

农林牧渔行业

宠物行业专题：中日宠物商品零售行业对比

分析师：王乾



SAC 执证号：S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师：钱浩



SAC 执证号：S0260517080014



021-60750607



shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

● 中国：线上电商占据宠物商品销售半壁江山 资本进入加速行业整合

我国宠物行业仍处于初期高速发展阶段，市场集中度低，零售渠道分散，各个宠物企业正加速跑马圈地抢占市场份额，行业尚未出现线下巨头阶段，因此电商渠道零售在宠物行业中发展迅速，根据中宠股份公告，线上电商在我国宠物行业销售额中占比 50%。此外，我国宠物零售集中度低，以宠物食品为例，根据英敏特数据，2015 年美国宠物食品行业 CR3 市占率达到 44%，而我国宠物食品国内品牌 CR3 市占率仅有 13%。渠道方面，根据 2017 年宠物行业白皮书数据，当前我国线下宠物门店超过 10000 家，69% 以上为小规模单体宠物店，缺乏专业服务标准。随着宠物行业市场规模扩大，近年来获得融资的宠物公司在数量和融资规模上成快速增长态势，资本看好宠物行业前景纷纷在各细分领域跑马圈地，借助资本的热潮，宠物行业迎来蓬勃发展期。

● 日本：宠物行业发展成熟 宠物门店具有日本社会特色

日本宠物行业已相对成熟，根据日本宠物食品协会数据，每年宠物猫狗总量稳定在 2000 万只，宠物经济自 2009 年以来已进入缓慢发展阶段。2009 年以来日本宠物行业市场规模发展缓慢，2010-2015 年日本宠物行业产值年复合增长率仅有约 1%。与我国相反的是，日本宠物零售渠道以线下门店为主，2017 年宠物行业实体店零售占比达到 84%，而线上零售只占 11%。日本宠物商品零售行业经过了多年的发展，日本的宠物商品零售终端门店已发展出独特的日本特色，主要表现为零售终端逐渐向两极化发展，小型宠物门店提供精准、高质量的宠物商品和服务，大型宠物商超提供全面、高效、经济的宠物商品。

● 投资建议：

伴随我国宠物行业法律法规的不断完善，在消费能力、情感需求以及资本热度的不断提升的推动下，宠物行业处于蓬勃发展期，潜在市场空间广阔，建议关注中宠股份、佩蒂股份。

● 风险提示

原材料价格波动风险、国内市场竞争加剧的风险、汇兑风险等

目录索引

中国：线上电商占据宠物商品销售半壁江山 资本进入加速行业整合	4
中国宠物商品零售以线上电商为主	4
中国宠物零售集中度低 资本进入加速宠物行业整合	7
我国宠物商品零售行业起步晚 宠物门店亟待转型	11
日本：宠物行业发展成熟 宠物门店具有日本社会特色	12
宠物行业发展步入稳定期 宠物商品零售占比约 50%	12
日本宠物零售渠道以线下门店为主	15
日本宠物门店特点：两极化发展 小而精的宠物小店和大而全的宠物超级大店	16
投资建议	17
风险提示	17

图表索引

图 1: 2016 年宠物商品零售收入占宠物行业总收入比重约 50%.....	5
图 2: 2016 年我国宠物零售行业各销售渠道销售额占比	5
图 3: 宠物食品零售市场稳步增长.....	5
图 4: 宠物食品零售市场线上销售增长迅速	5
图 5: 2017 年天猫与淘宝累计犬主食销售额 (万元)	6
图 6: 2017 年天猫与淘宝累计猫主食销售额 (万元)	6
图 7: 2017 年天猫与淘宝犬零食销售额前 15 名 (万元)	6
图 8: 2017 年天猫与淘宝猫零食销售额前 15 名 (万元)	6
图 9: 2017 年天猫与淘宝宠物保健品销售额前 15 名 (万元)	6
图 10: 近年资本进入宠物行业热度不减 (单位: 次)	9
图 11: 2010-2018 年资本投资宠物细分行业比重	9
图 12: 我国宠物行业 2017 年市场规模达到 1340 亿元	10
图 13: 宠物行业渗透率与人均 GDP 成正比.....	10
图 14: 我国宠物行业细分市场销售额占比	10
图 15: 2015 年美国宠物食品行业 CR3 市占率 44%.....	10
图 16: 2015 年中国食品行业国内品牌 CR3 市占率 13%	11
图 17: 我国宠物门店结构中单体门店占比 69%.....	11
图 18: 我国宠物门店规模以 100 平以下小规模为主.....	11
图 19: 2017 年我国宠物门店业务类型分布	11
图 20: 2015 年日本宠物行业产值达到 1.47 万亿日元 (亿日元)	13
图 21: 日本宠物猫狗总量近年稳定在 2000 万只	13
图 22: 日本宠物行业各子行业销售收入占比	13
图 23: 宠物细分行业市场规模 (百万美元)	14
图 24: 日本宠物食品全年销售额.....	14
图 25: 日本宠物食品销售结构 (按国产和外资品牌区分)	14
图 26: 日本宠物食品行业国产品牌替代外资品牌的过程	14
图 27: 2015 年日本宠物品牌销售占比.....	14
图 28: 2017 年日本宠物零售渠道销售额结构.....	15
表 1: 国内宠物零售行业主要销售渠道.....	4
表 2: 2017-2018 年我国获融资宠物行业项目.....	7
表 3: 日本宠物食品协会 2013-2017 年关于养狗人士购买宠物食品/用品渠道调查	15
表 4: 日本宠物食品协会 2013-2017 年关于养猫人士购买宠物食品/用品渠道调查	16

中国：线上电商占据宠物商品销售半壁江山 资本进入加速行业整合

中国宠物商品零售以线上电商为主

国内宠物商品（主要为宠物食品、宠物用品）销售渠道根据不同商家的品牌定位和定价策略主要分为专业渠道、连锁商超渠道以及电商渠道。

专业渠道：以宠物医院、宠物专门店、宠物专业服务店代理经销商宠物食品/用品为主，部分宠物专门店或宠物医院（如规模较大的连锁宠物医院）与宠物食品/用品生产企业签订作为直销渠道客户。近年来随着我国养宠人群的扩大和宠物行业的兴起，专业渠道成为宠物行业零售的新兴渠道。专业渠道用户定位精准，产品线以中高端品牌为主，对产品品牌知名度以及质量要求较高。

连锁商超渠道：以沃尔玛、大润发、欧尚、华润万家等大型连锁商超为主。商超渠道进入门槛较高，要求产品具有较高的知名度以及严格的质量标准体系，前期以“宝路”、“伟嘉”等国外知名品牌销售为主。连锁商超渠道规模大、可大量铺货有利于市场推广。

电商渠道：主要指天猫、京东、亚马逊等电商平台，或如波奇网、E宠网、狗民网等宠物行业垂直电商平台。电商渠道是目前国内宠物零售占比最大的渠道。电商渠道流量大、品类多，面向高、中、低端产品需求消费者。但产品价格竞争大，厂商价格空间较小。

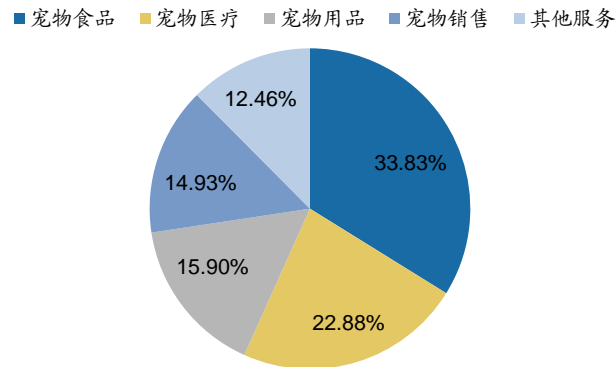
由于我国宠物行业仍处于初期高速发展阶段，市场集中度低，零售渠道分散，行业，各个宠物企业正加速跑马圈地抢占市场份额，行业尚未出现线下巨头阶段，因此电商渠道零售在宠物行业中发展迅速，在我国宠物行业销售额中占比50%。

表1：国内宠物零售行业主要销售渠道

销售渠道	形式	国内宠物行业零售额占比排名	特点
专业渠道	宠物医院、宠物专门店、宠物专业服务店	3	专业渠道用户定位精准，产品线以中高端品牌为主，对产品品牌知名度以及质量要求较高
连锁商超渠道	沃尔玛、大润发、欧尚、华润万家等	2	连锁商超渠道规模大、可大量铺货有利于市场推广。
电商渠道	天猫、京东、亚马逊等电商平台，波奇网、狗民网、E宠网等宠物行业垂直电商平台	1	电商渠道流量大、品类多，面向高、中、低端产品需求消费者。但产品价格竞争大，厂商价格空间较小。

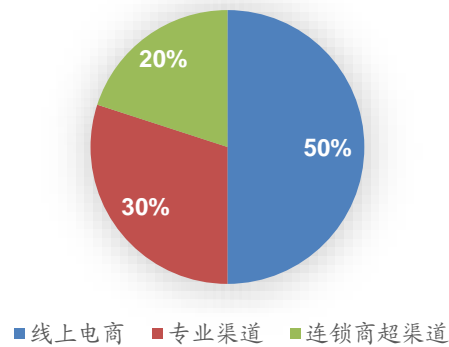
数据来源：宠业家、中宠股份公司公告、广发证券发展研究中心

图1：2016年宠物商品零售收入占宠物行业总收入比重约50%



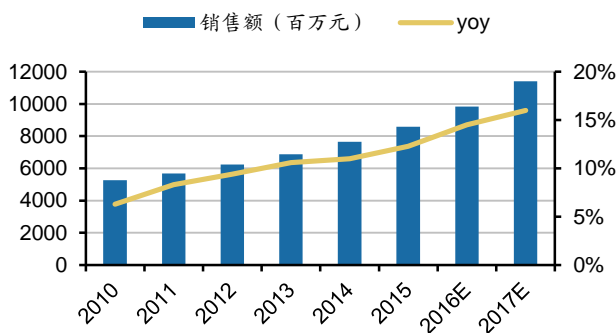
数据来源：瑞鹏股份公开转让说明书、广发证券发展研究中心

图2：2016年我国宠物零售行业各销售渠道销售额占比



数据来源：中宠股份公司公告、广发证券发展研究中心

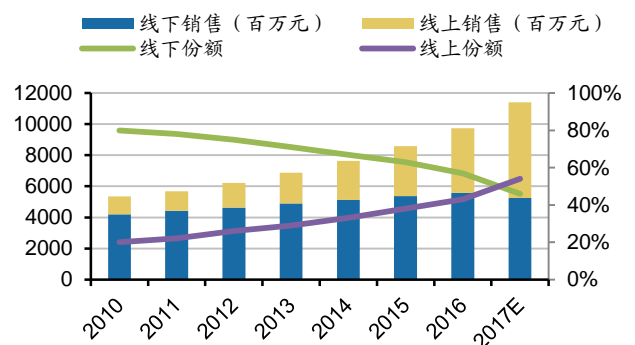
图3：宠物食品零售市场稳步增长



数据来源：有宠研究院、广发证券发展研究中心

备注：2016-2017 年数据为预测值

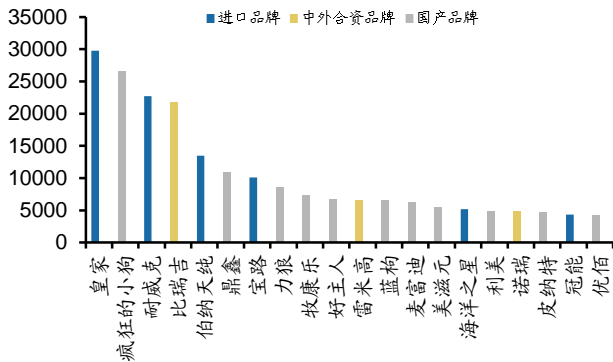
图4：宠物食品零售市场线上销售增长迅速



数据来源：有宠研究院、广发证券发展研究中心

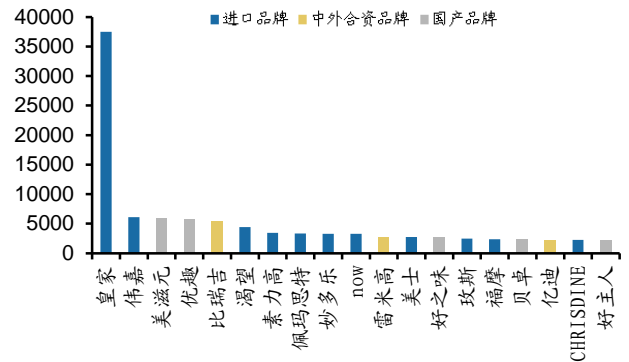
备注：2016-2017 年数据为预测值

图5: 2017年天猫与淘宝累计犬主食销售额(万元)



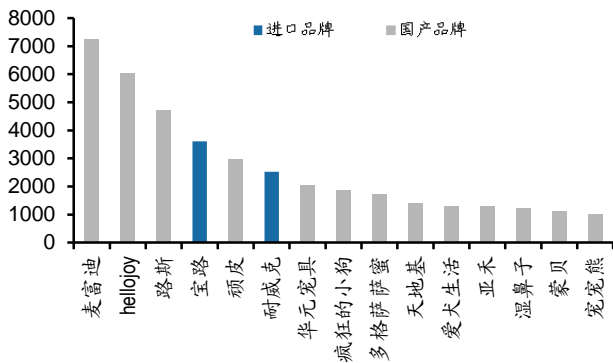
数据来源: 有宠研究院、广发证券发展研究中心

图6: 2017年天猫与淘宝累计猫主食销售额(万元)



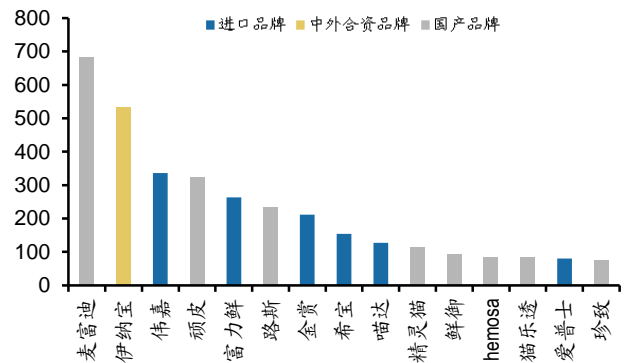
数据来源: 有宠研究院、广发证券发展研究中心

图7: 2017年天猫与淘宝犬零食销售额前15名(万元)



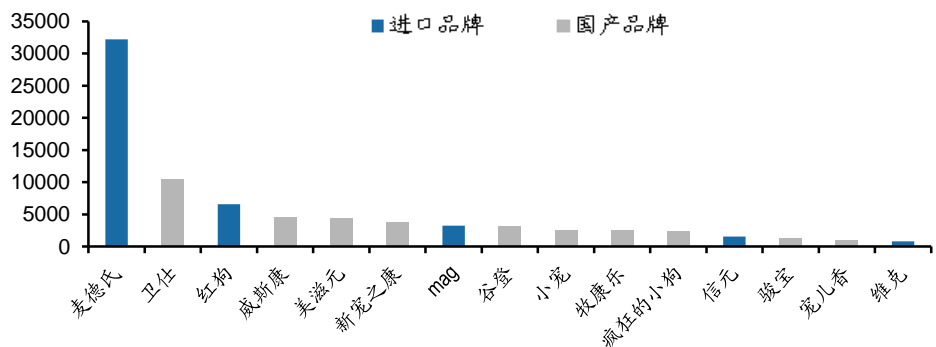
数据来源: 有宠研究院、广发证券发展研究中心

图8: 2017年天猫与淘宝猫零食销售额前15名(万元)



数据来源: 有宠研究院、广发证券发展研究中心

图9: 2017年天猫与淘宝宠物保健品销售额前15名(万元)



数据来源: 有宠研究院、广发证券发展研究中心

中国宠物零售集中度低 资本进入加速宠物行业整合

近年来宠物行业被资本市场看好，自2015年起已有多家企业在新三板挂牌，包括宠物食品公司、宠物用品公司和宠物医院。此外，IT桔子数据库统计，2013年资本进入宠物行业热度升温，近年来获得融资的宠物公司在数量和融资规模上成快速增长态势。资本看好宠物行业前景纷纷在各细分领域跑马圈地，借助资本的热潮，宠物行业将迎来蓬勃发展期。从细分行业来看，资本进入宠物行业各细分行业均有涉及，其中宠物O2O综合服务平台（美容、营养咨询等）是资本最为青睐的细分行业，其次是个性化、天然健康宠物食品、宠物医疗机构以及宠物寄养服务平台。

表2: 2017-2018年我国获融资宠物行业项目

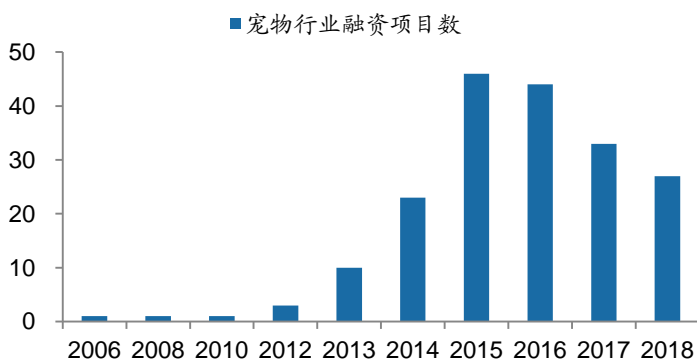
公司	轮次	融资金额	投资方	融资时间
Em & Em Personal Care	Pre-A 轮	150 万美元		2018-11
Care.com	战略投资	5000 万美元		2018-11
宠安安	Pre-A 轮	1000 万人民币		2018-11
龟与熊猫	Pre-A 轮	数千万人民币	高瓴资本、道生资本	2018-10
未卡 Vetreska	A 轮	数千万人民币	IDG 资本、和君资本	2018-09
派迪畅科技	A 轮	1000 万人民币		2018-09
宠爱堡	天使轮	未透露	IDG 资本、湖畔山南资本	2018-08
瑞派宠物	B+轮	1.5 亿人民币		2018-08
萌星人	Pre-A 轮	600 万人民币		2018-08
宠物之城	Pre-A 轮	500 万人民币	赤子基金	2018-07
PIDAN STUDIO	B 轮	6000 万人民币	成为资本、清流资本、昆仲资本	2018-07
宠物之城	战略投资	数百万人民币		2018-06
Nulo Pet Food	战略投资	未透露		2018-06
Rover.com	战略投资	1.55 亿美元	T.Rowe Price、硅谷银行 Silicon Valley Bank	2018-05
猫殿下	Pre-A 轮	1000 万人民币	源星资本、战略者资本	2018-05
瑞派宠物	战略投资	3.5 亿人民币	Goldman Sachs 高盛（国 外）、瑞济生物	2018-05
NomNomNow Inc.	A 轮	1300 万美元	e.ventures Tandem Capital	2018-05
爱宠医生	战略投资	数千万人民币		2018-05
为它	种子轮	数百万人民币		2018-03
龟与熊猫	天使轮	数千万人民币	苏宁、娱乐工场	2018-03
拓瑞医疗	B+轮	亿元及以上人民币		2018-03
PetSutra	天使轮	15 万美元		2018-02
宠物之城	天使轮	未透露		2018-02

Wag	战略投资	3 亿美元	SoftBank capital 软银海外 青山资本、齐一资本、前海	2018-01
汪仔饭	Pre-A 轮	数千万人民币	母基金、李成	2018-01
致欧进出口贸易	战略投资	2000 万人民币	海翼股份	2018-01
宠知道	Pre-A 轮	数千万人民币	梅花创投、盛景网联(盛景 嘉成)、唯猎资本、发现创 投	2018-01
小佩宠物	B 轮	1 亿人民币	联新资本、阿特列斯资本	2017-12
未卡 Vetreska	天使轮	数百万人民币	和君资本、伽利略资本	2017-12
Fuzzy Pet Health	种子轮	450 万美元	SV Angel、Eniac Ventures、Crosscut Ventures、FJ Labs、 Precursor Ventures	2017-12
猫殿下	天使轮	未透露	上海中金资本	2017-11
宠舍汇	Pre-A 轮	数千万人民币	疆域资本、星创投	2017-11
Halokit 可点	天使轮	数百万人民币		2017-11
FURRYTAIL	天使轮	未透露		2017-10
PIDAN STUDIO	A 轮	数千万人民币	清流资本、昆仲资本	2017-09
波奇网	D 轮	数千万人民币	鼎锋资产	2017-08
Ollie	A 轮	1260 万美元	Canaan Partners、 Correlation Ventures、 RicerPark Ventures、Lerer Hippeau Ventures	2017-08
超能小黑	Pre-A 轮	数千万人民币	远镜创投	2017-08
Vetted PetCare	种子轮	330 万美元	Foundation Capital	2017-08
E 宠商城	B 轮	5000 万美元	IDG 资本	2017-07
Butternut Box	种子轮	100 万英镑	Passion Capital	2017-07
Rover	F 轮-上市前	6500 万美元	Spark Capital、 Technology Crossover Ventures、Menlo Ventures、Foundry Group、OMERS Ventures	2017-07
Rover.com	F 轮-上市前	6500 万美元	Spark Capital、 Technology Crossover Ventures、Menlo Ventures、Foundry Group、OMERS Ventures	2017-07
掌上宠吧	种子轮	未透露		2017-07
联宠	A 轮	亿元及以上人民币	清控银杏创投、国家中小企 业发展基金(国中创投)	2017-07
老鬼生物	战略投资	1.6 亿人民币	华岭资本、长江证券	2017-07
爱宠医生	A 轮	数千万人民币	上海中金资本、探针创投	2017-06

一犬一话	Pre-A 轮	未透露	九合创投、长石资本	2017-06
PetDesk	种子轮	210 万美元		2017-06
庆泉宠物	新三板	未透露		2017-06
宠物家	A 轮	数千万人民币	高瓴资本、深圳协同创新基金	2017-06
汪仔饭	天使轮	500 万人民币	齐一资本、李成	2017-06
萌宠花屋	种子轮	120 万人民币		2017-06
瑞派宠物	A 轮	2.45 亿人民币	Stonebridge Capital、瑞普生物	2017-05
The Farmer 's Dog	A 轮	810 万美元	Shasta Ventures、SV Angel、Collaborative Fund、Forerunner Ventures	2017-05
福贝宠食	A 轮	数千万人民币	毅达资本	2017-05
萌宠基因	天使轮	750 万美元		2017-01
狗狗 TV	天使轮	数百万人民币		2017-01
致欧进出口贸易	A 轮	数千万人民币	IDG 资本	2017-01
依依股份	新三板	未透露		2017-01

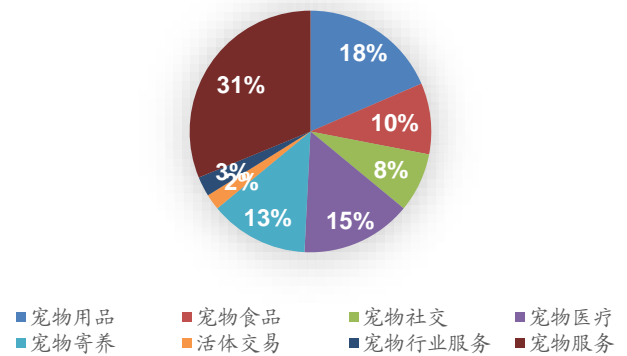
数据来源：IT 桔子数据库、广发证券发展研究中心

图10：近年资本进入宠物行业热度不减（单位：次）



数据来源：IT 桔子数据库、广发证券发展研究中心

图11：2010-2018年资本投资宠物细分行业比重



数据来源：IT 桔子数据库、广发证券发展研究中心

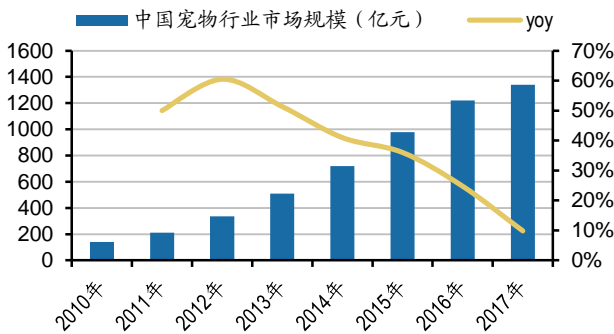
根据2017年中国宠物行业白皮书数据，2017年我国宠物行业市场规模达1340亿元，近六年年均复合增长率达到27%，宠物行业正处于高速发展时期。根据发达国家的过往经验，宠物行业的渗透率与人均GDP成正比，目前我国有宠家庭的比例为6%，而与美国（68%）、澳大利亚（57%）、加拿大（52%）等发达国家相去甚远，我国宠物渗透率提升空间广阔。根据KKR集团数据，目前我国宠物食品的渗透率仅为14%，而美国宠物食品的渗透率高达90%，国内渗透率与发达国家相比差距仍较大。

宠物品牌方面，以在宠物行业消费额占比最大的宠物食品为例，根据狗民网数据，2016年我国宠物食品消费额约占整个宠物行业消费额的34%，近5年复合增长

率达到35%，同时行业集中度比较高，但外资品牌市占率超过50%。美国宠物食品行业经过多年的兼并收购已形成了以玛氏、雀巢等大型集团的寡头竞争格局，根据英敏特数据，2015年美国宠物食品行业CR3市占率达到44%。而我国宠物食品行业中，国内品牌CR3市占率仅有13%。

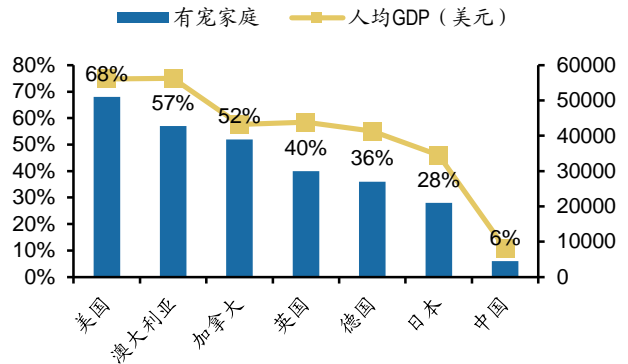
渠道方面，根据2017年宠物行业白皮书数据，当前我国线下宠物门店超过10000家，其中多为单体私营店占比达到69%，单店面积100平方米以下的店面占50%以上，这些小规模单体宠物店运营模式多为综合性一店多能，缺乏专业服务标准。随着宠物消费对品质和个性化要求的提高，渠道端常规宠物门店亟需进行转型升级。

图12: 我国宠物行业2017年市场规模达到1340亿元



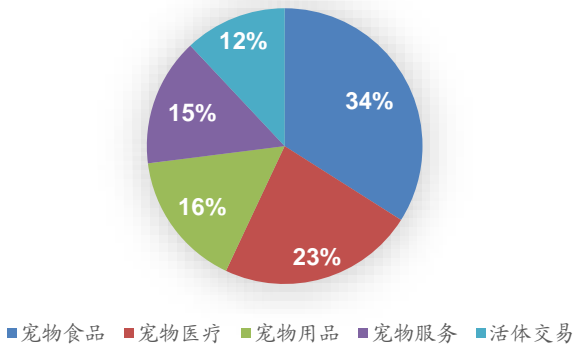
数据来源: 有宠研究院、广发证券发展研究中心

图13: 宠物行业渗透率与人均GDP成正比



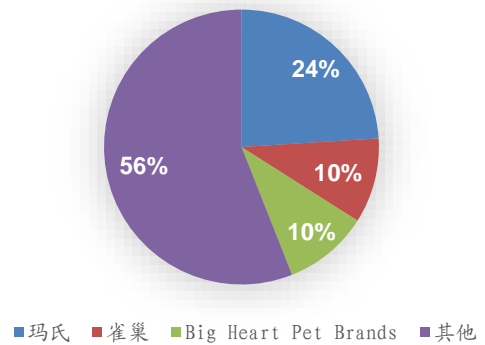
数据来源: APPA、IBISworld、广发证券发展研究中心

图14: 我国宠物行业细分市场销售额占比



数据来源: 狗民网、广发证券发展研究中心

图15: 2015年美国宠物食品行业CR3市占率44%



数据来源: 英敏特、广发证券发展研究中心

图16: 2015年中国食品行业国内品牌CR3市占率13%

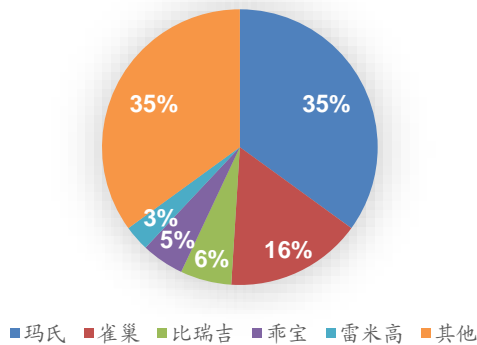
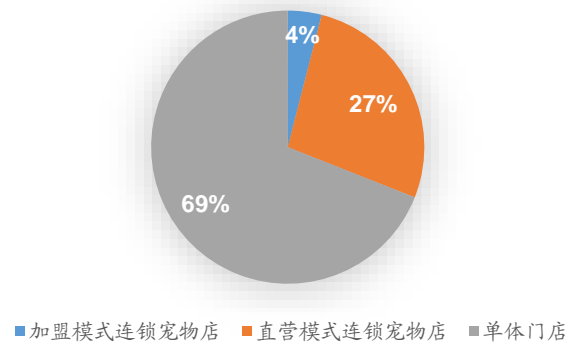


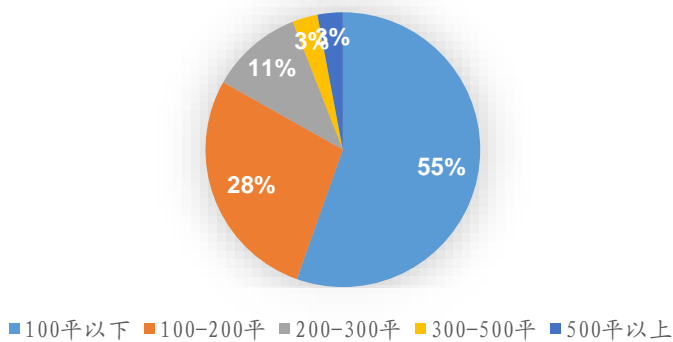
图17: 我国宠物门店结构中单体门店占比69%



数据来源: 英敏特、广发证券发展研究中心

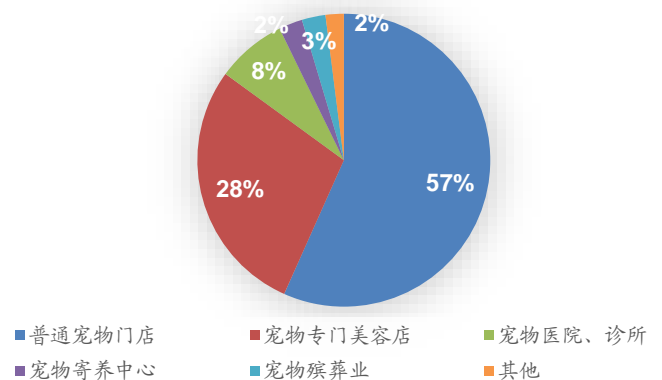
数据来源: 狗民网、广发证券发展研究中心

图18: 我国宠物门店规模以100平以下小规模为主



数据来源: 狗民网、广发证券发展研究中心

图19: 2017年我国宠物门店业务类型分布



数据来源: 《2017中国宠物行业白皮书》、广发证券发展研究中心

我国宠物商品零售行业起步晚 宠物门店亟待转型

由于我国宠物经济于近10年逐步兴起, 与之相匹配的宠物零售行业起步较晚, 在行业的成长初期, 市场尚未成熟, 宠物零售终端的数量不足, 因此早期宠物商品零售中中间代理商环节掌握着生产商、品牌商和终端零售资源, 具有不太替代的优势。近两年宠物市场需求的扩大, 宠物零售终端数量经历裂变, 宠物门店遍布各大一、二线城市社区, 同时随着厂家直供模式的兴起, 代理商的功能逐渐被弱化, 品牌厂家对宠物零售终端提出更高的要求, 然而当前我国宠物零售终端在享受行业快速发展的同时暴露出越来越多的问题:

(1) 宠物门店规模小, 目标客户客单价低, 商品组合单调, 难以提供更高品质产品或服务。

从前文提到, 当前我国宠物行业集中程度较低, 在零售渠道端多以单体私营的小规模综合性功能的宠物门店为主。首先, 这些小规模宠物门店在我国大多数以“夫妻店”形式存在, 经营管理粗放, 难以吸引品牌商进店, 长期以来导致无法提供高

品质宠物商品。第二，宠物门店可辐射半径小，目标客户客单价低；第三，宠物门店商品组合单调而无法刺激更大的需求。总而言之，宠物门店的自身定位限制了其可发展空间。

(2) 宠物门店商品零售功能先天不足，利润来源依赖宠物美容服务，而随着连锁宠物医院普及宠物门店美容业务收入受挤压。

宠物门店在经营管理和规模上的先天不足导致品牌商进店困难，渠道流量不足，宠物商品零售效率低下，同时由于美容服务频次比宠物商品销售频次高，根据宠业家数据显示，目前国内宠物门店流水超过60%来自于宠物美容，利润来源严重依赖于美容服务。随着近几年资本进入宠物医疗行业，国内如瑞鹏、瑞派、美联众合等连锁宠物医院在各个一、二线城市迅速崛起，宠物医院规模较大、人员、设备配备专业，因此以其更专业的美容服务抢占宠物门店的美容服务客源。

(3) 商品销售专业服务缺位，品牌附加值溢价能力不强，难以形成客户粘性，

宠物食品、宠物用品销售类似于母婴产品，在首次购买时（或在某阶段更换产品时）消费者对专业推介服务和售后咨询服务均有需求，正因为宠物商品销售的偏专业属性服务需求本质上使得线下宠物门店可称为各宠物品牌营销推广的渠道。以宠物食品为例，宠物食品的产品结构范围一般较大，单个宠物品牌存在很多个sku，而当前我国线下宠物门店面临对品牌商的信息掌握不全面，对产品信息了解较少等问题，由于专业知识缺乏无法提供导致客户流失情况常有发生。无法把品牌商的信息进行梳理再向消费者传递，导致渠道端无法给品牌形成附加值溢价，无法吸引更多品牌进店优化产品线。

(4) 线上电商宠物商品销售产品体验感弱，较难提供连续性咨询服务，品牌间销售竞争以价格为导向。

在国内电商发展政策红利和快递行业快速发展便利下，线上电商目前是宠物商品销售额占比最大的渠道。而由于电商渠道的体验感弱，无法给消费者提供产品相关的专业信息和专业的咨询意见，尤其如宠物食品的商品需求随着宠物的年龄阶段、身体状况、生产环境的不同有很大的差异，而此时连续性的咨询服务、现实场景的购物体验很有必要，而实际上目前专业的服务在线上渠道难以体现溢价。因此，在线上销售的前期单个品牌销售可快速上量，但到某一销售规模便难以突破瓶颈。

日本：宠物行业发展成熟 宠物门店具有日本社会特色

宠物行业发展步入稳定期 宠物商品零售占比约 50%

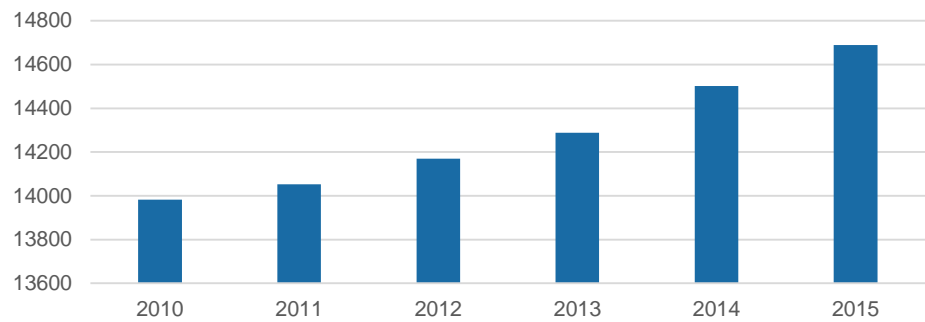
经过上百年的发展，日本宠物行业已发展相对成熟，根据日本宠物食品协会数

据，当前每年日本宠物猫狗总量也基本稳定在2000万只，宠物经济自2009年以来已进入缓慢发展阶段。2015年日本宠物行业产值达到1.46万亿日元，2009年以来日本宠物行业市场规模发展缓慢，2010-2015年日本宠物行业产值年复合增长率仅有约1%。

从各细分行业看，狗民网数据显示2015年日本宠物服务收入占总宠物市场规模比重达到51%，其次为宠物食品占比32%，宠物用品占比约17%，与我国宠物市场结构类似，即宠物商品零售收入占比约49%（宠物活体交易除外）。

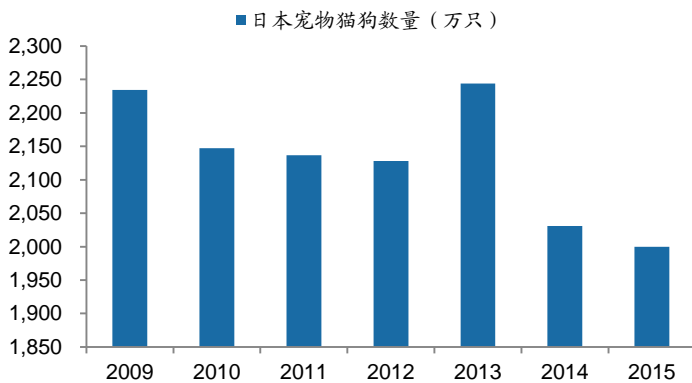
进入二十世纪初，外资宠物品牌纷纷进入开拓日本市场，在过去二十年里日本宠物食品销售结构中仍以外资品牌为主。但随着日本国产品牌的崛起，2000年以来日本国产宠物食品品牌开启了替代外资品牌的进程，到2015年至今，日本宠物食品销售中以国产品牌为主，知名宠物用品品牌有Petio、DoggyMan、Creative Yoko、EVERYDAY HOLIDAY等。

图20: 2015年日本宠物行业产值达到1.47万亿日元（亿日元）



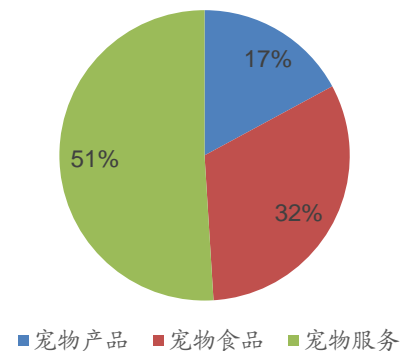
数据来源：日本宠物食品协会、广发证券发展研究中心

图21: 日本宠物猫狗总量近年稳定在2000万只



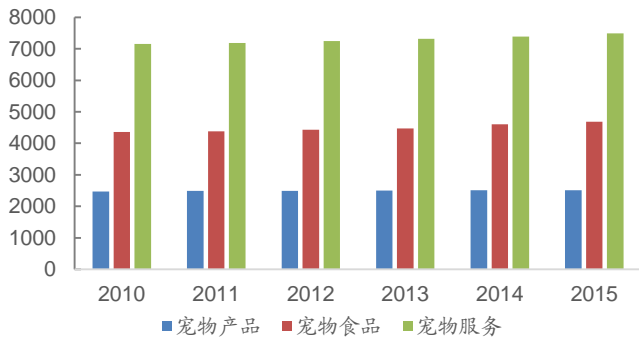
数据来源：狗民网、广发证券发展研究中心

图22: 日本宠物行业各子行业销售收入占比



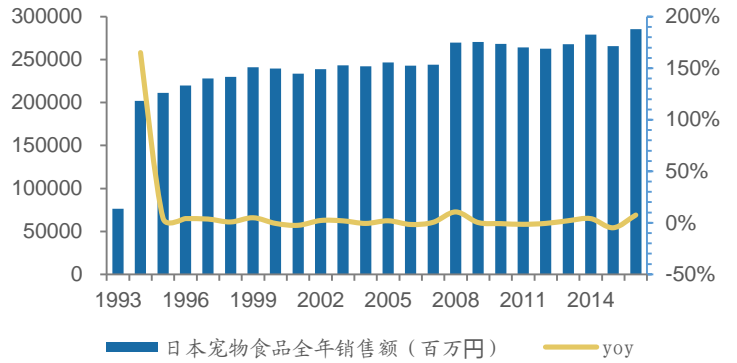
数据来源：狗民网、广发证券发展研究中心

图23: 宠物细分行业市场规模 (百万美元)



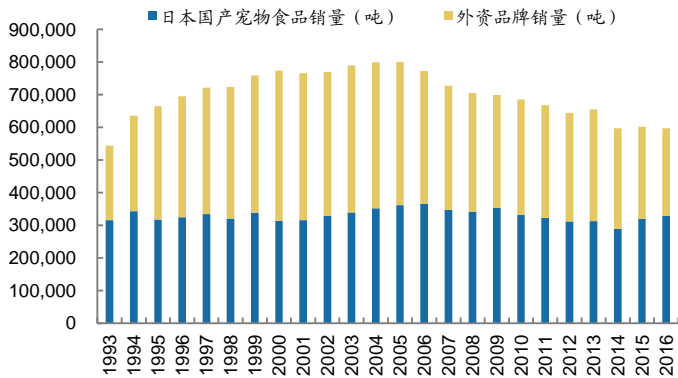
数据来源: 日本宠物食品协会、广发证券发展研究中心

图24: 日本宠物食品全年销售额



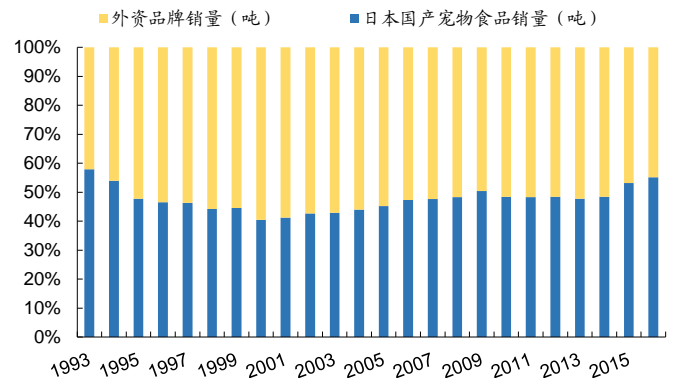
数据来源: 日本宠物食品协会、广发证券发展研究中心

图25: 日本宠物食品销售结构 (按国产和外资品牌区分)



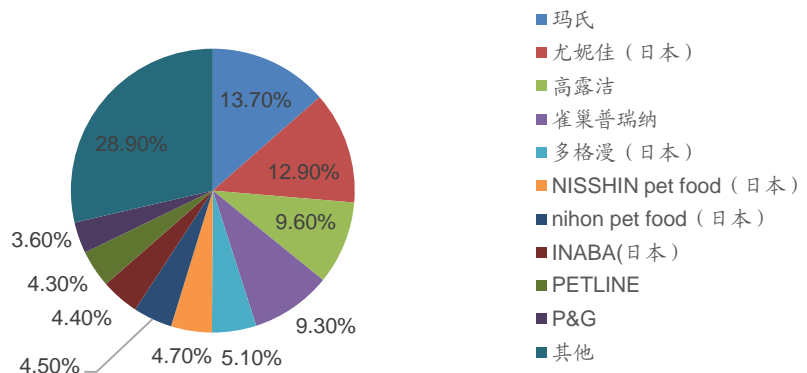
数据来源: 日本宠物食品协会、广发证券发展研究中心

图26: 日本宠物食品行业国产品牌替代外资品牌的过程



数据来源: 日本宠物食品协会、广发证券发展研究中心

图27: 2015年日本宠物品牌销售占比



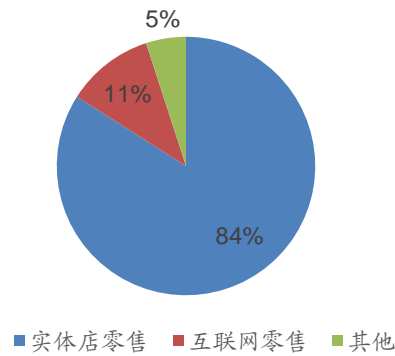
数据来源: 日本宠物食品协会、广发证券发展研究中心

日本宠物零售渠道以线下门店为主

与我国不同的是，日本养宠人偏爱在线下完成宠物商品消费而不是线上。根据环球宠物网数据，日本主流的购买宠物食品的线下店按顺序分别是：日用品杂货店、超市、药店、宠物店，近几年日用品杂货店失去了部分市场份额，而宠物店获得了更多的市场份额。总体来说，线下零售店的占比远远高于线上电商，2017年实体店零售占比达到84%，而线上零售只占11%。

2013-2017年，日本宠物食品协会进行关于养宠人士宠物食品/宠物用品的商业调查，其中以日杂货店、大型商超、宠物门店为主的线下实体店是主要的消费渠道。而宠物医院则更注重医疗服务形式，宠物商品零售占比较低。

图28：2017年日本宠物零售渠道销售额结构



数据来源：、广发证券发展研究中心

表3：日本宠物食品协会2013-2017年关于养狗人士购买宠物食品/用品渠道调查

年份/样本人数	日用品杂货店	电商	大型连锁商超	宠物门店	宠物诊所
2013 (n=1046)	74.50%	28.50%	31.50%	31.50%	20.70%
2014 (n=1030)	72%	28.70%	31%	29%	18.90%
2015 (n=1038)	69.70%	31.80%	32.90%	29.30%	23.60%
2016 (n=1014)	70.20%	33.80%	30.40%	30.90%	22.80%
2017 (n=1039)	66.80%	33.90%	30.90%	29.40%	23.20%

数据来源：《狗·猫宠物食品·宠物用品的商业销售调查 2017》（日本宠物食品协会）、广发证券发展研究中心

备注：n 代表调查的样本人数。

表4: 日本宠物食品协会2013-2017年关于养猫人士购买宠物食品/用品渠道调查

年份/样本人数	日用品杂货店	电商	大型连锁商超	宠物门店	宠物诊所
2013 (n=722)	74.80%	39.30%	28.70%	28.70%	17.50%
2014 (n=737)	71%	43.70%	29%	27%	16.40%
2015 (n=714)	70.60%	43.70%	29.00%	29.00%	18.20%
2016 (n=712)	67.30%	42.30%	33.30%	30.10%	19.00%
2017 (n=720)	64.70%	39.40%	32.90%	28.30%	18.30%

数据来源: 《狗·猫宠物食品·宠物用品的商业销售调查 2017》(日本宠物食品协会)、广发证券发展研究中心

备注: n 代表调查的样本人数。

日本宠物门店特点: 两极化发展 小而精的宠物小店和大而全的宠物超级大店

日本宠物商品零售行业经过了多年的发展,尤其是经历了外资品牌进驻到国产品牌替代的被教育过程,日本的宠物商品零售终端门店已发展得相对较成熟,主要表现为零售终端逐渐向两极化发展,小型宠物门店提供精准、高质量的宠物商品和服务,大型宠物商超提供全面、高效、经济的宠物商品。

(1) 宠物门店可提供专业化深度服务

日本虽然线上电商零售虽然也很发达,但由于宠物行业的特殊性使得宠物主人在购买宠物食品/宠物用品时首先考虑的是线下的宠物门店。正如上文所提到,宠物商品的使用者是不能表达的宠物,所以宠物门店实际上服务的是宠物主。此外,宠物商品虽然属于快消品,但其具有专业属性,在宠物主购买宠物食品或用品时宠物门店给予宠物主专业的咨询意见和全面的产品信息非常重要。日本的宠物门店善于垂直挖掘宠物主的需求而降低了同行竞争。

(2) 宠物超级大店既覆盖常见宠物品牌产品,也涉猎当前爆品,同时也照顾小众长尾宠物商品,产品种类应有尽有,基本满足所有宠物种类和养宠人群的需求。

日本宠物的超级大店属于宠物商品零售超级平台,下游客户既是终端消费者也是终端门店,因为覆盖品类应有尽有。在常规品牌常规商品具有规模优势,满足养宠人群便捷、高效、便宜的消费体验,同时借此可覆盖小众商品,挖掘养宠人群需求,培养消费者忠诚度。以服务高龄宠物为例,日本是一个宠物长寿国家,由于更好的饮食条件和医疗水平,超过半数的猫和狗的寿命超过了7年,随着宠物的寿命不断延长,高龄宠物的定制化商品和服务不断增加,比如针对行动不便宠物的尿布,起身支架、散步辅助器,或者专门为高龄宠物调配的易消化宠物粮等等,这些特殊的商品都可以提供。

投资建议

伴随我国宠物行业法律法规的不断完善，在消费能力、情感需求以及资本热度的不断提升的推动下，宠物行业处于蓬勃发展期，潜在市场空间广阔，建议关注中宠股份、佩蒂股份。

风险提示

- 1、原材料价格波动风险：**原材料价格波动直接影响宠物食品公司的营业成本；另一方面，公司通常保留一部分原材料安全库存以维持正常生产，如果原材料价格短期内大幅下降，公司将存在存货出现跌价损失的风险。
- 2、国内市场竞争加剧的风险：**公司投入较大费用进行开拓国内市场，存在无法完成预期目标的风险。
- 3、汇兑风险：**出口业务采用美元报价及结算，汇率的异常波动将影响出口业务的毛利率水平，从而影响公司利润。

广发农林牧渔行业研究小组

- 王 乾: 首席分析师, 复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017 年新财富农林牧渔行业入围; 2016 年新财富农林牧渔行业第四名, 新财富最具潜力分析师第一名, 金牛奖农林牧渔行业第一名。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩: 资深分析师, 复旦大学理学硕士、学士, 主要覆盖畜禽养殖、农产品加工。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 张斌梅: 资深分析师, 复旦大学管理学硕士, 主要覆盖饲料、种植业。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣: 联系人, 复旦大学世界经济学士, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 主要覆盖动物保健、宠物板块。2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作, 广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管, 负责本报告于中国(港澳台地区除外)的分销。广发证券(香港)经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见(4 号牌照)的牌照, 接受香港证监会监管, 负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系, 因此, 投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人(以下均简称“研究人员”)针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容, 在此声明:(1)本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点, 并不代表广发证券的立场;(2)研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。