

宠物食品行业调研报告

外资持续提升品牌力，本土企业多维度破局

推荐（维持）

- ❖ **事项:** 近期我们参加“2019 中国宠业领袖峰会”，更为直观地感受到行业发展的脉动。会议参会者包括各细分行业龙头及热门创业公司，涵盖宠物食品、宠物用品、宠物医疗、电商、品牌营销等领域。
- **行业现状:** 我国宠物行业规模快速增长，格局由外资主导，国产差异化发展。2018年宠物行业市场规模1708亿元，五年复合增长率24.1%，养宠人数及人均年消费金额均稳步增长。从零售价值看，宠物食品行业公司份额以外资为主导，品牌份额亦以外资中高端品牌为主导，国产公司则靠主打性价比产品及细分领域获取份额；分品类看，外资优势在主粮领域较为突出，在零食领域尚不明显，因此国产品牌多以零食为切入点，寻求差异化发展。
- **行业新风向:** 消费群体年轻化、新渠道带来增量，品牌力是长期关键。行业目前仍处于“剩饭到宠物粮”的转换阶段，并在所有价格段同时进行升级，消费者的诉求集中在营养、适口、性价比等基本需求上；另一方面，养宠人群的年轻化带动新兴渠道崛起，为行业贡献增量。向前看，行业仍需要大量消费者教育以规范宠养行为；在此过程中，国产品牌有望通过性价比实现份额提升；但长期看，提升品牌力及迎合新一代消费者需求仍是行业发展的关键问题。
- **企业动态:** 外资龙头持续提升品牌力，本土企业多关注渠道、营销。我们发现，外资龙头品牌矩阵及产品体系发展较为成熟，遥遥领先，发展战略聚焦品牌力及产品力提升；而国内企业关注点集中在渠道、营销等方面。这源于目前国产企业在消费者认知及渠道铺设上尚未成熟，因此关注如何更快地抢占市场以提升规模，这是行业发展的必然阶段，但宠物食品行业技术壁垒不高，长期看优质的品牌力和产品力才是护城河，因此我们相对看好具有一定规模基础，且率先往品牌端及全产业链方向发力的龙头公司。
- **本土龙头战略分化:** 中宠加速国内布局，佩蒂深耕全球化。1) 中宠股份：公司在国内进行全渠道建设，如参股美联众合宠物医院，2018年还与苏宁易购、天猫平台签订战略合作协议，未来三年在苏宁天猫平台分别实现5亿，17.5亿的销量。2) 佩蒂股份：公司将一方面利用海外的产能（越南，新西兰，柬埔寨）获得更多海外机会，同时完全开放海外生产基地，为同行提供全品类的食品制造；此外，公司于2018年7月收购新西兰公司，还联合渤海华美创立10亿产业并购基金，进行全产业链延伸。
- **风险提示:** 行业增速不及预期，食品安全问题，汇率波动风险。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	88	2.46
总市值(亿元)	23,483.1	4.68
流通市值(亿元)	20,345.91	5.61

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	4.16	-10.8	-13.18
相对表现	5.73	-1.0	13.58



相关研究报告

- 《食品饮料行业12月线上数据分析专题：各行业维持高增，关注一月春节效应》
2019-01-06
- 《食品饮料行业周报（20190102-20190106）：恒顺年初开启提价，安井调研反馈良好》
2019-01-07
- 《食品饮料行业周报（20190107-20190112）：行业线上数据全年盘点，白酒进入旺季动销期》
2019-01-14

目 录

一、我国宠物行业规模快速发展，外资主导，国产差异化.....	4
（一）行业规模：五年复合增速 24.1%	4
（二）竞争格局：外资企业主导，国产企业差异化	4
二、行业新变化：由“剩饭向宠物粮”升级，新渠道带来增量，品牌力是长期关键	5
三、从企业动态看行业风向：外资龙头持续提升品牌力，本土企业关注渠道及营销.....	6
（一）外资企业：龙头品牌矩阵完善，新入企业需加深消费者了解.....	7
1、玛氏宠物：行业领先者，多品牌共赢.....	7
2、孟爵集团：新进入中国市场面临挑战.....	8
（二）本土企业：主要关注渠道、营销，看好龙头品牌化布局.....	8
1、中宠股份：发力国内渠道、自主品牌及产业链布局.....	8
2、佩蒂股份：深耕全球化布局.....	9
3、乖宝集团：探索新制造、新模式.....	10
4、华元宠物：宠物 B2C 电商，受益于线上渠道快速增长.....	11
5、新兴网红品牌：利用线上渠道快速爆发，探索线上线下融合.....	11
四、风险提示	12

图表目录

图表 1	国内宠物行业市场规模近年来保持高增长	4
图表 2	宠物食品以主食为主，零食及保健品占比提升	4
图表 3	国内宠物食品品牌份额（按零售价值）	5
图表 4	国内宠物食品公司份额（按零售价值）	5
图表 5	2017 年狗主粮阿里系平台销售份额	5
图表 6	2017 年狗零食阿里系平台销售份额	5
图表 7	宠物行业现有渠道分别具有优劣势，行业需探索如何更加贴近新一代消费者	6
图表 8	购买主粮主要考虑营养需求及适口性	6
图表 9	购买零食主要考虑营养需求及适口性	6
图表 10	玛氏宠物全球四块业务单元	7
图表 11	玛氏宠物营养业务在中国发展历程	7
图表 12	玛氏宠物中国品牌	7
图表 13	玛氏宠物中国多品牌策略	7
图表 14	孟爵集团优势在于全面的产品及品牌矩阵	8
图表 15	中宠股份品牌矩阵	9
图表 16	中宠股份五年发展规划	9
图表 17	中宠股份发力国内市场，收入持续提升	9
图表 18	中宠利润规模、增速及毛利率	9
图表 19	佩蒂的科学养宠产品	10
图表 20	佩蒂的全球化布局	10
图表 21	佩蒂股份收入持续提升	10
图表 22	佩蒂股份利润持续增长	10
图表 23	乖宝新制造设计理念	11
图表 24	乖宝定制化商业模式的数据流程	11
图表 25	华元历年销售额	11
图表 26	华元生产规模及能力	11
图表 27	新兴品牌利用创新品类及营销切入年轻消费群体	12

一、我国宠物行业规模快速发展，外资主导，国产差异化

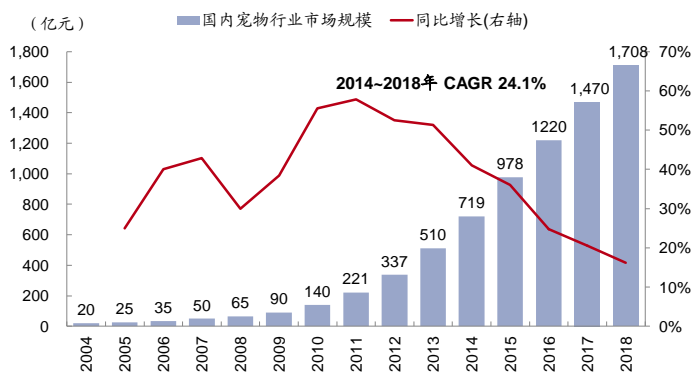
（一）行业规模：五年复合增速 24.1%

我国宠物行业五年复合增速 24.1%。根据《2018 年宠物行业白皮书》，2018 年宠物行业市场规模 1708 亿元，五年复合增长率为 24.1%，其中宠物食品/宠物医疗规模分别为 594/393 亿元，占比 34.8%/23.0%。宠物食品行业以宠物主食消费为主，宠物零食及保健品消费占比逐年提升。

养宠人数快速增长，种类以猫狗为主。2018 年，我国养宠（含水族）人数约为 7355 万人，同比+24.4%。养宠种类中猫狗占主流，水族、小宠占比提升，2018 年养狗、养猫人数占养宠总人数比例分别为 46.7%、30.7%。

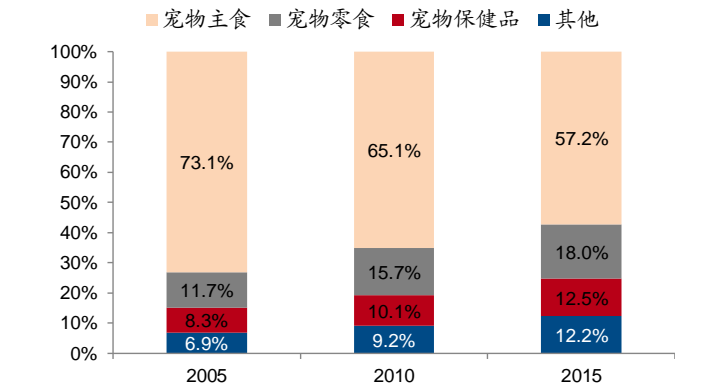
人均年消费金额稳步增长。2018 年人均单只宠物年消费为 5016 元，同比+15%。分类型来看，1) 宠物食品稳中有升：宠物主粮/宠物零食人均单只年消费金额为 4167 元/2105 元，同比+8%/+8.9%，宠物食品种类不断增加，但竞争也在加剧；2) 宠物用品增幅较大，消费升级明显：2018 年人均单只年消费金额为 1774 元，同比+73%；3) 宠物医疗药品年均消费下降：或因文明养宠理念深入，宠物健康水平提升及医疗领域竞争加剧，2018 年人均消费为 2090 元，同比-12%；4) 宠物美容洗澡消费下降较为明显：2018 年人均消费为 1422 元，同比-19%；5) 宠物寄养微增长：从 505 元增长至 526.9 元，主要由于供给端满足率较低。

图表 1 国内宠物行业市场规模近年来保持高增长



资料来源：狗民网《2018 年宠物行业白皮书》，华创证券

图表 2 宠物食品以主食为主，零食及保健品占比提升

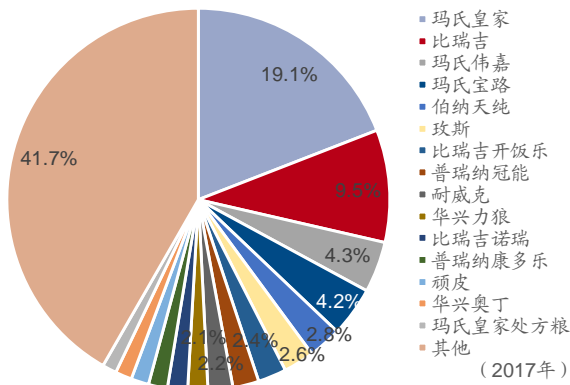


资料来源：狗民网《2018 年宠物行业白皮书》，华创证券

（二）竞争格局：外资企业主导，国产企业差异化

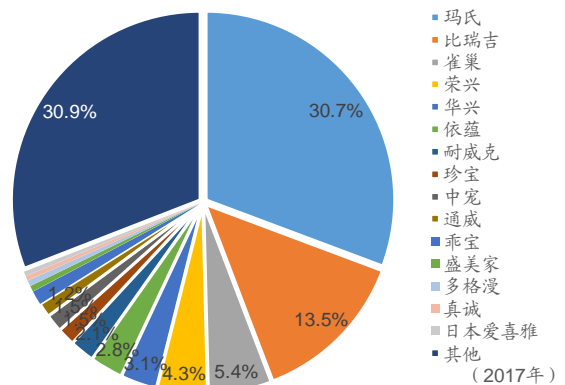
宠物食品份额集中在外资，国产品牌主打差异化。我国宠物食品行业集中度较低，公司数量众多，但份额均较小。因为行业存在大量制造代工公司，零售端价值无法准确反应行业整体竞争情况，我们仅从零售价值角度观察内外资企业竞争态势，1) 公司份额以外资为主导：我国宠物食品公司 CR15 约为 69.1%，前十五家公司中外资占比 58.9%，其中龙头玛氏公司份额约 30.7%，为第一大公司；排名靠前的本土企业主打性价比产品；2) 品牌份额中外资中高端占主流：前十五个品牌中，除了比瑞吉，伯纳天纯，耐威客，顽皮，华兴等，其他均为外资品牌，前五名中的外资品牌皇家、宝路及伟嘉定位中高端，而本土品牌比瑞吉、伯纳天纯均主打天然粮细分领域。

图表 3 国内宠物食品品牌份额（按零售价值）



资料来源: Euromonitor, 华创证券

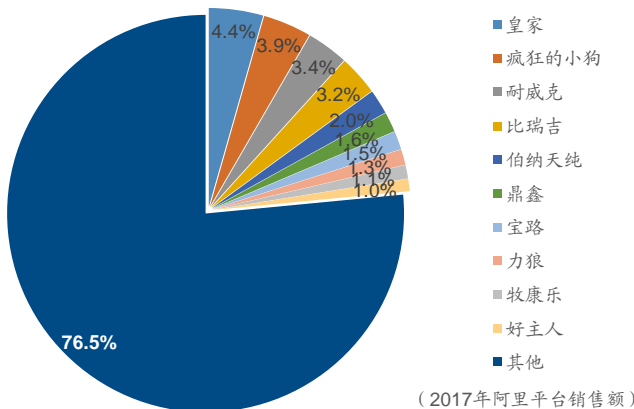
图表 4 国内宠物食品公司份额（按零售价值）



资料来源: Euromonitor, 华创证券

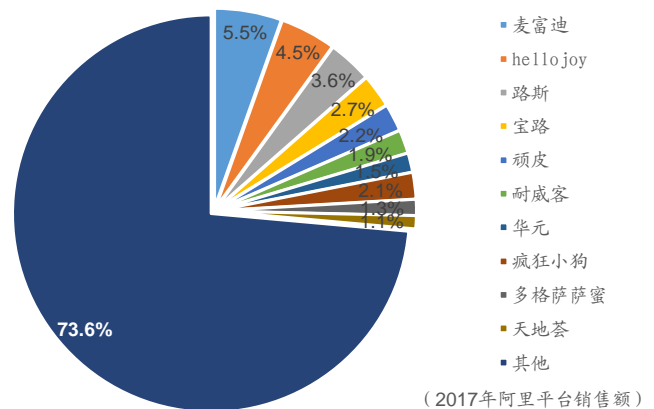
主粮领域外资优势较大，国产品牌从零食端突围。从电商平台销售份额角度看，宠物主粮份额第一为外资品牌皇家，占比 4.4%，排名靠前的国产品牌包括主打性价比的疯狂小狗、耐威克等，以及提供差异化产品的比瑞吉、伯纳天纯等。而宠物零食份额第一为本土品牌麦富迪，且前十五名品牌除宝路外均为国产品牌。我们认为这反映出 1) 外资公司在主粮领域深耕多年，多品牌覆盖，优势较难撼动，因此本土公司寻求产品端及渠道端的差异化发展，包括切入性价比定位，细分品类，充分利用电商渠道等；2) 零食领域由于产品非标且人工成本较高，目前外资公司尚未形成较大优势，因此本土公司试图以零食为切入点突围。

图表 5 2017 年狗主粮阿里系平台销售份额



资料来源: 驰锐传媒, 华创证券

图表 6 2017 年狗零食阿里系平台销售份额



资料来源: 驰锐传媒, 华创证券

二、行业新变化：由“剩饭向宠物粮”升级，新渠道带来增量，品牌力是长期关键

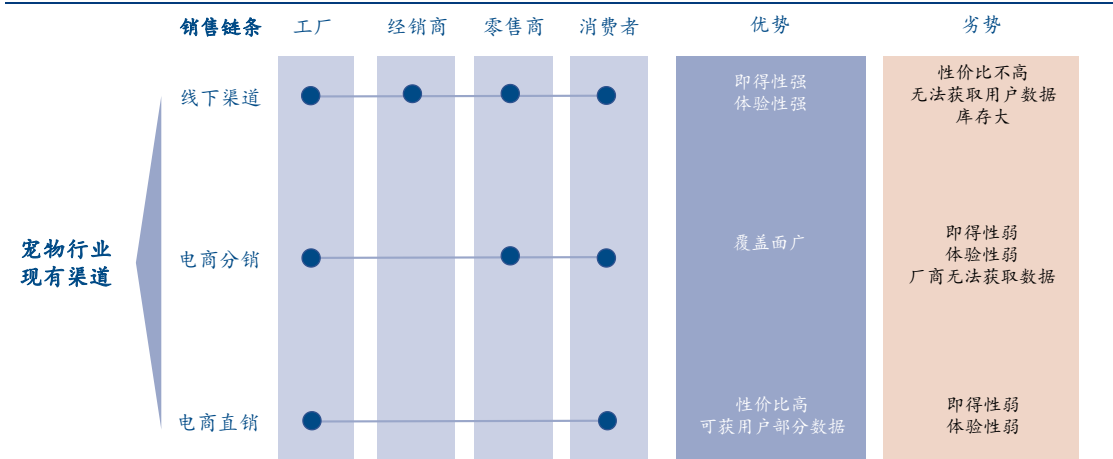
在会议中我们观察到，行业目前仍处于“剩饭到宠物粮”的转换阶段，并在所有价格段同时进行升级，消费者的诉求集中在营养、适口、性价比等基本需求上；另一方面，养宠人群的年轻化带动新兴渠道崛起，为行业贡献增量。向前看，行业仍需要大量消费者教育以规范养宠行为；在此过程中，国产品牌有望通过性价比实现份额提升；但长期看，提升品牌力及迎合新一代消费者需求仍是行业发展的关键问题。

宠物粮使用比例持续提升，所有价格带同时升级。与主流认知不同的地方在于，行业大范围处于从“不吃粮到吃粮”的升级阶段，在所有价格带同时进行升级转换，宠物粮使用比例（即卡路里转化率）是宠物食品行业规模发展的重要指标，目前我国宠物行业卡路里转化率仅 20%+，而美国约为 90%+，仍有较大提升空间，这也决定了目前行业中

大多数企业以制造商为主，品牌商仍然较少。卡路里转换率提高的关键点在：1) 完善行业规范，科学喂养，2) 健全食品安全标准，3) 我国具备大数据优势了解消费者需求，推动转换率。

养宠人群年轻化，新渠道带来巨大增量。80 后到 95 后占养宠人群的 70% 以上，有很好的购买力和增长潜力，同时也有较大的影响力、传导力及反哺品牌的能力。目前行业主流渠道包括线下渠道、电商分销、电商直营模式等，随着消费群体的年轻化，天猫、京东、小红书、网易考拉、网红 KOL 等线上渠道也给行业带来了巨大的增量。向前看，探索如何更加贴近新一代消费者仍是行业需要关注的问题之一。

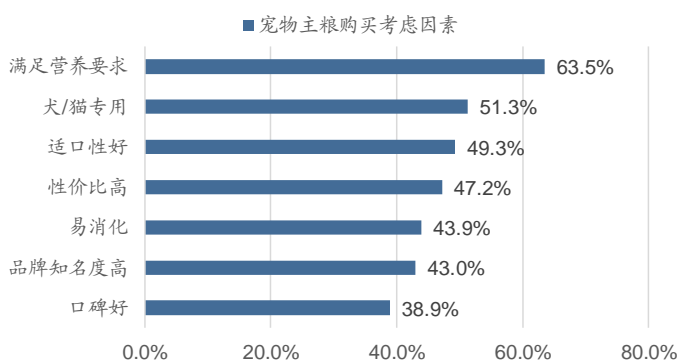
图表 7 宠物行业现有渠道分别具有优劣势，行业需探索如何更加贴近新一代消费者



资料来源：2019 年 1 月 9 日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

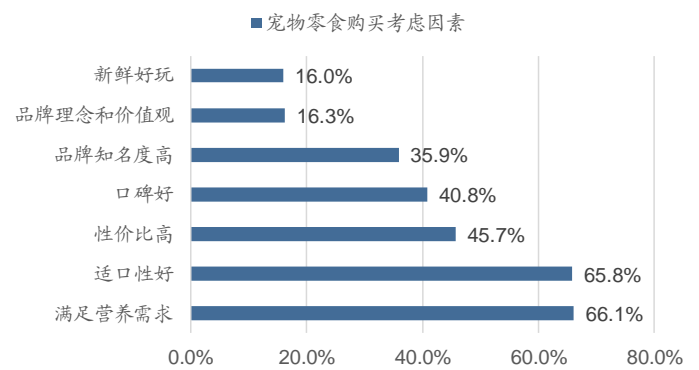
营养、适口、性价比为目前诉求，长期品牌力是关键。1) 目前我国大部分消费者对宠物食品的主要诉求以满足营养需求，适口性、性价比高为主，对品牌及口碑有要求的占比较少，因此本土品牌有望在现阶段通过性价比实现份额提升；2) 长期看，消费者信任和习惯是影响本土品牌发展的重要因素，因此加快品牌建设、提升品牌忠诚度仍是本土品牌的主要任务。

图表 8 购买主粮主要考虑营养需求及适口性



资料来源：狗民网《2018 年宠物行业白皮书》，华创证券

图表 9 购买零食主要考虑营养需求及适口性



资料来源：狗民网《2018 年宠物行业白皮书》，华创证券

三、从企业动态看行业风向：外资龙头持续提升品牌力，本土企业关注渠道及营销

在这次会议上我们观察了不同类型的宠物食品公司的现状与战略，综合来看，目前外资龙头品牌矩阵及产品体系发展较为成熟，遥遥领先本土公司，发展战略聚焦品牌力及产品力提升；国内企业蓬勃发展，呈现多维度开花，在性价比、品类、营销等方面各有亮点，关注点集中在渠道、营销方面。这源于目前国产企业在消费者认知及渠道铺设上尚未成熟，因此关注如何更快地接触消费者以提升规模，这是行业发展的必然阶段，但宠物食品行业技术壁垒较

低，长期看优质的品牌力和产品力是宠物食品公司的护城河，因此我们相对看好具备一定规模基础，且率先往品牌端及全产业链方向发力的龙头公司，建议积极关注中宠股份、佩蒂股份。

(一) 外资企业：龙头品牌矩阵完善，新入企业需加深消费者了解

1、玛氏宠物：行业领先者，多品牌共赢

玛氏为宠物行业领先者。玛氏成立于1911年，营业额350亿美金，业务着力于人类食品（巧克力，糖果，健康等），宠物食品，生命科学，饮料，粮食等，宠物是其非常重要的一块业务。玛氏宠物护理总部位于比利时，旗下有50个品牌，10个玛氏全球10亿美金品牌中有五个品牌来自宠物业务，包括宝路，伟嘉，皇家，宠物医院（VCA，BF）。旗下宠物业务单元完善，包括：1）推动卡路里转换，教育消费者吃科学粮食；2）专业处方粮领域，皇家等；3）服务领域，宠物医院；4）大数据，可穿戴设备等。1989年玛氏把宝路和伟嘉引进了中国，并于1995年在北京怀柔建立了国内第一家宠物食品工厂，在中国玛氏宠物走过了近30年的时间，获得了政府、行业与消费者的认可。

实行多品牌发展战略，提升品牌影响力。向前看，玛氏宠物将持续发力：1）推动卡路里转换：中国宠物卡路里转化率为22%，空间还非常大；2）制定食品安全标准：与政府、行业利益相关方通力合作，与食品安全研究合作伙伴开展食品安全创新研究；3）致力于多品牌发展：实行全线覆盖策略，拥有大众、高端和超高端定位产品，在大众定位的产品上做快速卡路里转换，高端定位的产品做科学喂养教育，超高端定位的产品做情感化，以满足不同消费者需求；4）提升品牌影响力：通过玛氏宠物护理学院进行消费者教育、开展公益活动等。

图表 10 玛氏宠物全球四块业务单元



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 12 玛氏宠物中国品牌



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 11 玛氏宠物营养业务在中国发展历程



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 13 玛氏宠物中国多品牌策略



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

2、孟爵集团：新进入中国市场面临挑战

孟爵集团是意大利最大宠物食品制造商。产品销往 90 多个国家，拥有 55 年经验的湿粮工厂，孟爵于 2017 年 12 月签订协议进入中国市场。其优势在于完整的产品线及品牌矩阵。在全球的表现上，2018 年孟爵的消费额增长了 19%，出口额保持 30% 的增长，在意大利本土市场增长 16.9%。

外资品牌新进入中国市场面临挑战。新进入者在中国市场面临的主要挑战则是需要加强对当地消费者的深入了解，目前孟爵的产品理念主推单一蛋白产品，与目前国内消费者认知度较高的全面均衡营养产品有所区别。

图表 14 孟爵集团优势在于全面的产品及品牌矩阵



资料来源：2019 年 1 月 9 日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

（二）本土企业：主要关注渠道、营销，看好龙头品牌化布局

综合来看，目前国内宠物食品公司主要包括三种类型：

- **向品牌化发力的制造商：**具备一定规模，探索效率提升，向品牌化、全产业链发展，如中宠，佩蒂，乖宝等；
- **追求规模的代工商或渠道商：**品牌认知度较低，以传统代工模式或渠道经营为主，如天地荟、福贝、华元等；
- **新兴网红品牌商：**差异化定位切入新品类，或利用新兴营销手段吸引消费者，如魔力猫盒、疯狂小狗等。

1、中宠股份：发力国内渠道、自主品牌及产业链布局

国内宠物零食龙头。中宠成立于 1998 年，2017 年 8 月在中小板上市，全球化布局拥有 11 座现代化工厂（国内 9 间，美国 1 家于 2015 年 3 月投产，加拿大 1 家于 2018 年 5 月投产，新西兰一家全资收购），拥有 11 大类，1000 余个产品品种，是国内宠物食品行业产品品类最全，产品线最长的公司，顽皮是其核心品牌。公司产品出口五大洲 50 多个发达国家，国内覆盖 32 个省级行政区域。2018 年是中宠最新五年发展规划的开局之年，未来进一步加快产业链布局，2022 年目标营业收入突破 60 亿元。

探索国内市场全渠道与新零售。1) 渠道上，中宠股份强强联合进行全渠道建设，比如参股美联众合宠物医院（瑞鹏

医疗体系-中国宠物医疗第一体系），2018年还与苏宁易购、天猫平台签订战略合作协议，未来三年在苏宁天猫平台分别实现5亿，17.5亿的销量。2)新零售方面，中宠股份打造了“极宠家”项目，开启零售+服务+休闲多业态结合的新探索；结合苏宁大数据，打造一对一专属育宠专家。未来5年，中宠股份将加快产业生态链布局以及全球产业化战略布局。3)服务至上，与苏宁小店合作开展社区服务，打造线上平台宠粮无忧险，宠物门店融入苏宁消费场景，与线上平台优势物流体系联合深入供应链整合。

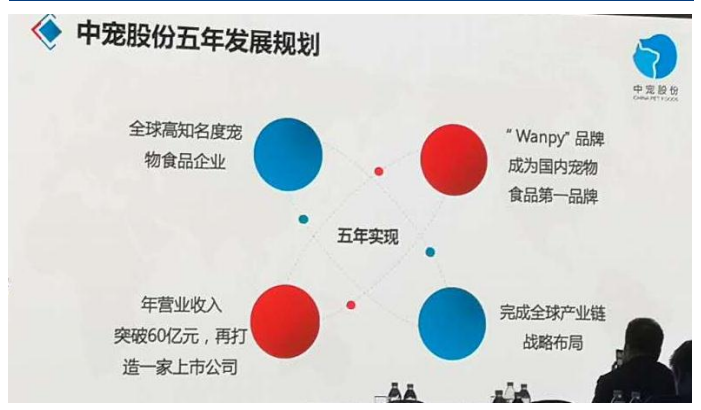
受益于国内市场开拓及人民币贬值，公司预计2018年收入实现高速增长。根据公司业绩快报，2018年公司预计实现收入14.31亿元，同比+40.90%，归母净利润0.61亿元，同比-16.94%，4Q18公司实现归母净利0.19亿元，同比+34.27%。我们认为中宠股份为国内宠物食品行业龙头，且率先发力国内市场，在产品、品牌及渠道上具备比较优势，目前在国内市场开拓上初现成效，预计未来公司将通过进一步完善多品牌体系，布局产业链上下游抢占国内市场份额。

图表 15 中宠股份品牌矩阵



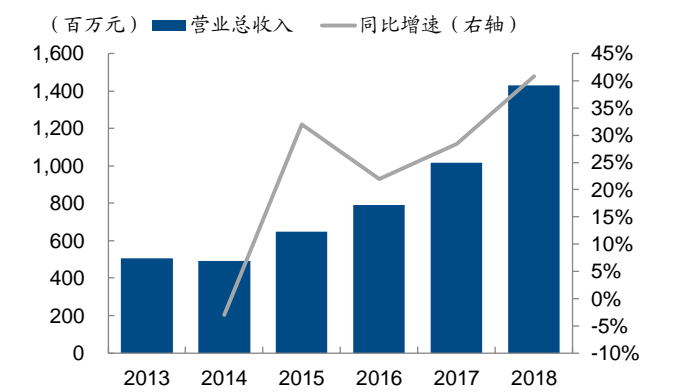
资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 16 中宠股份五年发展规划



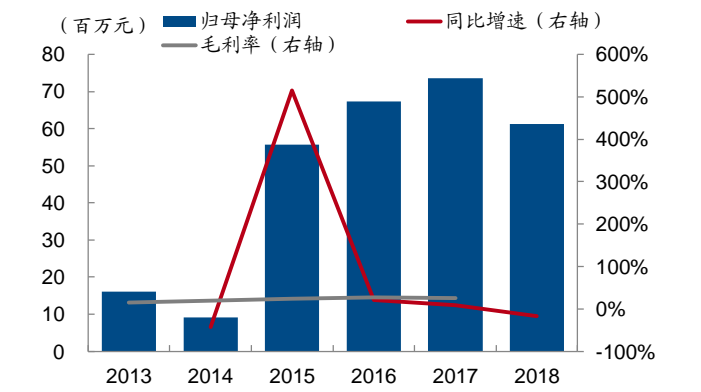
资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 17 中宠股份发力国内市场，收入持续提升



资料来源：公司年报，华创证券 注：（18年数据为公司业绩快报披露值）

图表 18 中宠利润规模、增速及毛利率



资料来源：公司年报，华创证券 注：（18年数据为公司业绩快报披露值）

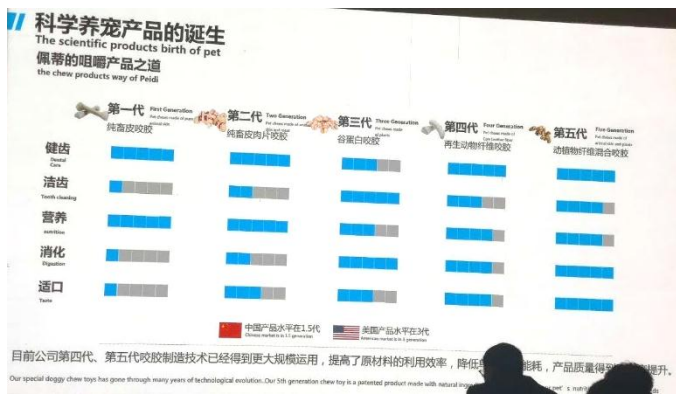
2、佩蒂股份：深耕全球化布局

宠物咬胶龙头，产品、渠道双轮驱动，深耕全球化布局。佩蒂是国内宠物咬胶龙头，会议上，佩蒂表示公司启动双轮驱动战略，1)产品端：用全球好产品不断推动中国宠物健康标准升级，比如佩蒂的代表性产品—洁齿产品，第四代、第五代技术已经得到更大规模应用，产品品质大幅提升，2)渠道端：继续深耕全球化布局，中美贸易战成为新

挑战，公司将一方面利用海外的产能（越南，新西兰，柬埔寨）获得更多海外机会，同时完全开放海外生产基地，为同行提供全品类的食品制造；佩蒂 2018 年 7 月收购新西兰公司，还联合渤海华美创立 10 亿产业并购基金，进行全产业链延伸。

产能增长叠加产品结构升级，公司预计 2018 年业绩高速增长。根据公司业绩预告，2018 年公司归母净利预计同比 +31.13%~59.23%，主要源于公司产能持续提升，且下游需求旺盛，产能得到充分利用，同时，公司咬胶产品不断升级，毛利率不断提升。我们看好公司强大的研发能力及国际化布局的思路，此外，公司也开始着手开拓国内市场，加强国内产品及渠道的布局，预计未来有望继续分享国内行业成长红利。

图表 19 佩蒂的科学养宠产品



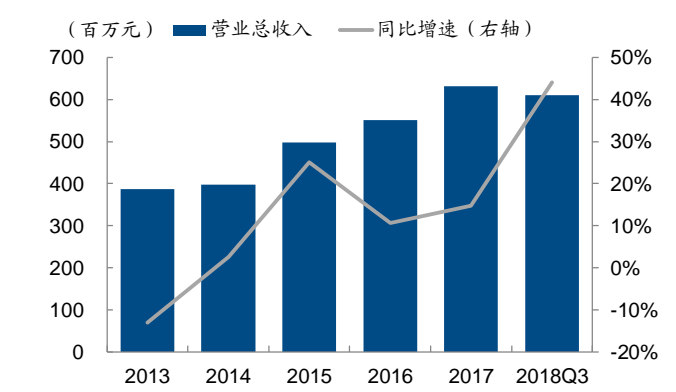
资料来源：2019 年 1 月 9 日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 20 佩蒂的全球化布局



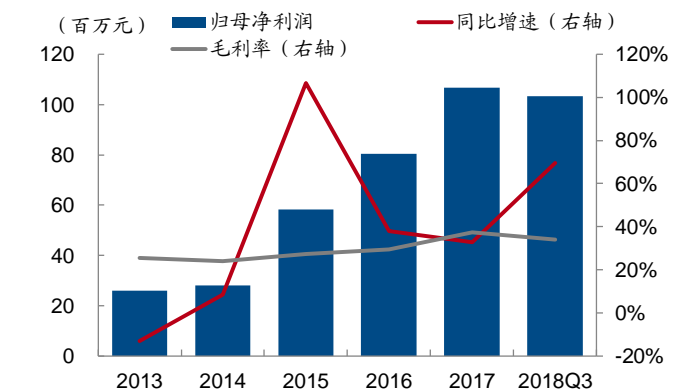
资料来源：2019 年 1 月 9 日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 21 佩蒂股份收入持续提升



资料来源：公司年报，华创证券

图表 22 佩蒂股份利润持续增长



资料来源：公司年报，华创证券

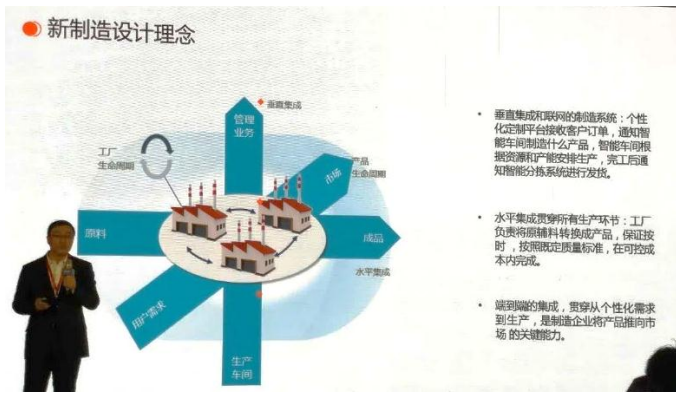
3、乖宝集团：探索新制造、新模式

新制造、新模式旨在提效。1) 新制造上，乖宝创建了智能工厂，通过优化供应链打造高效供应链平台，用链条反向模式走高质低价路线；2) 新模式上，乖宝尝试个性化定制模式，旨在通过搜集消费者数据反哺渠道；目前定制客户定位为有特殊需要，亚健康，生病的宠物，后续希望跟医院合作，绑定医师，生成处方粮，护理粮。最终希望个性化定制带动乖宝从 B2C 到 C2M 的转型，企业定位从“宠物食品制造商”到“宠物科学饮食解决方案提供商”转变。

定制化模式尚需检验。通过对定制化模式探索，乖宝发现该商业模式对消费者来说满足个性化需要，获得部分认可；对企业来说通过积累数据，提高企业市场感知能力。但是目前推广起来有一定难度，主要源于消费者对品牌、产品

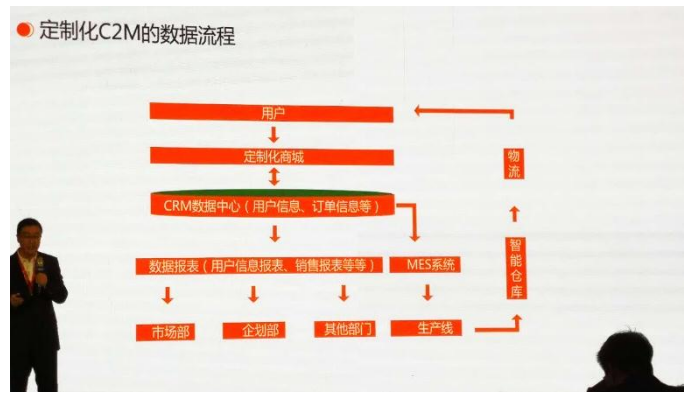
的信任度尚未提升。因此还需思考如何获得消费者信任，走高质低价路线还是高价值路线，与谁合作才能创造更多价值（医院/零售商/互联网企业？）。

图表 23 乖宝新制造设计理念



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 24 乖宝定制化商业模式的数据流程

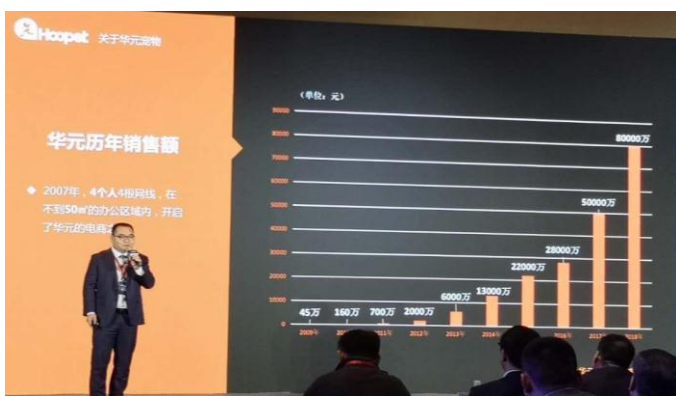


资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

4、华元宠物：宠物 B2C 电商，受益于线上渠道快速增长

华元是一家宠物电商平台，同时也生产部分自主产品。得益于宠物行业线上渠道的高速增长，2018年双十一华元销售额突破7600万元。华元将其增长归因于团队力、产品力、用户力和输送力。1) 团队力：首创类目管理模式，会更关注与市场和产品；采用扁平快的双向采销模式，建立以利润为导向的考核机制；2) 产品力：体现在选品模式和供应链体系，注重自有品牌建设，先后创立 HOOPET、酷奇思品牌，拥有快速反应的生产供应链和多重品质控制。3) 用户力：则体现在精细化 CRM 管理、社群管理和用户体验上。4) 输送力表现在专业信息化系统和现代化流水线上。

图表 25 华元历年销售额



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

图表 26 华元生产规模及能力



资料来源：2019年1月9日宠物行业领袖峰会（北京），华创证券

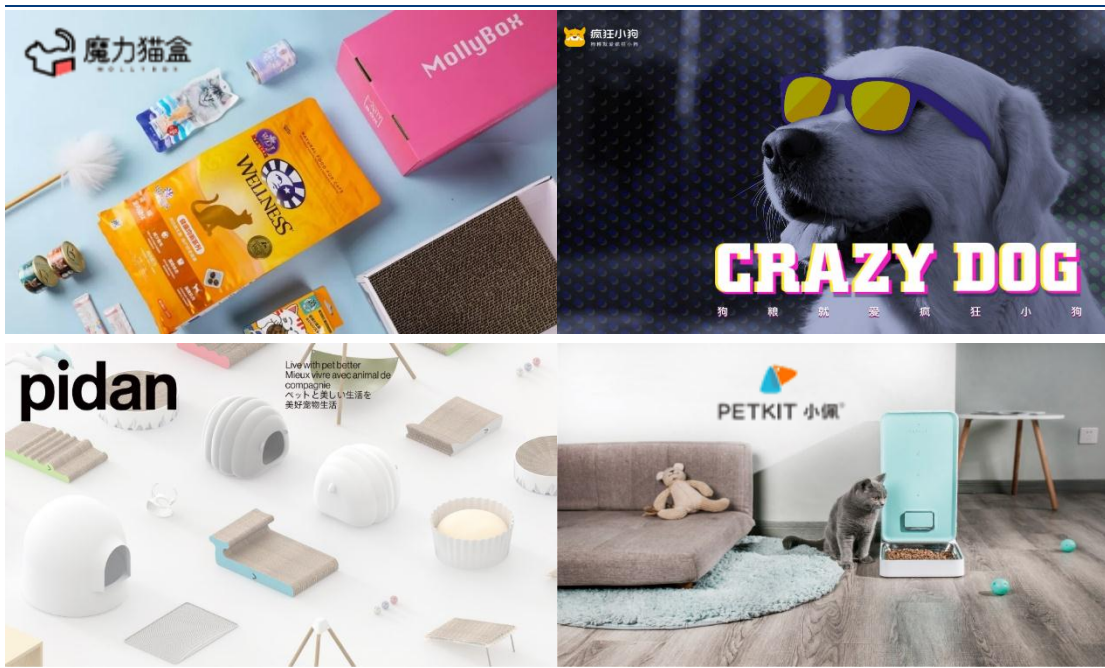
5、新兴网红品牌：利用线上渠道快速爆发，探索线上线下融合

新兴品牌借助品类、模式、渠道及营销创新迅速占领年轻人市场。其中

- **魔力猫盒主营宠物用品订阅电商**，每月向消费者投递含猫粮和零食、玩具、生活用品的盒子。核心逻辑在于通过创新营销模式降低获客成本，获得好的用户留存，具体包括设计好看的产品（有机会让客户网络传播），买网红（签约 120 个网红 KOL，长期保证较低的获客成本），与品牌限量联名（借助大平台和其他品牌的流量），增值服务让用户产生更高的复购（线下活动，线上课程等，长期获得更低的获客成本）。

- **疯狂小狗定位性价比，聚焦电商渠道。**疯狂小狗从电商起家，目前开始探索新零售，2018年疯狂小狗在徐州成立了集宠物食品、用品、美容、寄养为一体的一站式宠物店。公司认为从线上到线下的转变并不容易，还需加强成本管控、效率提升及用户体验。
- **小佩主营智能宠物用品，探索线下门店。**目前小佩在上海拥有100家直营宠物店，其核心逻辑在于：1) 创新带来高溢价；2) 智能化和自动化提升效率；3) 数据带动分析、驱动和决策
- **PIDAN 主营宠物用品，线上线下结合。**PIDAN 是互联网品牌，以网红“雪屋”猫砂盆切入宠物用品市场，主打差异化、有质感的宠物用品。2018年12月在上海开了一家线下店，预计2019年将再开6~8家店，公司目标走向国际化，把产品销往全球市场。

图表 27 新兴品牌利用创新品类及营销切入年轻消费群体



资料来源：公司官网，华创证券

综上，我们发现目前国内宠物食品企业关注渠道、营销等方面更甚于产品及品牌打造。我们认为，这是行业发展的必然阶段，但宠物食品行业并无技术壁垒，长期看优质的品牌力和产品力是宠物食品公司的护城河，相对看好具备一定规模基础，且率先往品牌端及全产业链方向发力的龙头公司，**建议重点关注中宠股份，佩蒂股份。**

四、风险提示

- 国内行业增速不及预期
- 汇率波动风险
- 原材料价格波动风险
- 国内市场开拓风险
- 食品安全问题风险

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

分析师：张燕

上海社会科学院硕士，2年食品饮料研究经验，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500