWOT 方法分析国内市场竞争



资料来源：中信建投证券研究发展部

国内宠物食品市场横向对比存优势，政策利好本土企业，线上渠道发达：（1）中国对国外宠物进口的国家政策严厉，达标品牌不多，为国内本土品牌的生长提供一定空间；（2）中国线上电商模式规模大、发展良好，全球领先，网购理念深入人心，线上销售渠道将是宠物食品公司重点角逐的一块战场。

**表 2：国内宠物食品标准相关政策严格**

时间	政策	内容
2013 年	《中华人民共和国国家标准（GB/T 31216-2014）》	我国发布实施的国标准指标与美国饲料管理协会（AAFCO）犬猫狗粮标准处于同一水平。国标对宠物食品生产商提出了原料要求、感官指标、理化指标、卫生指标、检验规则、标签要求等。从原料、配方、生产、检测、出厂、上市各个环节进行规范，极力营造一个健康的国内宠物食品行业发展环境。
2013 年	《中华人民共和国国家标准（GB/T 31217-2014）》	在生产原料方面，国标规定生产宠物食品所用的原料和添加剂应该符合《宠物食品原料目录》和《宠物食品添加剂品种目录（2013）》以及相应的卫生标准的要求。
2014 年	《宠物食品原料目录》	为宠物食品行业的原料生产、经营使用，提高宠物食品产品质量，保宠物食品安全起到了很好的规范作用。在生产技术方面，国标根据不同年龄段、不同生长周期的犬猫类宠物需求，规定了宠物食品中粗蛋白质、粗脂肪、粗灰分、粗纤维、钙、总磷等主要理化指标。
2014 年	《宠物食品添加剂品种目录》	美国、阿根廷、澳大利亚、加拿大、乌兹别克斯坦、法国、荷兰、捷克、台湾、菲律宾、新西兰、比利时、丹麦、德国
2017 年	《允许进口饲料和饲料添加剂国家地区产品名单》	

资料来源：国家质监局，中信建投证券研究发展部

**国内宠物食品市场横向对比亦有劣势，原材料价格较高，技术水平仍落后：**（1）国内原材料价格较高，国内牛肉和羊肉的批发价约 50 元/公斤，而国外牛、羊肉价格只有国内的一半，其他类原材料如谷物、畜皮等也都高于国外价格；（2）在国家允许进口的约 15 个国家中，其原材料生产的环境皆优于国内，有着天然的牧草与纯净的水源。（3）宠物食品专利皇室和玛氏公司获得最多，技术有一定优势，除此之外，宠物医疗市场对技术与人才的需求更加强烈，国内宠物行业企业有待追赶。

**表 3：皇家 vs 佩蒂，渠道布局比较**

皇家宠物食品	佩蒂股份
线下渠道挖掘全面，进入较早，壁垒形成	线下渠道布局暂不成熟，门店并未全面切入，商超渠道方面也直接和皇家等大品牌竞争
线上渠道布局迅速进行，入驻各类电商，代理商经销商众多，齐发力	线上推广加力，树立品牌效应，广告宣传引流，细分领域渠道布局未来有望与龙头公司一争高下

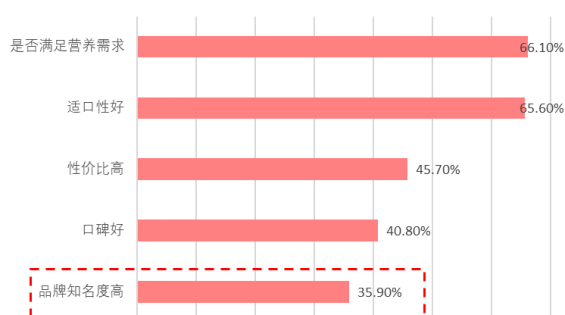
资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

**国内宠物食品市场渠道端的威胁与机会：**根据《2017 中国宠物市场白皮书》资料，人们购买宠物食品的考虑因素排序依次是营养需求、适口需求、性价比需求等，考虑品牌知名度占比达 35.9%，排位第五，说明目前

国内宠物食品市场品牌观念尚不强，国内品牌塑造空间大，国内品牌应加强质量和市场细分，深耕细作，提升黏性。

**宠物食品安全及检验需提高。**2017年，淘宝网下架部分直邮宠物商品，其违反《质检总局关于进一步发挥检验检疫职能作用促进跨境电子商务发展的意见》，未获得检验检疫准入的动植物源性食品禁止通过跨境电商入境，禁止销售，很多的不良企业违法乱纪的行为对宠物食品行业的健康发展也造成了潜在的威胁。

图表54：人们对宠物食品的品牌关注度排第五



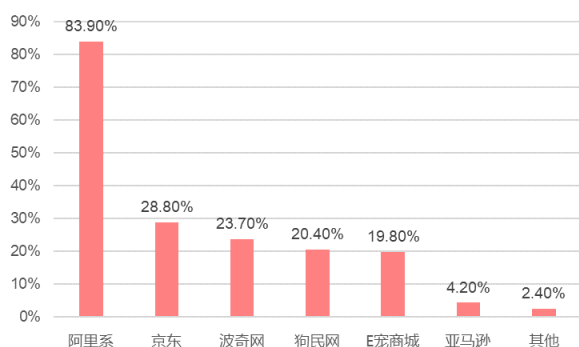
资料来源：《中国宠物市场白皮书》，中信建投证券研究发展部

图表55：淘宝下架众多违规进口宠物食品商品



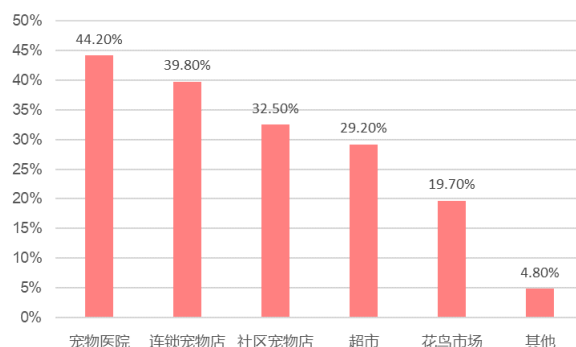
**线上线下双管齐下，宠物商品渠道趋于专业化。**无论线上还是线下渠道，宠物商品专业渠道开始发力。线上的波奇网、狗民网的宠物销售份额经过几年发展，2017年分别占线上销售份额的24%和20%。线上销售渠道主导仍为阿里系，占84%；线下渠道方面，专业的连锁宠物店销售份额占40%位居第二，而且销售渠道相对集中，前五种渠道销售集中占比95%。而宠物食品销售份额排名第一为宠物医院，主要经营宠物医疗细分领域，作为线下与宠物关联的重要场景，将其打造为宠物食品销售终端可能性高，规模效应好。

图表56：线上渠道销售阿里系占比领先



资料来源：《中国宠物市场白皮书》，中信建投证券研究发展部

图表57：线下销售渠道宠物医院和连锁宠物店为主



**宠物食品线上销售具便捷、快速等众多优势，品牌建设和产品标准化将成关键。**区别于宠物医疗、美容等服务项目受限渠道，大部分情况下只能通过线下购买，宠物食品线上购买具有方便快捷，种类丰富，优惠力度大等优点，越来越受大众偏爱。与线上销售渠道相比，线下渠道优势则主要体现在实体体验、店铺固定、可带

宠物试吃等。由于宠物食品线上渠道发展具备一定优势，故而品牌建设和产品标准化将助力在线上角逐中胜出，培养消费者黏性并使产品质量标准化能大幅提升线上份额。

图表58： 线上线下载道对比

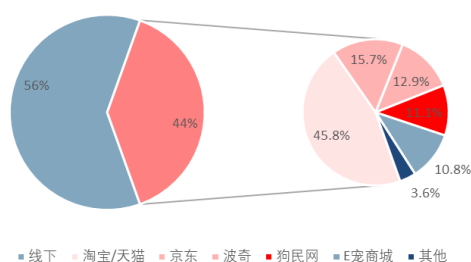


资料来源： 中信建投证券研究发展部

### （三）线上渠道为通往爆发市场的康庄大道

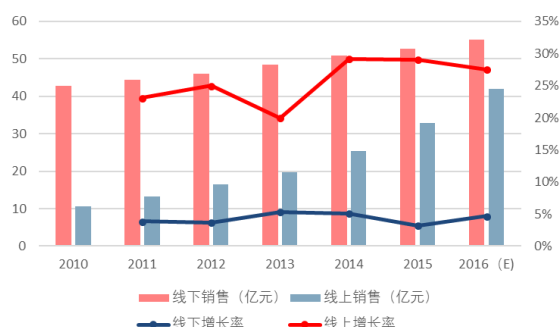
线上销售逐年增长，线下加速布局服务一体化门店。2017 年宠物市场线上销售渠道中，阿里系占 36%，狗民网等宠物门户网站占比不足 10%，作为专门提供宠物信息的门户网站，随着市场的发展，将会更多引流养宠人群，宠物门户自身品牌建设将至关重要。2017 年国内宠物食品市场线上销售占比近一半，成为趋势，而企业销售额的增长则主要来自宣传和渠道优化。随着线下的宠物零售店和宠物医院的的增长、基建的完善、市政配套的齐全，线下宠物食品零售有望迎来爆发。

图表59： 2017 年宠物食品线上销售约占 45%



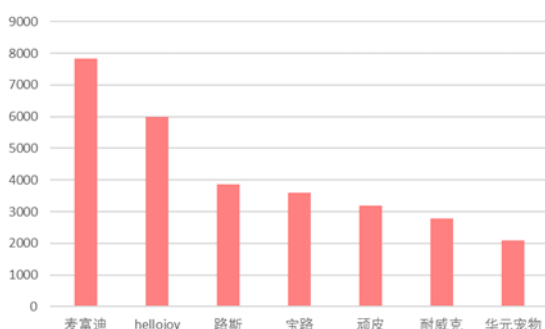
资料来源：《2017 中国宠物市场白皮书》，中信建投证券研究发展部

图表60： 线上渠道快速打开市场



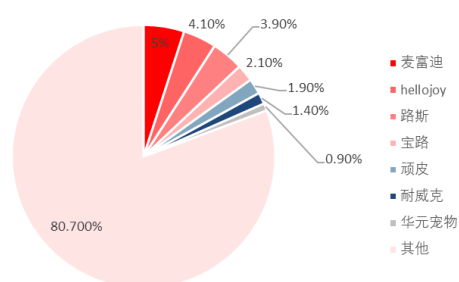
集中度较低，市场规模大，线上销售龙头销售额总体较大。根据淘宝网数据来看，仅淘宝网宠物零食线上销售额 2017 年已经过亿元，麦富迪是乖宝公司旗下产品，乖宝是国内宠物食品最大的生产商。从淘宝零食市场份额分布看，其市场份额集中程度及其低，CR7 仅 20%，排名第一的麦富迪占市场份额仅 5%。

图表61： 2017年淘宝宠物零食品牌销售额（万）



资料来源：国际货币基金组织，中信建投证券研究发展部

图表62： 2017年淘宝犬/猫零食市场份额



资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

随着消费水平的提高，宠物零食消费将逐渐被纳入必需范畴。人均可支配收入的提升带来养宠意愿提高、养宠方式的细致和精致，也深度刺激着宠物食品市场。2015年9月线上销售天猫网上零食平均价格在3.21美元/磅。零食品牌和品类逐渐丰富多样，人们选择余地充足。随着人均可支配收入的进一步提升，养宠者对于宠物的需求黏性将逐渐转移到相近的宠物零食及宠物用品领域，宠物零食需求已现大幅提升趋势。

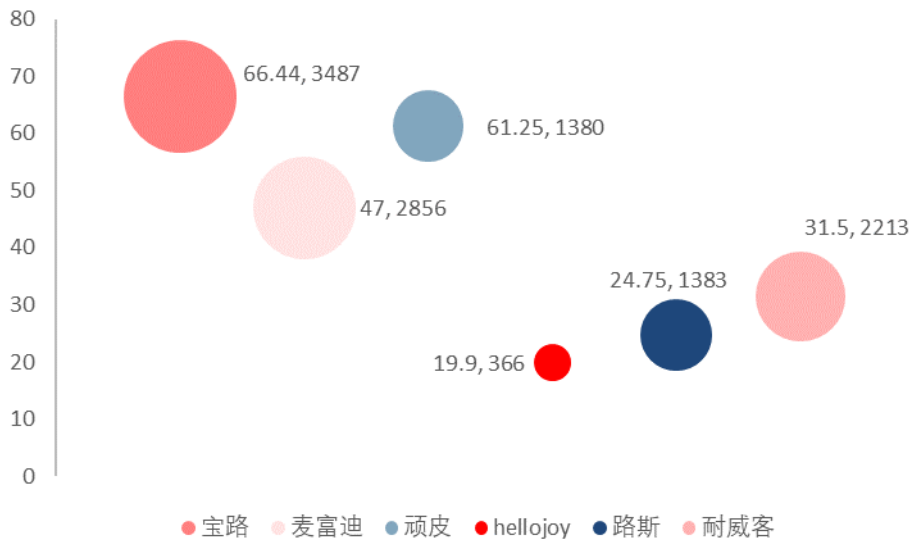
图表63： 2015年9月零食单价约3.21美元/磅



资料来源：GfK，中信建投证券研究发展部

宠物零食“消费升级”现象理由确凿。根据天猫各大宠物零食品牌旗舰店销售数据来看，销量第一的宝路宠物食品折算价格最贵达66.44元/500克，月销量3487件，麦富迪、顽皮价格分别为47元/500克和61.25元/500克，位居第二第三，其月销量紧随宝路，可以看出人们更加偏好质量更好，品牌更优的零食。反观hellojoy旗舰店，其零食价格为19.9元/500克，月销量最少，仅366件。宠物食品领域的“消费升级”现象明显。

图表64： 天猫零食旗舰店销量（件）、价格（元/500克）的偏好



资料来源：天猫旗舰店，中信建投证券研究发展部

#### （四）线下渠道是零售发展趋势下的未来主战场

线下宠物门店在提供一站式服务、进行消费者教育、提高消费者体验和黏性上有先天优势。国内目前拥有约7万家宠物门店，包括宠物服务店、宠物销售店、宠物医院等，线下门店总体上具备体验良好、可试用试吃、服务能力优质等特点，是线上销售渠道无法替代的。国内线下宠物相关门店总数约6.7万家，包括宠物食品店、宠物销售店，宠物医院和宠物美容等。绝大部分分布在黑河腾冲线以南的东南地区和中部地区，分布密集，西南、西北地区门店数量较少，主要系宠物市场较小。

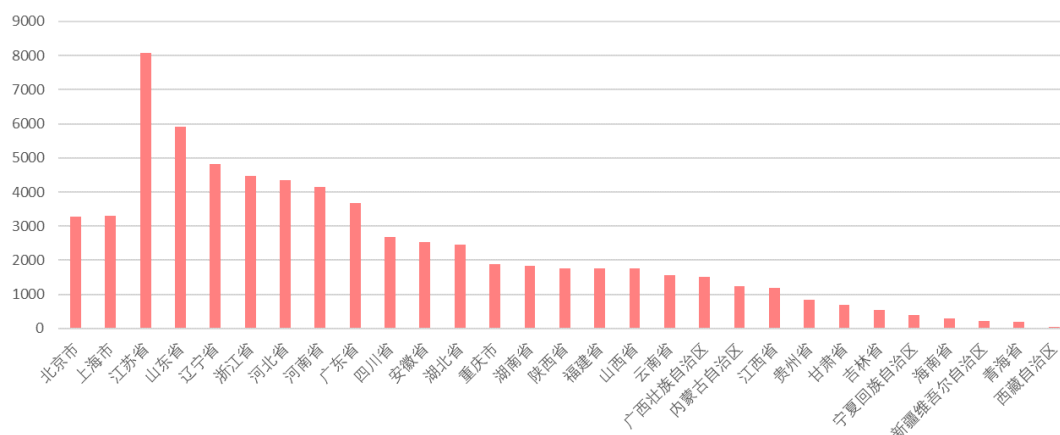
图表65： 全国宠物线下门店分布



资料来源：百度地图，中信建投证券研究发展部

分区域看，江苏、山东和辽宁省位列前三，拥有门店数分别为 8080、5912 和 4829 家，且第一超第二近三分之一，江苏省占全国宠物门店总数的 12%。排名自江西省往后，市场规模均不足 1000 家，占比均不到 2%。

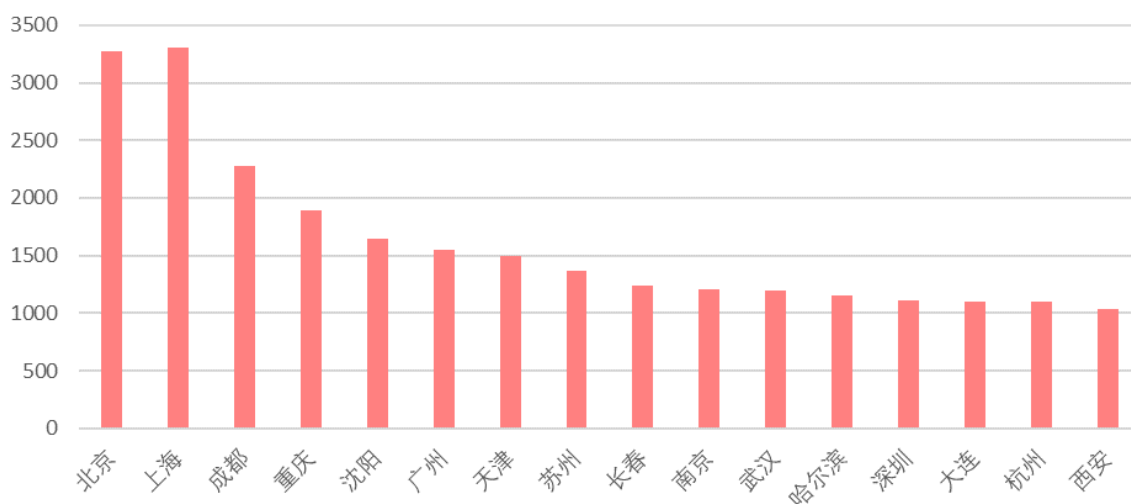
图表66： 各省线下宠物门店数量江苏省排第一



资料来源：百度地图，中信建投证券研究发展部

分城市来看，主要聚集一线大城市，分布与城市经济密切相关。北京、上海线下门店约各有 3300 家，一线城市的门店数量尤为突出。一线城市经济发展水平较高，具备宠物门店线下布局的基础条件，且人均产生更多富裕收入用于宠物领域消费，宠物市场总体呈现由一线城市向三四线城市渗透的格局。

图表67： 各城市下宠物门店数量北京、上海相差无几



资料来源：百度地图，中信建投证券研究发展部

线下宠物门店百花齐放，消费升级同时升级门店综合服务。派多格是国内市场最为成熟，规模最大的宠物门店连锁品牌，致力于中国宠物行业的开拓与发展，在国内已拥有了多家宠物连锁店，拥有国内宠物美容培训基地，更为完善的销售体系。其中派多格在全国范围内已经拥有 2700 多家加盟宠物实体连锁店，是国内实体连锁数量规模最大的宠物企业，根据前景加盟网数据，派多格的宠物店加盟数量超出第二名近两千家。

图表68： 派多格连锁线下门店



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

**线下渠道的增长与消费升级相辅相成。**国内宠物市场中，线下宠物门店的发展并不顺利，受限因素太多，如门店价格高昂，消费理念仍侧重于线上购买等，但随着消费升级推进、城市基建完善、线下零售体系的快速发展，线下一站式服务备受养宠专业人士的青睐，其提供的全面的宠物用品、宠物美容、宠物社交等一站式服务加快了线下宠物门店的增长。反过来，参考美国宠物市场，线下宠物门店逐渐发展的布局和新零售整体向线下进军的趋势，又会将人们的消费理念从线上拉向线下，形成 O2O 模式。

图表69： 宠物市场迎接消费升级

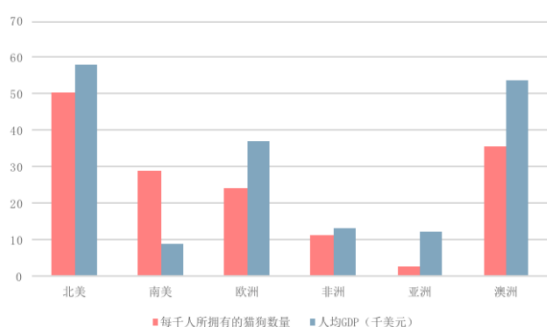
	传统时代	消费升级时代
 <b>食品</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>标准化工业生产</li> <li>集中在干粮</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>个性化、丰富化</li> <li>湿粮、干粮、零食、保健品</li> </ul>
 <b>用品</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>工具属性</li> <li>认知度低</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>智能化，优化饲养习惯</li> <li>物联化，打造用品生物链化</li> </ul>
 <b>服务</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>个体户，服务参差不齐</li> <li>客户有限，利润低</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>区域性直营连锁</li> <li>联合线上获客、开发自营产品线</li> </ul>
 <b>医疗</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>医疗项目为主，收费高</li> <li>点位少</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>自营商品、服务增加，全产业链布局</li> <li>龙头企业出现、渗透率增加，线上问诊</li> </ul>
 <b>社交</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>线下交流少</li> <li>辅导会、讲座居多</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独立的宠物社交平台</li> <li>UGC内容分发平台</li> </ul>
 <b>渠道</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>线上销售不发达</li> <li>线下覆盖区域有限</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全渠道模式：                             <ul style="list-style-type: none"> <li>线上-批量受众获取、提高效率</li> <li>线下-自然流量获客，门店连锁化</li> </ul> </li> </ul>

资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

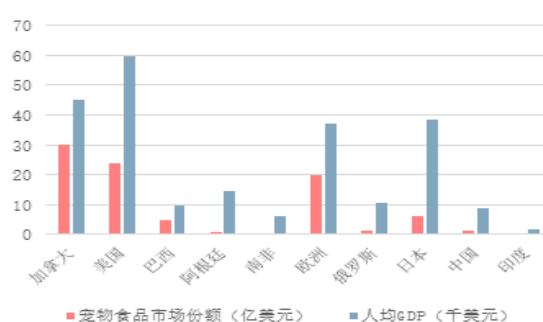
## 五、成熟市场对标：收入、基建等增长带来巨大预期

经济基础决定宠物市场规模和发展情况，总览全球市场，成熟市场集中于发达国家。根据2017年Euromonitor数据，目前北美洲人均猫狗数量为全球最高，每千人拥有猫狗数量为50只，其次为澳洲、欧洲，每千人拥有猫狗数量分别为36、24只。

图表70： 每千人猫狗数量与人均GDP正相关（2017）



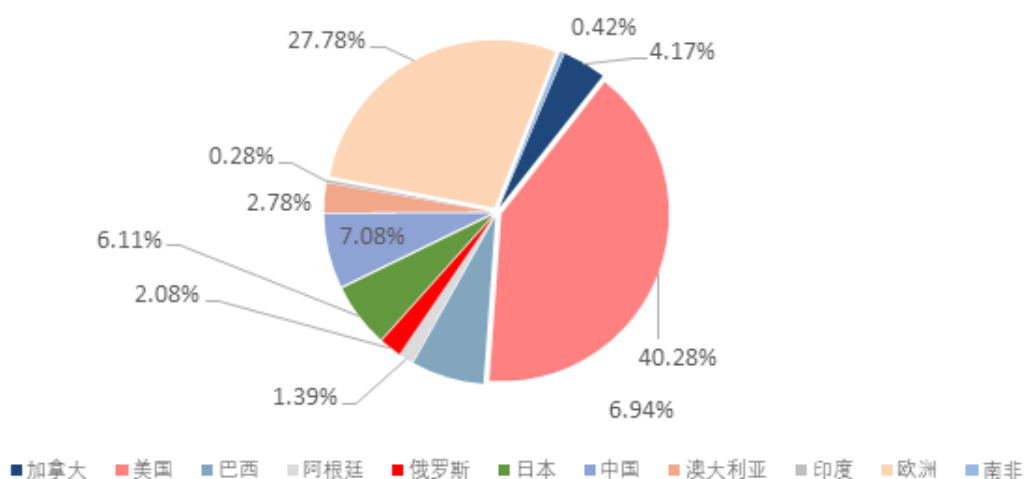
图表71： 宠物食品市场规模与人均GDP正相关（2017）



资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

从细分市场看，全球宠物食品市场中，北美、欧洲名列前二。据捷孚凯统计数据，2016年，全球宠物食品市场规模大约700亿美元，北美占比近45%，欧洲占比约2%，亚洲国家中，中国、日本的宠物市场规模占比最高，分别为7.8%、6.11%。

图表72： 北美、欧洲宠物食品市场规模位居前列



资料来源：捷孚凯，中信建投证券研究发展部

成熟市场发展轨迹对我国宠物市场发展具借鉴意义。美国作为世界上最大的经济体，有着全球最成熟的宠物市场；德国作为欧洲最大的经济体，其宠物市场也已经成熟并达到饱和；日本则是亚洲地区最大的宠物市场，研究这三个国家的成熟市场，并以其为标准，将会对测算和预测我国未来的宠物市场规模和发展趋势有启发作用。

## （一）中美对标：中国预计 2023 年宠物食品规模达到 1200 亿元

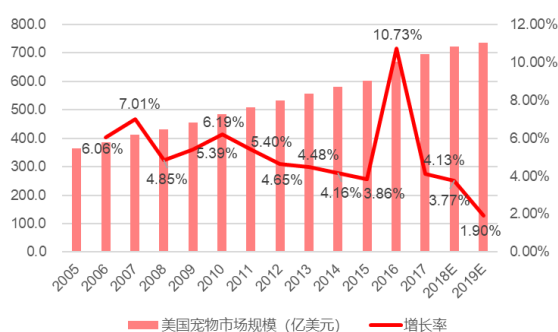
总体看，美国和德国宠物市场具有共性，尽管有所波动，但总体趋势为：宠物数量平稳增长，宠物市场规模平稳增长，宠物食品市场占比稳定，规模经历长期稳定增长期。

### 1、美国：规模稳定的成熟市场

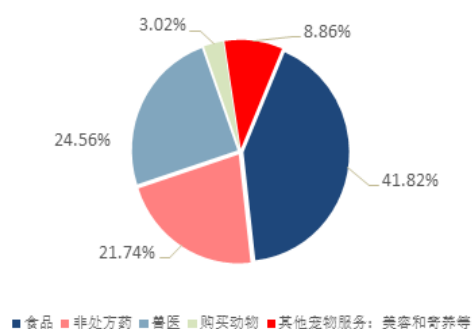
#### （1）市场成熟、规模领跑

美国拥有世界上规模最大、最成熟的宠物市场。2017 年美国宠物市场规模达到 695.1 亿美元，同比增长 4.13%，从细分市场看，2017 年美国宠物食品市场规模达到 290.7 亿美元，同比增长 2.98%，在整个美国宠物细分市场中，规模仅次于宠物医疗市场，占比达到 41.28%。

图表73： 美国宠物市场规模庞大



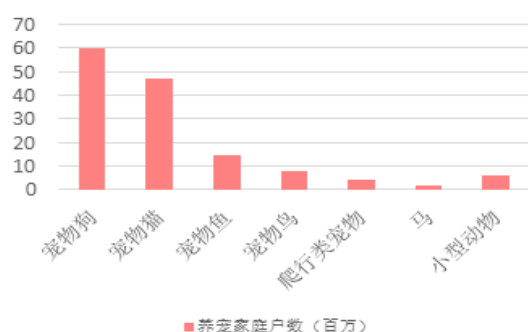
图表74： 美国宠物食品市场占总规模 41.82%（2017）



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

宠物在美国家庭渗透率高，宠物支出占家庭占比较高。根据 APPA 的调查，美国每千人拥有的猫狗数量约为 564 只；在美国，68%的家庭至少饲养了一只宠物；从饲养的宠物种类来看，以猫狗为主，平均来看每个养宠家庭饲养 1.9 只宠物猫和 1.6 只宠物犬。宠物支出上，家庭年税后收入在 15 万至 20 万美元区间内的家庭在宠物支出上花费最多，每年达到 1484 美元，占家庭年税后总收入的 1.4%，总体上，家庭收入越高，在宠物上的花费也就越高。

图表75： 美国养宠家庭约为 68%



图表76： 家庭税后收入越高，宠物消费占比越高



资料来源：美国劳工局，公开资料整理，中信建投证券研究发展部

## (2) 起步较早，发展完善

美国宠物行业市场经历了孕育期、量变转质变期、快速发展期到如今的整合期，市场已经趋于完善，市场稳态增长。

**孕育期（1860-1980年）：**自1860年美国电气工程师 James Spratt 发现并发明世界上最早的宠物食品，宠物行业萌芽，由于相匹配的经济基础与宠物消费观念形成经历较缓慢过程，整个孕育期发展较慢，时间较长。

**量变到质变期（1980-2000年）：**随着美国经济水平的上升，美国掀起宠物热潮，整个八十年代，宠物数量和市场规模快速上升，达到一个质变点，单个宠物的支出开始大幅增加，经历由约100美元增长到约200美元，到2000年，美国已经基本完成质变，宠物（猫狗）数量由1988年的1.22亿只上升至2000年的1.37亿只；在1994-2001年宠物市场规模从165.5亿美元增长至284.8亿美元，年复合增速达到8.06%，扣除掉通货膨胀后，2001年宠物市场规模为238.2亿美元，复合增速为5.34%，在此期间，宠物单个消费增长较快，最终已达到200美元以上。

**快速发展期（2000-2010年）：**在宠物消费习惯形成后，市场量价齐增。同时，各类创新商品以及个性化服务开始快速增长，宠物产业链下游开始崛起，推动单个宠物花费继续上行。整个行业规模在2010年时达到近500亿美元，增速保持在6%以上，扣除通货膨胀后，2010年宠物食品市场规模为337.9亿美元，实际年复合增速为3.96%。

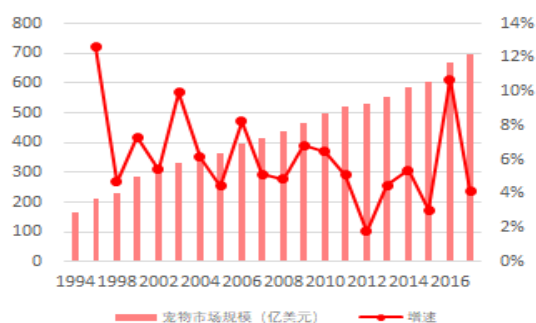
**加速整合期（2010年至今）：**宠物行业需求趋于多元，催生综合性零售、一体化大店发展，2010-2017年间，宠物（猫狗）数量由1.64亿只上升至1.84亿只；宠物市场规模由496.87亿上升至695.1亿美元，复合增速为4.91%，扣除通货膨胀后，2010年实际市场规模为344.1亿美元，2017年实际市场规模达到420.2亿美元，实际年复合增速为3.16%，市场平稳增长。

**图表77：美国宠物行业发展历程**

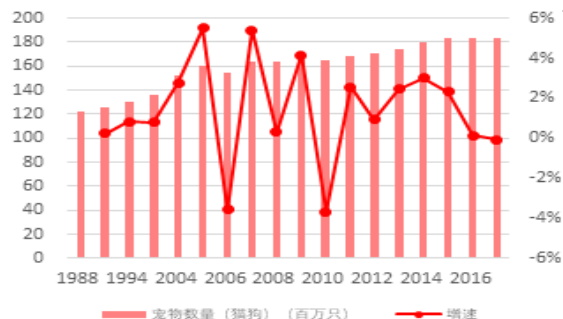


资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

图表78：美国宠物市场规模稳步上升



图表79：美国宠物（猫狗）数量稳步上升



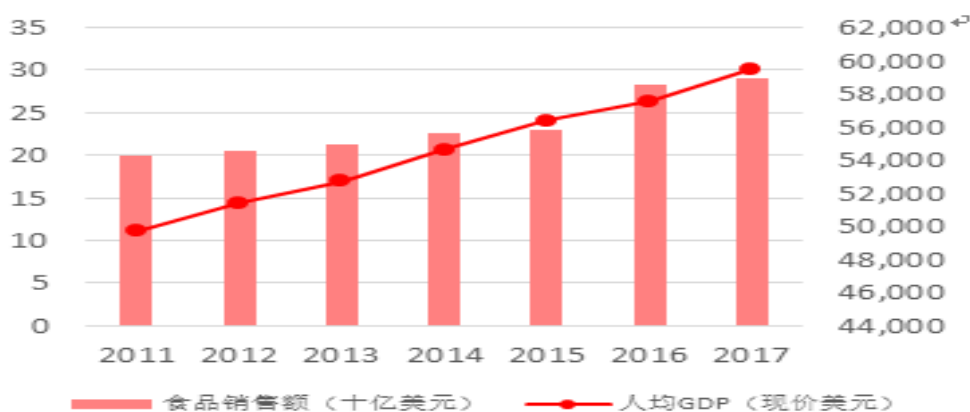
资料来源：公开资料，中信建投证券研究发展部

### (3) 多重利好保障，宠物行业仍蒸蒸日上

**经济及生活水平继续改善。**美国近年来随着经济水平的发展、医疗水平的改善、生活水平的提高以及思想观念的转变，人口结构也发生了相应的变化，晚婚晚育、人口老龄化、丁克家庭等情况催生人的陪伴需求，增加了对宠物的需求以及支出欲望，从而达到量价同升效果。

**经济水平推动市场持续增长。**经济基础决定整个宠物市场规模，人均收入水平提升促使居民消费不断升级，2017年美国人均GDP达到59531.66美元，收入水平及可支配收入越高，可用于宠物消费的支出就越多，整个宠物市场规模受益，不断增长。

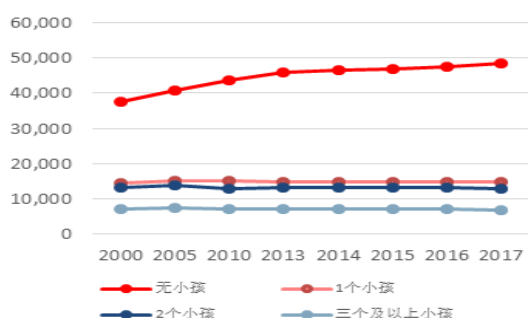
图表80：美国宠物食品市场规模与人均GDP同向变动



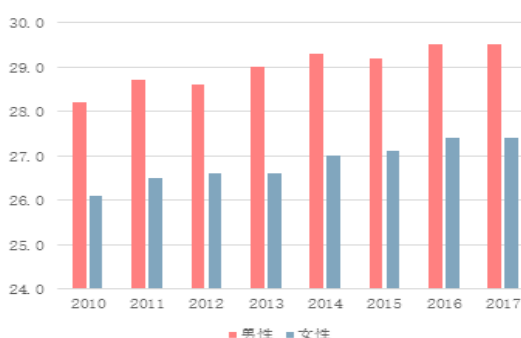
资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

**美国无小孩户数不断增多，宠物填补情感角色。**2017年底，无小孩的家庭数量在整体美国家庭中占比达到58.06%，较2000年提高6.65pct，宠物在部分这样的家庭中扮演了“孩子”这一角色。家庭角色的提高使得宠物消费的规模和消费质量在不断提升。

图表81: 美国丁克家族数量逐年增长



图表82: 美国平均结婚年龄逐步上升

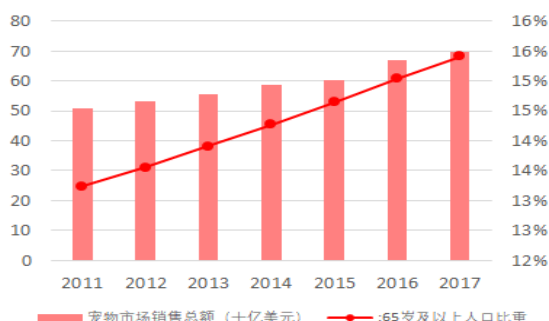


资料来源: The Statistics Portal, 中信建投证券研究发展部

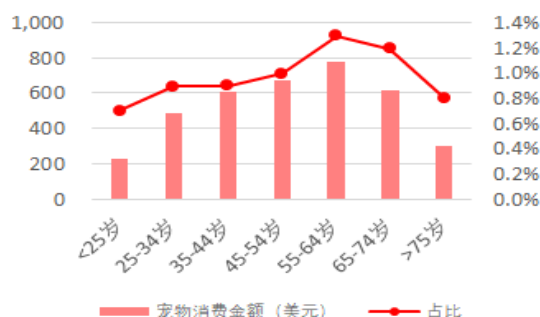
晚婚晚育现象逐渐增多。2017 年底, 美国男性平均初婚年龄为 29.5 岁, 女性平均初婚年龄为 27.4 岁, 相比 2010 年, 都延后了 1.3 岁, 晚婚晚育现象造成美国也出现部分单身大龄青年, 长期缺乏陪伴使养宠易于产生移情效应, 宠物对这些单身青年有情感慰藉和情绪陪伴的作用。

人口老龄化问题同样存在。2017 年美国 65 岁及以上的老人占总人口比重达 15.41%, 较去年上升 0.4pct, 人口老龄化愈加严重, 带来的结果是老年人的陪伴需要增加, 这也催生了养宠欲望和支出欲望。

图表83: 美国宠物市场规模与 65 岁及以上人口占比正向变



图表84: 老年人群宠物消费占收入比较高



资料来源: 公开资料, 中信建投证券研究发展部

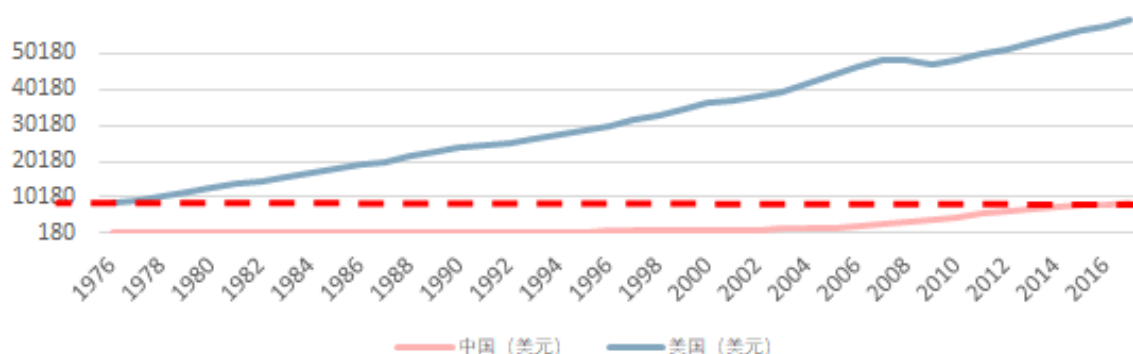
总的看来, 美国宠物市场发展阶段较为完善。从 1860 年以来随着人均收入的增长, 人口结构的变化和消费观念的转变, 美国宠物行业发展超越其他国家, 目前是世界上宠物市场较为成熟的国家, 对标美国市场, 有助于我们测算未来宠物市场的未来增速, 并吸收借鉴美国宠物发展阶段存在的优势。

## 2、中美对标: 国内近似于美国 20 世纪 80 年代水平

我国目前宠物市场发展水平类似于美国上世纪八十年代的水平, 两者在经济基础、宠物数量、宠物市场规模、宠物政策方面存在着共同点。

从经济基础来看, 2017 年我国人均 GDP 为 8826.99 美元, 近似于 1976 年的美国。

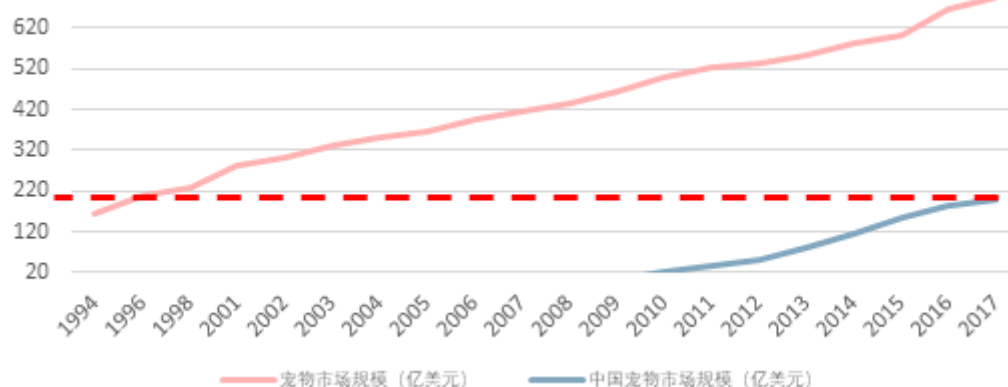
图表85：我国目前人均 GDP 水平类似于美国 20 世纪 80 年代水平



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，WB 数据库，中信建投证券研究发展部

从宠物市场规模来看，2017 年我国的宠物市场规模为 1340 亿，美国在 1994 年的宠物市场规模约为 165 亿美元，二者差别并不很大。

图表86：我国目前宠物市场规模类似于美国 20 世纪 80、90 年代水平



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，APPA，中信建投证券研究发展部

从宠物数量来看，2017 年我国宠物猫狗的数量近 0.9 亿只，美国第一份宠物调查报告发布于 1988 年，当年报告的宠物猫狗数量约为 1.22 亿只。

从政策来看，美国 1960 年颁布《动物福利法》，我国于 2009 年发布《中华人民共和国动物保护法》，20 世纪 80 年代和我国目前的宠物政策处于相似的阶段。

上世纪 80 年代的美国宠物市场正处于量变到质变期，在随后的十年间，美国宠物数量增速平稳，宠物数量从最初的 1.22 亿上升至 1.26 亿，年复合增速为 0.25%，宠物消费总额从 1988 年的 120 亿美元上升至 1994 年的 165 亿美元，复合增速 5.45%，在此基础上，综合考虑国内情况，测算我国宠物食品市场的成长空间。

### 3、基于当前，对照美国，我国宠物食品市场近五年空间或翻倍

宠物食品市场规模取决于宠物的数量以及对单个宠物的食品支出，其中宠物的数量受到人均住房面积、城镇化率、人口结构等因素影响，而单个宠物的食品支出主要取决于收入水平的变动。

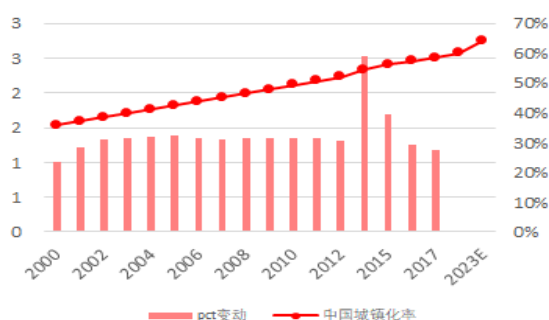
(1) 宠物数量：未来五年稳健增长

宠物数量的变动受到城镇化率、人均住房面积、人口结构的影响。

**我国城镇化率快速提高：**全国来看，通过线下渠道经销的宠物食品达到 56%，相对于城市来说，农村缺乏线下的购买渠道，线上渠道也较不畅通，因而农村缺乏饲养宠物的基础，随着城镇化率的提升，交通、邮政等基础设施的改善将提供饲养宠物的经济基础，提高宠物数量。

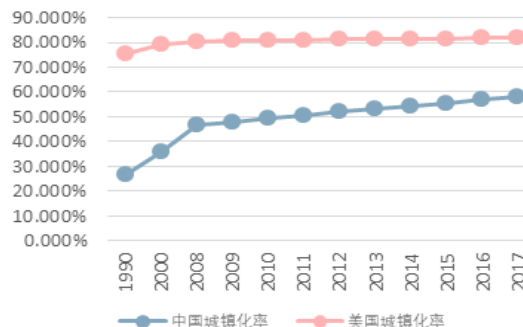
2017 年中国城镇化率 58.52%，比 2016 年上涨 1.25pct，2000 年-2017 年城镇化率平均增长值 1.39pct，根据我国“十三五”规划，2020 年我国内地城镇化率计划达到 60%，按照这个增速，预计 2023 年我国城镇化率将达到 64.17%。美国 2017 年的城镇化水平为 81.96%，2023 年中国城镇化水平是美国 2017 年的 0.71 倍。

图表87： 预计 2023 年我国城镇化率达到 64.17%



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

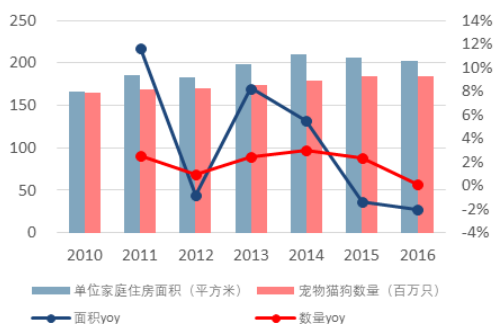
图表88： 中国城镇化率与美国差距明显



资料来源：国家统计局，WB 数据库，中信建投证券研究发展部

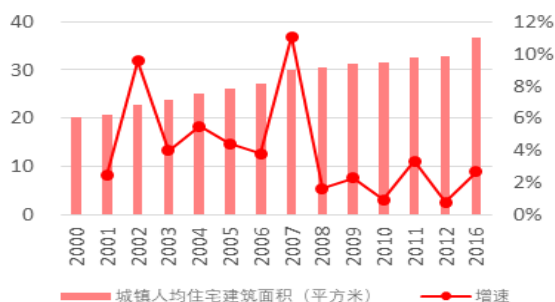
**人均住宅建筑面积：养宠需要空间基础。**更多的人均住宅建筑面积有益于宠物数量的增加，2012-2016 年间，我国城镇人均住宅建筑面积由 32.91 平方米/人上升至 36.6 平方米/人，年均复合增速为 2.69%。

图表89： 美国单位家庭住房面积与宠物数量正向变动



资料来源：国家统计局，公开资料整理中信建投证券研究发展部

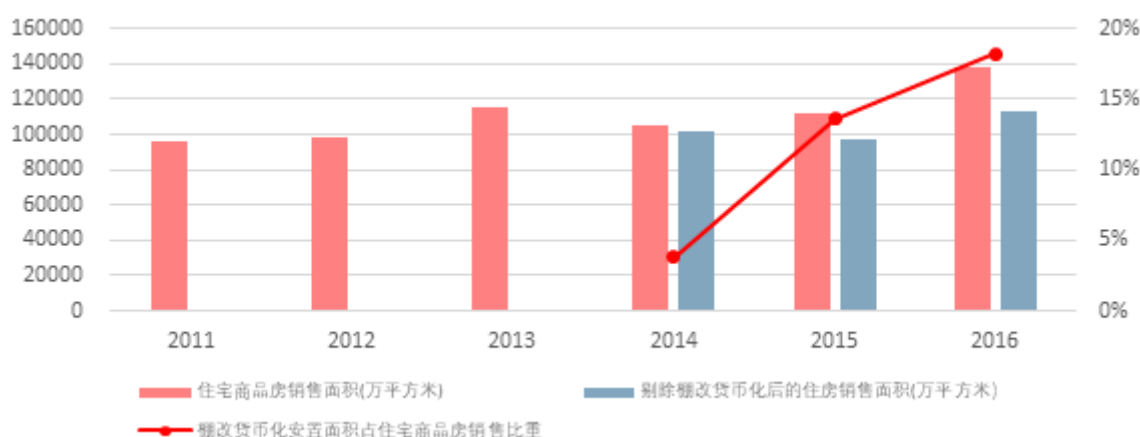
图表90： 我国城镇人均住宅建筑面积



**住宅建筑面积方面，未来城镇住宅建筑面积可能增速有所下滑。**人均住宅建筑面积（平方米/人）=住宅建筑面积÷居住人口，住宅建筑面积是指报告期末专供居住的房屋（包括别墅、公寓、职工家属宿舍和集体宿舍等）的建筑面积之和。

**未来五年城镇住宅面积增速或下滑。**我国目前住宅房屋产权在 40、50 或 70 年不等，城市房屋主体主要是 1990 年之后建成，这部分房屋在未来五年里变动不大，因而未来住宅建筑面积的增加取决于住宅商品房销售数量，2011-2016 年间住宅商品房销售面积由 9.6 亿平方米上升至 13.75 亿平方米，2014-2016 年间住宅房屋增长一个重大原因是“棚改货币化”，在扣除掉棚改因素后，住宅商品房销售每年销售面积变化较小，考虑到未来五年内棚改货币化安置面积将见顶回落、缺乏产业支撑而单纯依靠政府出资实现的地产销售难以持续，未来棚改货币化对地产销售的拉动将减弱，未来城镇住宅建筑面积增速可能有所下滑。

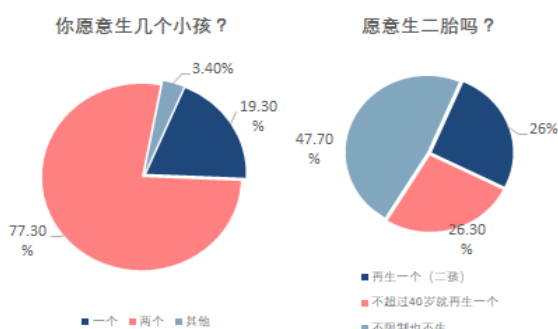
图表91： 我国人均住宅建筑平稳增长



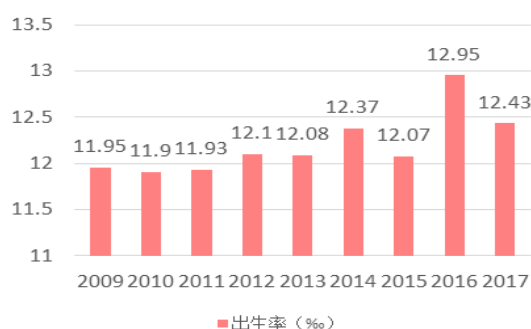
资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

**人口方面，二孩政策影响逐渐展现。**2013 年国家实行“单独二孩”政策，2015 年推动“全面二孩”，根据相关学者调查和研究，约有 40%的家庭具有二孩生育意愿，从婴儿出生率的变动来看，2009-2017 年间，由 11.95% 上升至 12.43%，可以预计到 2023 年，人口数量比之现在将会有一个小幅上升。

图表92： 2015 约 40%愿意生二胎



图表93： 婴儿出生率小幅上升



资料来源：《中国人口预测方法及未来人口政策\_王广州》，国家统计局，中信建投证券研究发展部

**未来几年住宅建筑面积增速将放缓，人口数量会有小幅提升。**因而城市人均住宅建筑面积的增速将会放缓，综合目前人均住宅建筑面积 2.69%的复合增速，我们认为到 2023 年城镇人均住宅建筑面积将会上升至 40.9 平方米/人，这一数据较为接近日本的人均居住面积，可以推测因为房屋面积小，未来宠物猫的增速将会大于宠物狗数据。

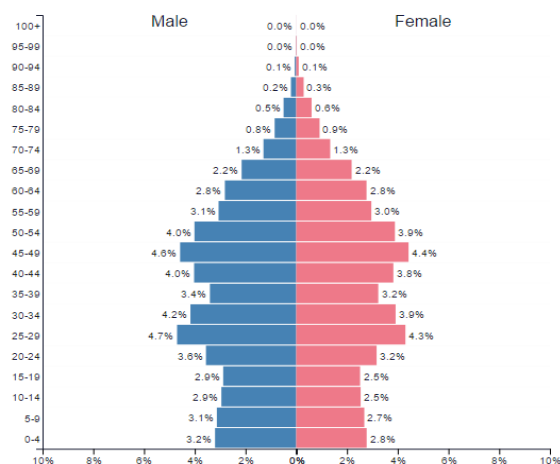
**人口结构：老龄化问题突出。**随着经济水平、医疗水平的上升，人口结构相应变化，人口老龄化问题更加凸显，空巢老人增多，“银发族”及老人将可以通过养宠满足陪伴需求和情感需求，同样随着消费升级的进一步推进，“银发族”养宠需求将被充分激发，因而会有利于宠物数量的上升。

图表94： 2017 年人口结构

图表95： 2023 年人口老龄化问题更为严重

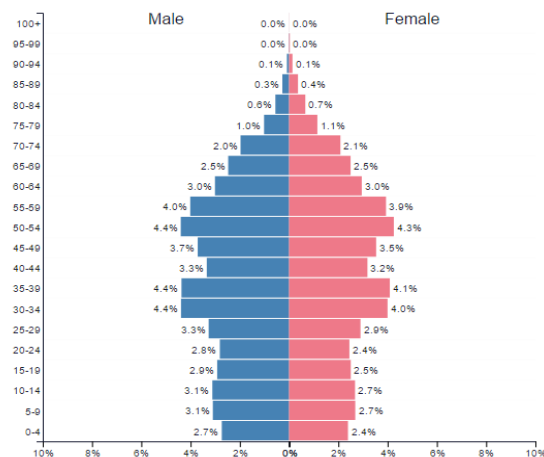
China ▼  
2017

Population: 1,388,232,692



China ▼  
2023

Population: 1,411,703,058



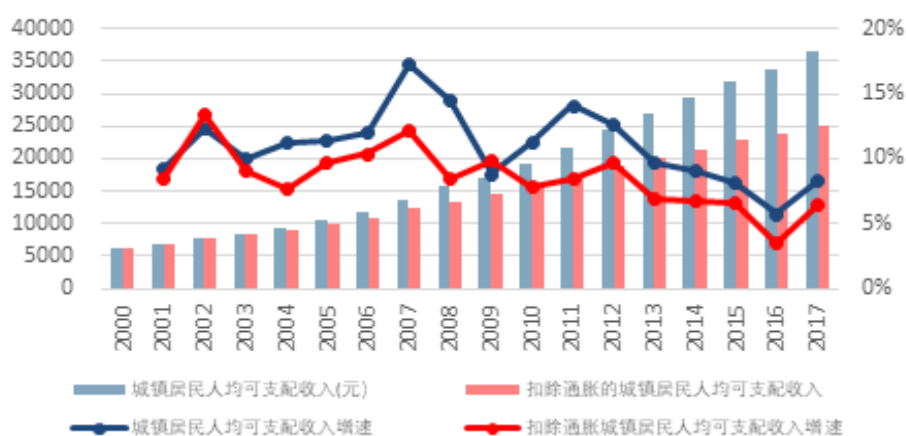
资料来源: PopulationPyramid.net, 中信建投证券研究发展部

总的来看，我们预计到 2023 年城镇化率将达到 64.17%，大概相当于美国 2017 年的 0.71 倍，人均住宅建筑面积将达到 40.9 平方米/人，人口老龄化更严重，在参考美国 1994 年的宠物猫狗数量（1.3 亿只）和 2017 年的宠物猫狗数量（近 1.9 亿只），我们认为到未来我国的宠物饲养量将以 10% 左右的复合增速持续增长，到 2023 年宠物（猫狗）的数量将会稳健增长至 1.5 亿只。

## (2) 单个宠物支出：未来有望大幅增长

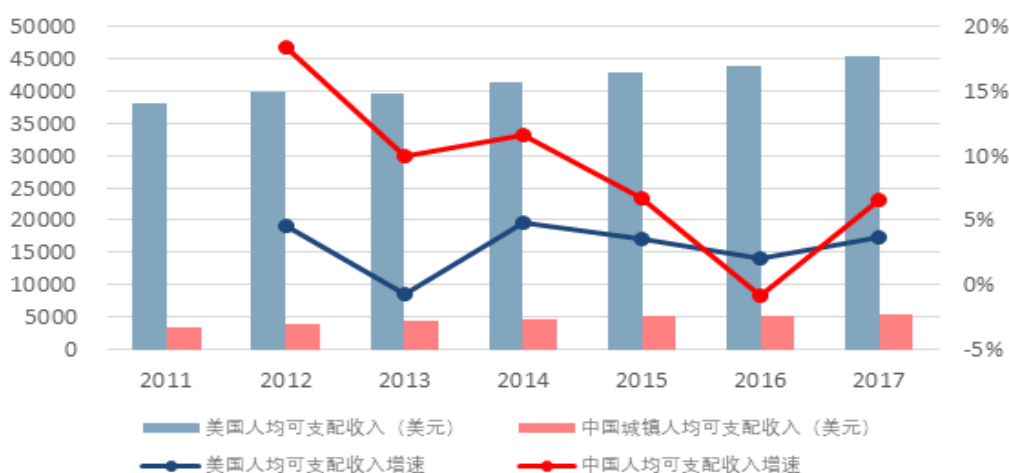
**城市人均可支配收入稳健增长。单个宠物支出主要取决于购买能力。**指标上主要取决于人均可支配收入，我国 2017 年城镇人均可支配收入为 36396 元，同比增长 8.27%，在扣除掉价格水平后之后，2017 年城镇实际人均可支配收入为 25222.60 元，同比增长 6.5%，最近十年城镇实际人均可支配收入增速的算术平均值为 7.45%，以此为基础，预计 2023 年城镇实际人均可支配收入将达到 36807.38 元，名义人均可支配收入为 67781.76 元，按照当前汇率水平 1 元=0.1468 美元，约为 9950.36 美元，这个数值相当于 2017 年美国人均可支配收入的 0.22 倍，2017 年美国单个宠物平均消费约为 160 美元。

图表96： 城镇人均可支配收入变动



资料来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，中信建投证券研究发展部

图表97： 人均可支配收入变动



资料来源：WB 数据库，中信建投证券研究发展部

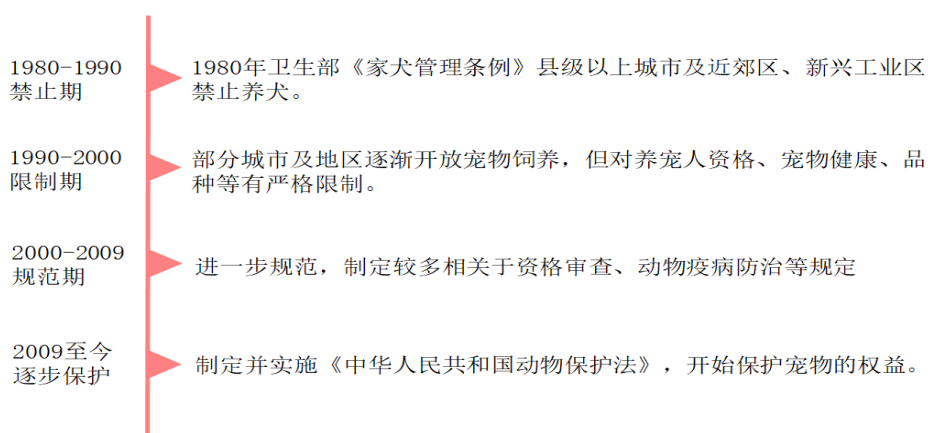
**消费升级推动单个宠物支出增长：随着宠物角色的转变，目前宠物消费具有升级的趋势。**宠物主对宠物的重视，推动宠物单个支出不断增加，宠物食品方面，主食更加注重品质，重视营养，此外在其他食品支出如零食、保健品、处方类粮的支出也将会持续增加，2016年，在食品细分领域中，零食占比18.01%，约79.8亿元，保健品占12.51%，约为55.5亿元，预计到2023年，零食市场和保健品市场占比将会增加，将会达到35%，这将推动单个宠物的支出增长。

总的来看，2017年单个宠物食品支出约为555.56元，占城镇人均可支配收入的1.53%，预计到2023年，该比例将上升至2%左右，单个宠物支出将达到800元。

### (3) 政策变动：宠物保护政策利于宠物食品市场增长

我国对于宠物的政策趋向于保护，形成爱宠大氛围。保护我国对宠物的政策经历了禁止-限制-规范的时期，目前越来越重视宠物的保护。整个政策环境的宽松有利于宠物数量的增长和宠物市场规模的上升。

图表98： 宠物政策趋于保护宠物



资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

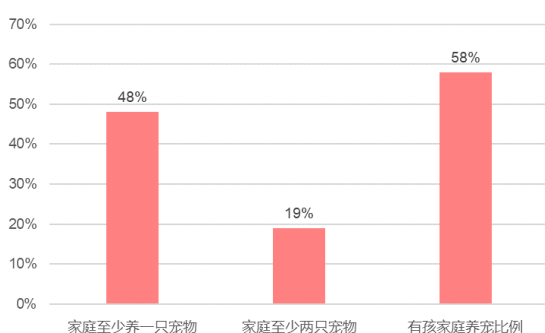
预计未来 5 年宠物食品市场翻倍。综合以上分析，我们认为到 2023 年我国城镇化率预计达到 64.17%，城镇人均住宅建筑面积预计达到 40.9 平方米/人，2023 年我国宠物（猫狗）数量预计增长至 1.5 亿只，单个宠物食品支出达到 800 元，整个宠物食品市场规模增长至 1200 亿元。

## （二）中德对比：宠物数量、宠物食品市场规模赶超德国，单位消费较低

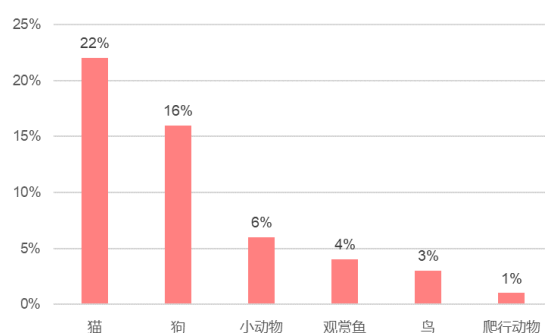
### 1、德国：经济波动，规模下滑

德国宠物数量多，渗透率高。德国是欧洲宠物数量排名第二的国家，2016 年德国的宠物总量约为 3450 万只，每千人拥有的宠物数约为 428 只，48%的家庭至少拥有一只宠物，19%的家庭至少拥有 2 只宠物，58%的有孩家庭会养宠物；在宠物类型上，约有 22%的家庭有一只猫，16%的家庭有狗。

图表99： 德国养宠家庭多（2016）



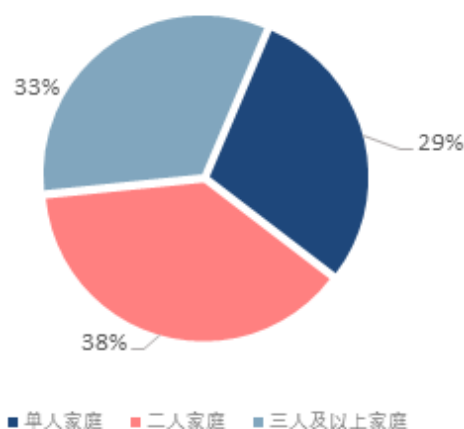
图表100： 德国养猫家庭较多（2016）



资料来源：Industrieverband: Heimtierbedarf(IVH)，中信建投证券研究发展部

养宠家庭趋于小户型，情感需求明显。在德国养宠家庭中，单人家庭占 29%，两人家庭 38%，三人及以上家庭只占到 33%，小户型家庭占比较多，在这样家庭中，宠物作为被视作“伴侣”或者“孩子”，为主人忙碌的生活提供了平衡，满足主人陪伴需求。他们通常被认为是提升他们主人的幸福和生活质量的挚爱伙伴。

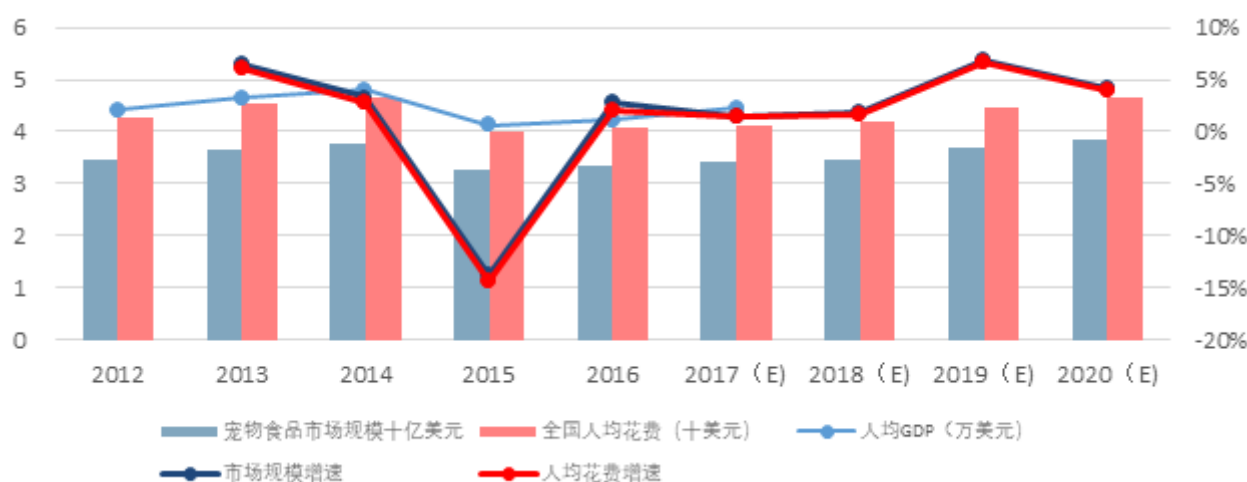
图表101： 德国养宠家庭趋于小户型



资料来源：Industrieverband: Heimtierbedarf(IVH)， 中信建投证券研究发展部

德国宠物食品市场规模受宏观经济冲击，处于下滑状态，2016年德国宠物食品市场规模达到33.5亿美元，同比增长2.76%，全国人均宠物花费40.65美元，同比增长2.08%，2015年宠物食品市场规模下降系国家经济下行导致，整个宠物食品市场规模走势与人均GDP基本吻合，预计到2020年，德国宠物食品市场规模将增至38.5亿美元，年复合增速3.5%，市场较成熟。

图表102： 德国宠物食品市场规模与人均GDP同向变动



资料来源：IVH, ZZf, Information Resources, Inc., Economist Intelligence Unit, Trade Interviews, Mintel, WB 数据库， 中信建投证券研究发展部

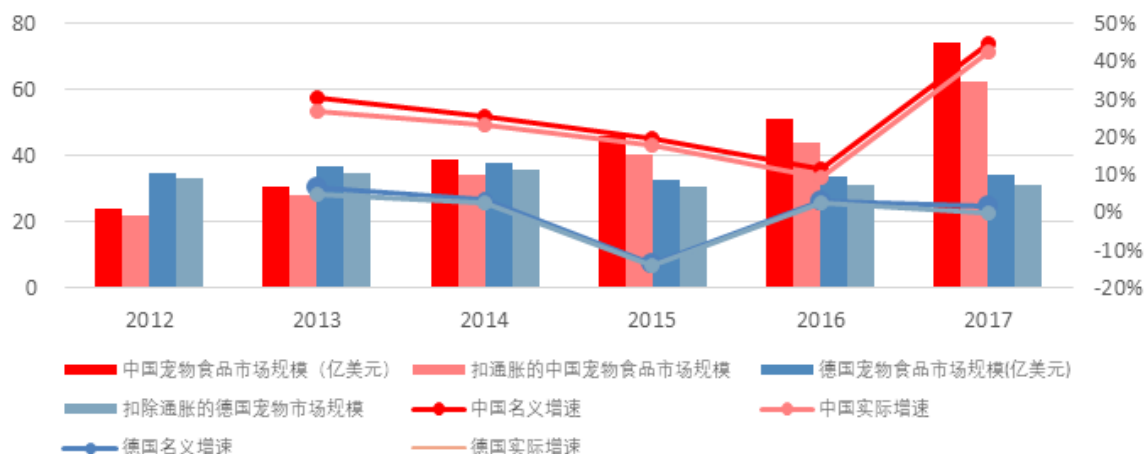
## 2、中德对比：中国低开高走，规模赶超德国

从规模上来看，我国宠物食品市场已经超过德国。我国宠物食品市场规模2017年达到500亿元，约为74亿美元，同比增长44.6%，扣除通胀（2010年为基年）之后为63亿美元，德国2017年宠物食品市场规模约为34亿美元，扣除通胀后市场规模为31亿美元；自2014年德国经济持续下行，宠物食品市场受到冲击，2015年下跌约14个百分点，之后略有提升，但较之前水平仍位于低谷；而我国宠物食品市场受益于庞大的人口基数、

持续增长的经济水平和消费升级推进，一直处于上升阶段，2015 年宠物食品市场规模超过德国，到 2017 年已是德国的两倍。

人均宠物食品消费方面，中国数据远低于德国，德国 2017 年人均宠物食品消费为 41.26 美元，而利用我国城镇人口数量计算出的人均宠物食品消费仅有 9.1 美元，在人均方面中国处较低水平，相较德国仍有较大空间。

图表103： 中国总体规模超过德国



资料来源: Industrierverband: Heimtierbedarf(IVH), WB 数据库,《2017 中国宠物市场白皮书》中信建投证券研究发展部

### (三) 中日对比：同受制住房面积，增长仍需动力保障

#### 1、日本：数量下降，规模平稳

##### (1) 宠物数量持续下降

宠物数量持续下降，经济水平、人口结构是主要原因。2017 年日本宠物狗和宠物猫数量分别为 892、952 万只，总量为 1845 万只，相比于去年下降 1.17%，自 2011 年宠物数量达到峰值 2150 万只，之后日本宠物数量持续下降，主要系宠物狗的数量大幅度下降，下降原因在于：

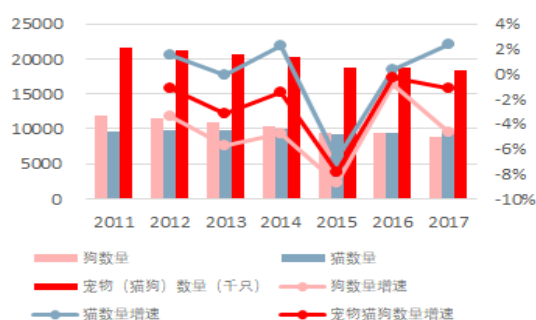
1) 经济水平下滑，2011 年日本的人均 GDP 呈下降趋势，长期的经济水平也基本处于低谷，经济水平的下降使得饲养宠物欲望下降，导致总体数量的下降。

2) 宠物狗下降明显，宠物猫有上升趋势，其原因主要在于养猫的费用低于养狗，一只狗的一生大约要花掉 160 万日元（约 9.27 万元人民币），而一只猫仅需 109 万日元（约 6.31 万元人民币），此外养大型狗需要较大的住宅面积，日本总务省发布的《国势调查报告》显示，日本人均住房面积 33.8 平米，不及中国，住房面积使得人们不得不选择体型小的宠物。

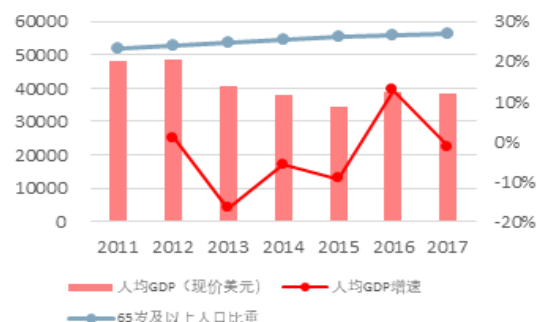
3) 人口老龄化愈发严重，老年人养宠比例高，养猫不需要带出去散步，花费的精力远远低于养狗。所以对于老人和不经常在家的独居者来说，养猫是个相当不错的选择。

这一系列原因使得日本宠物猫增多，宠物狗数量下降，而宠物狗下降明显，故宠物总体数量也呈下降趋势。

图表104：日本宠物数量持续下降



图表105：日本人均 GDP 下降、经济下行

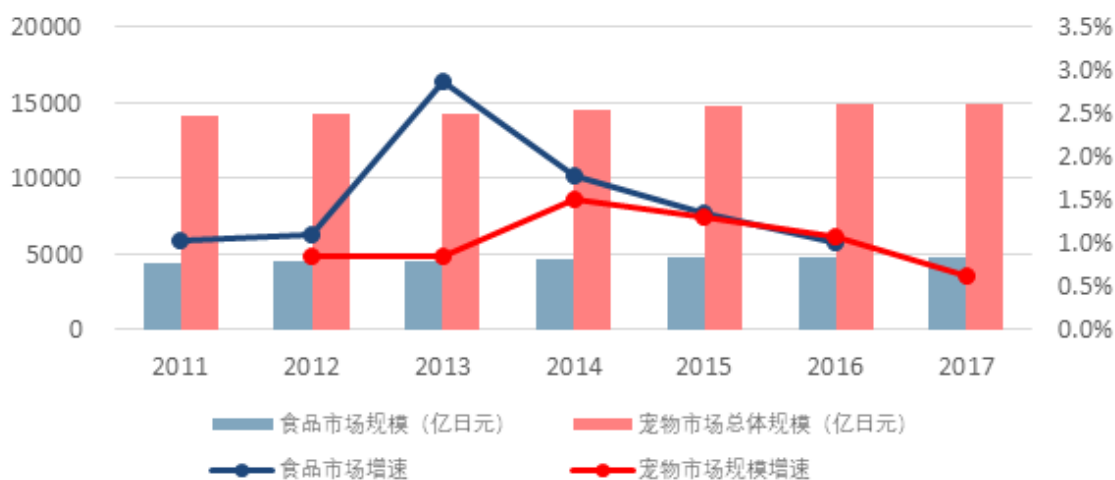


资料来源: Japan Pet Food Association, 中信建投证券研究发展部

## (2) 宠物市场规模平稳增长

宠物市场规模平稳变化，单个宠物支出上升。2017年宠物市场规模达到1.49万亿日元，同比增长0.61%，宠物食品市场规模占32.12%，达到0.48万亿日元，同比增长1.01%，全球占比6.60%，宠物市场规模没有随着宠物数量的下降而下降反而上升是因为单个宠物的支出上升，2015年，日本养猫人在猫身上的花费约为1.1万亿日元（约649亿元人民币）。

图表106：日本宠物市场和宠物食品市场平稳增长

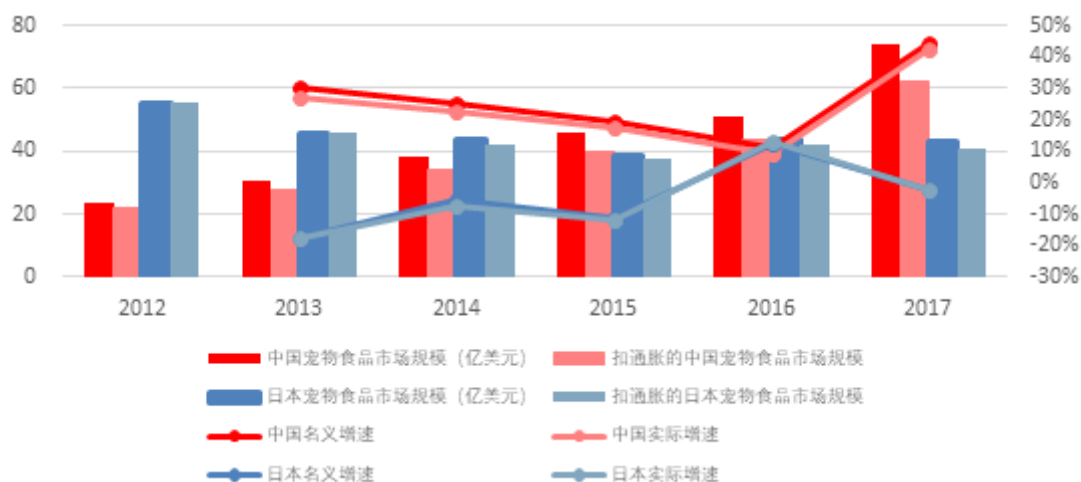


资料来源: Japan Pet Food Association, 中信建投证券研究发展部

## 2、中日对比：总体规模赶超日本，人均宠物消费落后

总规模赶超，人均仍落后。通过将中国和日本的数据统一转换为美元数据，我们发现因为汇率的波动，改变了整个日本宠物食品市场的走势，从美元数据来看，中国于2015年宠物食品市场总体规模超过日本；在人均宠物食品消费上，中国则远低于日本，日本人均宠物食品消费33.92美元，而我国按照城镇人口计算的人均宠物食品消费仅为9.1美元。

图表107： 2015 中国宠物食品市场规模超过日本



资料来源: Japan Pet Food Association, WB 数据库,《2017 中国宠物市场白皮书》中信建投证券研究发展部

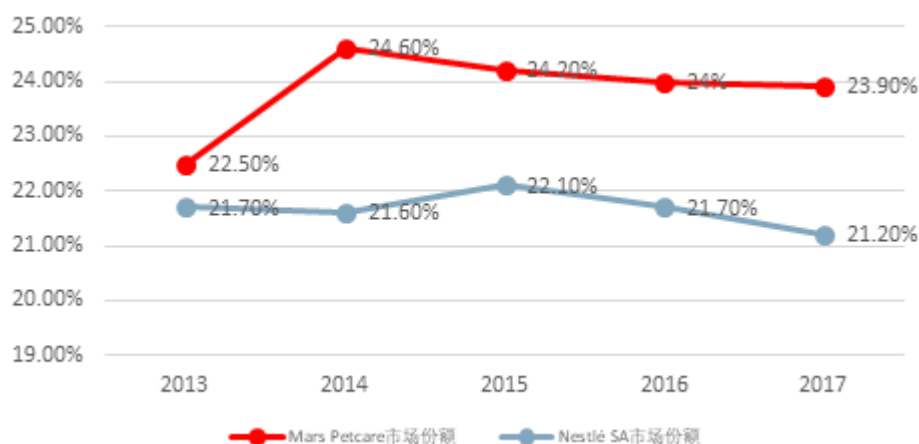
我国养宠同样将受制于人均住宅面积。此外，根据日本总务省的数据，日本的人均住宅面积约为 33.8 平方米，这一数据接近我国的城市人均住宅 36 平米，日本人均住宅面积给日本带来的影响是，宠物狗数量下降，宠物猫数量上升，预计这一现象也将在我国产生。

我国总规模已较大，单只消费及消费产品、理念仍需提升。总的来看，目前中国宠物食品市场的规模已经逐步赶上并超过德国、日本的市场规模，随着我国经济水平持续上升、人口结构改变、消费观念的改变以及宠物角色的转换，预计未来我国的宠物食品市场的规模将会持续上升，预计 2023 年将达到 1200 亿元。

## 六、海外龙头对标：玛氏、雀巢如何缔造传奇？

在各国宠物食品市场中，玛氏和雀巢两家公司遥遥领先，2017年玛氏在全球宠物食品市场中市场份额达到23.9%，雀巢占比达到21.2%，远超于其他宠物食品公司，研究玛氏、雀巢的发展历程、经营状况、经营策略对引导我国企业发展具有重要意义。

图表108：玛氏、雀巢在全球宠物食品市场份额遥遥领先



资料来源：EUROMONITOR，中信建投证券研究发展部

图表109：玛氏、雀巢分别位居全球宠物食品市场前两位

排名	公司	收入(亿美元)	主要品牌
1	Mars Petcare Inc	172.24	Pedigree, Lams, Whiskas, Royal Canin, Cesar, Sheba,等41个品牌
2	Nestlé Purina PetCare	125	Pro Plan, Cat Chow, Dog chow, Friskie's, Hi Pro, Purina等28个品牌
3	Hill's Pet Nutrition	22.92	Science Diet, Prescription Diet, Ideal Balance, Healthy Advantage
4	J.M.Smucker	21	Meow Mix, Kibbles'n Bits, Milk-Bone, 9Lives, Natural Balance等14个品牌
5	Blue Buffalo	12.75	Basics, Wilderness, Freedom, Life Protection Formula, Natural Veterinary Diet
6	Diamond Pet Foods	11.5	Diamond, Diamond Naturals, Diamond Care等11个品牌
7	Spectrum Brands/ United Pet Group	8.01	Lams (Europe), Tetra, Dingo等9个品牌
8	Ainsworth Pet Nutrition	8	Dad's, Rachel Ray Nutrish, Better Than!
9	Unicharm Corp	7.53	Aiken Genki, Neko Genki等6个品牌
10	Deurer	7.21	Vitakraft, VitaBasic, VitaLife等14个品牌

资料来源：PETFOODINDUSTRY，中信建投证券研究发展部

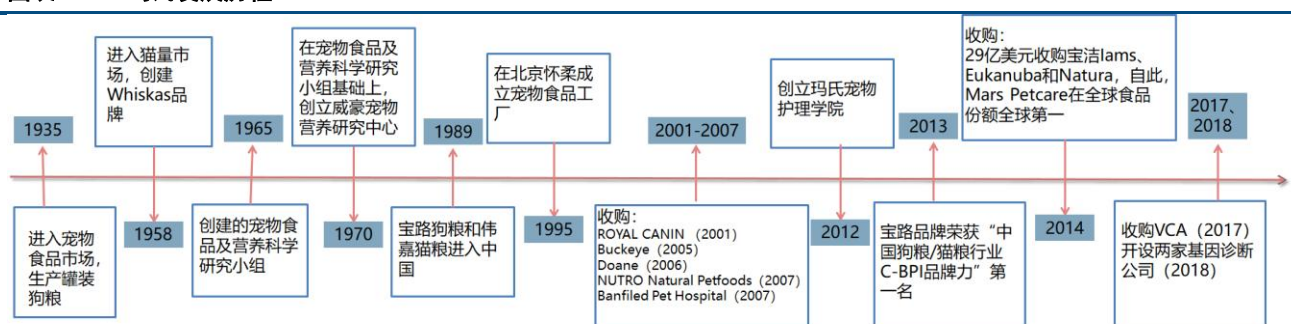
## （一）玛氏：贯通产业链带来巨大规模优势

### 1、历史久远、全球第一

玛氏公司是由 Frank C. Mars 于 1911 年成立的一家家族企业，主营业务包括零食类、宠物类以及电子产品的制造和营销，Mars Petcare 是玛氏宠物类的业务，是玛氏旗下最大的业务品类，其总部位于比利时布鲁塞尔，有 33,000 多名工作人员，产品覆盖了全球 199 个市场。

玛氏是全球第一家生产专业宠物食品的企业，历史悠久。玛氏 1935 年进入宠物市场，经过 82 年的经营已是全球宠物市场中的龙头。其间经历了食品及科学研究小组成立、1989 年狗粮及猫粮进入中国，1995 年在北京设厂，一系列外延并购事件等重要发展历程。

图表110：玛氏发展历程

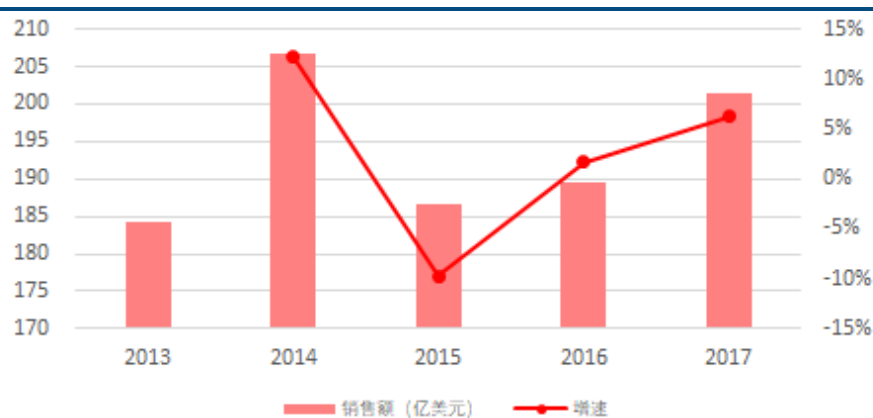


资料来源：Mars 官网，中信建投证券研究发展部

### 2、业绩强势、营收稳健

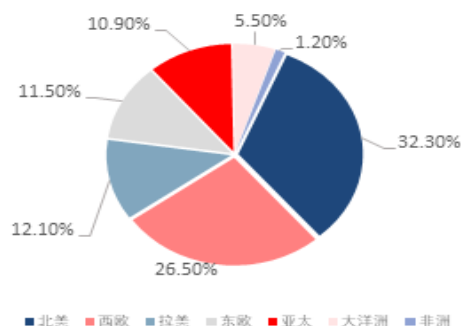
业绩稳定增长，销售主要聚集北美西欧。据 Euromonitor 的统计数据，2017 年玛氏销售额为 201.4 亿美元，相较 2012 年的 183.7 亿美元，年均复合增速为 4.42%，其中狗粮占比最高，达到 60.1%，从销售地来看，玛氏产品最多销往北美，占比达到 32.3%，西欧地区排第二名。

图表111：玛氏 2017 销售额增速喜人



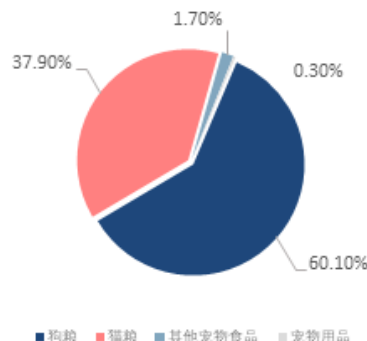
资料来源：EUROMONITOR，中信建投证券研究发展部

图表112： 玛氏主要销往北美、西欧（2017）



资料来源：EUROMONITOR，中信建投证券研究发展部

图表113： 玛氏狗粮销售占比最高（2017）



资料来源：EUROMONITOR，中信建投证券研究发展部

### 3、“多品牌+全产业链布局”铸造玛氏辉煌

玛氏通过多品牌战略来夺取市场份额，玛氏在做强自己品牌同时，通过收购其他品牌来丰富自身产品矩阵，目前 Mars Petcare 旗下共有 41 个品牌，包括 5 个十亿品牌：Pedigree、Whiskas、Royal Canin、Banfield、Lams，后三个品牌都是通过收购获得的，此外旗下还有 NUTRO、Sheba、Kitekat 等品牌，产品涵盖各种宠物的主粮、零食、用品等，多元品牌满足了不同用户需求，使得公司市场份额领先其他公司。

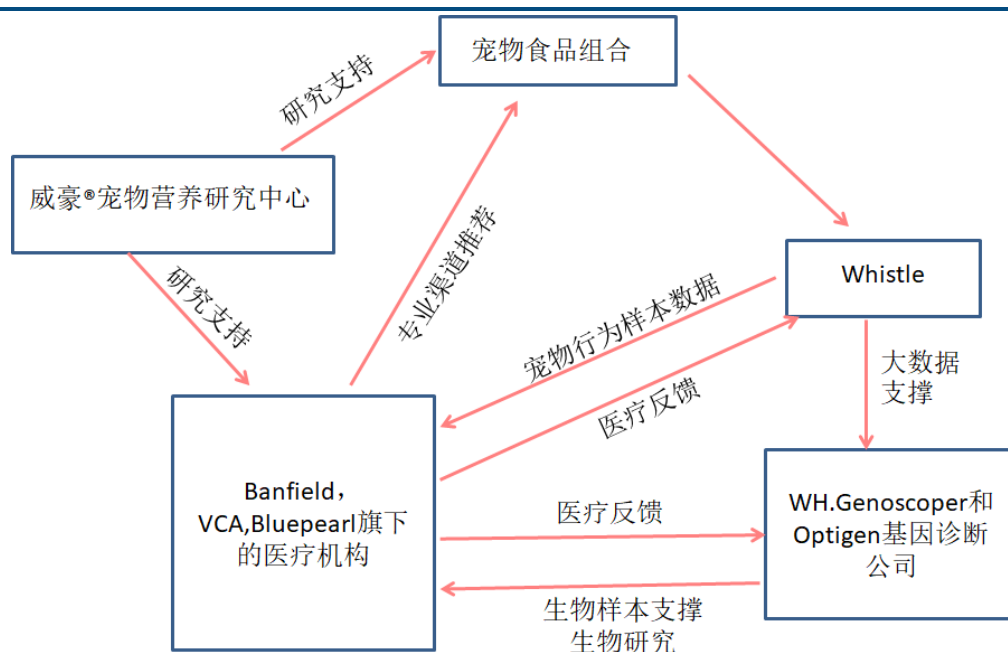
图表114： 玛氏部分品牌矩阵



资料来源：Mars 官网，中信建投证券研究发展部

医疗+食品一体化发展，全产业链布局助力公司发展，玛氏 2007 年通过收购 Banfield pet hospital 开始布局宠物医疗行业，拥有了美国 975 家宠物医院和上千名专业兽医，2017 年收购宠物医院 VCA，所拥有的宠物医院增加至约 1800 家，通过这些医疗机构构建包括宠物保健、疾病预防、治疗的医疗护理体系，同时将其作为专业渠道的一部分，促进宠物食品的销售。公司 2018 年开设 WH.Genoscooper 和 Optigen 两家基因诊断中心，为宠物医疗提供样本支持，2016 年收购狗活动追踪器 Whistle，可以利用该追踪器提供数据支撑，而威豪宠物营养研究中心专注于宠物营养和护理研究，是所有玛氏宠物产品背后的科研支持。

图表115：全产业链布局

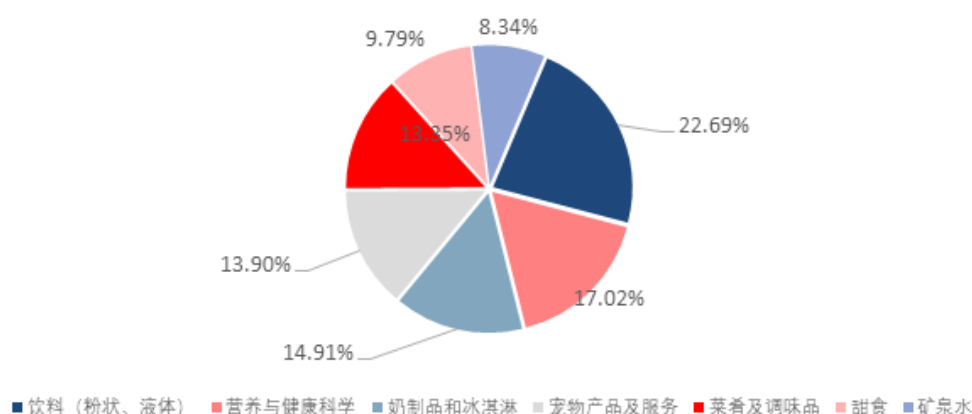


资料来源：Mars 官网，中信建投证券研究发展部

## （二）雀巢：产品创新顺应消费升级大潮

全球最大视频制造商，涉足宠物历史悠久。雀巢公司建立于 1867 年，是世界上最大的食品制造商，产品涉及咖啡、矿泉水、猫狗食品、冰淇淋等，雀巢宠物相关业务属于子公司 Nestlé Purina PetCare，宠物业务在雀巢所有业务占到 13.9%，在雀巢业务中排名第三。

图表116：雀巢 PetCare 占业务的 13.9%（2017）

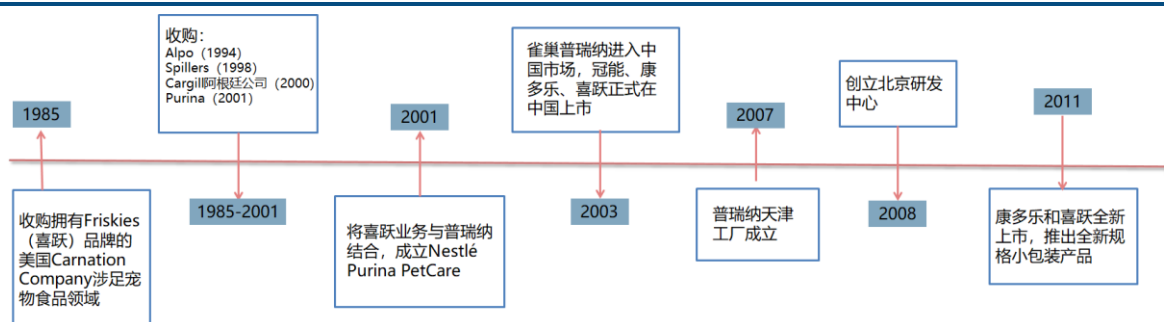


资料来源：雀巢 2017 年年报，中信建投证券研究发展部

## 1、收购起家，历史长远

公司 1985 通过购买拥有 Friskies（喜跃）品牌的美国 Carnation Company 涉足宠物食品领域，在 1994 年并购了美国的阿尔泼公司（Alpo），1998 年出价 10 亿多美元并购了英国的斯派乐斯宠物食品公司（Spillers），2000 年并购 Cargill 阿根廷公司，2001 年收购美国普瑞纳宠物食品，并将“喜跃”业务与之合并，建立雀巢普瑞纳宠物食品公司，2017 年占全球宠物食品市场份额达到 21.2%，在全球市场中排名第二，仅次于玛氏。

图表117：雀巢宠物业务发展历程

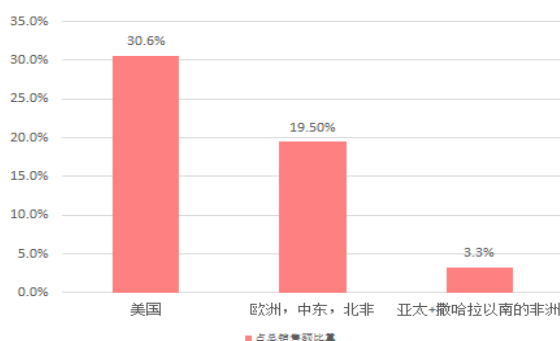


资料来源：雀巢 2017 年年报，中信建投证券研究发展部

## 2、业绩平稳增长，美国是主要市场

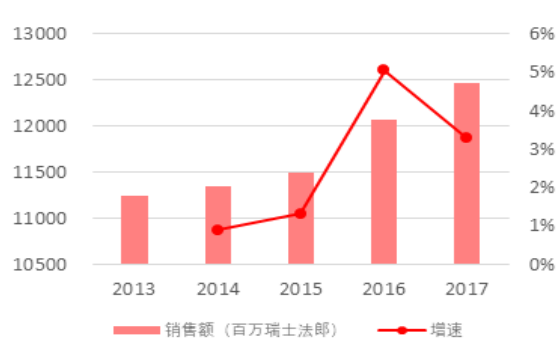
根据雀巢 2017 年的年报，PetCare 业务收入 124.62 亿瑞士法郎，同比增长 3.27%，相比于 2013 年的 112.39 亿瑞士法郎，年复合增速为 2.09%；从销售地区来看，雀巢 PetCare 在美国销量最好，占全球销售收入的 30.6%，是美国市场最受欢迎的宠物品牌。

图表118：美国是雀巢 PetCare 的主要市场（2017）



资料来源：雀巢 2017 年年报，中信建投证券研究发展部

图表119：雀巢 PetCare 销售额持续增长



## 3、“多品牌战略+产品创新”缔造雀巢传奇

同玛氏一样，雀巢也采用多品牌战略来精准定位，获取市场份额。雀巢普瑞纳旗下拥有 28 个品牌，包括知名品牌冠能（PRO PLAN），康多乐（DOG CHOW），喜跃（FRISKIES），妙多乐（CAT CHOW），以及其他 24 个品牌，各个品牌面向不同宠物和宠物主，以此达到市场规模最大化。

**图表120：雀巢知名品牌矩阵**


资料来源：雀巢 2017 年年报，中信建投证券研究发展部

雀巢多年来专注于食品领域，并不断推动产品创新，雀巢在全球共有 34 个产品技术中心和研发中心，产品技术中心为产品品类提供专业技术和知识支撑，研发中心既有全球性，又考虑本地应用，满足区域需求或提供特定领域的技术支持。雀巢普瑞纳在宠物食品研发支出上远高于其他公司，在宠物食品行业推出较多创新产品，例如面对市面上的天然粮趋势，公司推出 Merrick 宠物天然粮，受到市场欢迎；在宠物保健品方面，公司研发了 NeuroCare，可协助兽医治疗控制犬癫痫，是目前市面上唯一一款有此功能的食品。此外，产品一经退出，公司便长期不懈地致力于改进、提升产品品质，不断调整配方，改进技术，以产品品质来吸引和留住客户。

### （三）内生研发，外延并购乃破局之路

#### 1、外延并购为强势企业扩张主要手段

玛氏和雀巢作为食品制造商，在宠物市场都是通过并购其他品牌迅速做大做强。雀巢通过收购 Carnation Company 涉足宠物食品领域，之后不断通过收购扩大规模，2001 年收购美国当时第二大宠物食品普瑞纳公司，结合自己已有宠物食品业务，成立雀巢普瑞纳公司，迅速成长为全球宠物食品巨头；玛氏在自有品牌基础上不断收购其他品牌，2014 年收购宝洁旗下三大宠物食品品牌，替代雀巢成为宠物食品市场的国际龙头。国内企业可在初期通过并购扩大自身优势，提高产业链的整合能力，实现多品类和多品牌的覆盖。

#### 2、全产业链布局，发挥协同优势

全产业链布局是玛氏的重要战略。通过收购 Banfield, VCA, Bluepearl 布局宠物医疗，宠物护理机构的专业渠道可以对接和推动宠物食品的销售，此外收购 Whistle 为整个产业链提供大数据支撑。目前国内宠物产业链下游处于发展早期，市场空间广阔，国内的公司可以通过并购方式布局整个产业链，发挥协同优势，推动利润增长。

#### 3、加大研发支出，推动技术进步

玛氏和雀巢都高度重视产品创新，玛氏专门设立威豪宠物营养研究中心，专注于宠物营养和护理研究，不断推动产品创新；雀巢普瑞纳在产品创新和技术进步上投入的资金是宠物食品行业中最多的，国内企业在发展过程中也应该增加研发投入，推动工艺进步、技术发展、产品创新，以此来降低成本、增加需求，达到收入、利润增长的目标。

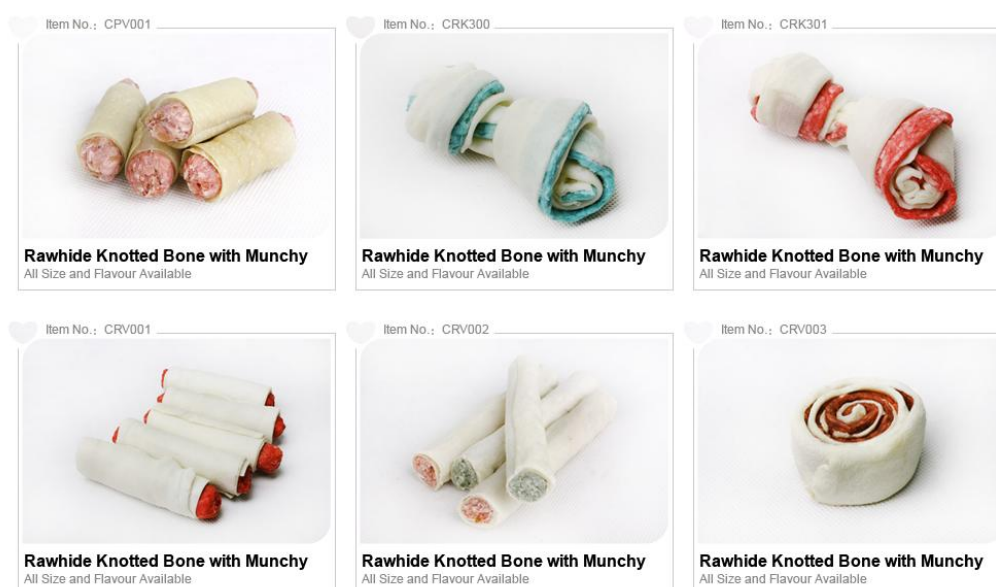
## 七、相关标的情况梳理

### （一）佩蒂股份：咬胶细分领域的领头羊

#### 1、主营咬胶业务，业绩稳定产品细致

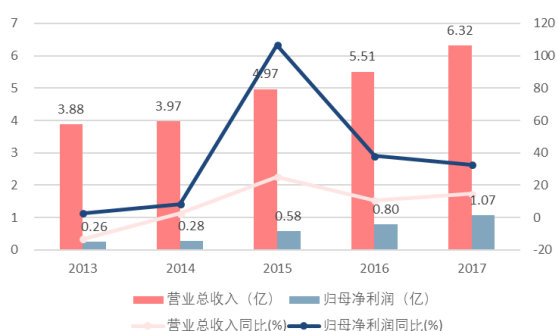
佩蒂股份主营产品咬胶，占年销售收入 90% 以上。佩蒂动物营养科技股份有限公司成立于 2002 年 10 月 21 日，位于浙江省温州市平阳县水头镇工业园区，于 2017 年 7 月 11 日作为第一个被资本市场所认可的宠物食品公司在创业板挂牌上市。近年来，公司作为国内宠物行业龙头企业，其主营业务定位于宠物食品的研发、生产以及销售，主要产品包括畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、鸟食及可食用小动物玩具、烘焙饼干等，咬胶类产品占比高。公司创新领先，于 2005 年获得了宠物狗的韧性营养咀嚼咬胶生产方法，取得发明专利授权，核心技术领先于同业其他竞争公司。

图表121： 公司各类咬胶

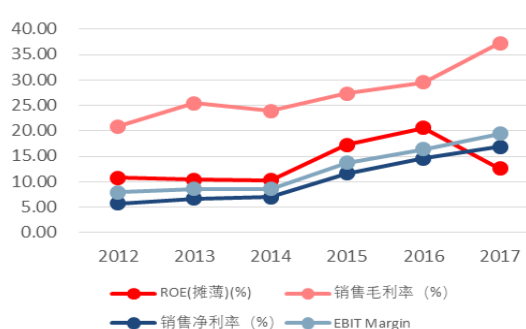


资料来源：中信建投证券研究发展部

公司近 5 年财务状况良好，持续以咬胶业务为核心。营业总收入逐年上升，2018 年 Q1 营收 1.61 亿元，同比增 50.15%，实现归母净利 2995.87 万元，同比增 120.11%。2017 年达 6.32 亿元，同比增长 14.79%，较 2016 年增速约提高 4pct。归母净利 1.06 亿元，同比增长 32.84%，较 2016 年增速降低约 5pct。公司盈利能力出众，2014-2017 年收入 CAGR 达 16.72%，归母净利 CAGR 达 55.94%。公司业绩表现整体向好，未来有望得到进一步提升。各项财务指标稳步提升，2017 年 ROE、销售毛利率、净利率分别为 12.56%、37.27%、16.91%，公司经营情况健康。

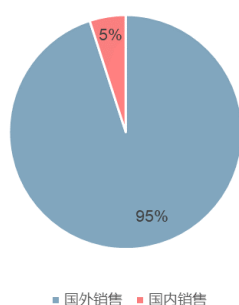
**图表122： 主营业务收入 2017 年达 6.32 亿**


资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

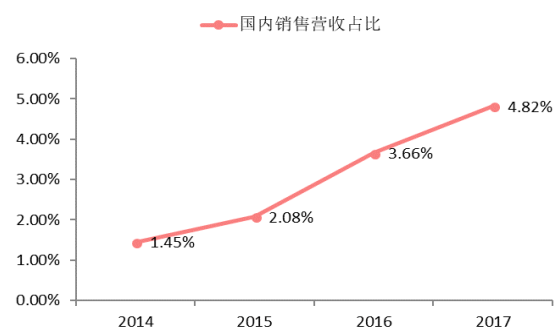
**图表123： 各类关键财务指标稳健上升**


资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

公司收入 95.18% 依赖海外，但国内销售空间较大。公司整体销售重心寄托于海外业务，其主要市场为美国，2017 年海外销售占公司年度营收比例为 95.18%，国内市场份额相对较少，但销售收入逐年稳步增长。由于国内整体宠物及宠物食品市场仍处于快速发展期，未来国内市场有望成为公司新增盈利点。

**图表124： 国外销售占比约 95%**


资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

**图表125： 2017 年国内销售营收比例约 5%**


资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

## 2、有望通过研发优势筑护城河

相较于市场上其他咬胶类的产品，公司在其产品研发与专利上具备有相当的竞争力。公司 2014 年至 2016 年间，投入的研发费用每年占总营业收入比例约 3%~4%，以保证企业研发进度及相关业务稳定有效的开展，2017 年研发投入费用超过 2000 万元，远超行业平均水平。截至 2017 年 12 月 31 日，公司研发人员共有 110 人，占公司总人数 5.58%，公司同时计划将升级改造其研发中心并加快对宠物专业人才及相关管理营销人员的引进与培训，以加速升级其产品线并提供更优质产品。

**表 4： 公司年均研发投入占营收比例约 3%-4%**

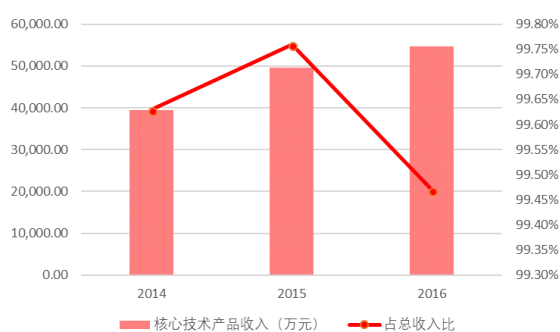
研发投入	2014	2015	2016
研发费用 (万元)	1719.84	1909.48	1672.51

营业收入（万元）	39743.13	49739.55	55057.24
占比	4.33%	3.84%	3.04%

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

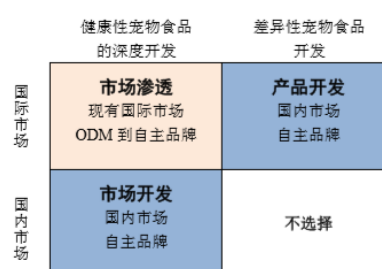
专利产品是公司收入的主要来源，2016 年收入 5.47 亿元，占全年营收比例 99%。公司手中包括有“一种骨蛋白及其制作工艺”、“一种压骨及其制作工艺”等 32 项专利，其中国内专利 8 项，国外发明专利 3 项。旗下植物咬胶是公司独家产品，在美国、日本以及欧洲享受保护期总共为 20 年的“一种胶原纤维再生皮及其制备方法”专利。除此以外，公司主持制定了《宠物食品-狗咬胶》国家标准，在宠物食品咬胶领域成为国内最主要的权威。

**图表126：核心技术产品咬胶占 99%以上**



资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

**图表127：公司未来战略发展方向**



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

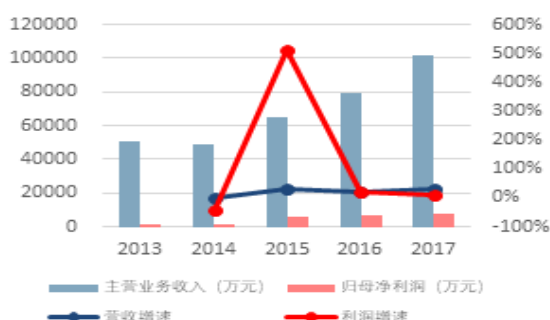
## （二）中宠股份：国内宠物食品领先者

### 1、深耕宠物零食，境外 OEM 为主要发展模式

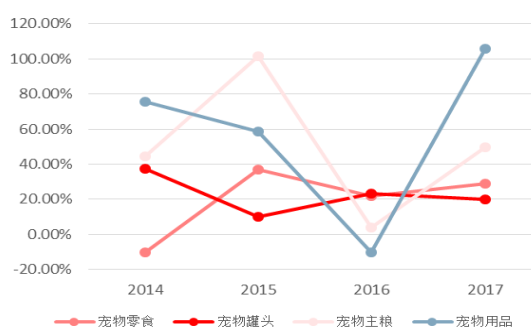
中宠股份成立于 2002 年 1 月 18 日，主要从事犬用及猫用宠物食品（主食+零食）的研发、生产和销售，旗下拥有十一大系列、共计 1000 多品种的产品，产品远销美国、日本、欧洲等全球 30 多个国家及地区，国内线下渠道已经覆盖 100 多个城市。是国内领先宠物食品品牌运营商。

**业绩稳健，未来可期。**公司主营业务为宠物的零售和主食生产销售，公司 2017 年实现营业收入 10.15 亿元，同比增长 28.37%，归母净利润达到 0.74 亿元，同比增长 9.51%，公司业务正稳步扩张。从报告分部来看，截至 2017 年末，宠物零食在公司整体收入中占比达到 82.39%，宠物罐头占比 13.83%，宠物主粮 2.27%，宠物用品占比 0.62%。其中，宠物零食同比增长 28.82%，宠物罐头、宠物主粮分别同比增长 19.85%、49.57%，公司未来业绩可期。

图表128: 宠物零食在收入中占比达 82.39% (2017 年)



图表129: 各项业务保持良好增长



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

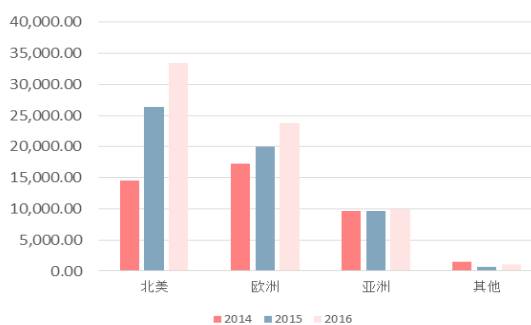
## 2、境内多品牌矩阵+渠道布局快速推进

**境外精益求精。**公司主营业务收入主要源自于海外市场, 2017 年公司境外营收占总营收 84.64%, 毛利率在 23% 的水平, 公司产品在境外的主要销售区域为北美、欧洲、亚洲, 2016 年分别占比 48.93%、34.92%、14.48%。公司在境外主要通过 OEM 的方式进入当地市场, 在 2014-2016 年间, OEM 渠道获取的销售金额占到总销售额的 85% 以上, 占境外销售额的 97% 以上。此外, 公司陆续推出“Wanpy”、“Jerkey time”、“Dr.Hao”等自主品牌, 自主品牌处在初创阶段, 境外自主品牌销售额在总销售额中占比只有 1.51%。

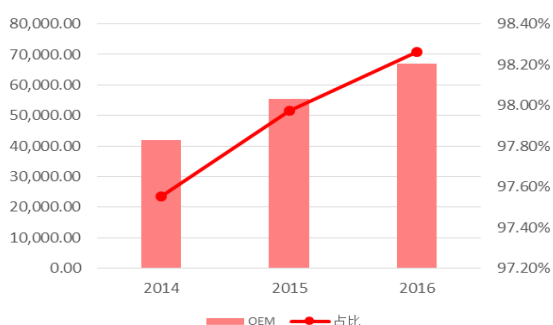
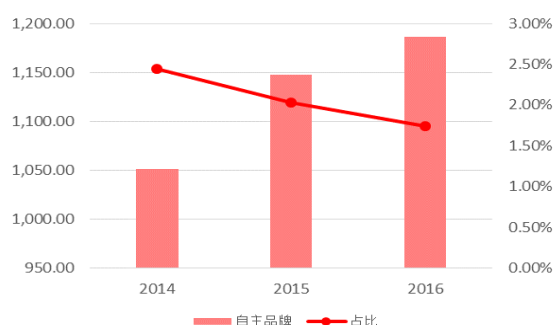
图表130: 境外布局版图 (2017 年)



图表131: 境外市场中北美、欧洲占比较高

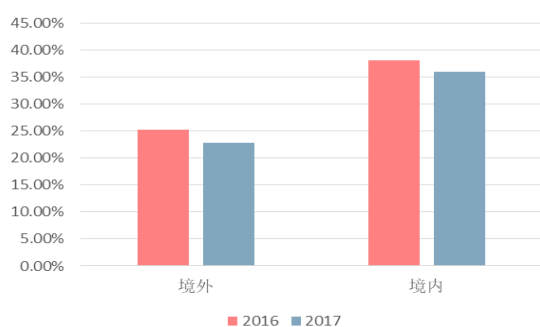


资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

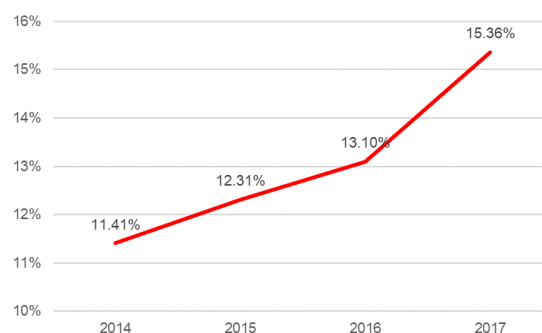
**图表132： 公司 OEM 销售额在境外占比 97%以上（万元）**

**图表133： 自主品牌在境外销售占比极小（万元）**


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**积极布局国内市场，全新角逐占据优势。**2017 年公司实现境内销售收入 1.56 亿元，同比增长 43.67%。近三年境内业务的大幅上升也反映出公司对境内业务布局的重视。此外，从盈利能力来看，境内毛利率达到 36.02%，远超过境外市场的毛利率（约 23%），国内市场具有较大的潜力。

**图表134： 国内市场毛利率较高，达到 36.02%**


资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

**图表135： 境内营收占总营收比不断提升**


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**丰富产品品牌矩阵，推动品牌建设。**公司目前开创较多的宠物食品品牌，包括“顽皮”、“脆脆香”、“好先生”等数十种，从宠物食品的品牌矩阵来看，公司在国内处于领先地位，利用差异化战略，公司有望在自主品牌建设上快速前进，是未来业绩增长的亮点。

图表136：多品牌矩阵针对细分需求



资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

**多渠道布局抢占销售市场。**公司采取“线上+线下”相结合的渠道布局方法，目前渠道类型包括专业渠道、电商渠道、商超渠道和直销渠道等，其中专业渠道，电商渠道比重最大，分别为40%和50%，公司综合运用各销售渠道，有利于进一步提升整体竞争力。

图表137：天猫超市顽皮猫粮销量领先



资料来源：天猫，中信建投证券研究发展部

图表138：国内经销渠道逐渐覆盖全国

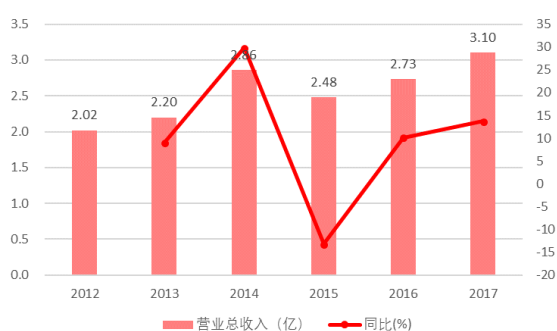


资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

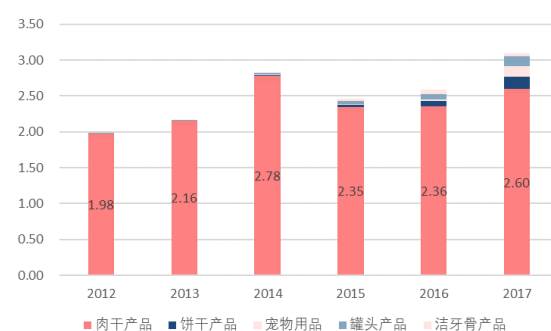
### (三) 新三板宠物行业公司简介

#### 1、路斯股份：食品业务超速增长

营收增长稳定，肉干营收占比大。公司的产品种类丰富，全面覆盖宠物食品领域。其产品主要包括肉干产品、宠物罐头、宠物饼干、宠物洁牙骨饲料等大类，2017年营业总收入3.1亿元，同比去年上涨13.69%，营业收入稳定。公司主要收入来自肉干产品，占比80%以上，2017年肉干产品营业收入2.6亿元，同比去年上涨10.23%，公司各类产品均保持稳定的上涨趋势。饼干类产品增长迅速，2014年饼干类产品营业收入仅140.69万元，到2017年收入达1691.58万，CAGR接近130%，公司对宠物用品也加大力度运营，2017年宠物用品营业收入1486.03万元，从2014年到2017年CAGR约205%。

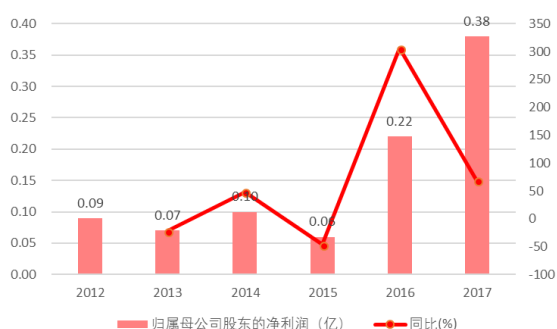
**图表139： 2017年营业收入3.1亿元**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

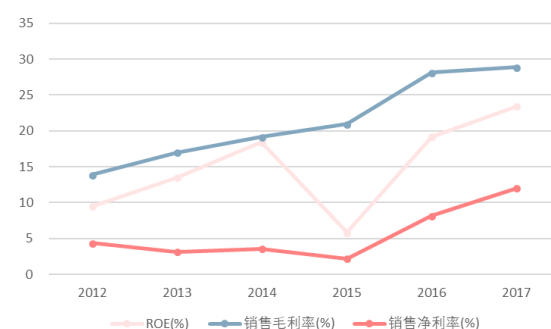
**图表140： 2017年肉干产品营业收入2.6亿**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

公司2017年归母净利润3774.07万元。同比去年同期上涨68.82%，且保持稳定的增长。公司2017年销售毛利率28.88%，销售净利率12.03%，ROE为23.45%。

**图表141： 2017年归母净利润0.38亿**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

**图表142： 2017年公司毛利率达28.88%**


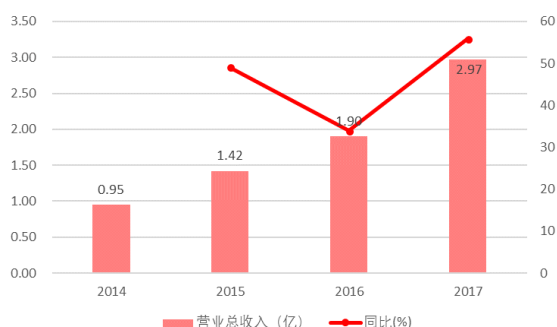
资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

#### 2、瑞鹏股份：宠物医疗的领跑者

营收快速爆发，宠物医疗保健为主，涉足宠物行业下游。公司主要通过旗下分布于深圳、广州、上海、长沙四个城市的9家宠物医院类子公司及其下属61家分公司、2家贸易类子公司及1家临床兽医培训子公司向终

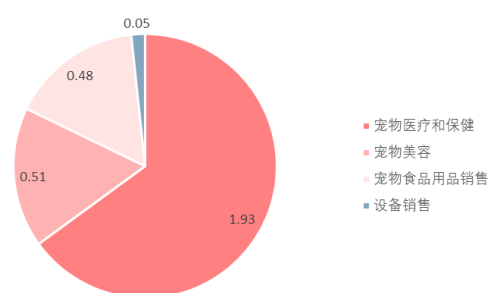
端消费者提供包括宠物医疗与保健、宠物美容及宠物食品用品销售在内的三大类服务。公司是中国拥有分院最多、规模最大的宠物连锁医院。2017 年营业总收入 2.97 亿元，同比增 56%，营业收入稳定。公司主要收入来自宠物医疗及保健，占比 64.81%，2017 年宠物医疗和保健营业收入 1.93 亿元，同比增 58.09%，公司各类产品均保持稳定的上涨趋势。

图表143： 2017 年营业收入 2.97 亿元



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

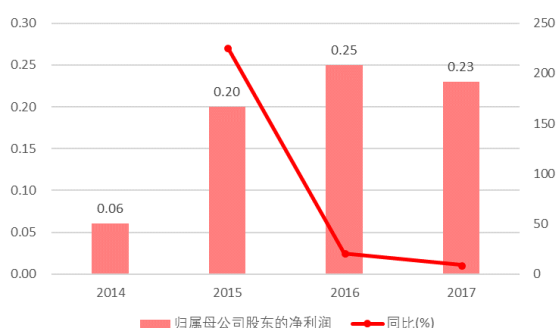
图表144： 2017 年宠物医疗及保健营业收入 1.93 亿元



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

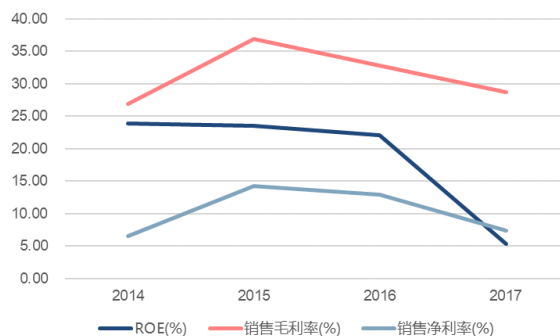
公司 2017 年归母净利润 2296.06 万元。同比 2016 年上涨 9.06%，呈下降趋势。公司 2017 年销售毛利率 28.67%，销售净利率 7.41%，ROE 为 5.31%。

图表145： 2017 年归母净利润 0.23 亿



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

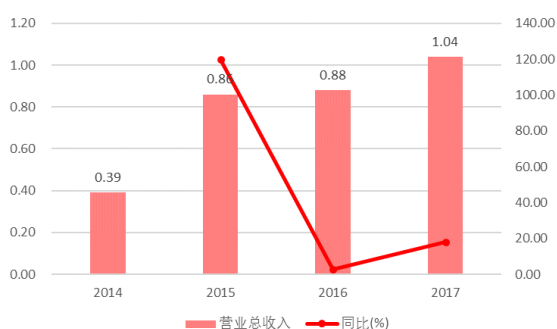
图表146： 2017 年公司毛利率达 28.67%



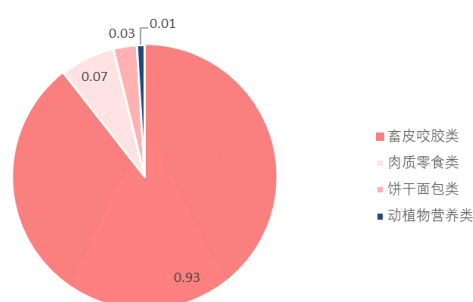
资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

### 3、华亨股份：致力宠物零食研发

**主营畜皮咬胶，营收增速回升明显。**主要产品为畜皮咬胶类（包括牛皮咬胶、猪皮咬胶、保健咬胶、粒制品、磨牙骨）肉制零食类、动植物营养类、饼干面包等。2017 年营业总收入 1.04 亿元，同比去年上涨 18%，营业收入稳定。公司主要收入来自畜皮咬胶类产品，占比 89%，2017 年畜皮咬胶类收入 0.93 亿元，同比 2016 年上涨 24.16%，公司各类产品均保持稳定的上涨趋势。

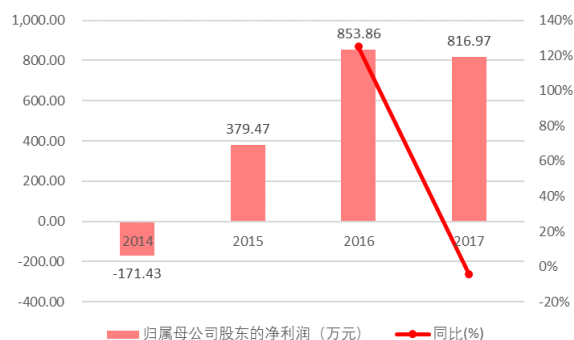
**图表147： 2017 年营业收入 1.04 亿元**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

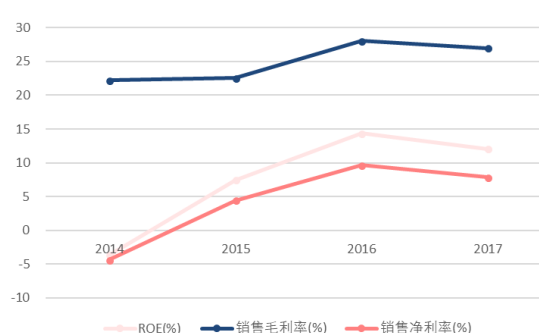
**图表148： 2017 畜皮咬胶类产品营收 0.93 亿 (亿元)**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

公司 2017 年归母净利润 816.97 万元。同比去年同期下降 4.32%，呈下降趋势。公司 2017 年销售毛利率 26.97%，销售净利率 7.83%，ROE 为 12.07%。

**图表149： 2017 年归母净利润 816.97 万元**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

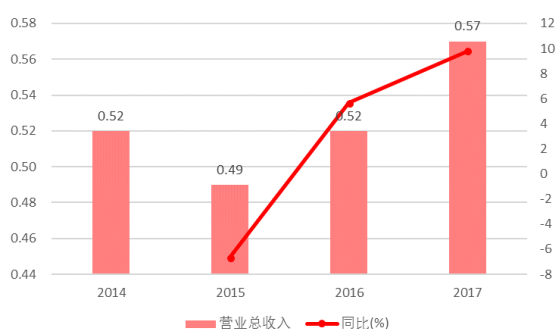
**图表150： 2017 年公司毛利率达 26.97%**


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

#### 4、庆泉宠物：专研宠物用品市场

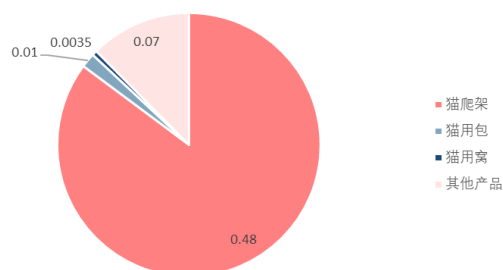
主营宠物用品及玩具领域，主营增速持续上涨。公司的主要产品包括猫爬架、猫用窝、猫用包等，其中，猫爬架是公司的核心产品。公司产品面向国内市场和国际市场，其国际市场占比较大。2017 年营业总收入 0.57 亿元，同比去年上涨 9.81%，营业收入稳定。公司主要收入来自猫爬架，占比 85%，2017 年猫爬架收入 0.48 亿元，公司各类产品均保持稳定的上涨趋势。

图表151： 2017 年营业收入 0.57 亿元



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

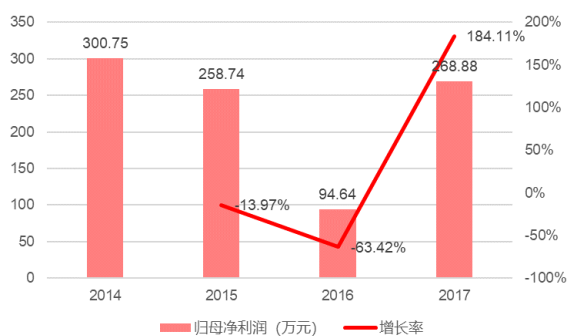
图表152： 2017 年猫爬架产品营业收入 0.48 亿 (亿元)



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

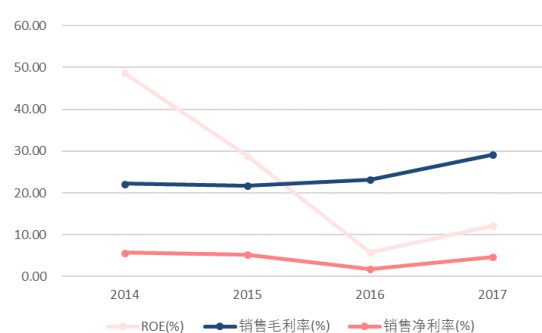
公司 2017 年归母净利润 268.88 万元。同比去年同期增长 184.11%，呈高速上升趋势。公司 2017 年销售毛利率 29.18%，销售净利率 4.74%，ROE 为 11.47%。

图表153： 2017 年归母净利润 268.88 万元



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图表154： 2017 年公司毛利率达 29.18%



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**贺燕青：**中信建投研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，七年证券从业经验。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859