

农林牧渔

行业深度分析

宠食内销起，本土企业崛起机遇到来

投资要点

- ◆ **经济/人口/资本三大动力，驱动中国宠物行业驶向发展快车道。**中国宠物产业目前处于美国上世纪80年代前的高速发展阶段，三大核心动力继续驱动产业发展：1) 经济层面，我国人均GDP/可支配收入已满足宠物市场快速发展的条件并持续提升；2) 人口层面，城镇人口/单身大龄/无孩家庭/老龄人口比例持续增长；3) 资本层面，宠物行业相关公司纷纷登陆资本市场或获得一级市场融资。**宠物食品最先受益，2030市场规模将突破2000亿元。**宠物食品具备必需品/复购率高/黏性高特性，在宠物消费中占比最大，行业最先得到发展。2017年中国宠物食品市场消费规模约为350亿元。宠物数量、宠物食品渗透率、宠物年均食品消费金额的提升将驱动国内宠食市场规模持续增长。我们预计，2030年国内宠物食品市场将达到2021亿元，17-30年CAGR14.6%。
- ◆ **生产优势+渠道变迁，国内企业崛起机遇至。**(1) **产业链中上游特点和下游变化利好我国宠物企业发展：**1) 上/中游，国内生产宠物零食具有原材料和人力成本优势：原材料在宠食生产成本占比最大，其中宠物零食主要原料是皮肉类，人工成本高，因此在国内禽肉发达的省份诞生了一批国际宠物零食品牌代工，形成产业集群。2) 下游：出口规模自13年下滑后趋于稳定，出口格局从依赖美国转向美/欧/日多区域市场；通过出口完成原始积累的企业具备征战国内市场的实力，并纷纷转战国内；内销电商渠道爆发，线上+线下的双渠道格局已基本形成(2017年分别占比42.2%、57.8%)，国际巨头线下资源优势减弱，本土企业迎来发展机遇。(2) **竞争格局变化已显示民族品牌已崛起：**1) 虽国内宠物食品市场集中度较高，外企占据市场主导地位，但市场集中度和国外品牌份额持续下降，缩小。2) 国产品牌快速抢占进口品牌市场份额：2008-2017，国内宠物狗/猫食品市场TOP8公司里中国企业数目和企业市场份额都有很大提升；国产品牌在一线城市(京沪)的线下份额和高端占比提升；阿里线上宠物食品集中度远低于整体市场，且国产品牌在企业数量、线上份额、头部排名几方面都较为领先。3) 未来5年，国产低价品牌会随国内喂养宠食习惯的养成而一直存在，中等规模企业向中高端发展，抢占原来属于国外品牌的那批中高端消费者。
- ◆ **产品、品牌、渠道是影响宠物食品企业发展的重要因素，本土企业力争突破。**(1) **产品力：**研发实力决定差异化水平，安全健康无添加是趋势。“宽广派”如玛氏满足多市场需求，“聚焦派”如希尔斯、蓝爵突围细分领域。国内企业的产品多以某种品类为主，具备较强研发实力，有丰富大牌代工经验的企业将在产品力上胜出。(2) **渠道力：**国内当前阶段最重要因素，电商和专业渠道是未来关键。商超渠道受众面广，国际巨头有大优势；专业渠道是高端和差异化产品的推广主力；国际品牌注重大陆电商市场，并充分利用大数据。双渠道协同并举将是国内企业必由之路。(3) **品牌力：**品牌名称、高端定位、养宠主服务、公益慈善等都是关键；大数据、精准营销是未来抓手。几大国内品牌已获得一定市场认知，但较皇家差距还较大。国产宠食品牌有望复制“人用”国产消费品的上升路径。
- ◆ **投资建议：**看好宠物食品发展前景，关注佩蒂股份、中宠股份。
- ◆ **风险提示：**中美贸易摩擦升级、汇率波动风险、宠物食品安全风险：若发生宠物

投资评级

领先大市-A 首次

首选股票	评级
300673 佩蒂股份	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.90	10.47	5.06
绝对收益	-0.20	4.28	-21.78

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号：S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

分析师

 盖斌赫
 SAC 执业证书编号：S091051680002
 gaibinhe@huajinsec.cn
 021-20377177

相关报告

食品安全事件，会对国产品牌信任度产生很大影响、原材料价格波动风险、国内市场开拓不及预期风险、国内市场投入加大可能拖累盈利能力风险。

内容目录

一、发达国家养宠习惯形成，国内宠物经济正盛	8
1.1、宠物小产业大，发达国家已步入成熟	8
1.2、中国宠物产业处于美国上世纪 80 年代前的高速增长阶段	9
1.3、国际寻因，宠物产业推动力探究	11
1.4、三驾马车，大力拉动中国宠物消费	13
1.4.1、经济层面：人均可支配收入增长	13
1.4.2、人口层面：城镇人口/单身大龄/无孩家庭/老龄人口比例提升	14
(1)、我国养宠人群特色	14
(2)、我国养宠基础人群有扩大趋势	15
1.4.3、资本层面：资本涌入，加速行业发展	17
二、宠物食品最先受益，国内空间和增速可期	19
2.1、宠物食品最为刚需，消费占比最大	19
2.2、国内空间：2025 突破千亿，预计未来 5 年复合增速约 20%	23
2.2.1、目前规模：350 亿左右，从 13 年起快速增长	23
2.2.2、规模测算：2030 年规模为现在的 5 倍，突破 2000 亿	24
三、生产优势+渠道变迁，国内企业崛起机遇已至	27
3.1、产业链视角：上游生产具备成本优势，下游渠道变迁带来机遇	27
3.1.1、上游&中游：原材料成本占比大，国产宠物零食国际水准	28
3.1.1.1、宠物干粮：谷粮等作物为主要材料，生产具备规模化效益	29
3.1.1.2、宠物零食：肉/皮类为主要原料，国内生产有先发和成本优势	29
3.1.2、下游：贴牌出口趋于平稳，国内电商渠道爆发	32
(1)、出口：格局从依赖美国转向多区域市场，一批出口企业具备征战国内市场的实力	32
(2)、内销：电商爆发重塑行业，双渠道并行格局形成	34
3.2、竞争格局已有所变化，民族品牌崛起势头已起	36
四、核心要素：外企有先发优势，本土企业力争突破	42
4.1、产品力：研发和生产决定品质，产品线宽或聚各有千秋	43
4.1.1、研发：决定食品功能和营养水平，安全健康无添加是趋势	43
4.1.2、国外：“宽广派”满足多市场需求，“聚焦派”攻占细分领域	44
(1) 玛氏产品全面覆盖，不断扩张品类	44
(2) 聚焦细分市场，蓝爵、希尔斯因专精而优秀	46
4.1.3、国内：企业产品多以某种品类为主，看好研发和生产实力较强公司	46
4.2、渠道力：当前阶段最重要因素，电商和专业渠道是未来关键	48
4.2.1、线下：商超资源是国际集团的优势，专业渠道主打高端差异化	48
(1) 商超渠道：受众面广，国际巨头有很强优势	48
(2) 专业渠道：消费群体定位精准，是高端和差异化产品的推广主力	48
4.2.2、电商：美国本土占比较小，国际品牌发力中国电商布局	49
4.2.3、国内：渠道为当前阶段最重，线上线下同时发展	49
4.3、品牌力：组合拳配合定位，国内企业需深度培育	50
4.3.1、大牌：多管齐下投入品牌建设，消费者服务是关键	50
4.3.2、国内：尚在培育，后来居上可期	53
五、重点公司关注	55
中宠股份：全面投入国内市场，长期前景可期	55
佩蒂股份：咬胶龙头，中短期较为确定	56

图表目录

图 1: 宠物行业产业链	8
图 2: 全球宠物市场规模 (亿美元) 及增速	8
图 3: 全球各地区宠物经济产值占比	8
图 4: 2017 美国饲养各类宠物的家庭数目	9
图 5: 2017 美国各类宠物的数目	9
图 6: 美国宠物产业消费规模	9
图 7: 中国宠物行业市场规模趋势及增速	10
图 8: 2017 年中美猫狗宠物数量对比 (万只)	10
图 9: 2017 年中美养宠家庭比例对比	10
图 10: 美国人均可支配收入与人均宠物消费金额相关度高	11
图 11: 日本人均可支配收入下行也未很大拖累对宠物食品消费	11
图 12: 美国城镇化率与宠物市场规模正相关	11
图 13: 日本宠物食品市场规模	11
图 14: 美国宠物产业规模与老龄化相关性大	12
图 15: 2017 年美国不同年龄段占养宠者比	12
图 16: 日本宠物产业规模与老龄化相关性大	12
图 17: 2017 年日本养宠者年龄段分布	12
图 18: 日本男女初婚年龄不断推后	13
图 19: 日本单身养宠者占比不断提升	13
图 20: 日本结婚男女要孩子的年龄越来越晚	13
图 21: 2016 年日本生育率为 1.44	13
图 22: 中国人均 GDP 维持增长趋势	14
图 23: 我国人均可支配收入持续增长	14
图 24: 国内养宠人群主力是年轻人	14
图 25: 国内养宠者以未婚者为主	14
图 26: 国内养宠者往往受到过较好的教育	15
图 27: 国内养宠者中女性占 58%	15
图 28: 养宠前五省份合计占比 45%	15
图 29: 养宠前五城市合计占比 26%	15
图 30: 我国城镇化率较发达国家还相对较低 (2017 年)	16
图 31: 我国城市化率稳步提升	16
图 32: 我国女性初婚年龄不断推迟	16
图 33: 我国结婚对数和结婚率都在持续下滑	16
图 34: 我国约有 5000 万在异地生活的空巢青年	16
图 35: 我国一人户占家庭户数比例呈增长趋势	16
图 36: 世界主要老年化国家 65 岁人口占比	17
图 37: 我国 65 岁以上人口占比持续增长	17
图 38: 中国宠物行业投资事件数	18
图 39: 宠物食品具备高复购率、长贯穿时间、价格不敏感等特性	20
图 40: 美国宠物食品市场规模 2017 年接近 300 亿美元, 近 5 年平均复合增速为 7.2%	20
图 41: 宠物食品一直是美国宠物市场占比最大的子产业	21

图 42: 2017 美国宠物行业细分结构	21
图 43: 2017 年我国宠物商品类购买比例	21
图 44: 2017 年中国宠物商品类消费额占比	21
图 45: 2017 年美国猫狗宠物食品消费构成	22
图 46: 2017 年中国宠物食品消费构成	22
图 47: 中国宠物零食市场规模增长很快	23
图 48: 2005-2015 年中国宠物食品主要产品结构	23
图 49: 中国 2004-2017 年宠物食品行业终端零售额	23
图 50: 国内宠物食品零售量	24
图 51: 中国宠物食品零售单价	24
图 52: 中美每百万人拥有宠物 (猫狗) 只数	25
图 53: 剩饭剩菜不能完全提供宠物所需营养物质	25
图 54: 中美宠物食品渗透率差距巨大	25
图 55: 中国养宠人在宠物主粮和宠物零食上的人均年花费	26
图 56: 2012 年来中国宠物食品终端价格增速约在 3%-4% 左右	26
图 57: 一图看懂宠物食品产业链	28
图 58: 原材料占宠物食品成本比重在 50%-70% 左右	28
图 59: 谷物等粮食类作物是宠物干粮的主要原料	29
图 60: 宠物干粮的生产工艺流程	29
图 61: 直接人工仅占宠物干粮成本的 2.67% (中宠股份)	29
图 62: 宠物零食的主要原料为肉类	30
图 63: 宠物零食 (肉干类) 生产流程图	30
图 64: 畜皮咬胶生产流程图	30
图 65: 直接人工占佩蒂股份 2017 年宠物食品成本的 14.1%	31
图 66: 直接人工在中宠股份宠物零食成本占比达到 16.6%	31
图 67: 温州平阳的生皮产量一度占全国的四分之一	31
图 68: 山东是禽肉类大省	31
图 69: 国内三类宠物食品公司	32
图 70: 2010-2016 年中国宠物食品出口金额	33
图 71: 中国宠物食品出口规模分布	33
图 72: 2016 年中国宠物食品出口分布	33
图 73: 国内宠物食品的四类销售渠道	35
图 74: 国内宠物食品网络销售规模及其增速	35
图 75: 国内宠物食品销售渠道变化情况	36
图 76: 国内猫狗粮食品销售渠道变化情况	36
图 77: 2012 中国狗食品市场份额分布	36
图 78: 2017 中国狗食品市场份额分布	36
图 79: 2012 中国猫食品市场份额分布	37
图 80: 2017 中国猫食品市场份额分布	37
图 79: 中国狗粮食品市场集中度变化情况	37
图 80: 中国猫粮食品市场集中度变化情况	37
图 82: 中国狗粮市场 TOP8 公司的国别份额分布	38
图 83: 中国猫粮市场 TOP8 公司的国别份额分布	38
图 90: 京沪宠物食品线下市场分价格段国内外品牌份额变化情况 (箭头代表同比变化情况)	38
图 91: 宠物食品线上渠道布局比例	39

图 92: 2017 宠物食品电商盈利情况.....	39
图 93: 狗食品线上的集中度较整体市场更低.....	39
图 94: 猫食品线上的集中度较整体市场更低.....	39
图 95: 2017 淘系狗主粮市场竞争格局.....	40
图 96: 2017 淘系猫主粮竞争格局.....	40
图 97: 2017 阿里系狗主粮 Top20 品牌分国别销售额占比.....	41
图 98: 2017 阿里系猫主粮 Top20 品牌分国别销售额占比.....	41
图 99: 2017 淘系狗零食竞争格局 (分品牌).....	41
图 100 : 2017 淘系猫零食竞争格局 (分品牌).....	41
图 101: 2017 淘系宠物狗零食市场 TOP20 品牌竞争格局 (按国别).....	42
图 102: 2017 淘系宠物猫零食市场 TOP20 品牌竞争格局 (按国别).....	42
图 110: 宠物食品作为消费品经营的关键要素.....	43
图 111: 宠物食品生产核心环节及关键技术.....	44
图 112: 2017 年美国宠物专卖店各子品类增长情况.....	44
图 113: 玛氏皇家的产品系列能够满足多样宠物需求.....	45
图 114: 玛氏威豪宠物营养研究中心全景图.....	45
图 115: 玛氏中国宠物食品怀柔工厂.....	45
图 116: 蓝爵宠物食品.....	46
图 117: 此处录入标题.....	46
图 118: A 股、新三板宠物食品公司研发费用及研发费用率情况.....	48
图 119: A 股、新三板宠物食品公司毛利率情况.....	48
图 120: 皇家源于 1968 的健康营养专家故事.....	51
图 121: 蓝爵的品牌故事增添其“真实、天然”形象.....	51
图 122: 皇家“百万幼宠关爱计划”赠送上万个免费宠物体检机会.....	51
图 123: 蓝爵通过“宠物侦探”展开消费者教育.....	51
图 124: 国产与国际较知名宠物食品品牌微博粉丝人数对比 (截止至 20181201).....	53
图 125: 国产与国际较知名宠物食品品牌天猫旗舰店收藏人数对比 (截止至 20181201).....	53
图 126: 中美宠物企业销售费用率对比.....	54
图 127: 疯狂的小狗与网络大 V 合作营销.....	55
图 128: 麦富迪独家冠名《战斗吧萌宠》.....	55
图 129: 中宠股份经营的自主品牌.....	56
图 130: 佩蒂股份营收分地区占比.....	57
图 131: 佩蒂股份产品分地区毛利率.....	57
图 132: 佩蒂股份公司未来三年发展战略.....	57
表 1: 中国宠物行业企业纷纷登陆资本市场.....	17
表 2: 2014-2017 不完全统计的中国宠物产业一级市场融资事件.....	18
表 3: 按功能划分的宠物食品分类.....	22
表 4: 国内宠物食品市场空间及增速测算.....	27
表 5: 宠物零食的生产模式.....	31
表 6: 宠物食品对美贸易壁垒有增加趋势.....	33
表 7: 2017 阿里系狗主粮销售 TOP10 宠物食品公司.....	40
表 8: 阿里系猫主粮销售 TOP10 宠物食品公司.....	40
表 9: 阿里系狗零食销售 TOP10 宠物食品公司.....	41
表 10: 阿里系猫零食销售 TOP10 宠物食品公司.....	42

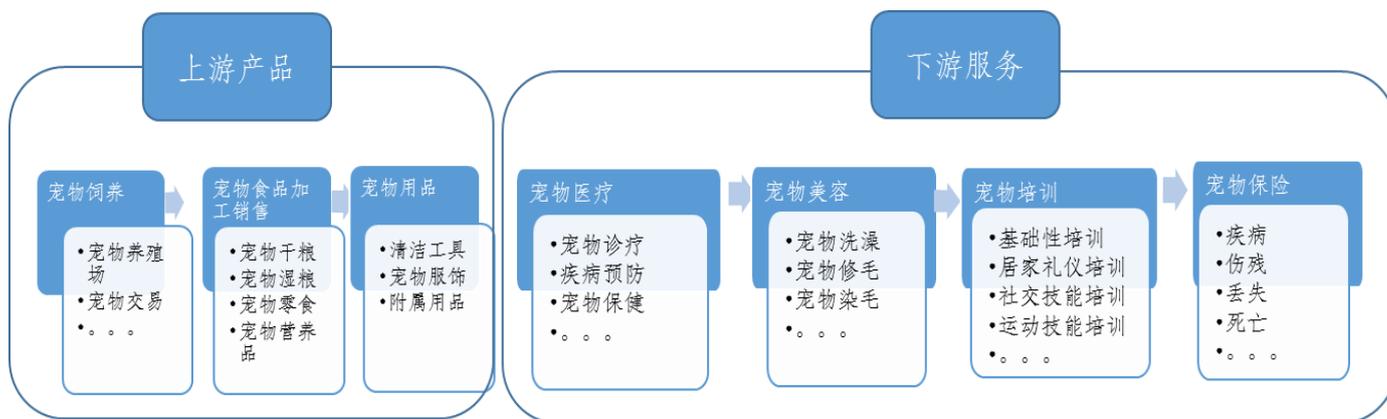
表 11: 国内较大规模的宠物食品企业的生产及产品情况.....	47
表 12: 玛氏宠物在中国举办的公益慈善活动的不完全统计.....	52
表 13: 玛氏投资了 6 个宠物创业项目.....	52
表 14: 国内知名宠物食品企业品牌及营销方案.....	54

一、发达国家养宠习惯形成，国内宠物经济正盛

1.1、宠物小产业大，发达国家已步入成熟

宠物行业产业链长，市场规模大。宠物能够缓解人类压力，改善人类健康，愈发得到人类的广泛喜好。宠物行业是指所有与宠物相关的行业，包括上游产品和下游服务，上游产品主要有宠物饲养、宠物食品、宠物用品，下游服务涵盖宠物医疗、宠物美容、宠物培训、宠物保险以及宠物善终等，产业链条完整，市场规模大，2015年全球宠物市场规模约为1050亿美元。

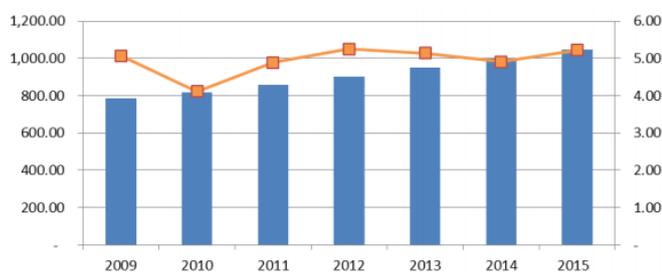
图1：宠物行业产业链



资料来源：产业信息网，华金证券研究所

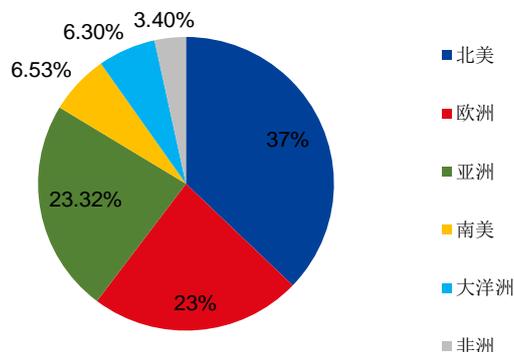
欧美宠物产业全球占比大，已步入成熟期。宠物产业在欧美发达国家已历经百年，目前北美和西欧已发展成全球宠物产业最大的市场。从产值来看，美欧宠物经济产值占全球60%以上的比重，其中美国37%，欧洲23%。随着欧美宠物市场步入成熟期，在过去5年中，全球宠物市场的增速在5%左右。

图2：全球宠物市场规模（亿美元）及增速



资料来源：佩蒂股份招股说明书，华金证券研究所

图3：全球各地区宠物经济产值占比

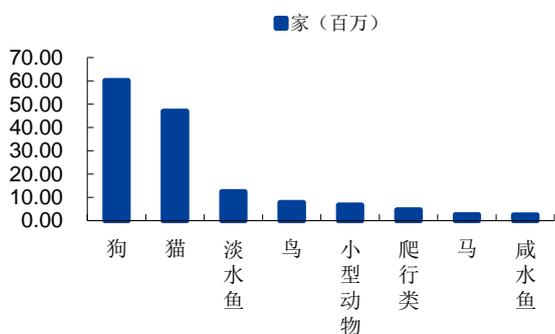


资料来源：Europe Economics，华金证券研究所

美国宠物行业规模位居全球第一，形成了一批有国际影响力的宠物企业。美国是全球最大的宠物饲养及消费国家。2017年，约68%的美国家庭至少饲养一只宠物（以猫、狗为主，部分家

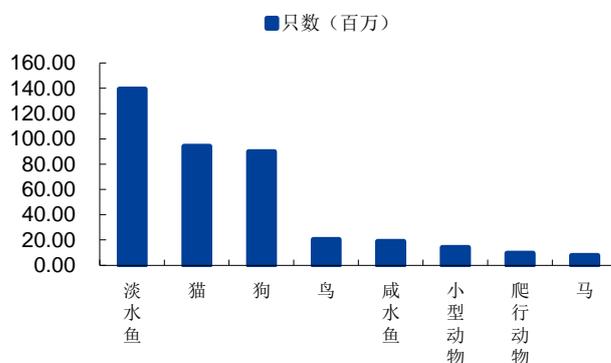
庭还会饲养淡水鱼、鸟、爬行动物等较为小众的动物)，美国宠物产业消费规模为 694 亿美元，近 5 年的复合增速为 5.4%。美国同样拥有全球最齐全的宠物产业细分市场，诞生了一批具备国际/国内影响力的企业，如宠物食品企业玛氏、普瑞纳、品谱，宠物专卖零售企业 PetSmart、Petco，宠物医院巨头 VCA 等。

图 4: 2017 美国饲养各类宠物的家庭数目



资料来源: APPA, 华金证券研究所

图 5: 2017 美国各类宠物的数目



资料来源: APPA, 华金证券研究所

图 6: 美国宠物产业消费规模

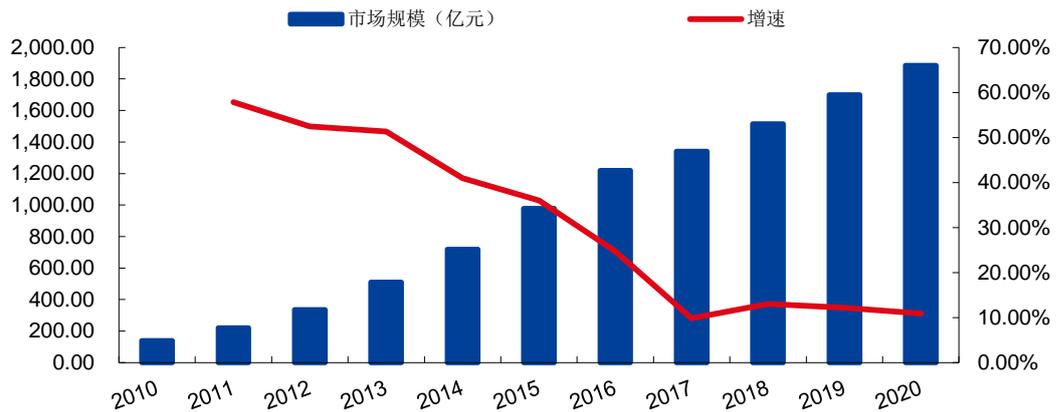


资料来源: APPA, 华金证券研究所

1.2、中国宠物产业处于美国上世纪 80 年代前的高速增长阶段

起步晚发展快，中国宠物经济已规模接近 1340 亿。相比国际市场，中国宠物产业起步较晚，但近年来发展迅速。中国宠物数量在 2003 年至 2013 年的 10 年里增长了近 900%（数据来源：EMIS from Euromonitor）。2017 年，我国宠物行业市场规模达已经到 1340 亿元，在 2010 年-2017 年期间的复合增速达到 27%（数据来源：中国宠物行业白皮书）。

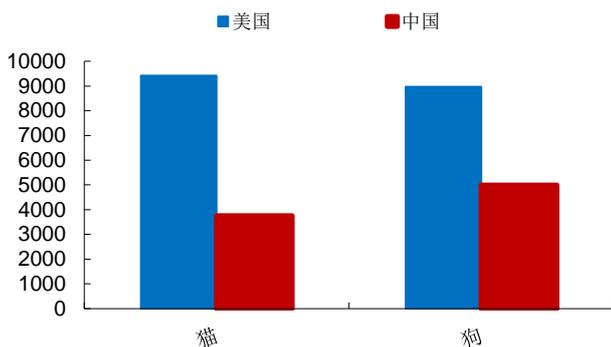
图 7：中国宠物行业市场规模趋势及增速



资料来源：《中国宠物行业白皮书》，华金证券研究所

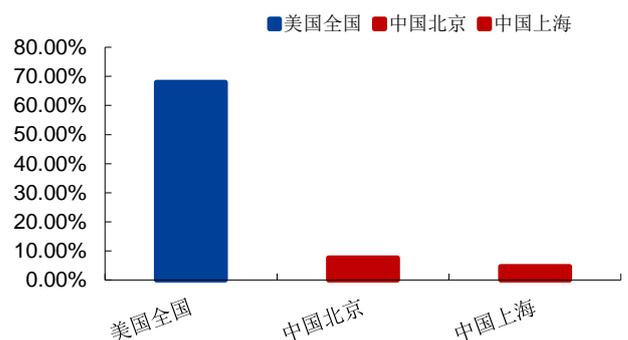
但无论养宠数量、养宠家庭比例还是人均单只宠物年均消费花费，中国与美国均存在较大差距。养宠数量上，根据 APPA，2017 年美国拥有宠物猫、狗的只数为 1.84 亿只，其中狗 9420 万只，猫 8970 万只；根据《2017 年中国宠物白皮书》，中国宠物猫狗数量接近 8746 万只，其中狗 4990 万只，猫 3756 万只，分别约为美国的 53%和 42%。消费金额上，美国狗年均消费金额 1549 美元/只，猫年均消费为 988 美元/只，中国养狗人年均消费金额 6771 元/只，养猫人年均消费金额 5082 元/只，分别约为美国的 75%和 64%（按 2017 年年末中美汇率算）。养宠家庭比例上，2017 年美国饲养宠物的家庭数目为 8460 万家，占美国总家庭数的 68%，而中国养宠家庭数仅为 5912 万家，占中国家庭数仅为 1.7%，其中北京为 7.59%，上海为 4.60%。因此，中国养宠市场还有充分的追赶空间。

图 8：2017 年中美猫狗宠物数量对比（万只）



资料来源：APPA，中国宠物白皮书，华金证券研究所

图 9：2017 年中美养宠家庭比例对比



资料来源：APPA，佩蒂股份招股书，华金证券研究所

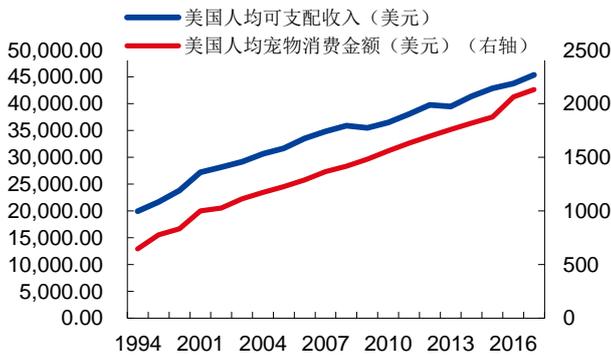
从宏观到行业到微观看，中国宠物产业处于美国上世纪 80 年代前的水平。宏观经济水平上，1980 年美国人均 GDP 达到 8888 美元，2017 年中国人均 GDP 为 8836 美元。行业上，美国 1988 年拥有宠物 1.2 亿只，每百万人拥有的宠物数量为 0.43 只，中国城镇目前约有宠物猫狗为 9149 万只，每百万城镇人口拥有的猫狗数量为 0.11 只（猫狗养宠者约占养宠人群的 80%，中国每百万城镇人口拥有的宠物数量约为 0.13 只）；美国宠物产业 1994 年到 2001 年的消费总额 CAGR

为 7.5%，低于中国当前宠物消费增速（27%）。微观上，美国宠物连锁店 20 世纪 80 年代开始出现，最大的宠物连锁商店 PetSmart 就是诞生在这一时期，当前中国宠物食品线上销售也迅速崛起。因此我们认为，中国应该处于美国 20 世纪 80 年代前的高速发展期。

1.3、国际寻因，宠物产业推动力探究

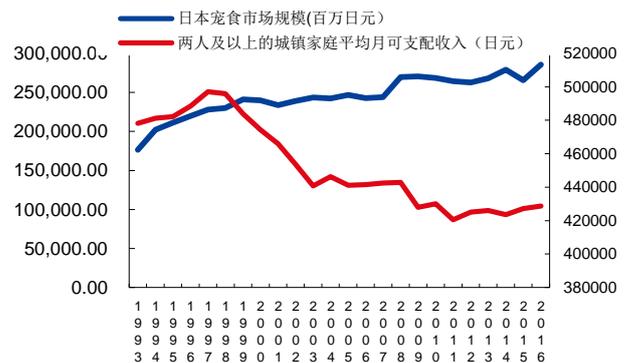
国民收入水平是宠物市场发展的直接动力，但一旦市场成熟，收入下行对宠物消费拖累效应有限。人均可支配收入的提升为宠物消费提供了坚实的物质基础，促进宠物市场发展。1994-2017，美国的人均可支配收入持续保持提升，CAGR3.64%，人均宠物消费金额也保持着 5.33%的复合增速；而从日本的经验看，在 1993-1998 年，日本两人以上城镇家庭的月均可支配收入处于稳定上升期，同期宠物食品市场规模的 CAGR 在 5%左右，而在 1999 年以后日本两户以上城镇家庭月均可支配收入持续下滑，日本宠物食品市场仍保持了年均 1.1%的增长。

图 10：美国人均可支配收入与人均宠物消费金额相关度高



资料来源：APPA，华金证券研究所

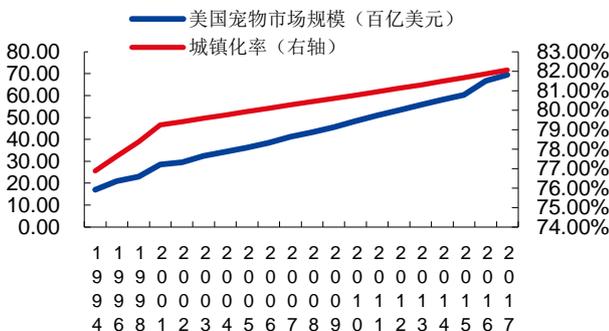
图 11：日本人均可支配收入下行也未很大拖累对宠物食品消费



资料来源：JPFA，华金证券研究所

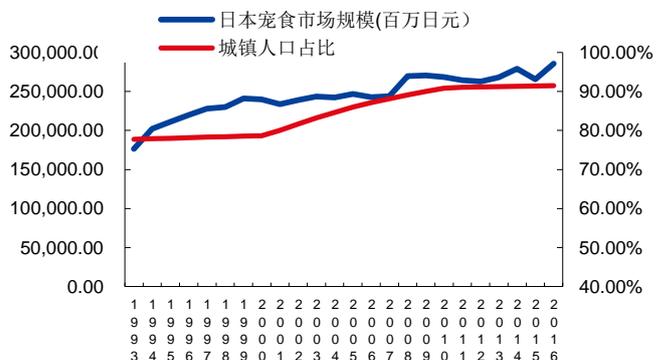
城镇化率提升带动宠物市场增长。从美日经验看，城镇家庭更容易发生养宠行为，发达国家宠物商品行业规模与城镇人口占比呈正相关性。

图 12：美国城镇化率与宠物市场规模正相关



资料来源：APPA，华金证券研究所

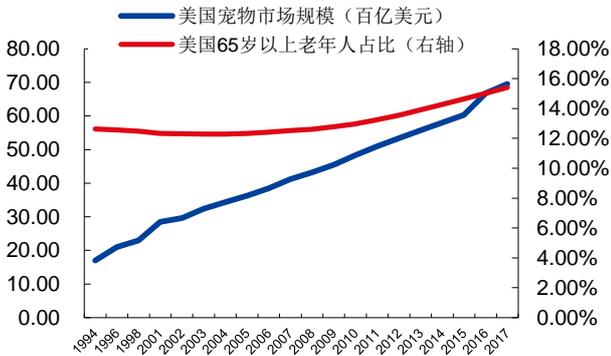
图 13：日本宠物食品市场规模



资料来源：JPFA，华金证券研究所

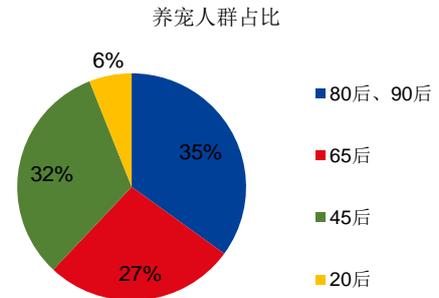
老龄化在一定程度上带动宠物产业增长，且在老龄化程度高的国家中老年人成为养宠主力。从美国和日本的经验看，宠物产业规模伴随老龄化率的增长而增长，并且至今，中老年人士已发展成两国养宠人群的主力。2017年，美国38岁以上人群合计占养宠者比65%，其中53-73岁人群占比32%，38-53岁人群占比27%，73-98岁人群占比6%；日本40岁以上人群占养宠者比为62.5%，其中60岁以上占33.1%，40-50岁19.7%，50-60岁占19.6%。

图 14：美国宠物产业规模与老龄化相关性大



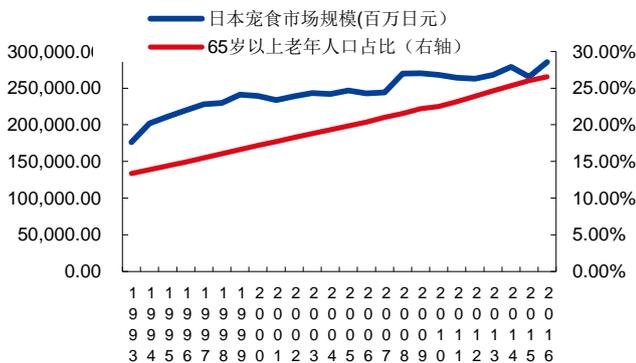
资料来源：APPA，世界银行，华金证券研究所

图 15：2017年美国不同年龄段占养宠者比



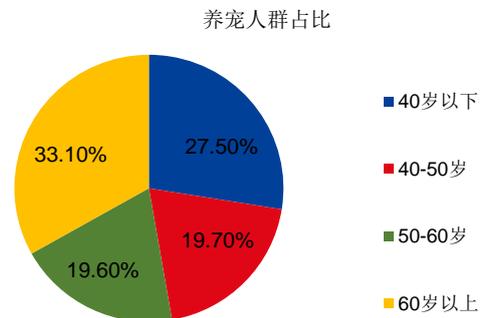
资料来源：APPA，华金证券研究所

图 16：日本宠物产业规模与老龄化相关性大



资料来源：JPFA，世界银行，华金证券研究所

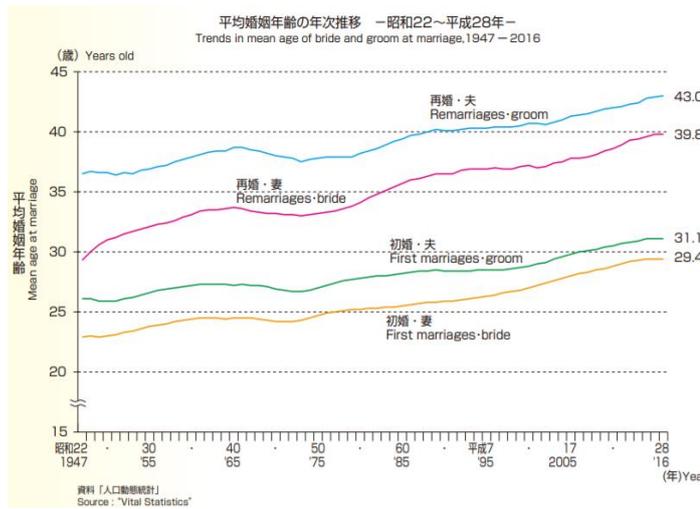
图 17：2017年日本养宠者年龄段分布



资料来源：JPFA，华金证券研究所

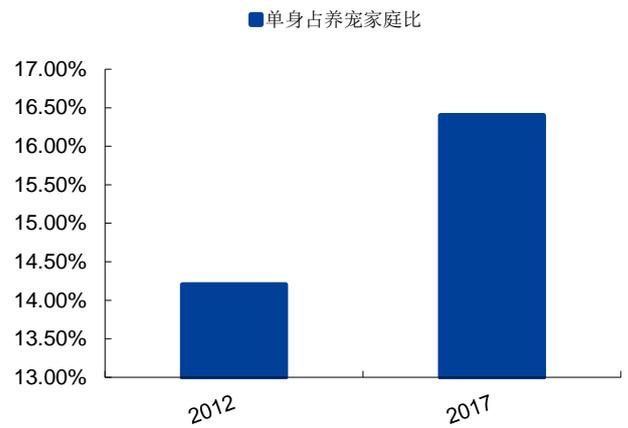
晚婚化少子化带动宠物产业发展。日本宠物产业伴随着日本越来越严重晚婚和不婚的趋势而发展。日本人结婚年龄越来越晚，2017年，日本男性平均初婚年龄为31.1岁，女性平均初婚年龄为29.4岁，比20年前的平均水平晚了3年，而日本养宠者中单身人士的占比不断提升，从2012年的14.2%提升到2017年的16.4%。同时，日本少子化现象也越来越严重，带动养宠情感陪伴的需求增长，自1973年第二次婴儿潮以来，日本新生儿数量就一直处于下降中，而且结婚的年轻人要孩子的年龄越来越晚，2017年女性首胎生育年龄高达30.7岁，较30年前推迟了3年。

图 18: 日本男女初婚年龄不断推后



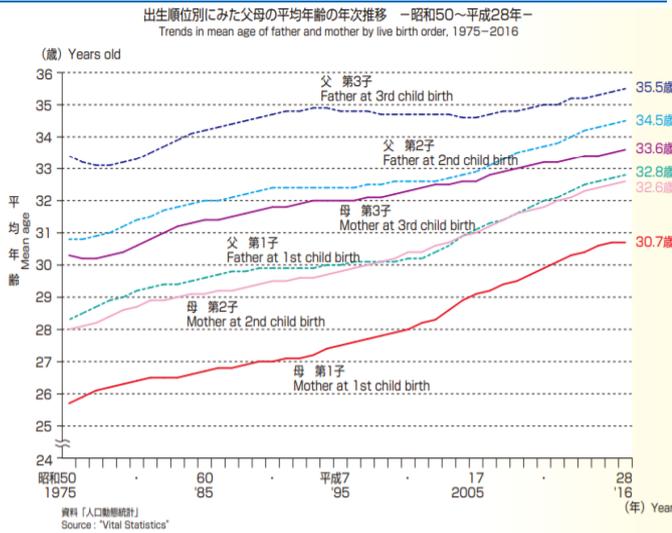
资料来源: 日本厚生劳动省, 华金证券研究所

图 19: 日本单身养宠者占比不断提升



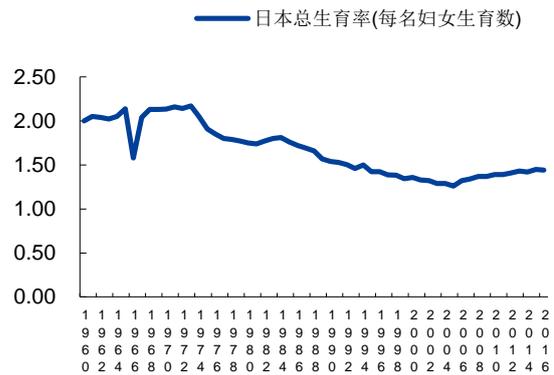
资料来源: JFPA, 华金证券研究所

图 20: 日本结婚男女要孩子的年龄越来越晚



资料来源: 日本厚生劳动省, 华金证券研究所

图 21: 2016 年日本生育率为 1.44



资料来源: wind, 华金证券研究所

1.4、三驾马车，大力拉动中国宠物消费

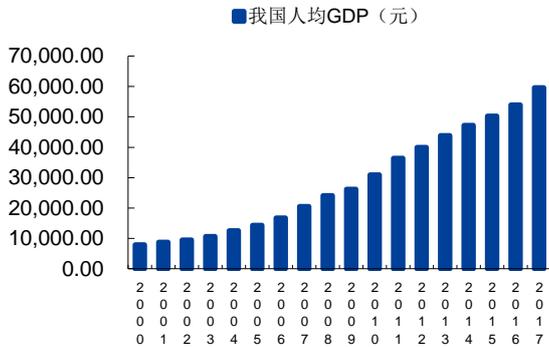
受益于人均 GDP 和人均可支配收入的提升，城镇人口比例、需要情感陪伴的老龄人和青年人口的增多，资本的推动等多重因素，我国养宠比例和养宠花费还将提升，宠物产业将继续蓬勃发展。

1.4.1、经济层面：人均可支配收入增长

未来人均 GDP+人均可支配收入提升，继续利好宠物消费。无论是从人均 GDP 还是从人均可支配收入来看，我国都具备了宠物市场快速发展的经济条件。2017 年，我国人均 GDP 达到

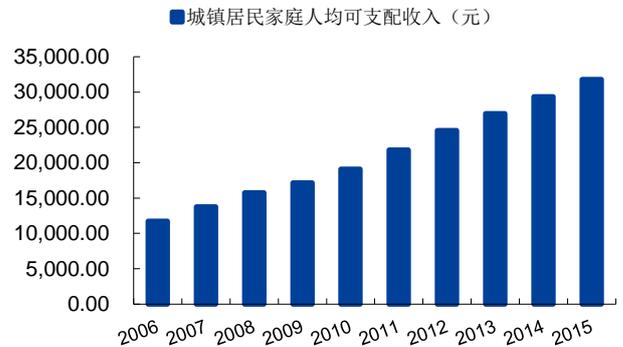
59660 元，折合约 9365 美元（按 2017 年末汇率），2015 年人均可支配收入达到 31790 元，折合约 4898.31 美元（按 2015 年末汇率）。受益于收入增长，已饲养宠物者会进一步增加对宠物的支出，未饲养宠物者可能去花钱饲养宠物，宠物消费将得到扩张。

图 22：中国人均 GDP 维持增长趋势



资料来源：wind，华金证券研究所

图 23：我国人均可支配收入持续增长



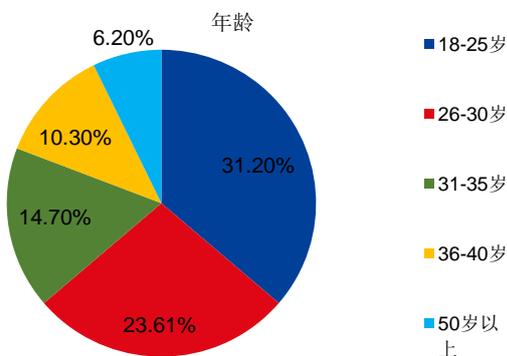
资料来源：wind，华金证券研究所

1.4.2、人口层面：城镇人口/单身大龄/无孩家庭/老龄人口比例提升

(1)、我国养宠人群特色

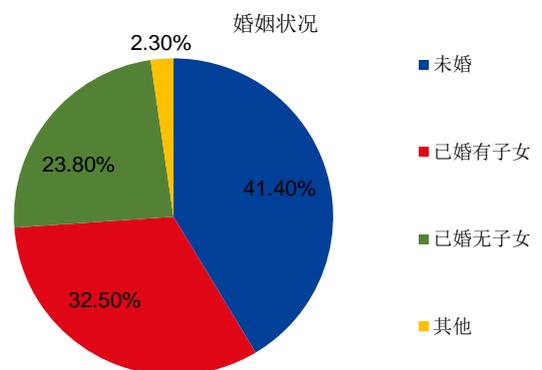
与国外不同的是，中国养宠人群主要是年轻、高学历、女性、未婚群体。在中国，年轻人是养宠主力，30 岁以下养宠者占比接近 55%。60%的养宠者无子女，宠物是重要的精神寄托。67%养宠人士具备大学以上文凭，受教育程度较高。58%的养宠者是女性，消费意愿较强。

图 24：国内养宠人群主力是年轻人



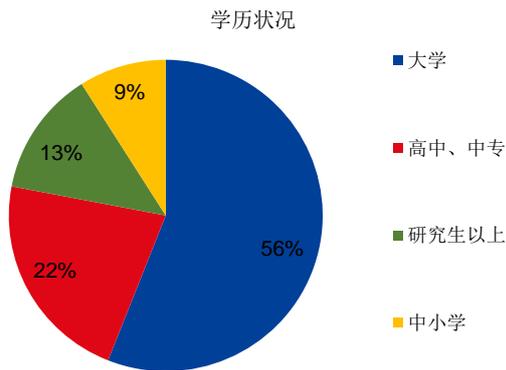
资料来源：《2017 年宠物主人画像报告》，华金证券研究所

图 25：国内养宠者以未婚者为主



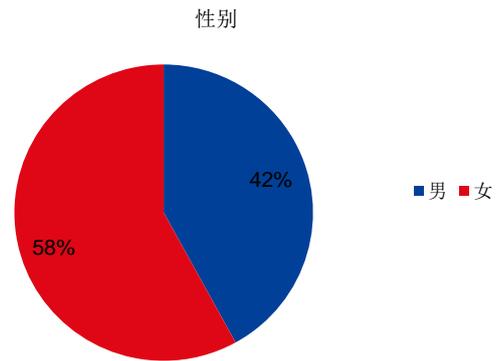
资料来源：《2017 年宠物主人画像报告》，华金证券研究所

图 26: 国内养宠者往往受到过较好的教育



资料来源:《2017年宠物主人画像报告》, 华金证券研究所

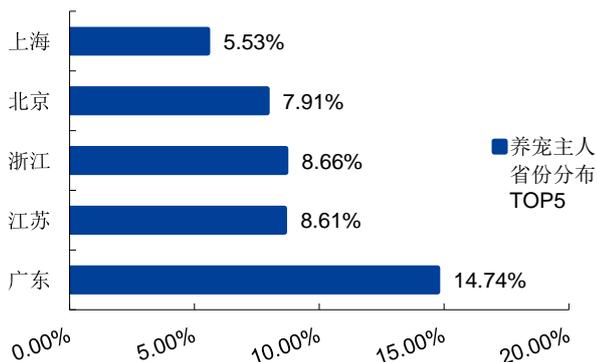
图 27: 国内养宠者中女性占 58%



资料来源:《2017年宠物主人画像报告》, 华金证券研究所

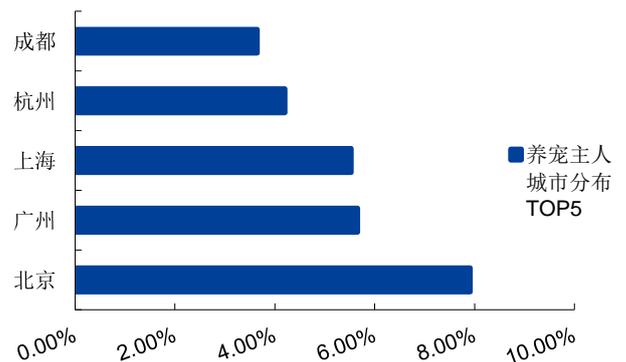
中国养宠人群主要分布在经济发达, 消费能力强的省份地区。东部沿海发达地区是养宠人群的主要地域分布, 养宠主前五省份合计占养宠人群比超过 45%, 养宠主前五城市合计占养宠人群比约 27%。

图 28: 养宠前五省份合计占比 45%



资料来源:《2017年宠物主人画像报告》, 华金证券研究所

图 29: 养宠前五城市合计占比 26%

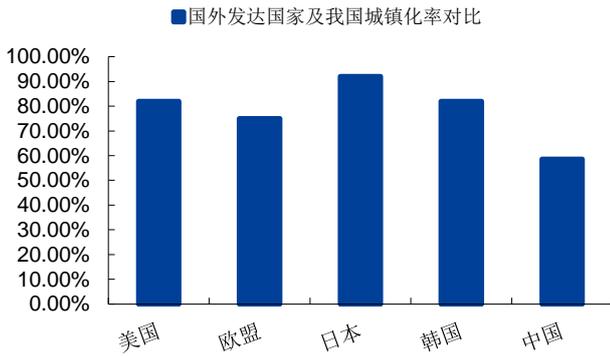


资料来源:《2017年宠物主人画像报告》, 华金证券研究所

(2)、我国养宠基础人群有扩大趋势

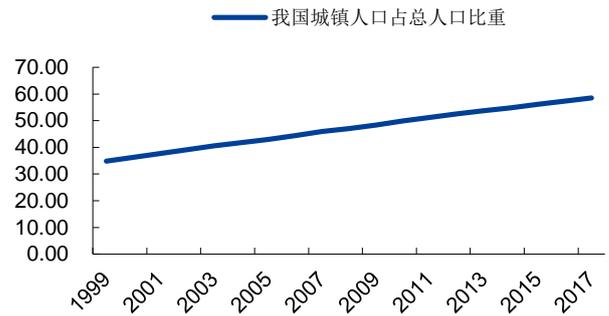
我国城镇人口占比稳步提升, 还有较大空间。我国还处在城镇化进程中, 城镇人口占比稳步提升。目前我国城镇人口占比为 58%, 较国际发达国家水平还有一定提升空间。城镇人口的持续增加, 将提升养宠者的基数。

图 30: 我国城镇化率较发达国家还相对较低 (2017 年)



资料来源: 世界银行, 国家统计局, 华金证券研究所

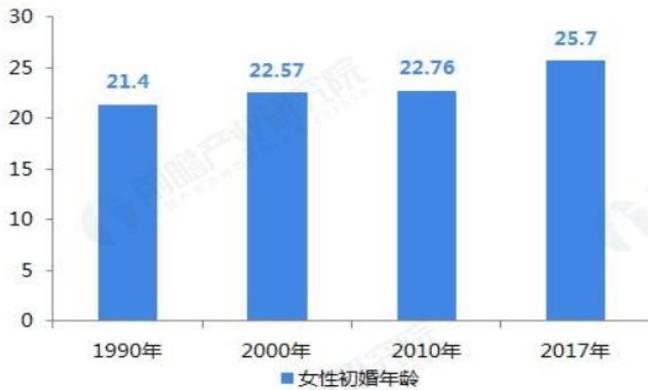
图 31: 我国城市化率稳步提升



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

我国“空巢青年”、“宅男宅女”等养宠大户在持续增长。我国青年的初婚年龄不断提升，结婚率持续下滑，越来越多年轻人选择晚婚晚育，这类人群往往会发生养宠行为。2017 年，我国女性初婚年龄为 25.7 岁，大约比 27 年前推迟了 4.3 岁；根据阿里数据，2017 年中国 20 岁-29 岁的在异地中大城市生活的“空巢青年”总数已经突破 5000 万人，其中 90 后占 61%。

图 32: 我国女性初婚年龄不断推迟



资料来源: 前瞻经济学人, 华金证券研究所

图 33: 我国结婚对数和结婚率都在持续下滑



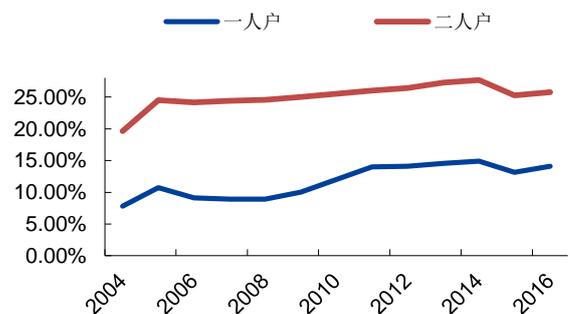
资料来源: 前瞻经济学人, 华金证券研究所

图 34: 我国约有 5000 万在异地生活的空巢青年

被男性占领的空巢青年
我们找到了约**五千万**单身, 在异地生活, 20-39 岁的空巢青年, 其中**男性占比 64%**, **女性占比 36%**

资料来源: 阿里数据, 华金证券研究所

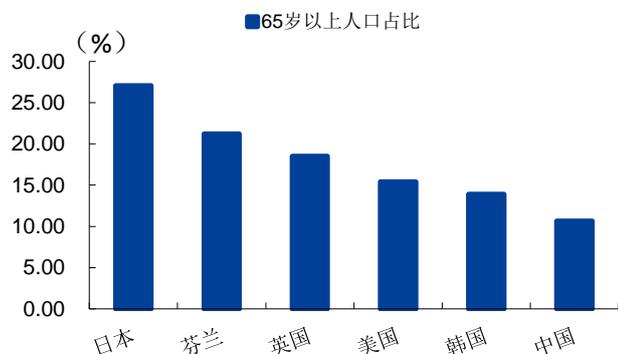
图 35: 我国一人户占家庭户数比例呈增长趋势



资料来源: wind, 华金证券研究所

我国人口老龄化趋势明显，越来越多老人选择宠物作为感情寄托。65 岁以上老年人口在我国的人口占比处于持续提升的态势，2017 年我国 65 岁以上人口占比为 10.6%，但相比国际发达国家，还处在较低水平。随着中国老龄化趋势的日益加重，饲养宠物将成更多老人的情感寄托。

图 36：世界主要老年化国家 65 岁人口占比



资料来源：世界银行，华金证券研究所

图 37：我国 65 岁以上人口占比持续增长



资料来源：wind，华金证券研究所

1.4.3、资本层面：资本涌入，加速行业发展

宠物产业受到资本青睐，行业发展得到助力。(1) 行业相关公司纷纷登陆资本市场：自 2015 年起，多家宠物产业企业在新三板挂牌，并陆续在 A 股上市，获得融资。目前新三板宠物企业有 11 家（含已退市 2 家），A 股公司 2 家，港股公司 1 家。(2) 行业企业获得一级市场追捧：2014 年起，宠物企业在一级市场融资数量和金额均大幅提升。

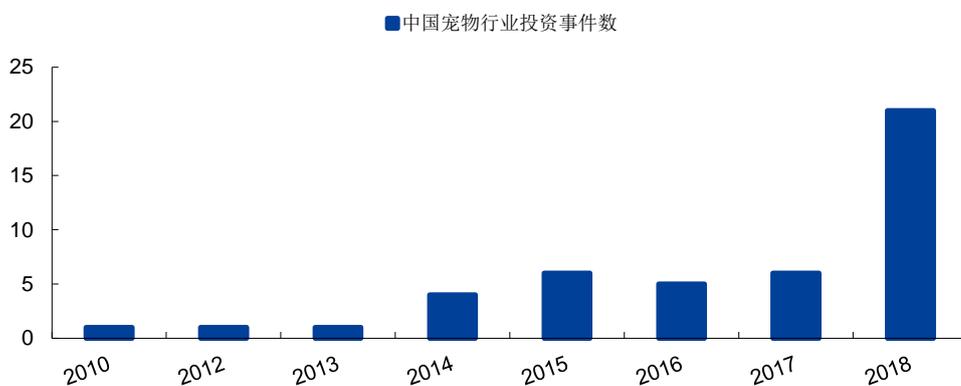
表 1：中国宠物行业企业纷纷登陆资本市场

资本市场	证券代码	证券简称	挂牌/上市日期	所属领域	2017 营业收入 (万元)	2017 归母净利润 (万元)	IPO 募集资金 (万元)	新三板募集资金 (2014-2017 年) (万元)	城市
新三板	832419.OC	路斯股份	2015-05-19	宠物食品	31,046.00	3,774.07		4,402.00	寿光市
	833977.OC	悠派科技	2015-10-26	宠物用品	23,054.09	638.63		5,950.00	芜湖市
	837954.OC	明旺橡塑	2016-07-22	宠物用品	4,032.11	109.27			湖州市
	837995.OC	华亨股份	2016-08-01	宠物食品	10,432.70	816.97			九江市
	838193.OC	天元宠物 (退市)	2016-08-04	宠物用品				7,200.00	杭州市
	838885.OC	瑞鹏股份 (退市)	2016-08-10	宠物医药	29,732.89	2,296.06		24,600.00	深圳市
	870245.OC	依依股份	2017-01-05	宠物用品	74,328.63	1,908.42		8,000.00	天津市
	871354.OC	同泰生物	2017-05-11	宠物医药	4,019.76	1,190.82			常州市
	871608.OC	庆泉宠物	2017-06-16	宠物用品	5,667.86	268.88			天津市
	872217.OC	瑞普股份	2017-10-13	宠物医药	5,608.64	814.84			邢台市
	A 股	300673.SZ	佩蒂股份	2017-07-11	宠物食品	63,199.79	10,676.20	44,680.00	2,600.00

002891.SZ	中宠股份	2017-08-21	宠物食品	101,535.17	7,367.38	38,650.00	烟台市
港股 0912.HK	信佳国际	2002-09-08	宠物食品	151,050.0000	7,411.1000		香港

资料来源：华金证券研究所，wind

图 38：中国宠物行业投资事件数



资料来源：wind，华金证券研究所

表 2：2014-2017 不完全统计的中国宠物产业一级市场融资事件

披露日期	融资企业	行业	PE/VC 投资机构	投资金额 (万)	币种	融资轮次	地域
Feb-10	乐宠网	媒体III	清科创投 君联资本		--	B	北京市
2012/6/19	魔友网	互联网零售	住友商事 世铭投资		--	B	北京市
2013/7/30	遛遛宠物	互联网软件与服务	紫辉投资		--	Angel	上海市
2014-09-28	宠物说	互联网软件与服务	融银资本	1000	人民币元	Angel	北京市
2014-10	瑞派东华	特殊消费者服务	天创资本		--	A	苏州市
2014-10-14	宠宠熊	互联网软件与服务	--	1000	人民币元	A	深圳市
2014-12-10	宠爱约定网	特殊消费者服务	黑马拓新		--	Angel	上海市
2015-05-21	宠物帮	互联网软件与服务	知初资本		--	Angel	北京市
2015-08	瑞派宠物	保健护理服务	瑞普生物 天创资本	1000 2000	人民币元 人民币元	Angel A	天津市 天津市
2015-11-24	宠物帮	互联网软件与服务	知初资本 众创共享		--	Pre-A Pre-A	北京市 北京市
2015-12-23	瑞鹏股份	保健护理服务	达晨财智创投	3000	人民币元	A	深圳市
2016-05-09	遛遛宠物	互联网软件与服务	紫辉投资 徽瑾投资 温青		--	Pre-A Pre-A Pre-A	上海市 上海市 北京市
2016-05-12	坚果宠物	互联网软件与服务	众海投资 创新工场		--	Pre-A Pre-A	北京市 北京市
2017-09-20	蛋壳宠物用品	互联网零售	昆仲资本 清流资本		--	A A	上海市 上海市

2017-11-19	瑞鹏股份	保健护理服务	阳光融汇资本	24600	人民币元	Strategy	深圳市
			阳光融汇资本	24600	人民币元	Strategy	深圳市
2017-12-18	未卡 Vetreska	互联网零售	伽利略投资	--	--	Angel	上海市
			和君资本	--	--	Angel	上海市
2018-02-06	宠幸宠物	特殊消费者服务	弘晖投资	--	--	A	上海市
			劲邦投资	--	--	A	上海市
2018-02-09	宠物之城	互联网软件与服务	--	--	--	Angel	杭州市
2018-04-20	阿飞和巴弟	互联网零售	如川基金	300	人民币元	Angel	天津市
2018-04-25	BitFun	其他多元金融服务	PETs Chain 宠物链	100	美元	Angel	--
			瑞济生物	11666.67	人民币元	Strategy	天津市
			--	11666.67	人民币元	Strategy	天津市
2018-05-24	瑞派宠物	保健护理服务	高盛集团				
			(GOLDMAN SACHS)	11666.67	人民币元	Strategy	天津市
2018-06-13	宠物之城	互联网软件与服务	--	--	--	Strategy	杭州市
2018-07-09	宠幸宠物	特殊消费者服务	锐盛	--	--	B	上海市
			成为资本	2000	人民币元	B	上海市
2018-07-26	蛋壳宠物用品	互联网零售	昆仲资本	2000	人民币元	B	上海市
			清流资本	2000	人民币元	B	上海市
			赤子投资	250	人民币元	Pre-A	杭州市
2018-07-27	宠物之城	互联网软件与服务	--	250	人民币元	Pre-A	杭州市
2018-07-30	宠幸宠物	特殊消费者服务	弘晖投资	9000	人民币元	A+	上海市
	宠幸宠物		锐盛	9000	人民币元	A+	上海市
2018-08-03	瑞派宠物	保健护理服务	越秀产业投资	15000	人民币元	B+	天津市
2018-08-18	瑞鹏股份	保健护理服务	高瓴资本	--	--	Strategy	深圳市
2018-09-19	未卡 Vetreska	互联网零售	IDG 资本	--	--	A	上海市
			和君资本	--	--	A	上海市

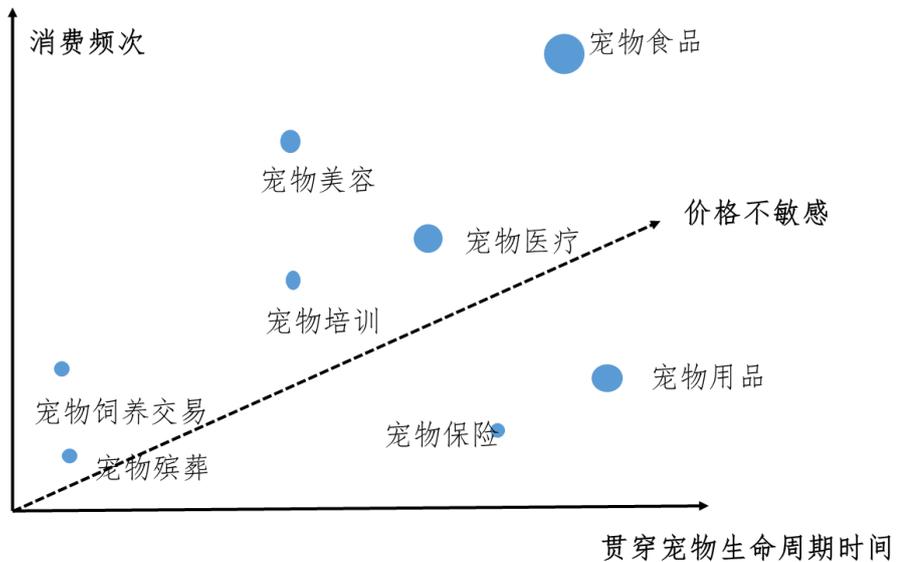
资料来源: wind, 华金证券研究所

二、宠物食品最先受益，国内空间和增速可期

2.1、宠物食品最为刚需，消费占比最大

宠物行业发展，宠物食品最先受益。相比其他宠物产业链上的环节，宠物食品贯穿宠物整个生命周期，具备高复购性、价格相对不敏感、高黏性的特性。美国百余年的宠物行业发展史也显示，宠物食品是最先伴随宠物行业发展的子行业，也是产生最多大公司的子行业，如陆续诞生了从 1935 年开始生产宠物食品的玛氏公司，1926 年开始宠物营养研究的雀巢普瑞纳等。

图 39: 宠物食品具备高复购率、长贯穿时间、价格不敏感等特性



资料来源: 华金证券研究所制作

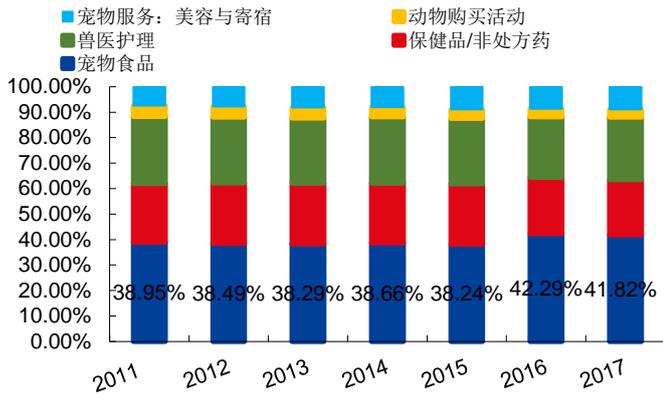
宠物食品在饲养成本中占比大,是最大的宠物细分市场。从美国的经验看,宠物食品在宠物饲养中成本占比最大,因此一直都是宠物市场最大的子行业,2017 年行业规模达到 300 亿美元,占宠物市场规模的 41.82%,且占比在年年攀升。在宠物行业尚不成熟的我国也是如此,2016 年我国宠物商品类消费额中,宠物食品的占比为 71.2%。

图 40: 美国宠物食品市场规模 2017 年接近 300 亿美元,近 5 年平均复合增速为 7.2%



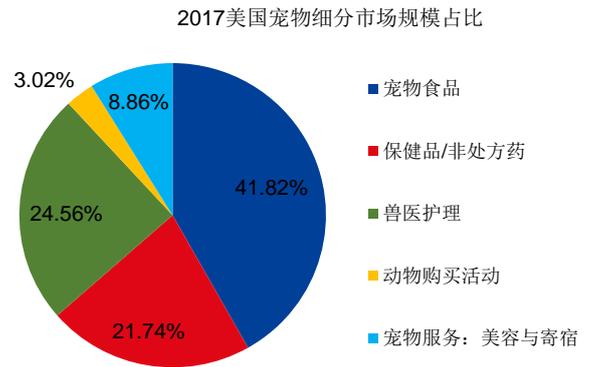
资料来源: APPA, 华金证券研究所

图 41：宠物食品一直是美国宠物市场占比最大的子产业



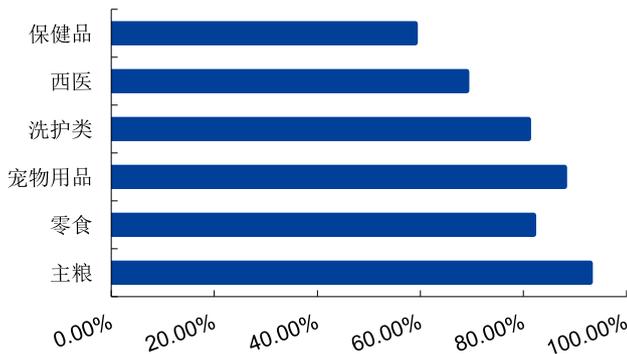
资料来源：华金证券研究所，APPA

图 42：2017 美国宠物行业细分结构



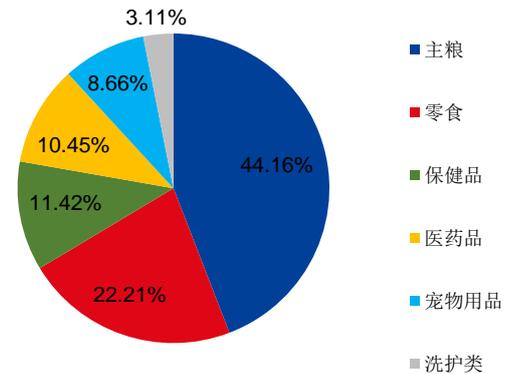
资料来源：华金证券研究所，APPA

图 43：2017 年我国宠物商品类购买比例



资料来源：宠物行业白皮书，华金证券研究所

图 44：2017 年中国宠物商品类消费额占比



资料来源：宠物行业白皮书，华金证券研究所

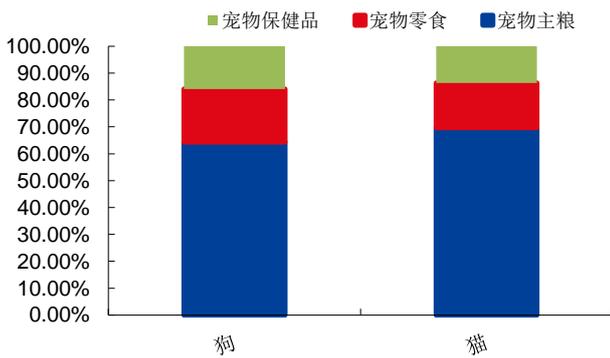
主食刚性突出消费占比最大，零食消费占比持续提升。宠物食品介于人类食品与传统畜禽饲料之间，为宠物提供必需营养物质。按照功能来划分，宠物食品主要可分为：宠物主食、宠物零食和宠物保健品等。宠物主粮以高复购性、价格不敏感、高粘性属性最为突出的特点，在宠物食品中消费占比最大，在美国猫狗食品中均在 65% 以上，在中国宠物食品中消费占比 57%。宠物零食作为补充宠物营养的食品和增进与养宠人感情的重要工具，近年来消费快速提升，2008 至 2015 年，我国宠物零食的规模增长了 10 倍，宠物零食在宠物食品占比也持续上升。

表 3: 按功能划分的宠物食品分类

类别	简介	
宠物主食	主要是用来提供宠物日常维持体能的能量和营养成分。按照产品的形态和加工方式不同,可以分为干粮、半湿粮、湿粮三类。	
宠物零食	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,包括肉干、肉条、咬胶、洁齿骨等。	
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。	

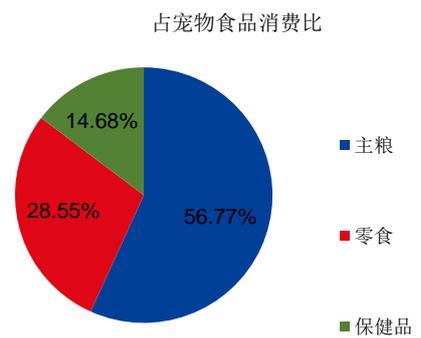
资料来源: 佩蒂股份招股说明书, 华金证券研究所

图 45: 2017 年美国猫狗宠物食品消费构成



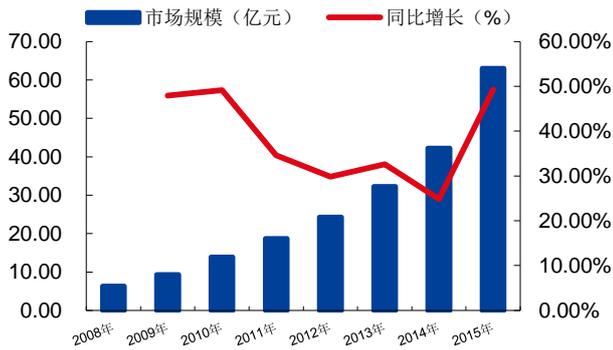
资料来源: APPA, 华金证券研究所

图 46: 2017 年中国宠物食品消费构成



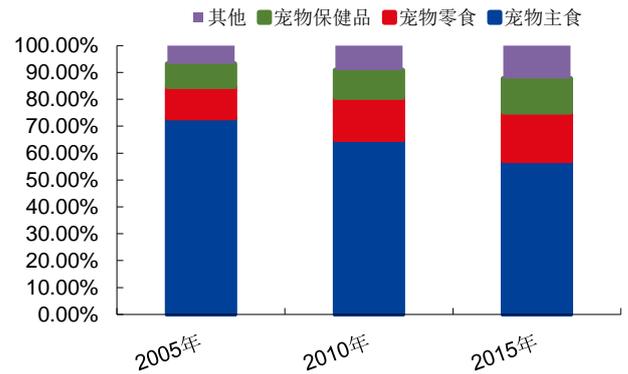
资料来源: 《中国宠物行业白皮书》, 华金证券研究所

图 47：中国宠物零食市场规模增长很快



资料来源：佩蒂股份招股说明书，华金证券研究所

图 48：2005-2015 年中国宠物食品主要产品结构



资料来源：佩蒂股份招股说明书，华金证券研究所

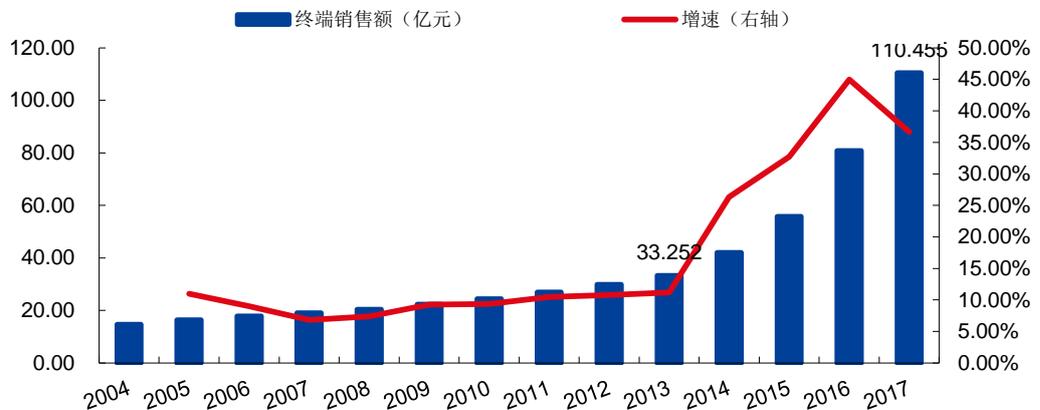
2.2、国内空间：2025 突破千亿，预计未来 5 年复合增速约 20%

2.2.1、目前规模：350 亿左右，从 13 年起快速增长

目前国内宠物食品的市场规模大约在 330 亿元。Emis 数据显示，国内宠物食品行业 2017 年企业出厂规模约为 110 亿元，考虑到终端 2.5-3 倍的加价空间，国内宠物食品目前消费规模大约为 330 亿元。根据中国农业科学院饲料研究所课题组的调研资料，2017 年全国犬猫粮总产量约 110 万吨，同比增长 22.3%，企业产值 100 亿，终端市场销售额 350-390 亿元，同比增长 30%。

国内宠物食品行业自 2013 年开始迅速腾飞。从历史数据可看，2004 至 2013 年是国内宠物食品行业的稳定发展期，期间复合增速为 9.2%；2013 至 2017 年是国内宠物食品行业的快速发展期，期间复合增速达 35%，远超美国（同期只有 7%）。

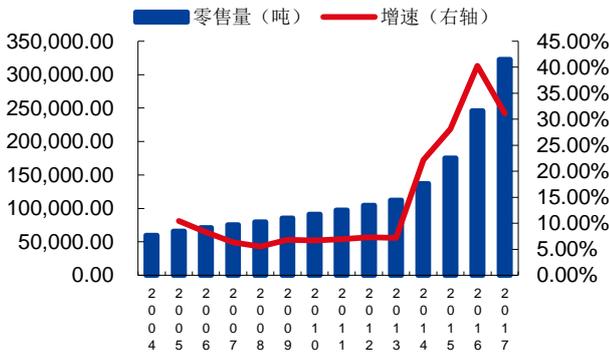
图 49：中国 2004-2017 年宠物食品行业终端零售额



资料来源：EMIS from Euromonitor，华金证券研究所

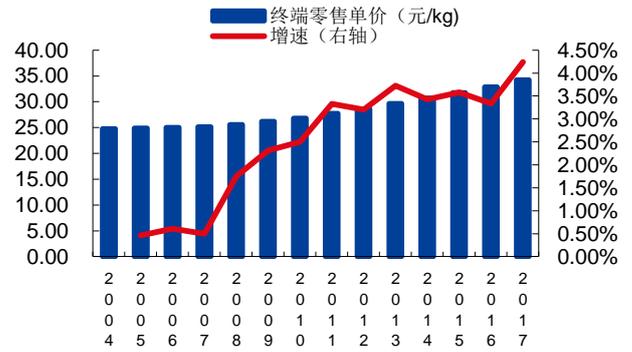
国内宠食的零售单价增速并不明显，销售量增长带动行业增长。从销售量和销售规模反推销售单价，我们发现，2004-2017年，中国宠物食品行业的零售量从5.95万吨增长到32.3万吨，期间复合增速14%，而零售单价则从24.7元/kg只提升到34.23元/kg，期间复合增速只有2.52%，宠物食品零售单价增速并不明显，国内宠物食品行业增长主要靠量的带动。

图 50：国内宠物食品零售量



资料来源：EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

图 51：中国宠物食品零售单价



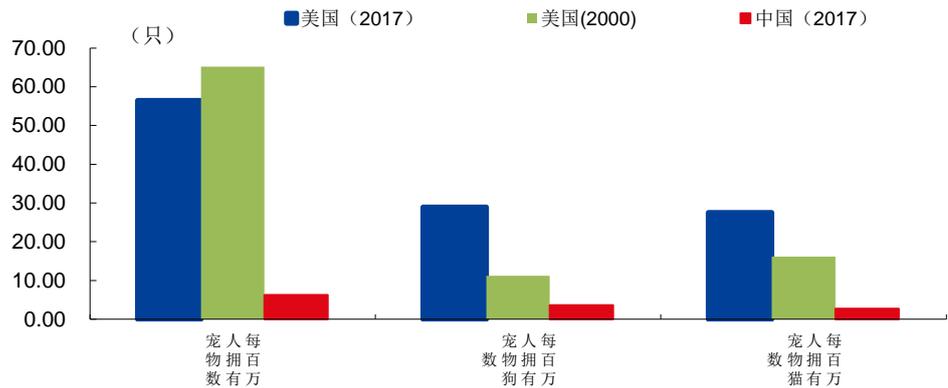
资料来源：EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

2.2.2、规模测算：2030 年规模为现在的 5 倍，突破 2000 亿

我们认为，三个关键因素将驱动宠物食品行业市场规模的增长：宠物数量、宠物食品渗透率、宠物年均食品消费金额。

宠物数量：受百万城镇人口拥有宠物数量的比例+城镇人口数量的提升驱动。2017年，中国拥有城镇人口约8.13亿人。根据中国宠物行业白皮书，2017年中国约有宠物猫狗0.9亿只，其中宠物狗约5000万只，宠物猫约4000万只，则中国每百万城镇人口拥有的宠物狗和宠物猫分别为6.13只和4.61只（而同期美国拥有宠物猫9420万只，狗8970万只，每百万人拥有的宠物猫狗数量分别为29只和27.5只）。2000年美国宠物狗猫大约为1.38亿只，假设猫狗仍与现在一样分别占宠物总量的24%和23%，则当时猫狗数分别为4570万只和3174万只，每百万美国人拥有的宠物猫狗数量分别为16.1只和11.2只，目前中国城镇每百万人拥有宠物猫和宠物狗数量较美国2000年的水平还有2.49倍和1.62的差距。

图 52: 中美每百万人拥有宠物（猫狗）只数



资料来源: APPA, 2017 中国宠物行业白皮书, 华金证券研究所

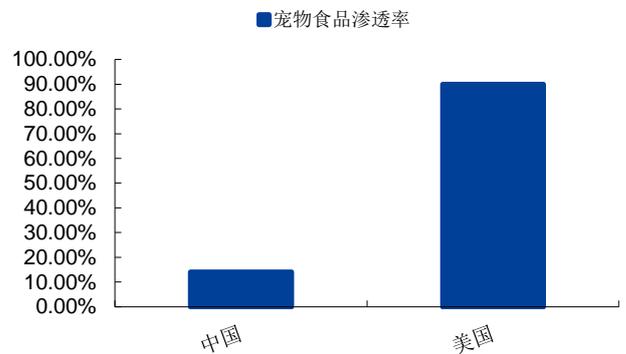
宠物食品渗透率: 靠宠物食品对家庭制作食品的替代率提升: 我国传统以家庭剩饭生产直接喂养宠物, 剩饭剩菜既不能提供完全营养成分, 且容易变质和不易清理。相对于家庭制作食品, 宠物食品具有营养全面、吸收率高、干净方便及预防某些疾病等优点。根据 KKR 的数据, 目前中国包装宠物食品的渗透率仅有 14%, 而美国已达 90%。随着宠物主科学喂养观念和对宠物重视程度的提升, 宠物食品的渗透率有望持续提高。我们假设 2030 年中国宠物食品渗透率达到 22%。

图 53: 剩饭剩菜不能完全提供宠物所需营养物质



资料来源: 狗民网, 华金证券研究所

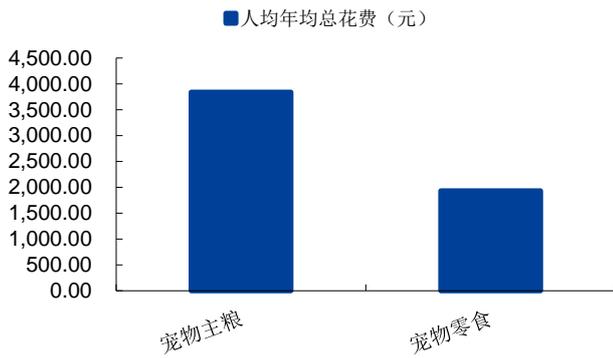
图 54: 中美宠物食品渗透率差距巨大



资料来源: KKR, 华金证券研究所

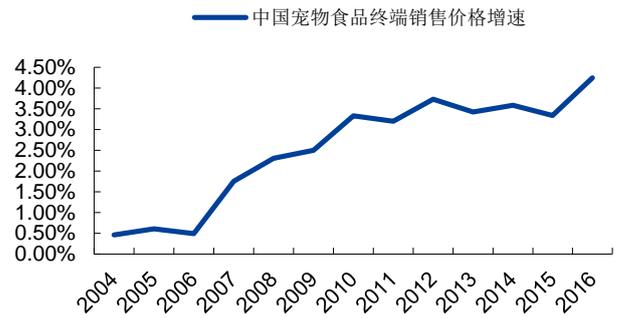
人均宠物食品消费金额: 靠宠物食品单价的稳增和宠物零食占比的提升驱动。 根据中国宠物行业白皮书, 2017 年国内宠物主年均消费宠物主粮 3841 元、宠物零食 1932 元。对人均宠物食品消费金额影响较大的主要是宠物食品的单价, 而宠物食品单价的提升受各品类单价的提升及宠物食品产品的升级 (结构调整, 更多的宠物零食)。从历史数据看, 国内宠物食品的单价自 12 年后保持稳定增长, 大约年 3%-4% 的增幅, 但增长速度有加快趋势, 我们认为这个趋势可能会维持。

图 55: 中国养宠人在宠物主粮和宠物零食上的人均年花费



资料来源: 中国宠物行业白皮书, 华金证券研究所

图 56: 2012 年来中国宠物食品终端价格增速约在 3%-4%左右



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

结合目前我国实际情况, 我们做如下假设:

- (1) 我国城镇人口将随城镇化率 (YoY1%) 和中国人口 (YoY0.5%) 的提升而稳步增长。
- (2) 由于我们认为中国目前宠物行业发展水平在美国上世纪 80 年代前水平, 预计 12 年后 2030 年我国养宠水平将达到美国 2000 年的水平。
- (3) 包装宠物食品的渗透率将从 2017 年的 14% 提升到 2030 年的 22%。
- (4) 平均每只宠物主食年消费金额从 2017 年的 2000 元, 保持年 1% 的增长; 平均每只宠物零食消费金额从 2017 年的 600 元, 保持每年 1% 的增长。

表 4: 国内宠物食品市场空间及增速测算

	2017	2020	2025	2030
中国人口 (百万人)	1390.00	1410.85	1446.12	1482.27
年平均增速		0.50%	0.50%	0.50%
城镇化率	58.40%	61.40%	66.40%	71.40%
城镇人口 (百万人)	813.47	866.26	960.22	1058.34
每百万城镇人口养狗数 (只)	6.13	7.30	9.25	11.20
每百万城镇人口养猫数 (只)	4.62	7.27	11.68	16.10
宠物狗数量 (万只)	4990.00	6323.71	8882.08	11853.45
CAGR		1.14%	1.03%	0.94%
宠物猫数量	3756.00	6297.06	11219.85	17039.34
CAGR		2.51%	1.97%	1.65%
宠物食品渗透率	14%	16%	19%	22%
宠物年均主食支出	2000.00	2060.00	2163.00	2271.15
宠物年均零食支出	800.00	824.00	865.20	908.46
宠物狗主食市场空间 (亿元)	139.72	206.43	363.55	592.26
宠物狗零食市场空间 (亿元)	55.89	82.57	145.42	236.90
宠物狗食品市场空间 (亿元)	195.61	289.00	508.97	829.17
宠物猫主食市场空间 (亿元)	105.17	205.56	459.24	851.38
宠物猫零食市场空间 (亿元)	42.07	82.22	183.69	340.55
宠物猫食品市场空间 (亿元)	147.24	287.78	642.93	1191.93
宠物主食市场空间 (亿元)	244.89	411.98	822.78	1443.64
宠物零食市场空间 (亿元)	97.96	164.79	329.11	577.45
宠物食品市场空间 (亿元)	342.84	576.77	1151.90	2021.09
CAGR		18.93%	16.36%	14.62%

资料来源: 中国宠物行业白皮书, 国家统计局, 华金证券研究所

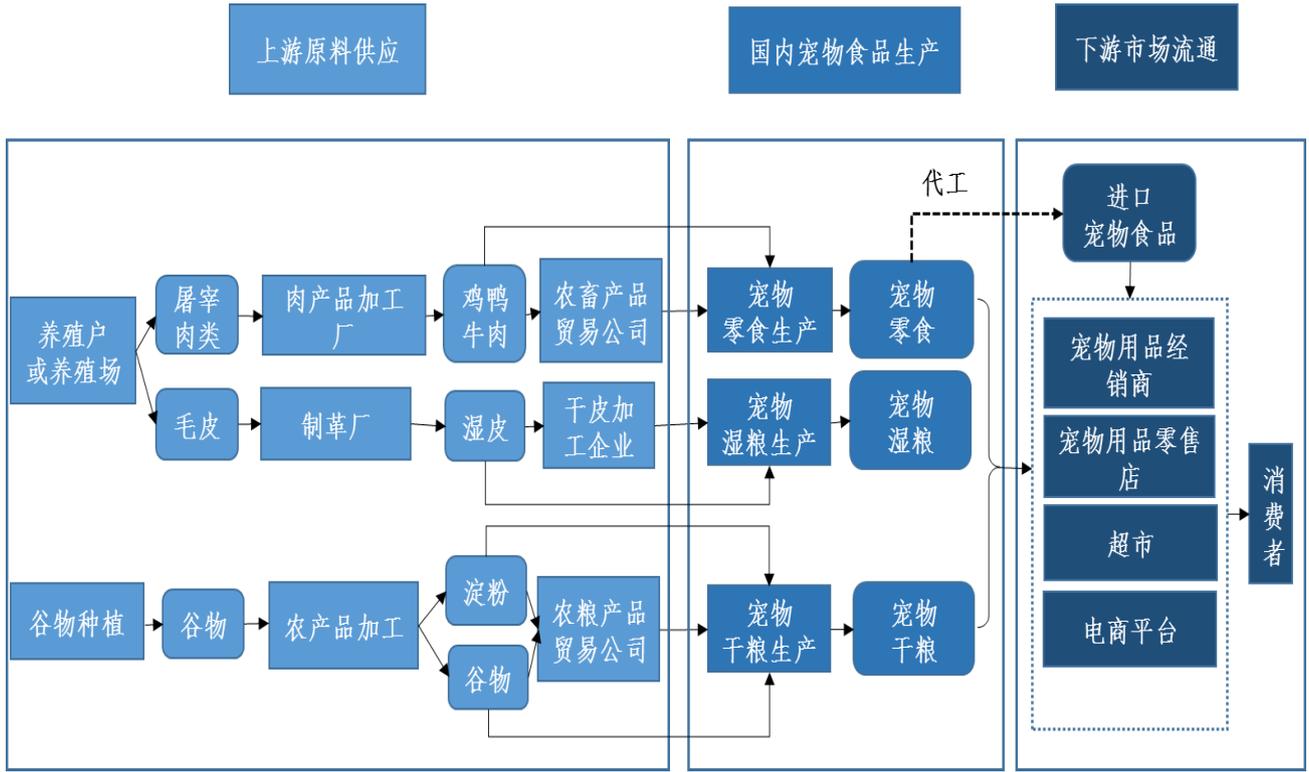
根据我们的保守测算, 到 2025 年, 国内宠物食品市场将突破 1000 亿元, 2030 年突破 2000 亿元, 2017-2030 年 CAGR 将达到 14.6%, 可挖掘市场空间大, 具备较好的发展前景。

三、生产优势+渠道变迁, 国内企业崛起机遇已至

3.1、产业链视角: 上游生产具备成本优势, 下游渠道变迁带来机遇

宠物食品行业上下游: 上游农副产品具有周期属性, 下游消费属性。宠物食品行业的上游为农产品和肉类等农副产品行业, 具有明显的周期属性, 其中宠物干粮的主要原料为谷物等粮食作物, 宠物湿粮和宠物零食的生产原料以肉类 (禽类肉、牛羊肉、猪肉等)、皮革为主。宠物食品行业的下游行业是各宠物用品经销商、宠物用品零售店、超市和终端消费者, 具有明显消费属性。

图 57：一图看懂宠物食品产业链

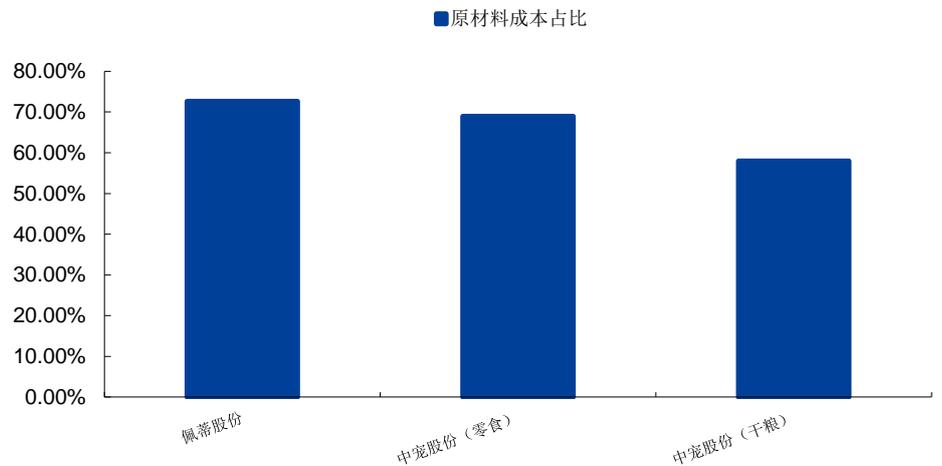


资料来源：华金证券研究所制作

3.1.1、上游&中游：原材料成本占比大，国产宠物零食国际水准

原材料占宠物食品成本比重大，上游对宠食生产影响大。农副产品为宠物食品的主要原材料，在宠物食品成本占比较大。由于我国宠物食品行业的原料采购规模远小于上游行业的生产规模，因此宠物食品生产环节对上游原材料的议价能力较差，一般是价格的被动接受者。

图 58：原材料占宠物食品成本比重在 50%-70%左右

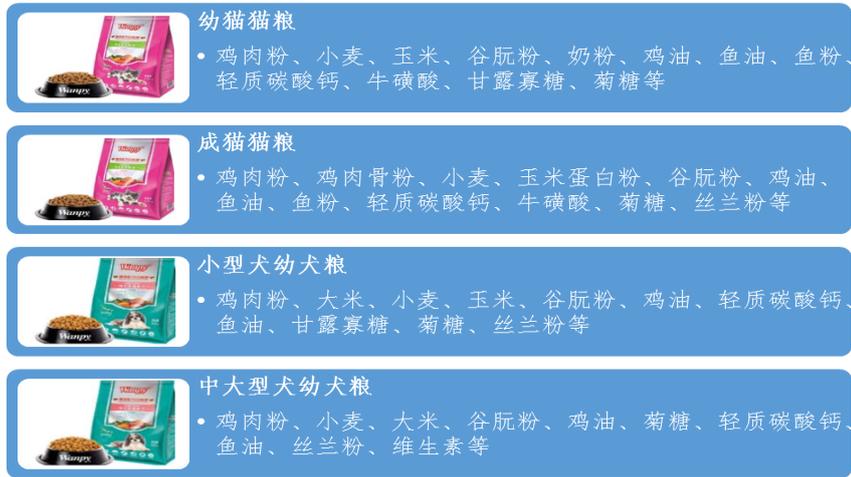


资料来源：公司公告，华金证券研究所

3.1.1.1、宠物干粮： 谷物等作物为主要材料， 生产具备规模化效益

宠物干粮是膨化颗粒粮，主要生产材料为谷物等粮食类作物和肉类蛋白质。二战期间，马口铁配给制逼停了食品罐装行业。为了满足营养方面的需求，宠物食品制造商把黄豆、小麦等粮食与肉类及维生素、矿物质混合到一起，经过膨化工艺制造出了宠物干粮。此后，以谷物为基础的宠物干粮，凭借其营养全面、饲喂方便、节约时间等优势开始占据宠物食品的主要地位。

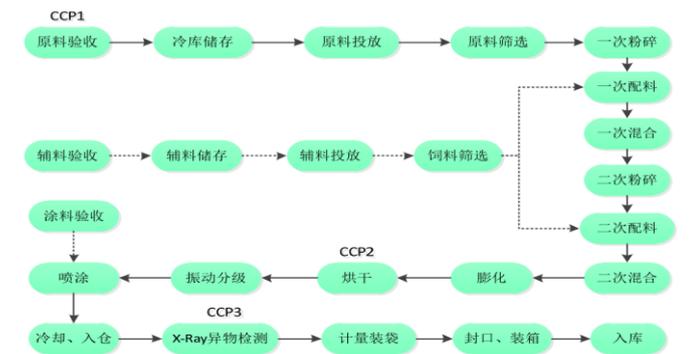
图 59： 谷物等粮食类作物是宠物干粮的主要原料



资料来源：中宠股份招股说明书，华金证券研究所

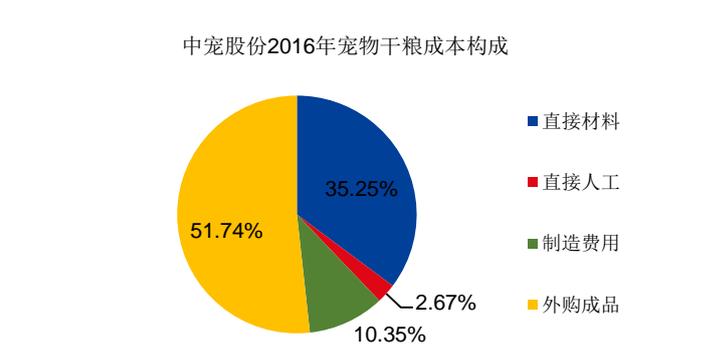
宠物干粮的生产特点：适合大规模机械化生产，在美欧等工业发达国家生产有较强的成本优势。宠物干粮是把所有食材经过粉碎灭菌等处理后混合在一起通过专用的生产加工设备混合压制而成，关键工艺主要是挤压膨化加工工艺，工艺流程相似度高，可以大规模机械化生产，人工成本占比低，具有明显的生产规模效益，因此美国、欧洲等工业发达国家更加具备生产优势。

图 60： 宠物干粮的生产工艺流程



资料来源：中宠股份招股说明书，华金证券研究所

图 61： 直接人工仅占宠物干粮成本的 2.67%（中宠股份）



资料来源：中宠股份招股说明书，华金证券研究所

3.1.1.2、宠物零食： 肉/皮类为主要原料， 国内生产有先发和成本优势

宠物零食的生产原料主要为肉类（禽类肉、牛羊肉、猪肉等）。宠物零食类似于人类食品中的副食，可分为肉干类、咬胶类和饼干类等类别，并以肉干类为主。

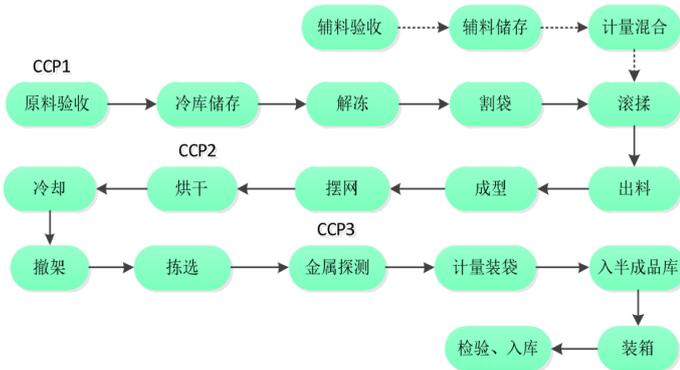
图 62: 宠物零食的主要原料为肉类



资料来源：佩蒂/中宠/华亨/路斯股份招股说明书，华金证券研究所

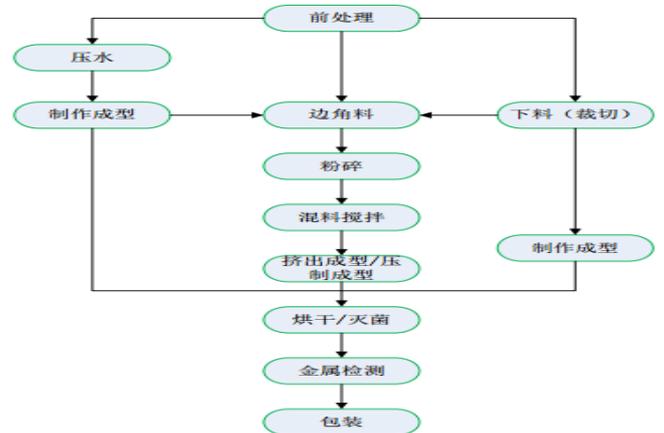
宠物零食的生产特点：自动化程度低，人工成本占比较高。宠物零食/湿粮产品种类繁多，生产主要需要材料前处理，需要较多的人工操作环节，像鸡肉卷地瓜、鸡肉卷牛皮卷等产品就难以机械化、自动化生产，具有小批量多批次的生产和销售特点。因此，宠物零食/湿粮产品人工成本占生产成本比重较高，国内人工成本相对较低，具有较大成本优势。

图 63: 宠物零食（肉干类）生产流程图



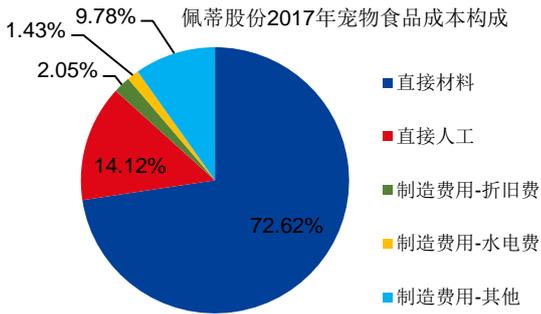
资料来源：中宠股份招股说明书，华金证券研究所，

图 64: 畜皮咬胶生产流程图



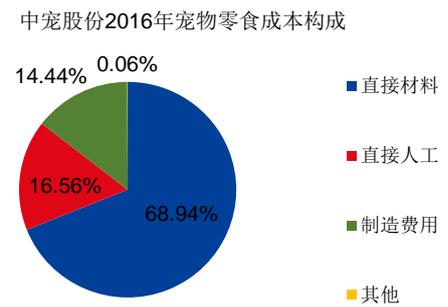
资料来源：佩蒂股份招股说明书，华金证券研究所

图 65: 直接人工占佩蒂股份 2017 年宠物食品成本的 14.1%



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 66: 直接人工在中宠股份宠物零食成本占比达到 16.6%



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

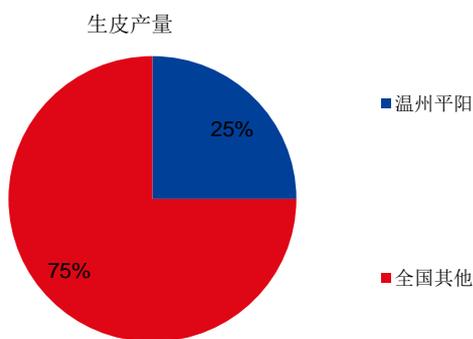
国内宠食厂商多以零食 OEM/ODM 起家, 先发优势与成本优势造成国内宠食产业集群形成。宠物食品的生产有自主生产和外包 (ODM/OEM) 两种模式, 它们的特点如下表所示。欧美发达国家宠物产业发展早、需求大, 但欧美人力成本较高, 因此宠物零食往往由人力成本较低的国外代工。早期中国诞生了很多为国外宠物零食品牌代工的企业, 国内较大宠物食品企业大都以代工起家, 包括佩蒂、中宠、乖宝 (麦富迪) 等。受原材料供应的影响, 国内宠物零食生产又以山东和浙江为盛: 温州皮制资源丰富, 是亚洲最大的皮质狗咬胶基地, 宠物咬胶出口额占全国约 60%, 其中平阳县水头镇就有包括佩蒂股份在内的 14 家企业。山东是禽肉类生产大省, 种肉鸡场数目占全国 13% 以上, 形成了庞大的宠物零食产业集群, 仅青岛的宠物食品企业数量已达上百家。这些禽肉/皮类大省里规模较大的宠食企业, 又具备相对议价优势。

表 5: 宠物零食的生产模式

生产模式	特点及优劣势
自主生产	品牌商自行投资建设厂房, 完成原料采购到研发生产, 投入大周期长, 有利于品牌商自己把控产品品质
OEM	由客户提供配方, OEM 厂商按客户订单完成生产, 不需要操心品牌建设
ODM	生产商根据客户的品牌要求, 进行配方研发、生产、贴牌, 以研发能力为核心竞争力

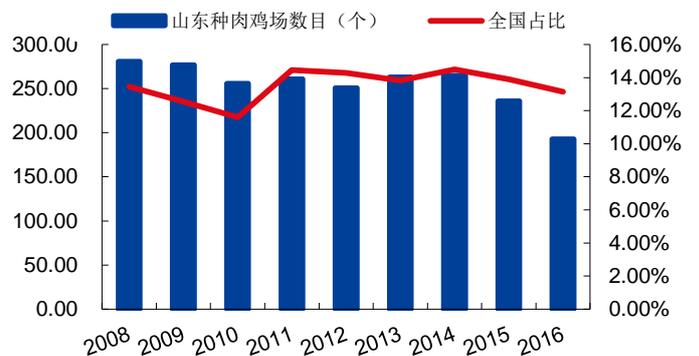
资料来源: 华金证券研究所整理

图 67: 温州平阳的生皮产量一度占全国的四分之一



资料来源: 慧聚平阳, 华金证券研究所

图 68: 山东是禽肉类大省

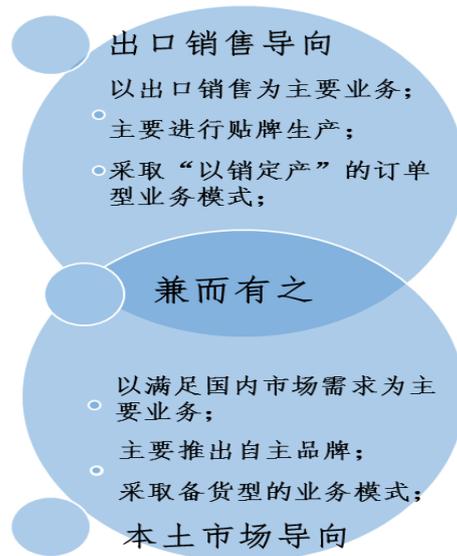


资料来源: wind, 华金证券研究所

3.1.2、下游：贴牌出口趋于平稳，国内电商渠道爆发

国内宠物食品的销路包括外销和内销，国内宠物食品企业按经营模式又可分为三类。外销主要是 OEM/ODM 贴牌，内销面向国内市场，最终下游是各宠物用品经销商、宠物用品零售店、超市、线上电商和终端消费者。因此，按经营模式，国内有三类宠物食品企业。一类是以出口销售为主要业务，采取“以销定产”的订单型业务模式进行贴牌生产；另一类是满足国内市场需求为主要业务，采取备货型的业务模式进行生产销售。此外，还有一些以代工起家，逐步布局国内市场的国产企业。

图 69：国内三类宠物食品公司

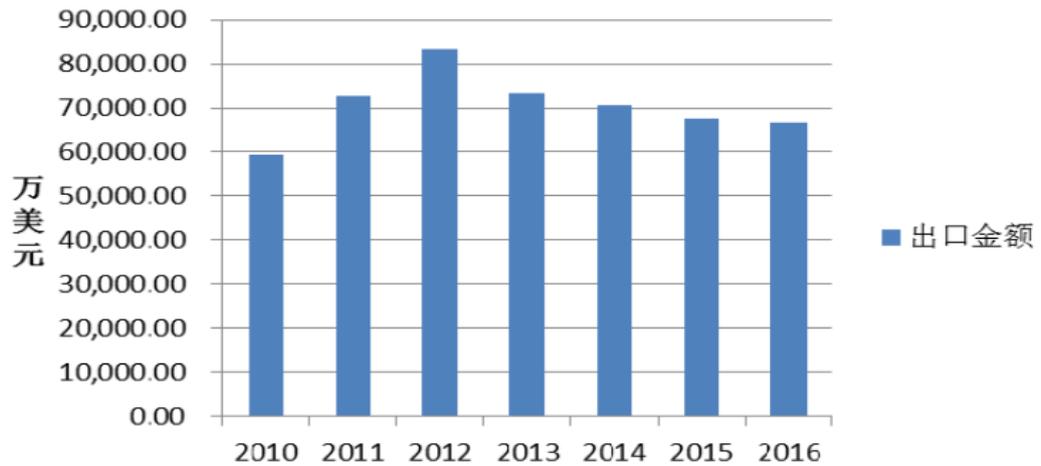


资料来源：华金证券研究所制作

(1)、出口：格局从依赖美国转向多区域市场，一批出口企业具备征战国内市场的实力

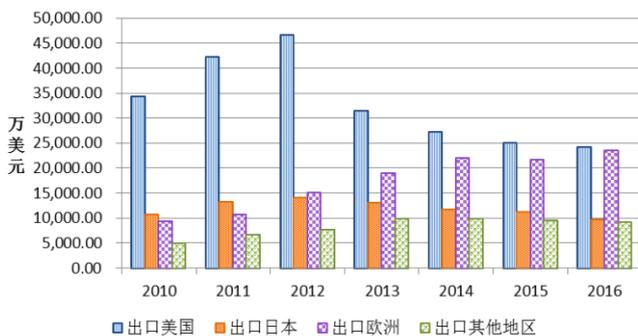
我国宠物食品出口规模自 13 年后下滑后趋于稳定，目前出口国以北美、欧洲、日本为主。我国宠物食品出口规模在 2010 - 2012 年间增长较快，2013 年受美国的宠物食品安全事件和日本宠物食品市场增长乏力的影响，出现大幅下降，之后几年稳中有降，2016 年实现出口规模 6.7 亿美元。目前我国宠物食品的出口格局已由单一倚重美国市场转向美/欧/日本并重的多区域市场，2016 年，我国对美国、欧洲、日本的宠物食品出口占比分别为 36%、35%和 14%。

图 70: 2010-2016 年中国宠物食品出口金额



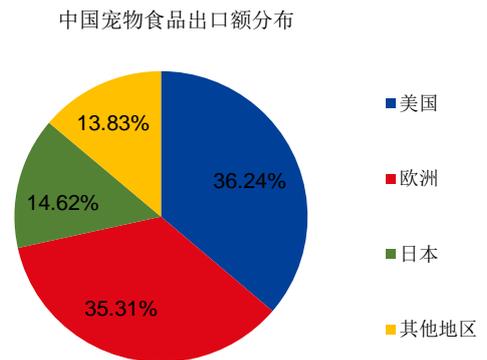
资料来源: 中国海关信息网, 华金证券研究所

图 71: 中国宠物食品出口规模分布



资料来源: 中国海关信息网, 华金证券研究所

图 72: 2016 年中国宠物食品出口分布



资料来源: 中国海关信息网, 华金证券研究所

对美市场: 贸易壁垒近几年增加, 贸易摩擦若加剧进一步影响出口。美国一直以来是全球最大的宠物食品市场, 也是我国宠物食品的最大出口国家。2011 年起, 我国对美宠物食品贸易壁垒呈现增加趋势, 2013 年美国 FDA 认为, 多起宠物生病和死亡案例或与食用了中国产的肉干零食有关, 我国对美国宠物食品出口额开始逐年下降, 从 2013 年的 3.15 亿美元下降至 2016 年的 2.4 亿美元, 降幅达 23.16%。美国总统特朗普上台后, 制造国际贸易摩擦事件, 若中美贸易摩擦加剧, 还会对我国宠物食品出口产生不利影响。但考虑到欧洲市场大约为美国市场的 2/3, 若美方再次加关税, 这部分原对美出口产能还是有能被欧洲市场消化的可能。

表 6: 宠物食品对美贸易壁垒有增加趋势

时间	事件	发展 (影响)
2007 年	美国自 2007 年起对多起宠物生病和死亡案例展开调查, 并在其官网持续发布调查报告	尽管至今没有找到导致宠物致病的具体原因, 但 FDA 认为大多数与宠物食用了中国产的肉干零食有关
2011 年 1 月	美国出台《FDA 食品安全现代化法案》	美国加强了对进口食品与饲料 (宠物食品) 的监管

时间	事件	发展（影响）
2011年5月	美国 FDA 先后修订了《进口食品预先申报规定》和《供人类和动物消费食品暂扣规定》两部暂行法规	美国对进口食品（包括宠物食品）制定了更为苛刻的口岸查验规章
2013年	FDA 在一些中国生产的鸡肉干零食产品中检出抗生素残留	FDA 在其官网多次提醒宠物饲养者肉干零食对于宠物来讲并不是必需的、应减少给宠物喂食肉干类零食
2018年6月	美国总统特朗普批准对原产于中国的总额 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税	500 亿美元加税清单中涉及零售包装的狗食或猫食罐头/其他食品
2018年7月	美国贸易代表办公室发布声明, 拟对 2000 亿美元的中国商品进一步增加关税 10%	2000 亿美元加税清单中涉及零售包装的猫狗食品
2018年8月	美国贸易代表办公室宣布, 对 7 月 10 日宣布的拟对华 2000 亿美元产品加征关税的税率从 10% 提高到 25%	2000 亿美元加税清单中涉及零售包装的猫狗食品

资料来源：中宠股份招股说明书，Request for Comments Concerning Proposed Modification of Action Pursuant to Section 301，华金证券研究所

一批公司依托海外市场完成原始积累，目光纷纷转向国内市场。美国、欧洲和日本等宠物行业成熟的国家，均制定了严格的宠物食品生产标准，一些代工企业在长期给大品牌贴牌出口的过程中，均建立了完善的管控体系，依托海外市场，完成了原始实力的积累。虽然面对品牌商，国内宠物食品企业普遍处在较劣势位置，但品牌商考虑到产品质量的稳定性、供应商考核成本等因素，还是会维持和规模较大、产品质量较高的宠物食品企业的长期合作关系。随着发达体宠物市场增长放缓，国内宠物市场不断发展，这些企业都开始陆续开发自有品牌，大力开拓本土市场。

（2）、内销：电商爆发重塑行业，双渠道并行格局形成

宠物食品企业在国内市场议价能力较高，主要通过四类渠道进行销售。国内宠物食品销售渠道可以划分为四类：传统线下零售渠道、线下专业渠道、线上零售渠道、宠物医院。由于在国内市场宠物食品企业可以选择有利于自己的市场渠道与定价策略，相比国外市场，国内宠物食品生产厂商的议价能力较高。

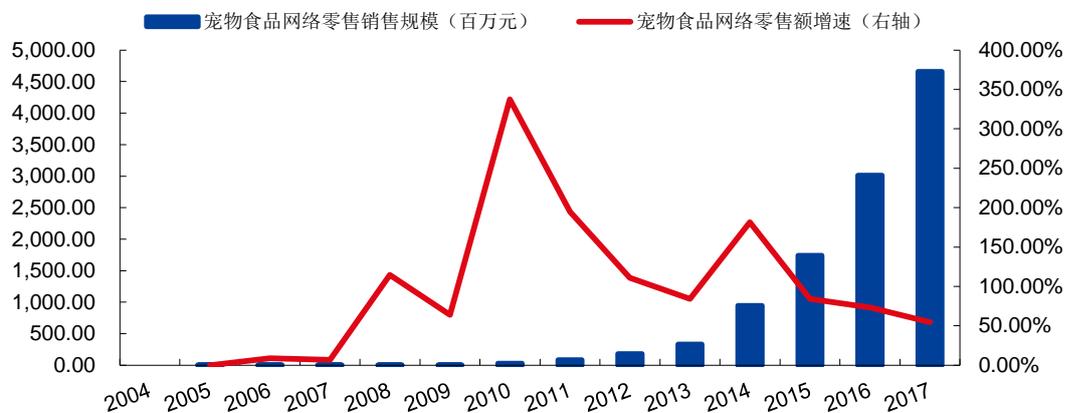
图 73: 国内宠物食品的四类销售渠道



资料来源：互联网，华金证券研究所搜集整理

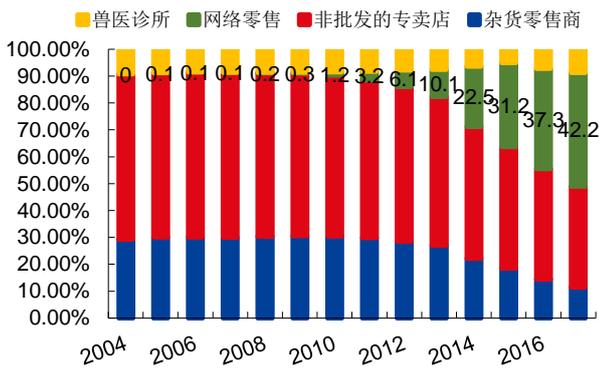
传统渠道式微+电商渠道爆发，国内双渠道并行格局形成。回顾渠道变迁，可以发现，国内宠物食品线上销售自 2004-2011 年缓慢提升，2012 年开始爆发式增长，2010-2017 年的复合增速达到 106%，渠道份额占比从 2005 的 0.1% 迅速提升到 2017 年的 42.3%。与此对应的是传统线下渠道的不断萎缩，其中零售批发渠道（包括现代大型超市、超市、传统杂货零售商）占比从 2004 年的 29.3% 缩小至 2017 年的 11.5%，宠物专卖渠道份额占比自 2004 年以来缓慢下滑并且在 2013 年后加速，兽医诊所渠道份额占比在历经 2010-2015 年的连续下滑后，2016 年开始快速提升（这宠物医院受到资本推动加速连锁化有关）。2017 年，国内宠物食品的线上、线下渠道份额占比分别为 57.8% 和 42.2%，线上+线下的双渠道销售格局已基本形成。

图 74: 国内宠物食品网络销售规模及其增速



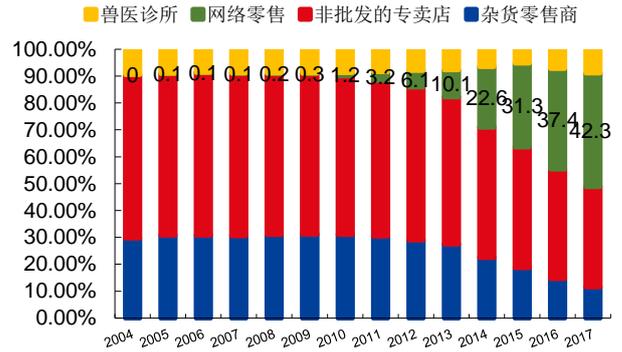
资料来源：EMIS from Euromonitor，华金证券研究所

图 75: 国内宠物食品销售渠道变化情况



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

图 76: 国内猫狗粮食品销售渠道变化情况



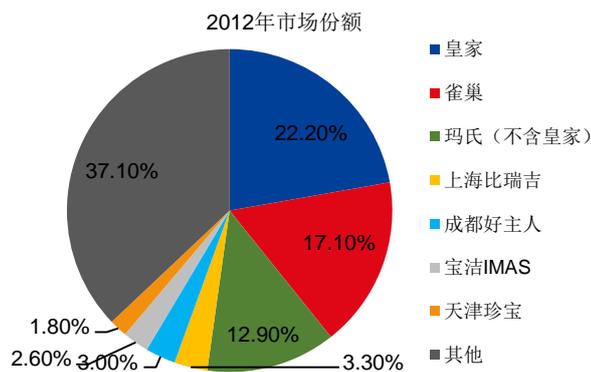
资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

渠道迅速变迁, 带来发展机遇。历经变迁, 国内宠物食品行业“线上电商+线下专卖店”双渠道格局已经形成, 国际巨头在商超资源上的优势起的作用越来越小, 线上渠道进入壁垒低于线下渠道, 本土企业迎来发展机遇。

3.2、竞争格局已有所变化, 民族品牌崛起势头已起

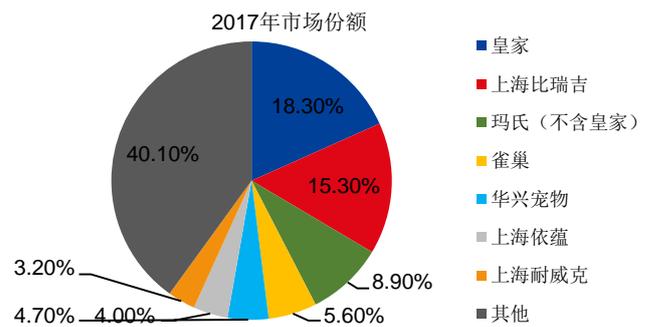
进口占主导, 玛氏最为领先。目前中国宠物食品市场, 以玛氏为主的进口品牌占据主导地位。2017年, 中国狗粮市场和猫粮市场中, 玛氏(包括旗下皇家、宝路、伟嘉等)分别占据 27.2% 和 38.6% 的市场份额。

图 77: 2012 中国狗食品市场份额分布



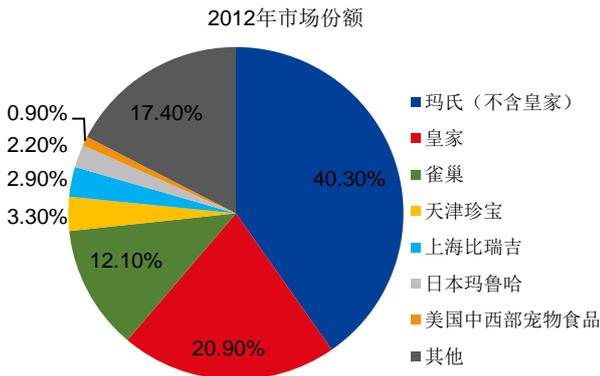
资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

图 78: 2017 中国狗食品市场份额分布



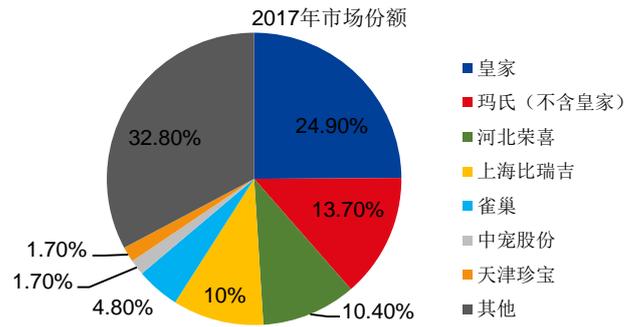
资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

图 79: 2012 中国猫食品市场份额分布



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

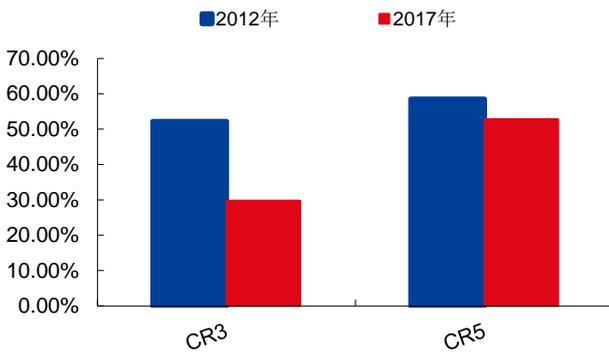
图 80: 2017 中国猫食品市场份额分布



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

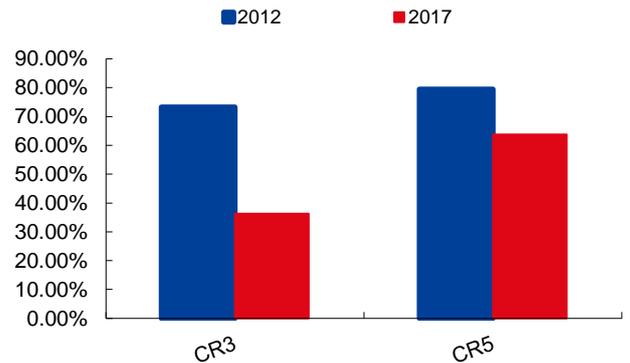
市场集中度较高, 但已有较大下降。中国宠物食品市场集中度目前较高, 2017 狗粮市场和猫粮市场 CR3 分别为 29.8%和 36.3%, 但相比 2013 年, 已经有明显下降。说明国内宠物食品行业市场容量扩张, 为原有规模较小的企业更快发展和新企业的进入提供机会,

图 81: 中国狗粮食品市场集中度变化情况



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

图 82: 中国猫粮食品市场集中度变化情况

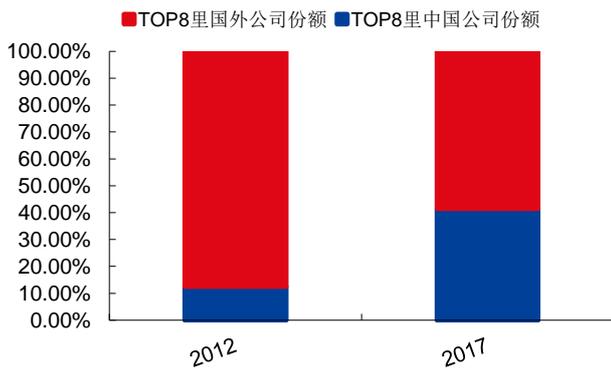


资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

行业集中度下降的背后是中国企业崛起, 抢占国际品牌市场份额。

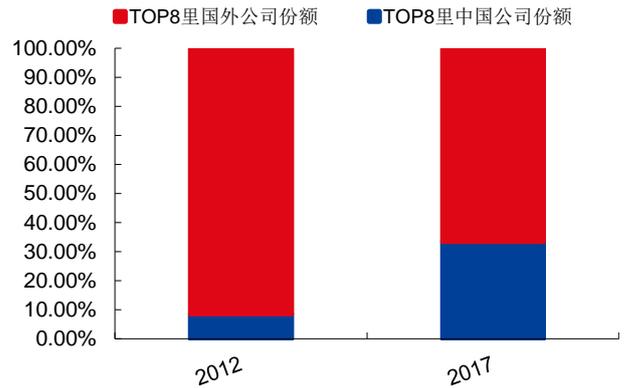
崛起迹象 1: 市场份额+企业数量齐升: 2012-2017, 中国宠物狗食品和猫食品市场份额前 8 名的公司中, 2012 年中国企业数量分别是 3 家和 2 家, 2017 年都达到了 4 家, 中国公司市场份额分别从 8.1%提升到 27.2%, 从 7.1%提升到 21.9%。这表明, 国内宠物市场格局已经由外资独大发展到国内企业可以与之抗衡, 民族品牌逐步崛起。

图 83: 中国狗粮市场 TOP8 公司的国别份额分布



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

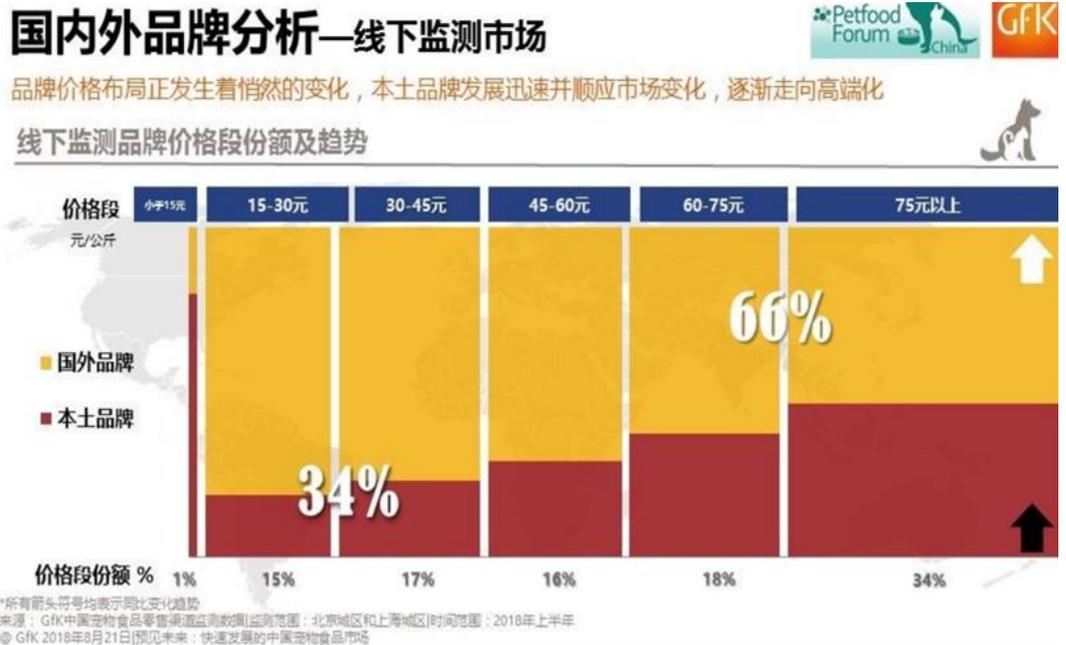
图 84: 中国猫粮市场 TOP8 公司的国别份额分布



资料来源: EMIS from Euromonitor, 华金证券研究所

崛起迹象 2: 在一线城市(京沪)的线下份额和高端占比提升。据 GfK 线下监测数据, 国内企业在北京上海宠物食品市场 2017 年上半年份额为 26%, 2018 年上半年达 34%, 增长主要来自于本土品牌高档宠物食品的销售, 且增速要远超过国外品牌。在价格布局上, 国产品牌顺应一线城市市场的变化, 高端占比不断提升。

图 85: 京沪宠物食品线下市场分价格段国内外品牌份额变化情况(箭头代表同比变化情况)



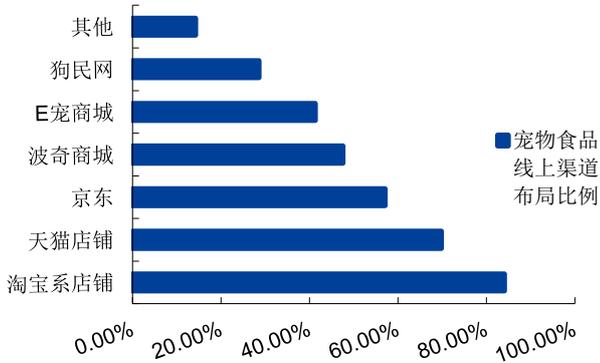
资料来源: GfK, 华金证券研究所

崛起迹象 3: 线上成国产品牌突围主要场所。

- 国内宠物食品线上销售主要集中在天猫、淘宝, 阿里系的销售数据能在一定程度上反映宠物食品行业格局。根据《2017 年中国宠物行业白皮书》, 2017 年, 分别约有 84.1%

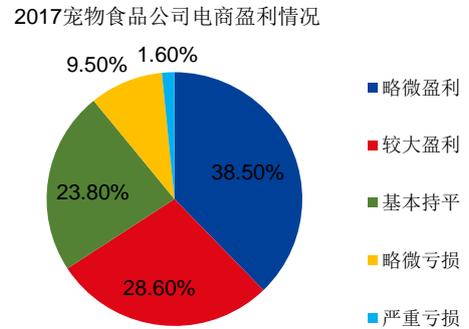
和 69.8%的宠物食品公司线上渠道分别在阿里系的淘宝和天猫，约有 67.1%的企业在电商渠道盈利，其中 28.6%的企业有较大盈利空间。我们认为，阿里系的销售数据能在一定程度上反应国内宠物食品行业的线上销售格局。

图 86: 宠物食品线上渠道布局比例



资料来源: 2017 中国宠物行业白皮书, 华金证券研究所

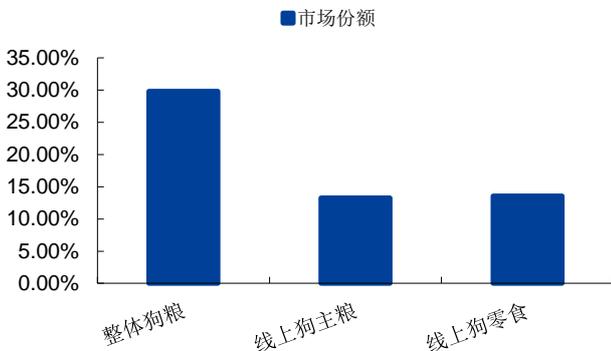
图 87: 2017 宠物食品电商盈利情况



资料来源: 2017 中国宠物行业白皮书, 华金证券研究所

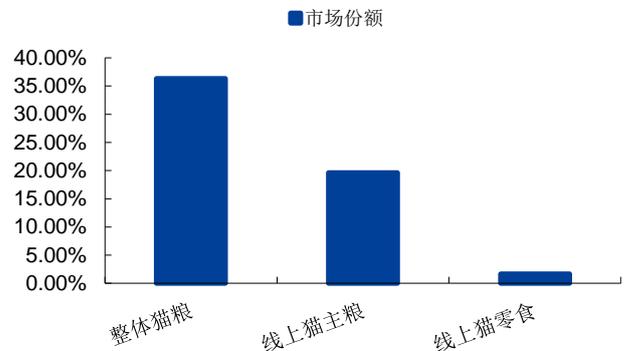
- 线上格局相比整体市场更为分散。根据 EMIS 数据，中国狗食品和猫食品的 CR3 分别为 29.8%和 36.3%，但淘系数据显示，中国线上宠物食品的市场格局更为分散，其中狗主粮、猫主粮市场的 CR3 分别为 13.24%和 19.64%，狗零食、猫零食的 CR3 分别为 13.57%和 1.54%。

图 88: 狗食品线上的集中度较整体市场更低



资料来源: EMIS from Euromonitor, Crmedia, 华金证券研究所

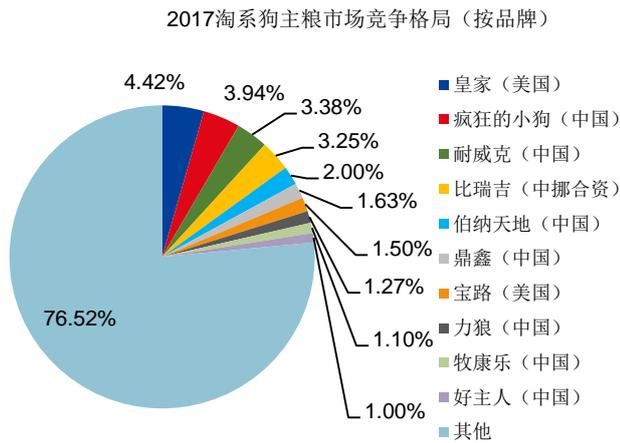
图 89: 猫食品线上的集中度较整体市场更低



资料来源: EMIS from Euromonitor, Crmedia, 华金证券研究所

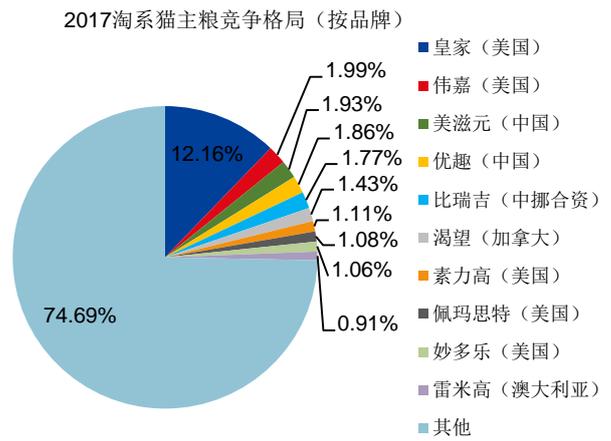
- 线上狗主粮和宠物零食赛道成为国产品牌主战场。企业数量上，线上狗/猫主粮 TOP10 企业中，中国企业分别有 9 家和 3 家，狗零食和猫零食 TOP10 企业中，中国企业分别有 9 家和 5 家；市场份额上，中国企业分别占线上狗/猫主粮 TOP20 企业的销售额的 57%和 23%，占线上狗零食和猫零食 TOP20 企业销售额的 86%和 48%；头部品牌上，不同于线上狗猫主粮市场中均由外资皇家领跑的情况，线上猫/狗零食市场的头部品牌均为国产品牌麦富迪。可以说在线上渠道，狗主粮和宠物零食赛道已经有一些国产企业跑出了领先位置。

图 90: 2017 淘系狗主粮市场竞争格局



资料来源: crmedia, 华金证券研究所

图 91: 2017 淘系猫主粮竞争格局



资料来源: crmedia, 华金证券研究所

表 7: 2017 阿里系狗主粮销售 TOP10 宠物食品公司

排名	公司	上榜品牌	国家	2017 淘系销售额 (万元)	占比
1	美国玛氏食品有限公司	皇家、宝路	美国	39863.76	5.92%
2	江苏疯狂小狗宠物用品有限公司	疯狂的小狗	中国	26525.86	3.94%
3	上海耐威克国际宠物用品有限公司	耐威克	中国	22733.65	3.38%
4	上海比瑞吉宠物 (中挪合资)	比瑞吉	中国	21890.84	3.25%
5	河北瑞喜宠物食品有限公司	鼎鑫、蓝枸	中国	17563.38	2.61%
6	上海依蕴宠物用品公司	伯纳天纯	中国	13468	2.00%
7	上海纽尚营养科技有限公司	利美、优佰	中国	9243.78	1.37%
8	河北华兴宠物食品有限公司	力狼	中国	8553.08	1.27%
9	南昌爱宠士实业有限公司	牧康乐	中国	7408.29	1.10%
10	成都好主人宠物食品有限公司 (通威集团全资子公司)	好主人	中国	6743.08	1.00%

资料来源: crmedia, 华金证券研究所

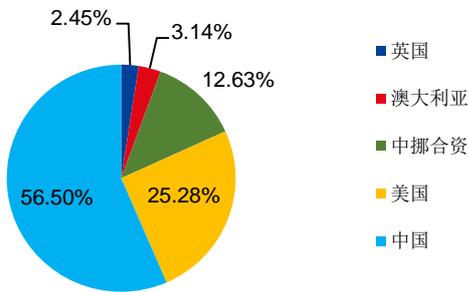
表 8: 阿里系猫主粮销售 TOP10 宠物食品公司

排名	公司	上榜品牌	国家	2017 淘系销售额 (万元)	占比
1	美国玛氏食品有限公司	皇家、伟嘉	美国	46354.07	15.05%
2	上海比瑞吉宠物用品股份有限公司	比瑞吉	中国	8193	2.66%
3	北京比格泰宠物食品有限责任公司	美滋元、好之味	中国	5931.98	1.93%
4	上海味它宠物用品有限公司	优趣	中国	5720.57	1.86%
5	加拿大冠军宠物食品有限公司	渴望	加拿大	4419.83	1.43%
6	美国素力高宠物健康产品公司	素力高	美国	3419.45	1.11%
7	美国嘉吉公司	佩玛思特	美国	3332.64	1.08%
8	美国雀巢普瑞纳	妙乐多	美国	3270.08	1.06%
9	加拿大 Petcurean	NOW	加拿大	3256.1	1.06%
10	雷米高动物营养保健科技有限公司	雷米高	澳大利亚	2818.53	0.91%

资料来源: crmedia, 华金证券研究所

图 92: 2017 阿里系狗主粮 Top20 品牌分国别销售额占比

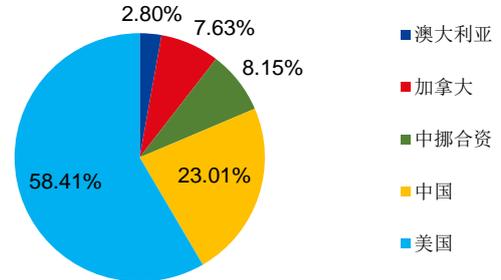
2017阿里系狗主粮品牌Top20分国别销售格局



资料来源: crmedia, 华金证券研究所

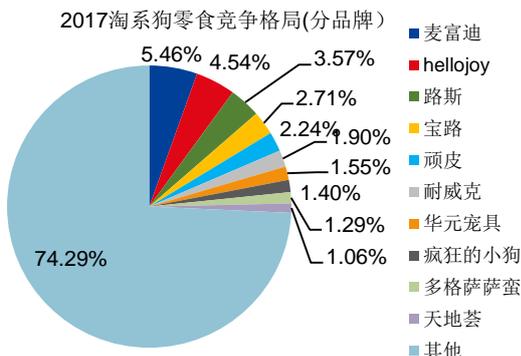
图 93: 2017 阿里系猫主粮 Top20 品牌分国别销售额占比

2017阿里系猫主粮品牌Top20分国别销售格局



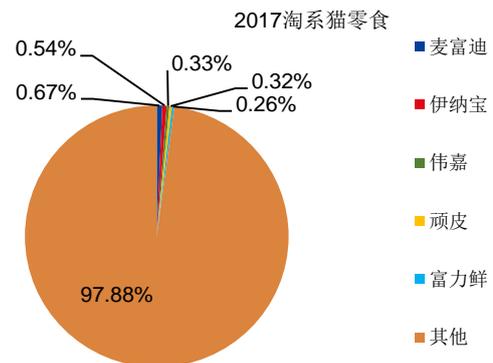
资料来源: crmedia, 华金证券研究所

图 94: 2017 淘系狗零食竞争格局 (分品牌)



资料来源: crmedia, 华金证券研究所

图 95 : 2017 淘系猫零食竞争格局 (分品牌)



资料来源: crmedia, 华金证券研究所

表 9: 阿里系狗零食销售 TOP10 宠物食品公司

排名	公司	上榜品牌	国家	2017 淘系销售额 (万元)	占比
1	山东聊城乖宝宠物食品集团	麦富迪	中国	8498.29	6.39%
2	上海国麦商贸有限公司	hellojoy	中国	6036.78	4.54%
3	山东路斯股份有限公司	路斯	中国	4742.03	3.57%
4	美国玛氏食品	宝路	美国	3610.11	2.71%
5	青岛天地荟食品有限公司	顽皮	中国	3126.27	2.35%
6	烟台中宠股份	耐威克	中国	2973.14	2.24%
7	上海耐威克国际宠物用品有限公司	华元宠具	中国	2527.24	1.90%
8	杭州华元宠物用品有限公司	疯狂的小狗	中国	2056.2	1.55%
9	江苏疯狂小狗宠物用品有限公司	多格萨萨蛮、天地荟	中国	1862.84	1.40%
10	上海楚胜贸易有限公司	爱犬生活	中国	1306.53	0.98%

资料来源: crmedia, 华金证券研究所

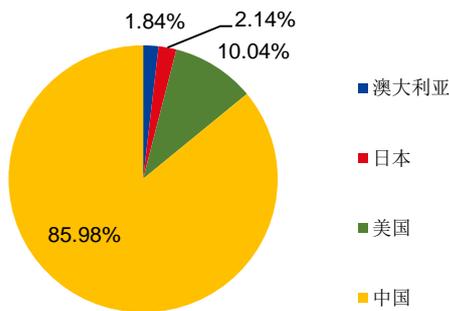
表 10: 阿里系猫零食销售 TOP10 宠物食品公司

排名	公司	上榜品牌	国家	2017 淘系销售额 (万元)	占比
1	山东聊城乖宝宠物食品集团	麦富迪	中国	683.68	0.67%
2	日本稻叶宠物食品株式会社	伊纳宝	日本	553.44	0.54%
3	美国玛氏食品	伟嘉、希宝	美国	490.18	0.48%
4	烟台中宠股份	顽皮	中国	322.92	0.32%
5	日本富力鲜	富力鲜	日本	263.24	0.26%
6	山东路斯宠物食品	路斯	中国	234.89	0.23%
7	日本伊藤株式会社	金赏	日本	211.64	0.21%
8	global pet trading limited	喵达	泰国	127.01	0.12%
9	上海丘比特宠物用品有限公司	精灵猫	中国	114.62	0.11%
10	山东海创工贸有限公司	鲜御	中国	93.85	0.09%

资料来源: crmedia, 华金证券研究所

图 96: 2017 淘系宠物狗零食市场 TOP20 品牌竞争格局 (按国别)

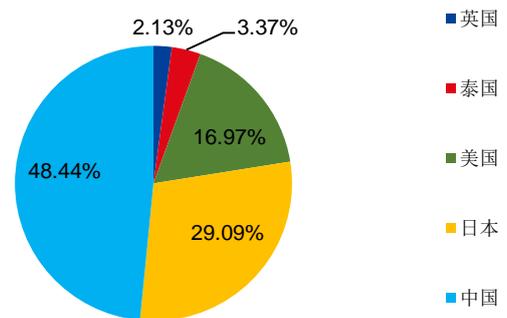
2017阿里系狗零食线上销售格局 (按国别)



资料来源: crmedia, 华金证券研究所

图 97: 2017 淘系宠物猫零食市场 TOP20 品牌竞争格局 (按国别)

2017阿里系猫零食线上TOP20销售格局 (按国别)



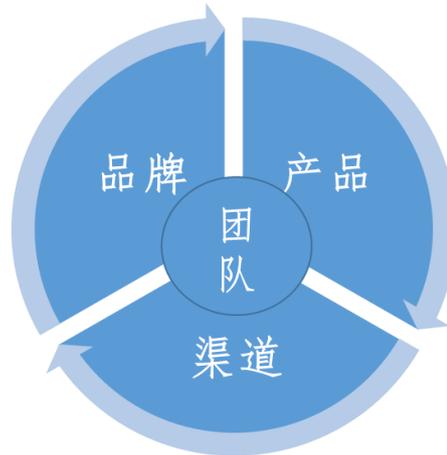
资料来源: crmedia, 华金证券研究所

总结与趋势: 目前中国宠物食品市场集中度较高, 外资品牌在国内宠物食品市场还占据主导地位, 但市场集中度与外企影响力日渐下降, 而这背后是国产品牌的崛起, 体现在国产品牌: 不断抢占国外市场份额, 市占率靠前的公司数目和公司份额提升, 在线上市场占比迅速提升, 在一线城市的高端品牌中占比提升。我们认为未来 5 年, 一方面, 国内宠物食品喂养习惯还在培养过程中, 国内市场竞争很大部分在低端品牌上, 目前整个市场中的小公司众多, 且还会伴随国内宠物食品喂养习惯的养成而长期存在; 另一方面, 根据 GFK, 在一线城市京沪线下市场中, 国产宠物食品品牌份额不断提升且加速向高端化迈进, 未来国内高端品牌市场的抢占需要一些龙头企业来做, 中等规模企业可以凭借产品 (加大研发)、渠道 (线下专业渠道线上渠道 并举)、品牌商 (精准营销) 的差异化优势, 向中高端发展, 抢占原来属于国外品牌的那批中高端消费者。

四、核心要素: 外企有先发优势, 本土企业力争突破

宠物食品作为消费品，产品、品牌、渠道是影响行业企业发展的三个重要因素。宠物食品下游最终面向消费者，具有消费品属性。宠物食品行业类似母婴行业，具有购买者与消费者分离的特点，宠物跟婴儿一样不会说话，宠物主只能从宠物爱不爱吃、吃了后身体表现怎么样、其他宠物主的评价来判断，这是产品力和品牌力的作用。宠物食品能否轻易到达消费者手里也很重要。因此，产品、品牌、渠道是宠物食品发展的三个关键因素。

图 98：宠物食品作为消费品经营的关键要素



资料来源：华金证券研究所制作

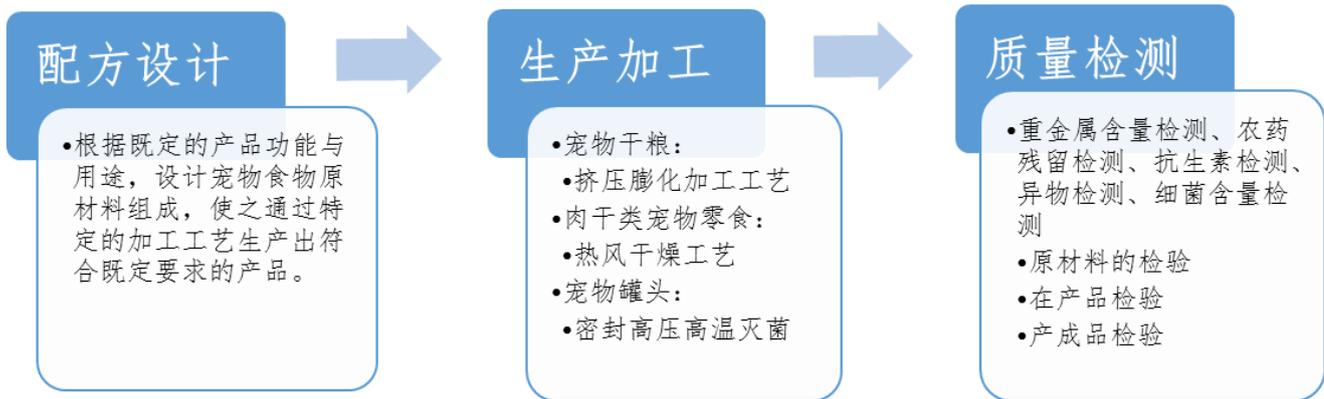
我们有必要从企业微观层面，总结美国宠物食品领域较为成功的玛氏、希尔斯、蓝爵在产品、渠道、品牌打造上的成功经验，并对中国当前几家较大的宠物食品企业在这三个方面的水平做出观察和比较，试图探索可能的着力点。

4.1、产品力：研发和生产决定品质，产品线宽或聚各有千秋

4.1.1、研发：决定食品功能和营养水平，安全健康无添加是趋势

主粮的核心在配方，零食需要持续更新换代，研发实力决定差异化水平高低。功能和营养水平是决定宠物食品产品品质的主要因素，企业对产品配方、制作工艺进行研究改进，持续推出新品类有助于企业保持竞争力。其中，宠物主粮研发的核心在于配方，宠物零食的关键在更新换代。宠物食品配方设计对基础研究的要求较高，不同阶段、不同品种、不同基因型的宠物营养需求都是不一样的，需大量微观数据支持。宠物食品换代更新则不仅着眼于营养方面的功能，还包括产品形态结构、食用方便、原料利用等多方面的改进。

图 99：宠物食品生产核心环节及关键技术



资料来源：华金证券研究所制作

安全健康无添加属性，是宠物食品未来趋势。从美国市场的经验看，天然粮出现的时间并不长，但取得了巨大的市场成功，目前发展已较成熟。而在此延伸出来的新品类原生制品替代品，近年来也大受欢迎，如 2017 年，美国 100%冻干粮、100%脱水粮或者冻干与脱水混合粮无谷粮等原生制品替代品的增速都在 30%-70%左右。

图 100：2017 年美国宠物专卖店各子品类增长情况

值得关注的品类

—美国宠物专卖店渠道



资料来源：GfK, 华金证券研究所

4.1.2、国外：“宽广派”满足多市场需求，“聚焦派”攻占细分领域

(1) 玛氏产品全面覆盖，不断扩张品类

从猫狗粮到处方粮到天然粮，玛氏产品系列齐全。玛氏宠物食品旗下共有 50 多个品牌，覆盖了全球 200 多个市场。面对创新品类的挑战，玛氏通过并购延伸品类来抢占市场份额，如 2007 年收购 Nutro 进军天然粮市场，2014 年收购希宝、西莎进军湿粮市场。目前玛氏已形成了由宝路、伟嘉的全产品覆盖中低端市场，由皇家高端干粮、希宝、西莎湿粮品牌覆盖高端市场的齐全线条。以玛氏皇家狗/猫粮为例，每一款产品的颗粒、质地、密度、尺寸、适口性，都是针对不

同的犬猫而设计生产。根据其体型、年龄、运动量、生理状况甚至品种，不同宠物都能在皇家品牌中都找到满足其需求的产品系列。

图 101：玛氏皇家的产品系列能够满足多样宠物需求



资料来源：皇家官网，华金证券研究所

全球标准，实现从低端到高端宠物食品的本地化生产。玛氏中低端宠物食品的异地生产较早，1995 年，公司在中国怀柔投资建厂，生产宝路狗粮和伟嘉猫粮，加速其低端产品在超市的推广。玛氏高端品牌皇家在成立的 50 年来，已经在世界多个国家开设了 60 多个办事处，15 工厂和 5 个研究中心。2008 年皇家在上海设立工厂，具备每年 8 万吨产能。皇家异地工厂严格遵守法国科研总部的标准和严格的食品安全生产流程，具备异地高品质生产能力。

图 102：玛氏威豪宠物营养研究中心全景图



资料来源：宠物之家，华金证券研究所

图 103：玛氏中国宠物食品怀柔工厂



资料来源：狗民网，华金证券研究所

实力强大的研究中心提供后盾支持，产品研发重点在于营养健康。玛氏宠物护理的研发支持依靠威豪宠物营养研究中心，其成立于 1973 年，位于英格兰莱斯特郡，专注于狗、猫、马、鸟类和鱼类的营养和健康，取得了很重要突破，发表了 600 多篇同行审评科学论文，是玛氏宠物业务产品研发的重要支撑后盾。玛氏对宠物食品的研发重点放在犬猫的营养健康上，特别是在 2002 年收购法国皇家之后，更加关注对于高端犬猫食品及辅助治疗疾病的处方食品的发展研究，对其处方粮的发展有了直接帮助。

(2) 聚焦细分市场，蓝爵、希尔斯因专精而优秀

蓝爵：聚焦天然粮，后起而速成。蓝爵成立于 2002 年，彼时美国宠物食品市场天然食品市场还是一片空白。公司实行聚焦天然宠物食品的发展战略，所有产品均不添加防腐剂、色素、不含副产品，并添加公司由兽医和营养学家自主研发的生命精华，只在美国、加拿大市场销售。公司实施单品牌多系列策略，陆续开发了五大产品系列，产品不断升级。公司成立以来迅速成为宠物天然粮的领导者，在美国宠物食品市场平均 3-4% 的增速环境下，过去三年内均为两位数增长，2017 年销售收入达到 12.75 亿美元，销售额是第 2 名的 4 倍。2018 年 2 月，公司被快消巨头通用磨坊收购。

希尔斯：处方粮领导者。成立于 1939 年，前身为 1930 年莫里斯博士为一只德国狼犬研制的治疗肾衰竭的宠物食物，1973 年被高露洁收购。随着公司发展，公司产品系列不断扩展，目前旗下拥有 Hill's Prescription Diet, Science Diet, Healthy Advantage, Ideal balance 四个子品牌系列，在处方饮食系列占处方粮的市场份额超过 60%。公司不断进行研发创新，以满足处方粮的食品和药品双重属性要求，公司拥有堪萨斯州的希尔斯宠物营养中心，由兽医师、营养学及内科专科医师持续研发出市场需求的处方粮。

图 104：蓝爵宠物食品



资料来源：蓝爵招股书，华金证券研究所

图 105：此处录入标题



资料来源：希尔斯官网，华金证券研究所

4.1.3、国内：企业产品多以某种品类为主，看好研发和生产实力较强公司

国内具有一定规模的宠物食品企业大多以某种品类为主要产品。根据公开资料及产业调研，我们发现，在宠物食品行业，2-3 亿算达到一定收入规模，5 亿是个门槛，10 亿又是一个瓶颈。我们选取了 1-10 亿左右销售规模的国内本土宠物食品企业作为比照对象：(1) 中宠股份产品线长且广，系列非常齐全。(2) 乖宝集团的产品以肉干零食和主粮为主，有 2000

多个系列。(3) 比瑞吉主打主打高端天然犬猫粮，有日粮、湿粮、处方粮三大产品线。(4) 佩蒂股份聚焦咬胶零食，品类延伸高端主粮。(5) 疯狂的小狗产品目前主要代工生产(2018年开始建自己的工厂)，主要是狗粮及相关食品、用品，明星产品销量突出。国内企业这种特征，与以某种品类为主要产品能够充分利用规模化效益有关，适合其当前发展阶段。

表 11：国内较大规模的宠物食品企业的生产及产品情况

公司	成立时间	营收规模(2017)	生产方式	工厂分布	目前主打产品	目前产品系列
中宠股份	2002 年	10.1 亿	自主	山东烟台、美国	以肉干为主的宠物零食(2017 年占比 82%)	宠物鸡/鸭/牛/猪/羊/鱼肉零食系列、宠物饼干/香肠/洁齿骨系列、宠物湿粮/干粮十余个产品系列，1000 余个品种系列
乖宝集团(麦富迪)	2006 年	10 亿	自主	山东聊城、泰国、美国	以肉干为主的宠物零食，主粮	宠物主粮、零食、湿粮、咬胶、洁齿骨、冻干、舔食等多个品类 2000 余个品种
比瑞吉	2002 年	8 亿	自主	上海金山、山东菏泽	高端天然犬猫粮(占比 80%)	日粮、湿粮、处方粮 3 大产品线，无谷、精选、新鲜、草本、均衡、宠医专供、俱乐部 7 大产品系列，近 200 款不同配方产品
佩蒂股份	2002 年	6.3 亿	自主	浙江温州、江苏泰州、越南、新西兰	以二层皮为基础的动植物咬胶(2017 年占比约 95%)	畜皮/植物咬胶、营养肉质零食，也生产鸟食及可食用小动物玩具、烘焙饼干等
疯狂的小狗	2014 年	6 亿	外包(2018 年开始自建工厂)	--	狗粮	狗粮、宠物奶粉、宠物零食、几款保健品、祛味喷剂
路斯股份	2011 年	3.1 亿	自主	山东寿光	以肉干为主(2017 年占比 83%)	肉干产品、宠物罐头、宠物饼干、宠物洁牙骨饲料等
华亨股份	2011 年	1.04 亿	自主	江西九江	畜皮咬胶(2017 年占比 89%)	畜皮咬胶、肉质零食、饼干面包、动植物营养类

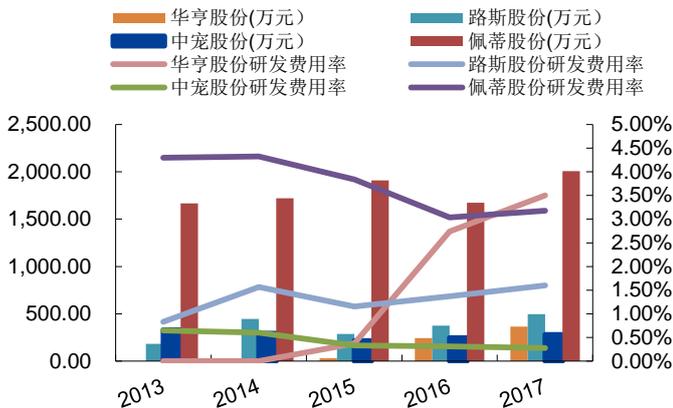
资料来源：各公司官网，上市公司年报，华金证券研究所

具备自主研发能力的企业有更高的定价能力和毛利率，佩蒂和乖宝较有实力。从调研我们得知，基础研究薄弱、对核心工艺和产品营养平衡等把握不足是我国宠物食品企业的普遍劣势，我国宠物食品开发的关注点多集中在适口性、外形结构以及包装上，具备较强自主研发能力的公司较为稀缺。公众公司中，佩蒂股份非常重视研发，具有较高的产品定价能力，其每年研发费用率超过 3%，相比同行，拥有更高的毛利率。如自行开发的植物咬胶，毛利率高达 41%。其他公共公司的研发费用率处在相对较低水平，这与他们主要以 OEM 方式开展业务有关。未上市企业中，乖宝在国内、美国、泰国和英国设有 4 个动物营养研究和工艺技术中心，与中国农业科学院、中国原子能科学研究院等科研机构有长期合作关系，拥有 180 余项专利，并拥有行业内稀缺的确保产品微生物不超标的高能物理杀菌设备。

生产质量保证也非常重要，出口企业较有优势。我们认为在生产方面，一些凭借出口欧美十年的生产经验，建立了拥有国际标准的生产线，产品均按照美国 FDA 标准进行生产，产品生产质量可靠的企业，其产品在国内市场也具备较强的竞争力。

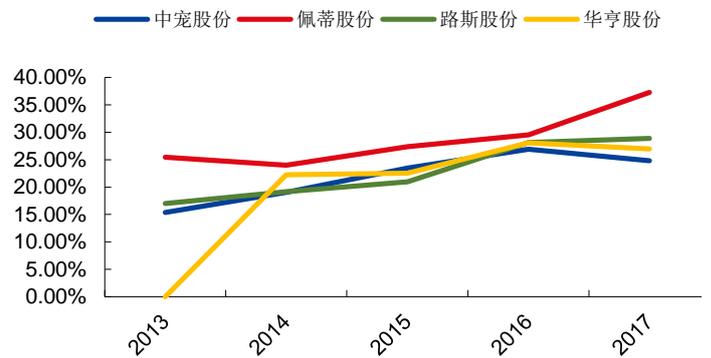
展望：具备较强研发实力，有自建工厂(产品质量可追溯)和丰富大牌代工经验的企业将在产品力上胜出。

图 106: A 股、新三板宠物食品公司研发费用及研发费用率情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 107: A 股、新三板宠物食品公司毛利率情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

4.2、渠道力：当前阶段最重要因素，电商和专业渠道是未来关键

4.2.1、线下：商超资源是国际集团的优势，专业渠道主打高端差异化

(1) 商超渠道：受众面广，国际巨头有很强优势

商超是传统渠道，玛氏集团在商超渠道资源和经验，奠定了伟嘉、宝路等大众品牌高市占率的基础。玛氏凭借其零食业务的前期开拓，建立了相对广阔和成熟的商超渠道。通过在这些商超渠道的大面积铺货、促销活动开展等方式，玛氏旗下宠物食品品牌伟嘉、宝路产品市场占有率不断提高。在中国，玛氏除了先发优势外，更多依赖的是其消费品在大商超建立的强势渠道。

(2) 专业渠道：消费群体定位精准，是高端和差异化产品的推广主力

专业渠道主要针对消费能力较高的“老铲屎官”，专业人士的推荐是养宠人的重要消费参考。专业渠道主要是通过代理商经营分销，将品牌产品入驻各大宠物店、宠物医院等进行销售，许多国际知名品牌在最初进入中国市场时采用的就是这样的销售渠道。这个渠道主要针对消费能力较高的、经验较丰富的养宠者，因为随着养宠经验的丰富，宠物主会进出更多专业渠道。宠物不会说话，如宠物医生的专业推荐，往往就是这些铲屎官的重要采购参考。

巨头代表玛氏：高端品牌布局专业市场，加速医院资源布局。玛氏在专业渠道重点推广高端品牌，如高端干粮皇室、爱慕斯等。其主要通过两种方式进行专业渠道的拓展，一是通过代理商经销打开宠物医院、宠物美容店、宠物食品零售店专卖店等专业渠道。二是加速在宠物医院的布局，玛氏收购了像 VCA、Banfield 等资深动物诊疗连锁机构；在中国大陆，玛氏一直与兽医行业保持密切合作，如在兽医行业和院校设立“玛氏青年兽医奖金”，与兽医学校和兽医机构开展动物营养领域的培训，将威豪宠物营养研究中心的研究成果及时与兽医组织分享等。

专业品牌代表希尔斯：侧重宠物医院，和宠物医生密切合作。希尔斯主打处方粮产品，定位精准，因此主要通过专业渠道销售。在宠物医院，宠物医生的建议往往是养宠人选购产品的重要

参考。在北美，2008年希尔思宣布了兽医、牙医和营养挑战竞赛获奖者奖学金计划，并与美国兽医协会合作。在2009年公司广邀全美爱宠人士提供新的宠物食品构思活动。

新兴品牌代表蓝爵：专业渠道带动公司高速发展。蓝爵作为一家2002年才成立的新兴宠物食品公司，并没有传统商超零售渠道资源的积累，因此一开始蓝爵的渠道重心就铺向专业渠道（主要是宠物用品专卖店）。2017年蓝爵销售渠道中，宠物用品专卖店 Petsmart 和 Petco 分别占比41%和22%。2017年，公司也开始在领先的大众零售渠道布局。

4.2.2、电商：美国本土占比较小，国际品牌发力中国电商布局

线上渠道在美国本土占比较小，但国际品牌开始注重大陆电商市场，并充分利用大数据。玛氏在中国的线上重要战略合作伙伴是天猫和京东：2012年，京东成立宠物类目，玛氏成为第一家合作品牌。2017年，玛氏宠物与京东超市达成战略合作，从营销、数据、产品、模式四个维度发力，提升品类渗透和转化。2018年4月，皇家宠物食品在京东的活跃用户数已经超过13万，皇家宠物食品精准获悉到“宠物绝育”这一课题，并针对宠物在绝育后极易发胖的问题研发新品类——绝育犬猫粮，充分满足消费者差异化需求。

4.2.3、国内：渠道为当前阶段最重，线上线下同发展

当前国内行业的发展阶段以“渠道”更为重要，双渠道协同并举将是企业必由之路。国内宠物行业起步晚，我们认为在当前行业处于迅速做大的阶段，渠道是三个因素里影响更为重要的。玛氏（包括皇家）、雀巢等国际品牌，比瑞吉等国产品牌均曾借助强势的经销商渠道取得了中国宠物食品行业的第一杯羹。但随着电商崛起，线上开始成为最重要的渠道，并已经造就了纯线上起家的、3年时间营收从0到6亿的“疯狂的小狗”的崛起。我们认为中国宠物食品企业，一定是线上线下渠道并举的。在线下打通专业渠道会更快速打开市场，在线上则会以在大B2C平台开设旗舰店为主，专业垂直平台为辅。

疯狂的小狗：纯线上起家，定位新手“铲屎官”，高投入买流量获客，成长迅速。

比瑞吉：线下渠道做的很好，已建立覆盖全国的分销体系。比瑞吉在国内线下渠道的建立起步较早，目前已建立了宠物店、兽医院、电商、繁殖、商超5大分销渠道，覆盖全国28个销售大区、60多个办事处、2000多个市县、20000多家终端客户，在专业渠道方面，目前全国可覆盖大约一半的宠物店和宠物医院。目前，比瑞吉国内线上营收略小于线下。

中宠股份：国内销售起步早，建立了较全的经销和直销渠道。中宠早在20年前便设立了自主品牌在国内销售，2017年公司在国内销售约1.5亿，销售占比15%，有经销和直销两种模式，其中经销主要通过电商、商超、专业三类渠道销售，直销主要通过是在公司在京东、天猫开设的网络直营店及烟台工厂销售。

乖宝：国内起步晚发展快，积极探索新模式。乖宝从2013年从单一的出口贴牌业务开始转型做自主品牌，通过收购“Myfoodie 麦富迪”创立自有品牌，2017年实现国内销售7.5亿，可以说实现了跨越式发展。其线下渠道已经覆盖全国30个省市，线上渠道在天猫和京东平台的品

牌影响力稳居前列。同时通过“线上个性化定制平台+智能工厂”，打破“工厂—经销商—门店—消费者”的传统模式，实现消费者直接对接工厂的新销售模式。利用这个新模式和互联网平台，乖宝推出了“DogsCare”品牌的宠物处方粮。

佩蒂股份：国内销售尚处于起步阶段，大力布局本土市场。佩蒂业务以出口为主，2017年国内销售为3046万元，处于起步阶段。

展望：渠道是当下必争之地，得专业和线上者将取得领先优势。渠道将是当前阶段决定国内宠物食品企业最重要的因素，我们认为一二线经销商网络建设较好，具备较佳线上运营团队是企业渠道力的关键。

4.3、品牌力：组合拳配合定位，国内企业需深度培育

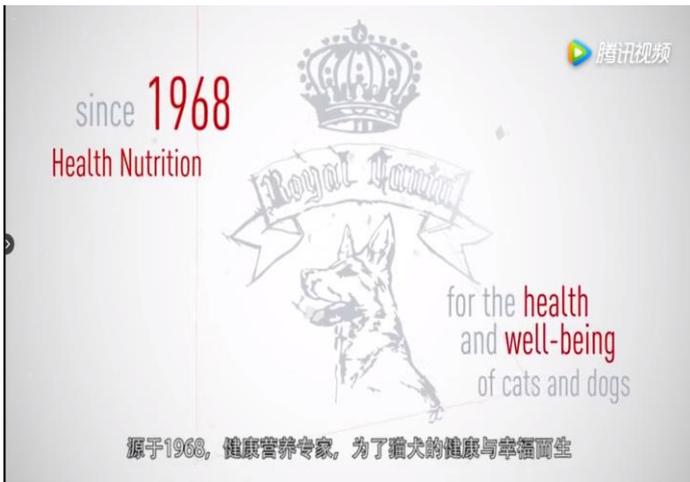
4.3.1、大牌：多管齐下投入品牌建设，消费者服务是关键

我们以分别采用资深品牌玛氏和新秀品牌蓝爵为例，总结他们在品牌打造上的经验。我们得出：在优质的产品基础上，宠物食品的品牌名称、高端定位、养宠主服务、公益慈善等都是打造品牌的关键；通过多种手段采集宠物数据，借助大数据，深挖需求，精准营销则是当下重点与未来抓手。

(1) 好的品牌名称和品牌故事：玛氏皇家，听上去自带贵族气息，其品牌由兽医 Jean 在优美的法国创立，具有“专业定制产品配方”的形象。**蓝爵**品牌名中的‘Blue’源自创始人 Bishop 家庭所养的宠物狗的名字，蓝爵也因 Bishop 一家在给小 Blue 的癌症治疗过程中开发了具有天然成分的宠物食品而创立，品牌故事让蓝爵的品牌形象更添真实感，蓝爵的品牌图标是蓝水牛和蓝色盾牌，象征产品高质量，都与其天然粮产品属性相符。

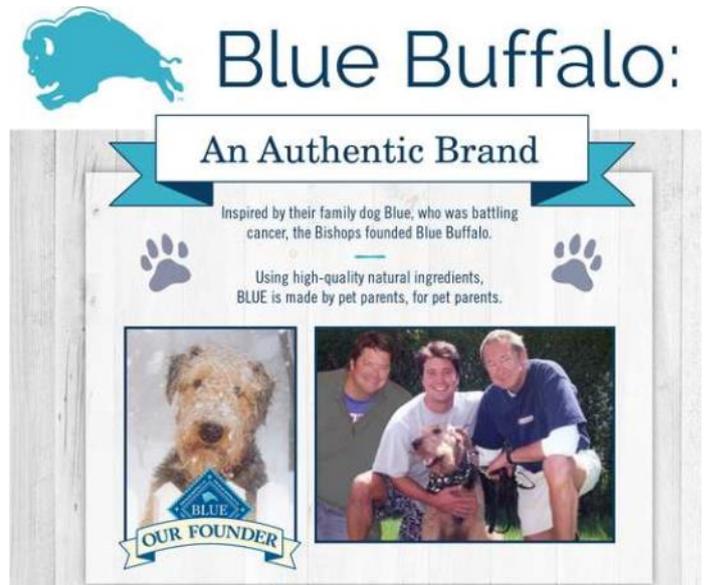
(2) 高端定位：玛氏皇家标语“只为追求最好的品质”，并用“源自法国”、“定制宠粮”为品牌标签，不进超市，专门在宠物诊所、宠物商店和养殖场销售，通过多年耕耘，已成为市场领导者。**蓝爵**广告语“像家人一样爱它们，像家人一样喂它们”，然后用“天然成分”、“宠物父母之爱子”、“非转基因”等背书，让消费者愿意为天然产品支付溢价，成功打开了天然粮这块市场。

图 108: 皇家源于 1968 的健康营养专家故事



资料来源: 皇家官网, 华金证券研究所

图 109: 蓝爵的品牌故事增添其“真实、天然”形象



资料来源: 蓝爵招股书, 华金证券研究所

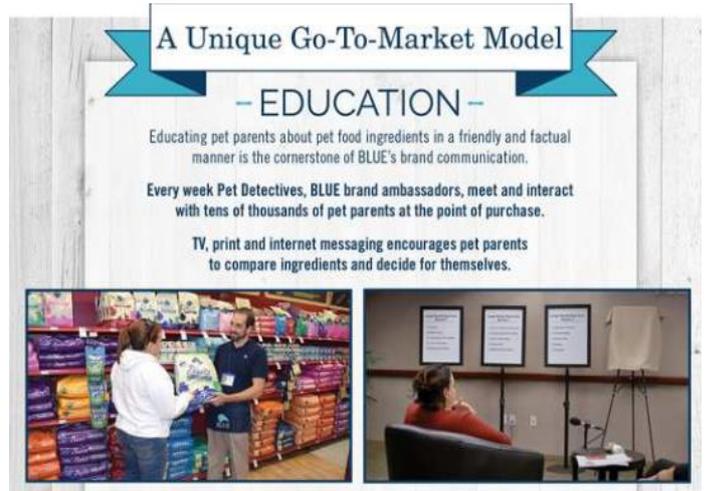
(3) 持续优质的养宠主教育服务: 玛氏品牌的理念为“匠心为犬猫”，营销始终围绕宣扬科学养宠，在线下组织专家力量举办多种养宠交流，员工每年投入数千小时参与社区实践活动，如在多个城市成立萌宠幼儿园，2017 年在上海举办“PET TALK 宠物家长会”交流活动，2018 年在中国发起“百万幼宠关爱计划”，在线上开设中国首个专注于宠物营养护理的专业平台“玛氏宠物护理学院”。蓝爵通过“宠物侦探”项目开展宠物父母关于宠物营养的教育，呼吁宠物主检查他们宠物食品中的成分，宠物侦探们每周在美国和加拿大商店里与宠物父母们一对一互动，教他们学会检查宠物食品标签，提升消费者的体验和信任度。

图 110: 皇家“百万幼宠关爱计划”赠送上万个免费宠物体检机会



资料来源: 皇家官网, 华金证券研究所

图 111: 蓝爵通过“宠物侦探”展开消费者教育



资料来源: 蓝爵招股书, 华金证券研究所

(4) 公益慈善强化自身“关爱”品牌属性：由于宠物自带关爱和陪伴属性，公益活动对强化相关宠物食品企业的形象十分有益。在这方面，玛氏做得很好，支持举办宠物公益活动，承担科普宣传工作，向公众呼吁科学爱宠，持续的投入有助于维护其在消费者心中“为宠物创造更美好世界”的品牌形象。

表 12: 玛氏宠物在中国举办的公益慈善活动的不完全统计

慈善项目	项目情况
关爱流浪犬猫计划	发起“关爱粮仓进校园”项目，向全国多所高校定向捐赠户外猫粮 自 2016 年 4 月起，携手“它基金”在北京、上海、深圳以及杭州四大城市共同开展系列公益宠物救助活动，消费者在合作商超每购买 1 袋宝路产品，玛氏宠物护理业务还会联手合作商超捐赠 1 元钱给“它基金”，用以救助流浪动物。 2016 年 7 月，与“它基金”联手打造了“流浪动物救助车”，与兽医专家、志愿者以及救助团队紧密合作，为社区及被救助的流浪动物提供健康检查和绝育手术等服务，并将通过流动的救助车形式，向更多的爱宠人士传播关爱动物、善待动物和科学养宠的知识。 2016 年，开展流浪猫犬免费绝育计划，向流浪动物伸出援手。 2018 年，联合大润发在全华东 172 家门店共同发起爱心公益活动
“点滴爱心 健康你我他”公益活动	2017 年，联合北京市动物疫病预防控制中心、北京市养犬协会举办“点滴爱心 健康你我他”主题公益活动，共同建立网络免疫平台，皇家对在平台预约的市民赠送的包含政府免疫牌，宠物项圈及权威的知识宣教手册等在内的免疫礼包。

资料来源：玛氏官网，华金证券研究所

(5) 数字未来：充分利用新媒体和大数据分析。在中国，玛氏**(1) 充分发挥自媒体，扩大影响力。**2012 年创立“宠物护理学院”网站，之后陆续建立微博、微信、知乎公众号，通过聘请宠物护理专家博士，向宠物主传播科学喂养与健康护理知识，并为消费者提供咨询服务。截止 2018 年 11 月，其微博已有 27.1w 粉丝。**(2) 大数据深挖客户需求，精准营销。**玛氏与阿里巴巴、京东、腾讯等平台在联合营销、数据开放、新品推广、模式创新等方面深入合作，借助大数据分析，发现消费者的消费心理和关注点，提高购买转化率，深挖痛点，满足需求。

除此之外，玛氏**横向产业延伸，建立宠物生态体系。**除此宠物食品之外，玛氏还建立了宠物医院体系、宠物可穿戴设备、大数据处理业务，从宠物的食、住、行各方面，为宠物提供更好的产品和服务。如 2016 年收购可穿戴设备公司 Whistle，其主要产品为跟踪宠物狗健康的可穿戴设备，能准确记录狗狗的休息时间、玩耍时间、饮食量以及反常行为等信息。2018 年 8 月 2 日，玛氏宠物保健又宣布投资 6 家初创公司，涉及宠物营养、药物和保健品、诊断和宠物寄养等领域。

表 13: 玛氏投资了 6 个宠物创业项目

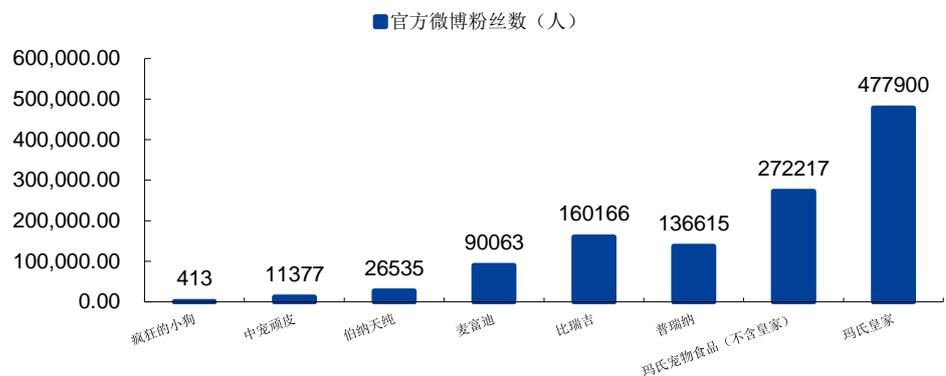
项目	简介
AnimalBiome	通过评估宠物微生物生态，并使用来源于健康猫和狗的材料进行口服补充，以恢复宠物的微生态平衡。
CuidaMiMascota	将宠主与值得信赖的宠物保姆进行对接，在拉丁美洲地区提供无笼、安全和具有成本效益的宠物护理。
Lacuna Diagnostics	将宠物医院与经认证的临床病理学家对接的云平台，以期获得快速诊断结果。
Mixlab	一家现代化的兽医药房，为宠物提供个性化的药物和保健产品。
PetPlate	一项订阅服务，在预先分配的设备中，提供新鲜烹制、兽医设计的人用级狗粮。
Wild Earth	正通过对宠物和环境有益的培养蛋白质，挑战宠物食品的现状。

资料来源：Mars，华金证券研究所

4.3.2、国内：尚在培育，后来居上可期

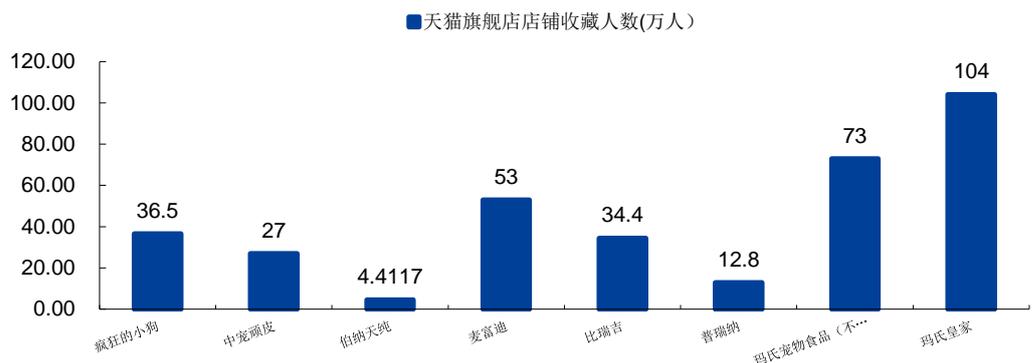
品牌现状：几大国内知名品牌已获得一定市场认知，但均较皇家还有较大差距。几大国产品牌定位各有差别，比瑞吉定位高档狗粮，乖宝麦富迪以零食为主，并扩展到中高端狗粮领域，疯狂的小狗瞄准新铲屎官，定位中低端市场，伯纳天纯主打无谷天然，走的国外蓝爵的高端路线。我们通过各品牌官方微博粉丝数、天猫旗舰店粉丝数这两个指标，来衡量各品牌的市场认知度。可以发现，国产品牌里只有比瑞吉两个指标都高于国际品牌普瑞纳，疯狂的小狗、中宠顽皮、麦富迪则均拥有比普瑞纳更多的天猫旗舰店粉丝数，但所有品牌均较玛氏及旗下皇家（47.8w）差距较大。

图 112：国产与国际较知名宠物食品品牌微博粉丝人数对比（截止至 20181201）



资料来源：微博，华金证券研究所

图 113：国产与国际较知名宠物食品品牌天猫旗舰店收藏人数对比（截止至 20181201）

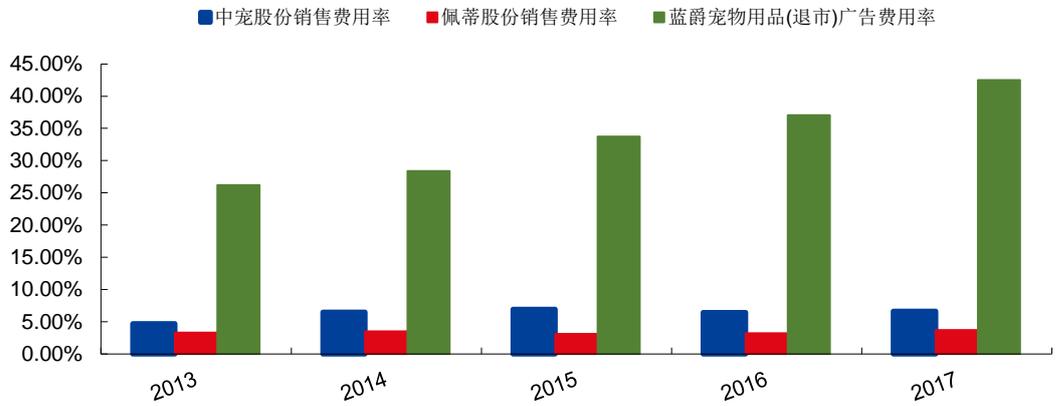


资料来源：天猫，华金证券研究所

品牌建设：国内企业较国际品牌投入不足。国内宠物食品企业多以代工出口 OEM 起家，部分关注研发转向 ODM，但模式仍是国外品牌去开发市场、培育品牌，公司负责（研发）生产，缺乏下游的品牌建设经验。从国内企业较低的销售费用率也可窥见一斑：佩蒂的销售费用率常年

较低，约 3%左右，旗下自主品牌在国内相对还缺乏认知度；中宠股份由于海外客户较为分散、对国内市场投入较大，销售费用率接近 7%，旗下自主品牌“Wanpy 顽皮”在国内市场上有一定的知名度。而国际品牌蓝爵仅广告费用率就大大领先，并从 2013 年的 26.22%节节攀升到 2017 年的 42%。

图 114: 中美宠物企业销售费用率对比



资料来源：各公司年报，华金证券研究所

品牌营销：精准营销是目前阶段的适合路径，线上营销是主要抓手。国内宠物行业的发展时间较短，当前市场处于初级且快速发展阶段，且由于国内养宠人群的年轻化，宠物食品购买渠道的线上化，相比粗放的广告投放，精准营销是更适合当前阶段的营销路径。几大国内做的比较好的企业，更是通过赞助网综等方式进行品牌营销。

表 14: 国内知名宠物食品企业品牌及营销方案

宠物食品企业	品牌	营销方案
比瑞吉	比瑞吉	赞助网综《神奇宠物在哪里》，邀请人气偶像团体与名宠们到豪华别墅，完成节目组要求的任务
乖宝	麦富迪	合作电影《一条狗的使命》，赞助慢综艺《向往的生活》，冠名国内首档亲宠真人秀《战斗吧萌宠》
疯狂的小狗	疯狂的小狗	自媒体营销，线上粉丝社群运营，推出母亲节微电影《发现她的细腻》，冠名电影《营救汪星人》

资料来源：华金证券研究所

图 115: 疯狂的小狗与网络大 V 合作营销



资料来源: 微博, 华金证券研究所

图 116: 麦富迪独家冠名《战斗吧萌宠》



资料来源: 娱乐中国, 华金证券研究所

展望:“国产不如进口”的认知逐步改善, 一些国内品牌知名度打开。随着国产品牌实力的提升、90/00 后逐步成为主要消费力量, 在消费品领域已经可以看到, 从给人喝的奶制品到给人用的化妆品, 国产品牌份额都在提升。未来宠物食品也将复制这些“人用”消费品的上升路径, 负责任的国产品牌越来越受到消费者信赖。

五、重点公司关注

中宠股份: 全面投入国内市场, 长期前景可期

生产品质较高, 产能积极扩张。公司以出口宠物零食起家, 建立了一套符合国际标准的生产体系, 客户以国际大品牌为主, 生产品质可靠。公司积极扩充产能, IPO 募投项目“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”已经完工并初步释放产能,“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”也于 2018 年 9 月投产; 2018 年 11 月, 公司发行可转债获批, 募集资金将新增 3 万吨湿粮产能; 此外, 公司在海外积极布局产能, 2015 在美国设立子公司 Jerky, 以避免美国对中国产宠物零食非关税贸易壁垒, 其具备全年产能 2400 吨, 在加拿大设立 Jerky 子公司, 2018 年收购新西兰高端宠食品品牌 ZEAL, 生产高端宠物食品。

多品牌矩阵开拓国内市场。公司通过“顽皮 WANPY”“JERKY TIME”、“NATURAL FARM”基本款品牌、高端处方粮品牌“Dr.Hao”、高端纯肉品牌“真纯”等自主多品牌矩阵进行国内市场开拓。“Wanpy（顽皮）”作为公司打入国内的最早品牌（1998年），已取得一定市场地位，在2017年的淘宝系平台里，“顽皮”在狗零食和猫零食品牌的销售额分别名列第5和第4。公司自主品牌产品有着更高的毛利率。2017年，公司以自主品牌为主的国内市场毛利率为36.02%，以OEM为主的海外市场毛利率为22.81%。随着公司国内市场的不断开拓，自主品牌产品占收入比重有望进一步提高，盈利能力得到提升。

图 117：中宠股份经营的自主品牌



资料来源：中宠股份官网，华金证券研究所

多方位扩展国内渠道。线下方面，公司已在全国31个省市、110多个城市建立了销售网络，在中国宠物医院和宠物专门店的辅货率达到80%，产品已进入全国沃尔玛、家乐福、大润发、等众多大型连锁超市。2018年12月，公司通过将其手中原美联众合宠物医院股份置换成瑞鹏股份股份，实现与瑞鹏的深度绑定，加厚专业渠道资源。线上方面，近两年，公司一方面加大电商运营团队的投入，包括在杭州成立了电商中心，先后增资合肥俊慕、收购威海粉橙、增资智能云吸猫等，另一方面，加大与电商新零售合作，包括阿里巴巴、苏宁在宠物新零售的战略合作，目标是未来19-21年这3年在苏宁平台累计销售5亿，阿里巴巴平台累计销售17.5亿元，助力公司国内市场增长。

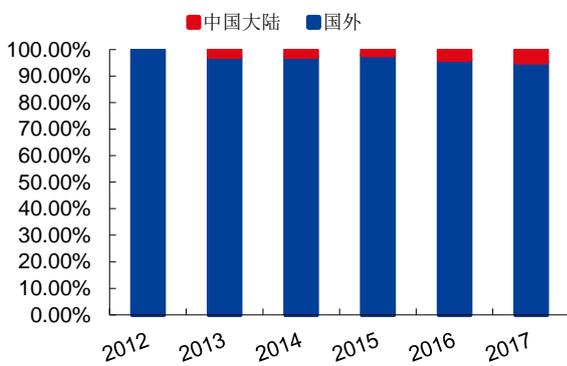
佩蒂股份：咬胶龙头，中短期较为确定

多年ODM经验具备较强研发实力，核心技术均已用于产品批量生产。公司深耕欧美市场多年，通过ODM模式开展出口业务，十分注重自主创新和研发。截止2017年，公司研发人员占比5.58%，近三年的研发费用率均超过3%。公司所有核心技术均已用于产品的批量化生产，自主研发的第三代、第四代咬胶技术已成为公司主力产品，第五代咬胶产品技术也日趋完善，为公司业绩和未来发展奠定了基础。

募投项目和海外基地陆续投产，主导产品产能有望迅速释放。目前，公司 IPO 募投项目“年产 3,000 吨畜皮咬胶技改项目”、“年产 2,500 吨植物咬胶、500 吨营养肉质零食生产线项目分别在温州、泰州两个生产基地完成了建筑工程建设。同时，公司继续加强海外宠物食品产业基地的建设，推进越南啦啦项目的建设，2017 年在新西兰投资设立 Petpal Pet Nutrition NZ Limited（北岛小镇）作为未来高端主粮和零食的生产、供应基地，并完成对 BOP 的收购，将旗下 Alpine 公司收入麾下。预计 2018 和 2019 年公司进入产能的快速释放期。

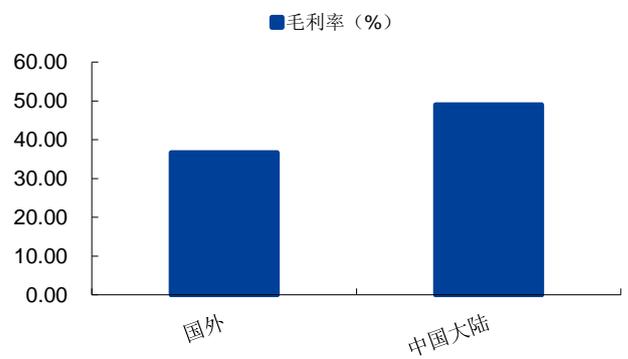
海外业务贡献绝大部分业绩，大品牌客户关系稳定确保较强渠道优势和充足订单。2017 年，公司实现海外销售收入 6 亿元，占主营业务收入占比达 95%。公司通过 ODM 方式与 Spectrum Brands 等国际知名宠物产品品牌商及沃尔玛等大型零售超市建立了良好的合作关系，公司主要客户均为行业龙头公司，合作多年，关系稳定，在海外市场具有显著的渠道优势。

图 118: 佩蒂股份营收分地区占比



资料来源: 公司年报, 华金证券研究所

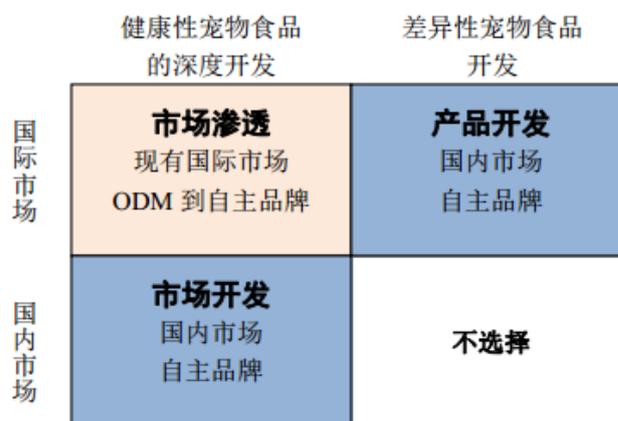
图 119: 佩蒂股份产品分地区毛利率



资料来源: 公司年报, 华金证券研究所

中期兼顾国际、国内开发宠物食品市场，长期瞄准领先的综合性宠物产业集团。公司将在提高产品技术含量的基础上，扩大生产规模。同时公司选择“市场开发”作为未来三年的主导性成长策略，即基于功能性食品，在国际、国内两个市场进行不断的市场渗透和市场开发，获得成长，并逐步从“市场开发”策略转向“产品开发”策略。公司的长期目标是致力于成为国内领先的综合性宠物产业集团，2017 年公司已设立佩蒂智创专门负责国内市场拓展。

图 120: 佩蒂股份公司未来三年发展战略



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

风险提示：

中美贸易摩擦升级：对美国重要出口国的公司，若美方征收 25% 的关税政策实施，公司对美业务可能受到影响。

汇率波动风险：海外业务占比大的宠物食品企业，若汇率大幅度波动，海外 ODM/OEM 收入可能会受影响。

宠物食品安全风险：若发生宠物食品安全事件，会对国产品牌信任度产生很大影响。

原材料价格波动：原材料占宠物生产成本大，上游原材料价格的波动可能会带来毛利率的波动，对宠物食品公司影响较大。

国内市场开拓不及预期：国内市场竞争加剧，公司若竞争策略不当，可能市场开拓不及预期。

国内市场投入加大，可能拖累盈利能力：在打开内销市场的过程中，公司投入加大，销售费用率可能提升，影响盈利能力。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

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

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

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

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

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

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

免责声明：

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

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

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

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

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com