

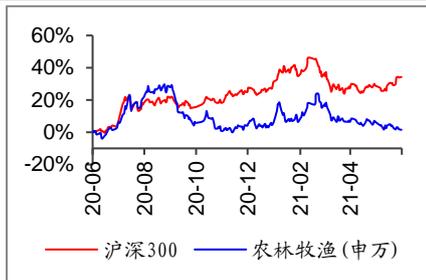
宠物系列研究之一

新兴高景气宠物赛道——从它博会看行业趋势

行业评级：增 持

报告日期：2021-05-31

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 《中宠股份：宠物赛道国货崛起，国内高成长宠食龙头》2021-05-06
- 《佩蒂股份：宠物功能食品引领者，深耕品质为犬猫》2021-05-27

主要观点：

- **电商渠道给经销商带来极大挑战，经销商在品牌上着力。**
过去 10 年，宠物赛道供不应求，经销商生意相比现在更容易，当下新兴渠道电商快速崛起给行业销售模式带来新的挑战。宠物市场格局分散，渠道商价值在电商的冲击下仍不可替代。
- **冻干主食、猫主食罐、功能性零食更加差异化、细分化与创新化。**
养宠人群年轻化、收入水平提升、情感需求升温、消费升级，支撑宠物食品愈发创新化、细分化、多元化。
- **宠物用品智能化、保健营养品层出不穷。**
“90 后”成养宠主力，新奇、省力、安全、品质、个性化的智能化宠物用品成为潮流，科技发展带动养宠工具升级，养宠更加智能与便捷。
- **中国宠物食品在供应链体系上优势明显。**
海外宠物食品具有先发品牌优势，中国宠物食品供应链体系完善，本土企业在电商平台与宠物专业渠道占有优势，成本效率明显，国内宠食市场将呈现高端化与主流中端大通货双线并行发展趋势。立足产品差异化定位，综合供应链、渠道、品牌等多维角度，国货宠食突围优势显著。
- **宠业新流量电商注重品牌力、个性化内容营销。**
宠业电商市场目前呈现品牌化、链路化、社交化、多样化四大趋势。新营销模式快速迭代，以内容营销为主，注重品牌力与个性化方式成为宠物营销新趋势潮流。
- **投资建议**
宠物赛道低渗透率、大市场空间、高增速。本土企业有望借助供应链及成本优势、电商渠道红利与品类创新，提高市占率，成为行业龙头，推荐标的国内宠物食品龙头企业中宠股份与佩蒂股份。
- **风险提示**
汇率波动风险；国内市场开拓不达预期；产能投放不及预期；原材料价格波动；宠物食品安全问题；核心客户占比较大；品牌建设不及预期。
- **推荐公司盈利预测与评级：**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
中宠股份	0.65	0.86	1.13	63.57	47.92	36.48	买入
佩蒂股份	1.02	1.37	1.77	34.14	25.39	19.70	买入

资料来源：Wind，华安证券研究所

正文目录

1 新兴高景气宠物赛道——从它博会看行业趋势	4
2 TOPS 它博会热点问题“十问十答”	4
2.1 宠物经销商关注的问题有哪些?	4
2.2 冻干主食为什么成为热门, 有哪些趋势?	6
2.3 宠物湿粮猫主食罐有哪些趋势?	7
2.4 功能性零食有哪些趋势?	9
2.5 宠物用品、洗护、保健品有哪些趋势?	10
2.6 各大宠物品牌如何选择品牌代言人, 跨界联名营销有哪些趋势?	11
2.7 海外宠物食品品牌给国内品牌的启示?	13
2.8 产品包装有哪些新趋势?	14
2.9 宠业新流量电商如何抓住 Z 世代?	16
2.10 京东和美的如何布局宠物赛道?	17
3 结论与投资建议	18
风险提示:	18

图表目录

图表 1 TOPS 它博会 8 大主题街区.....	4
图表 2 宠物行业电商私域流量运营.....	5
图表 3 宠物行业直播带货的“瓶颈”与“突破”.....	5
图表 4 宠物食品销售渠道.....	5
图表 5 国内宠物食品电商销售占比逐渐扩大.....	6
图表 6 冻干食品先进的高保鲜工艺.....	6
图表 7 在-35℃以下进行的冻干过程.....	6
图表 8 多家主粮品牌推出主食冻干宠粮.....	7
图表 9 宠物干粮与主食罐区别.....	8
图表 10 它博会猫主食罐品类.....	8
图表 11 美国宠物主食、功能性食品和营养补充剂使用情况.....	9
图表 12 宠物功能性食品.....	10
图表 13 宠物智能产品品类购买偏好占比 (%).....	10
图表 14 宠物经济 2.0 时代更细分化需求.....	11
图表 15 猫砂、宠物智能化用品、保健品.....	11
图表 16 新兴消费者偶像经济各消费类型占比.....	12
图表 17 巅峰首发上海城市限定款产品.....	12
图表 18 生生不息首发故宫联名主食冻干.....	12
图表 19 红狗代言人潘粤明.....	13
图表 20 中宠顽皮产品体验官辣目洋子.....	13
图表 21 全球宠物主粮供应链优劣比较.....	14
图表 22 玛氏&雀巢旗下宠物食品品类.....	14
图表 23 外观、品牌、他人推荐成为新消费者购物重要决策因素.....	15
图表 24 毛球殿下带嘴主食袋设计.....	15
图表 25 NUTRO 美士一分为二餐盒.....	15
图表 26 BILIBILI 财报数据 (2020 年 Q4).....	16
图表 27 2020 年中国广告主内容营销类型.....	17
图表 28 2019 社交媒体 KOL 投放 CPE 对比 (CPE: 元).....	17
图表 29 京东“528 爱宠节”的宠物品牌.....	17
图表 30 美的布局宠物赛道.....	18

1 新兴高景气宠物赛道——从它博会看行业趋势

过去十年，宠物行业年复合增长率逾 20%，宠物市场猫犬全生命周期存在多重需求。犬经济价值在一线城市平均超 5000 元，叠加医疗服务等，一年支出超 2 万块，宠物食品、用品、生育、洗澡、美容、保险、培训、服装、医疗、体重管理、殡葬等细分领域存在着重大机遇。

5 月 28 日-5 月 30 日，定位“中国宠业年度优选平台”的首届 TOPS 它博会在上海世博馆展开。本次展览会设有 4.2 万平方米的宠物展览馆，超过 2000 个宠物优选品牌，400 多家参展企业。该次宠物展览共分为 8 大主题街区“两大中央精选街区”、“宠业新势力街区”、“宠物国货街区”、“进口国际街区”、“喵星人街区”、“洗美清洁芭莎街区”、“它潮它集街区”及“TOPS100 精选供应链街区”，涵盖宠物食品、用品、医疗保健、洗护美容及培训等服务。我们梳理十大热点问题，透过此次行业展会，审视正处于新兴高速发展阶段的宠物行业的变化与未来趋势。

图表 1 TOPS 它博会 8 大主题街区



资料来源：TOPS 它博会，华安证券研究所

2 TOPS 它博会热点问题“十问十答”

2.1 宠物经销商关注的问题有哪些？

电商渠道对经销商带来了极大挑战。过去 10 年，宠物市场供不应求，经销商的生意相比现在更容易，当下新兴渠道电商快速崛起给行业销售模式带来一些新的挑战。大公司和资本不断涌入，为行业增加新的变量，推动着宠物市场格局的变化。消费者对于品牌更详细的增量信息的获取单独依赖品牌方比较困难，过去经销商更多的价值是普及什么是好的品牌，经销商承担的价值是信息的普及。现在，经销商也承担着物流资源、仓库、货和流量产品传递功能。宠物市场格局呈现分散特点，渠道商的价值在电商的冲击下仍不可替代。

图表 2 宠物行业电商私域流量运营



资料来源：宠业家，华安证券研究所

图表 3 宠物行业直播带货的“瓶颈”与“突破”



资料来源：宠业家，华安证券研究所

经销商在品牌选择上的着力点。经销商在品牌选择上的五个重点①产品的竞争力，体现在产品的质量、包装、利润率上；②顶层理念，品牌商的思路，控价，对于经销商的利润分配；③品牌商给予渠道商的账期；④品牌方给予经销商的人员配置；⑤品牌是否有流量，比如品牌在新媒体渠道的推广。三点满足，经销商即可合作，全部满足尽全力去做，一二线的头部品牌尽可能去接，作为流量代表将会成就经销商的体量。

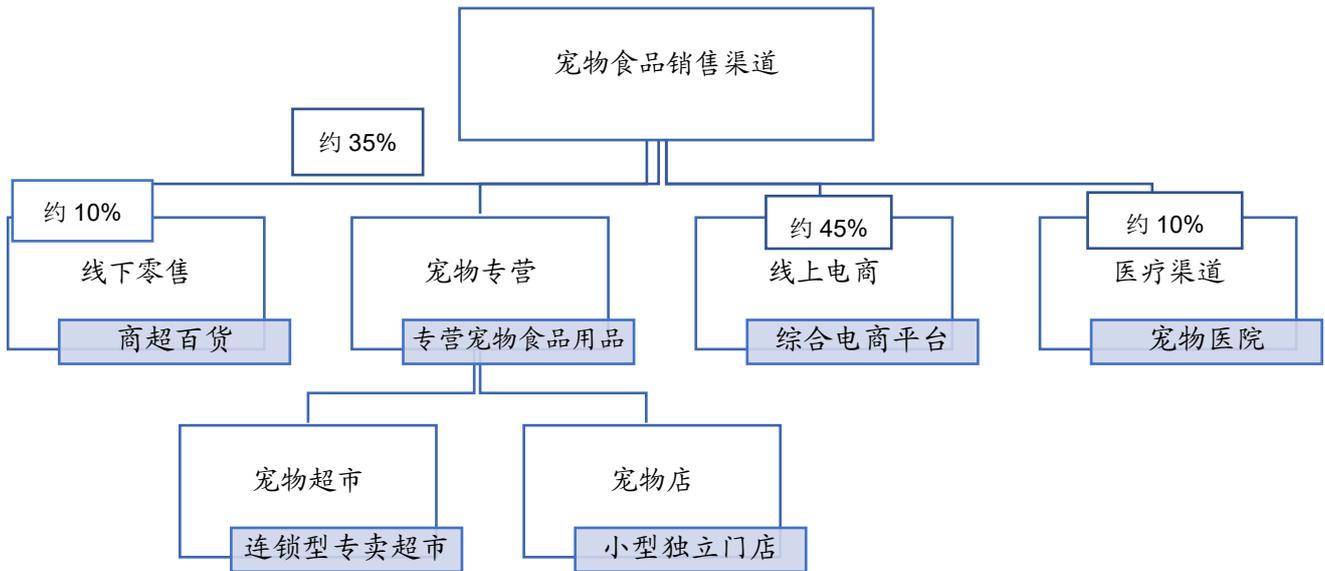
图表 4 宠物食品销售渠道

渠道种类	特点	代表	品牌类别
线上渠道	流量大、增速高、便捷性高、体验性弱；进驻门槛低，市场竞争压力大	淘宝、天猫、京东等大型电商平台、波奇网、E宠网、狗民网等专业平台	进驻门槛低，品种多样、高中低端均有覆盖
宠物店	目标用户精准、推广成本合理	宠物家、宠宠熊、酷迪宠物等	以中高端为主，对品牌知名度、品牌保障要求极高
宠物医院	专业性强、经营面积大	瑞派、瑞鹏、美联合中等	处方粮、中高端品牌产品
商超百货等零售渠道	依托大型商场、营业面积大、客流量大而稳定，消费者信赖度高	家乐福、沃尔玛、华联大润发、卜蜂莲花等	门槛较高，品牌需要具有一定的品牌知名度、用户知名度

资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

90 后宠业经销商关注的重点问题。现阶段经销商的难点问题主要有一是门店的赋能较少，粘性较低；二是品牌种类繁多增加了筛选难度；三是多渠道透明，动销慢。经销商是双向信息通道，能够降低交易成本，同时传递品牌价值，提供服务与技术支持，分享行业和区域信息，经销商向上帮品牌方做大体量，向下服务门店盈利。提升经销商品牌共振力，完成与直营团队一样的目标，需要同频共振、顺势而为与心智占位。经销商品牌共振包括产品策略、渠道驱动力、价格设计及促销方案，顺势而为要借厂家和品牌方的势能传递给客户，打造合力的环境，从视觉、听觉、嗅觉、味觉、触觉五维度给客户全方位展示品牌，抢占用户心智。

图表 5 国内宠物食品电商销售占比逐渐扩大



资料来源：2020 宠物行业蓝皮书，华安证券研究所

2.2 冻干主食为什么成为热门，有哪些趋势？

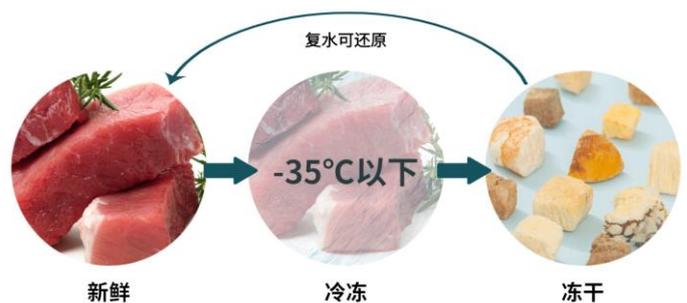
冻干主食是宠物食品中的“生鲜”，具有高营养、高适口性、高富水性、新鲜等优点。冻干工艺在真空状态下使食品在极其低温的环境中脱水，冻干宠物食品满足养宠群体对宠物食品“健康、营养、天然”和“创新”的多重需求。冷冻干燥后的产品具有良好的稳定性，放置在水中可以还原，营养价值能得到最大程度的保留，颜色、味道、体积、质地与食物原料差异不大。冻干宠物食品具有安全性、健康性，采用纯天然畜禽肝肉、鱼虾、水果、蔬菜为原料，不添加任何防腐剂和色素，采用真空冷冻干燥工艺，彻底杀灭原料中可能存在的微生物细菌。

图表 6 冻干食品先进的高保鲜工艺



资料来源：溯食粮伙伴，华安证券研究所

图表 7 在-35℃以下进行的冻干过程



资料来源：溯食粮伙伴，华安证券研究所

多家主粮品牌推出主食冻干宠粮。主食冻干成为当下宠食市场的热门，宠物主养宠知识提高，宠物食品消费升级，宠物主对于宠物营养摄取和身体健康问题更加关注，主食冻干能够满足上述需求。帕特推出鹿肉生骨肉冻干猫粮，主打 8:1:1 生骨肉配方，产品动物蛋白含量高达 97%；小 T 粮无谷轻膳生骨肉冻干特别研发自然摄取配方，以 75% 完整肉食组合做主题搭配生骨肉和冻干颗粒；海洋之星 1:8 果肉科学配比冻干生骨肉采用 80% 肉类加 10% 果蔬，均衡营养；波蛋生骨肉冻干采用荷兰帝斯曼核心技术，产品具有口腔护理、强健体态等保健功能；丸味主食冻干是国内第一款全猪肉主食冻干。

图表 8 多家主粮品牌推出主食冻干宠粮

品牌	产品名称	产品介绍	产品包装
帕特诺尔	全价鹿肉配方猫粮 (生骨肉冻干)	主打 8:1:1 生骨肉配方, 精准校对肌肉、脂肪、内脏、骨骼配比, 产品动物蛋白含量高达 97%	
小 T 粮	无谷轻膳 生骨肉冻干	特别研发自然摄食配方, 以 75% 完整肉食组合做主题搭配生骨肉和冻干颗粒	
海洋之星	波蛋波力棒 主食冻干生骨肉	1:8 果肉科学配比, 冻干生骨肉采用 80% 肉类加 10% 果蔬, 均衡营养	
波蛋	生骨肉冻干	采用荷兰帝斯曼核心技术, 产品具有口腔护理、强健体态等保健功能	
丸味	全价主食 冻干生骨肉	主食冻干根据宠物生骨肉饮食需求, 国内第一款全猪肉主食冻干	

资料来源: 天猫商城, 华安证券研究所

2.3 宠物湿粮猫主食罐有哪些趋势?

主食罐仅次于营养均衡的生熟肉喂养的主食, 营养价值高于主食干粮。膨化干粮类似人类食品方便面, 对宠物牙齿健康有积极作用, 但对于本不爱喝水的猫而言, 长期使用干粮会导致疾病; 主食罐兼具零食的适口性, 并能代替干粮食用, 营养均衡。而宠物零食罐头作为猫日常食用的零食, 适口性极佳, 但营养价值不高, 长期使用容易造成猫挑食, 营养缺失。

图表 9 宠物干粮与主食罐区别

营养成分	干粮 VS 主食罐	
含水量	10%以内, 猫咪需要额外含水量喝水, 蓝鹅许多猫咪对缺水并不敏感, 也就是渴了也不知道去喝水, 结果是容易造成泌尿系统疾病。	75%-80%, 猫咪能在吃主食罐的过程中直接摄入水分, 纯主食罐喂养的猫猫并不需要额外喝水。
蛋白质	承诺值为 30-50%, 去掉水分实际占比为 27%-45%。且部分品牌猫粮喜欢添加植物蛋白代替动物蛋白。	承诺值为 10%左右, 去掉水分实际占比为 50%, 普遍比猫粮高。除此之外主食罐肉类来源丰富, 可供选择多。
碳水化合物	20%-50%, 猫咪摄入过量的不必要的碳水化合物, 容易尿多、尿臭虚胖甚至有患病风险。	10%以内, 罐头不需要太多的碳水化合物来使之膨化成型, 更符合猫咪的自然饮食结构。

资料来源: 什么值得买, 华安证券研究所

猫主食罐成为宠粮近期又一大趋势。2019 年底, 中宠新推出顽皮鲜盒主食罐可代替干粮成为猫咪喂养新宠。本次展会, ①Neku 推出全新玻尿酸功能性主食小粉罐, 采用日本湿粮配方, 在产品中添加了可使用的玻尿酸, 主打养护宠物皮毛、肠胃健康功能, 产品蛋白质含量远超标准值; ②尾巴生活推出 8:1:1 生骨肉主食罐, 采用 8:1:1 生骨肉黄金标准比例, 联合世界小动物兽医协会和宾夕法尼亚大学兽医学院共同认证, 添加 FTP-21 多肽专利, 可有效改变猫咪软便臭便; ③红嘴猫推出日夜分食, 定时定量手摇猫饭, 主打日夜分食概念, 日用猫饭与夜用猫饭采用不同包装, 日夜保证猫咪营养健康; ④海洋之星“全肉盖浇饭”猫咪主食罐是 2021 奥斯卡提名最佳动画《狼行者》IP 联名款, 98% 高肉含量, 接近完美营养配比, 全面满足猫咪健康成长需求; ⑤猫太郎 Cattaro 酶解主食罐添加了 10% 酶解鸡肉, 采用生物酶解技术将鸡肉原料中的大分子蛋白质分解成小分子蛋白肽及氨基酸成分, 提高宠物消化利用率; ⑥伯纳天纯益纳系列主食罐, 主打原生食性, 原材料模拟猫咪在野外捕食比例 (83% 肌肉组织、10% 内脏、7% 骨骼), 不添加淀粉及蔬菜, 采用慕斯质地, 方便猫咪舔舐。

图表 10 它博会猫主食罐品类

品牌	产品名称	产品介绍	产品包装
顽皮	顽皮鲜盒 主食湿粮罐头	具备零食罐头的适口性和大块肉等优势, 符合美国 AAFCO 宠物食品营养标准, 一盒富含 45 种营养, 满足猫咪所有日常需求	
Neku	“鸡缶” 玻尿酸功能性 主食大粉罐	采用日本湿粮配方, 特别添宠物可食用玻尿酸, 主打养护宠物皮毛、肠胃健康功能, 产品蛋白质含量远超标准值	
尾巴生活	8:1:1 生骨肉主食罐	采用 8:1:1 生骨肉黄金标准比例, 该产品联合世界小动物兽医协会和宾夕法尼亚大学兽医学院共同认证, 添加了 FTP-21 多肽专利, 可有效改变猫咪软便臭便	

红嘴猫	手摇猫饭	主打日夜分食概念，定时定量，日用猫饭与夜用猫饭采用不同包装，新品由泰国原装进口，真实可见无损肉质，采用 0 防腐剂保鲜的全球顶尖工艺	
海洋之星	“全肉盖浇饭” 猫咪主食罐	2021 奥斯卡提名最佳动画《狼行者》IP 联名款，98% 高肉含量，接近完美营养配比，全面满足猫咪健康成长需求	
猫太郎	Cattaro 酶解全价主食罐	添加了 10% 酶解鸡肉，采用生物酶解技术将鸡肉原料中的大分子蛋白质分解成小分子蛋白肽及氨基酸成分，提高宠物消化利用率	
伯纳天纯	益纳系列主食罐	主打原生食性，原材料模拟猫咪在野外捕食比例（83% 肌肉组织、10% 内脏、7% 骨骼），不添加淀粉及蔬菜，采用慕斯质地，方便猫咪舔舐	

资料来源：天猫商城，华安证券研究所

2.4 功能性零食有哪些趋势？

功能性宠物食品正在兴起。产品创新正在加剧功能性宠物主粮、零食与宠物补充剂（如保健品、营养品）之间的竞争。宠物功能性主粮和零食在解决特定宠物健康问题方面不断的突破界限，如比较受关注的宠物大脑健康、消化系统健康和关节健康问题，且兼具经济和方便优势，让宠物主因为不再单独购买补充剂产品而省下一笔费用，也避免了宠物难服用药片的问题。

图表 11 美国宠物主食、功能性食品 and 营养补充剂使用情况

健康状况	主食		零食		保健品	
	狗	猫	狗	猫	狗	猫
关节健康	7%	2%	6%	2%	12%	2%
整体健康	16%	14%	10%	7%	8%	5%
皮肤毛发	11%	6%	5%	4%	7%	3%
心脏健康	4%	3%	3%	2%	5%	2%
消化系统	9%	11%	5%	4%	4%	3%
口腔牙齿	5%	3%	3%	28%	4%	3%

资料来源：Packaged Facts，华安证券研究所

①**特色新型原材料添加。**添加了创新型原材料或特色原材料的零食品牌，例如丸味冻干鹌鹑蛋宠物零食、美的猫有引力系列滋补零食罐头、SINCERE DREE 风干草饲鹿系列零食以及 Monster 新推出的犬用零食牛鞭弹簧及火鸡脖。②**新工艺技术应用。**除了采用特色、新型材料的零食品牌，新技术研发打造的产品也层出不穷。例如有鱼的“有一条鱼”系列零食、加乡牧场的鲜肉碳烤猫餐包、毛星球的冰博克系列吨吨酱以及繁诗诺的喵曲星和旺飞侠系列产品。③**添加特殊化学成分，零食功能化趋势当潮。**零食功能化趋势正大行其道。其中，齿能、Cature 小壳、派膳师、民生派特、总裁宝贝以及好适嘉等品牌均在本次展会上首发了添加了特殊化学成分的功能化零食产品。

图表 12 宠物功能性食品

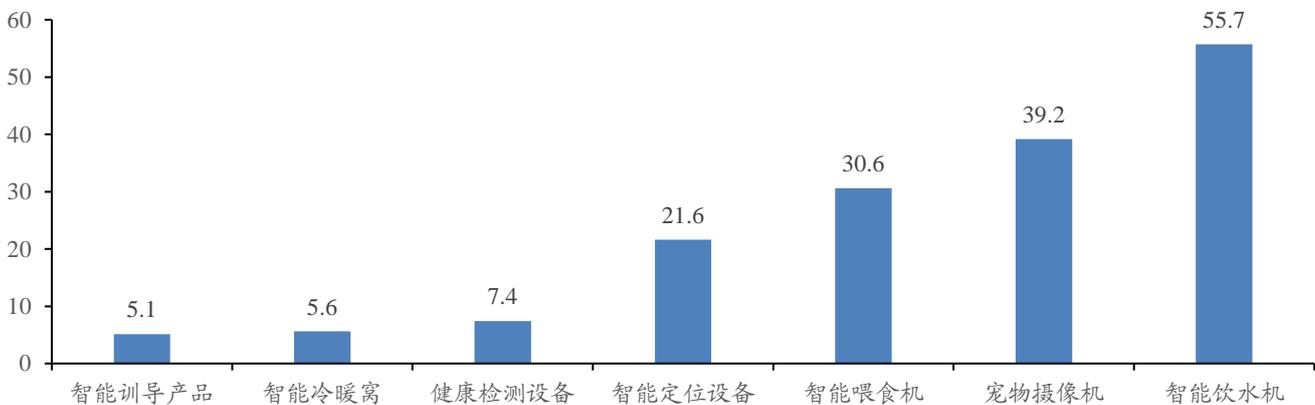


资料来源：天猫商城，华安证券研究所

2.5 宠物用品、洗护、保健品有哪些趋势？

宠物用品智能化趋势明显，消费升级带动保健品需求。在宠物整个生命周期中，需要不定时摄入一些保健品来调理身体。宠物保健品根据宠物生理状况等制定营养调理品，有利于宠物的健康发育和成长，同时也可作为辅助治疗用于患病宠物的恢复。宠物智能用品购买率呈现稳中有升态势，但目前仍有 56.9% 消费者并未购买过智能产品，智能产品仍存在巨大的增量空间。宠物经济产业大规模开发使市场不断延伸新的服务业态，从单纯的宠物食品到高外观设计、高智能宠物用品等已成为宠物经济重要构成要素。

图表 13 宠物智能产品品类购买偏好占比 (%)



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

①清洁用品设计更符合人用需求，用品偏向功能性。哈新推出宠物负离子梳、GOLDPETS 金派滋推出弧面加长针梳、它它推出专为宠物美容师打造的电剪、沐森堂推出 SPA 皮肤毛发调理仪。②小而美的产品也别有洞天，大牌公司也推出清洁产品。在它博会现场，一些小而美的小物件也纷纷亮相，例如优瀑推出了一款全新的 Bling Bling 宠物彩妆产品、宠觅茶树精油棉签以及海宝诗推出的玻尿酸护爪膏。一直主打营养保健品的俊宝也在它博会现场推出了犬用洗护香波，该产品原材料均来自意大利某山脉舒白中生态植物萃取精华，对宠物没有任何刺激性。

图表 14 宠物经济 2.0 时代更细分化需求

	传统宠物经济	宠物经济 2.0
食品	标准化工业生产	个性化、丰富化 干粮、湿粮、零食、保健品
	工具属性认知度低	智能化、优化饲养习认知度低 物联化，打造宠物用品细化
服务	个体户，服务参差不齐 客户有限，利润低	区域连锁直营 线上获客，开发自营产业线
	医疗项目为主，收费高	全产业布局、龙头产业出现
社交	线下交流少 辅导班、讲座居多	独立宠物社交平台 内容分发平台
	线上不发达 线下覆盖区域有限	全渠道布局

资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

③**猫砂原材料拓新**。思想动物推出了纳米抑菌猫砂、妮可露新推出棉花糖猫砂、NEO 天净推出小白粒天然豆腐猫砂以及里兜 6G 混合猫砂。④**智能用品更趋于安全**。Pidan 发布了首款恒温饮水机、鸟语花香全自动智能猫砂盆以及 Catlink 陶瓷智能饮水机。人宠家具兴起，设计考虑小户型，宠罗纪人宠共享沙发主打人宠共享、zeze 小鸡爬架主打占地面积小的产品卖点。窝垫材质更新，更注重互动性，扑几推出了一款零件可替换，机关更立体的宠物气味游戏垫，IIKI MIKI 猫狗烘干衣以及清度撸猫烘干箱，来旺兄弟新推出了宠物烘干箱。⑤**保健品特殊成分添加**，蔓越莓、远古生物菌等。在宠物营养品这一类目中，特殊的添加物，胶囊、液体剂型营养品渐热。原宠力推出了褐藻糖胶舒心胶囊以及尾巴生活推出了液体益生菌。⑥**订阅制也成宠物营养品一大趋势**。给宠物定期补充营养，也随着宠主养宠素质的提高而成为一种习惯。Dear Deal 推出了一款订阅式的宠物营养套餐，订阅猫盒是国内首创宠物订阅式营养品，产品分为幼猫、成猫、老年猫以及孕产离乳期、术后恢复专属喵盒。

图表 15 猫砂、宠物智能化用品、保健品



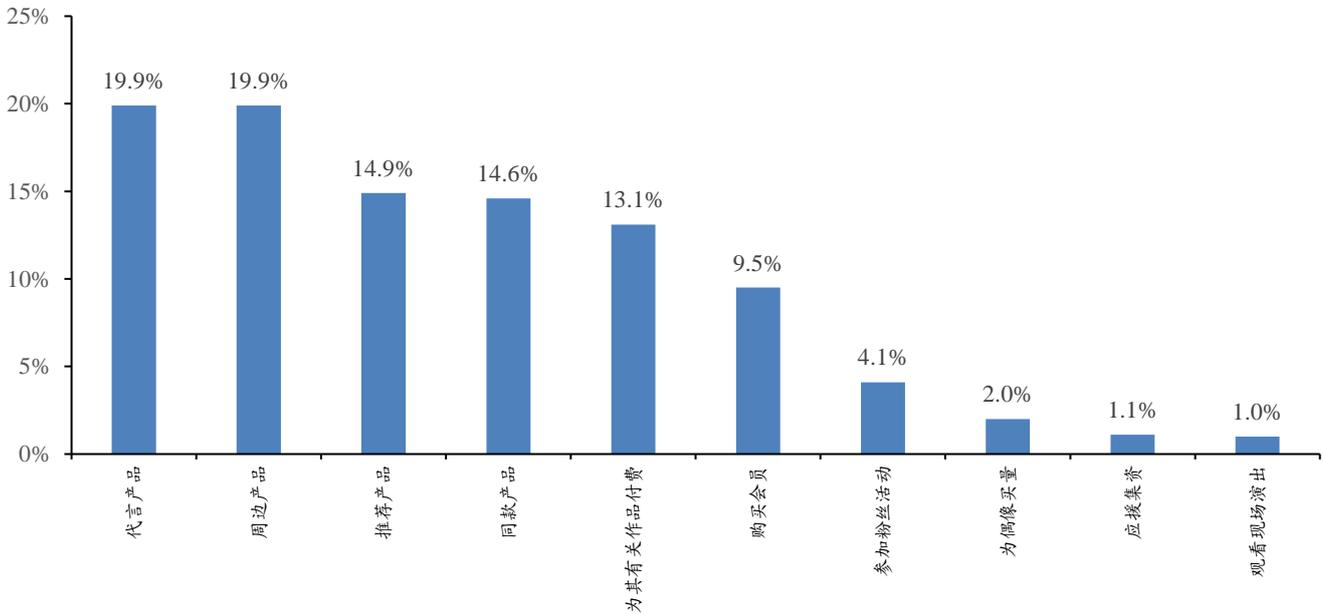
资料来源：天猫商城，华安证券研究所

2.6 各大宠物品牌如何选择品牌代言人，跨界联名营销有哪些趋势？

除了产品品类、价格和传统营销竞争方式外，在当下新消费背景下，宠物品牌营销

与品牌宣传有了更多选择。名人明星拥有强大粉丝号召力与市场影响力，名人品牌代言是最有效的营销手段之一。跨界联名成为新品牌造势、老品牌翻红的良药，互不相关的独立主体因独特的创意与合理的创新实现优势互补，达到成倍营销转化效果。宠物品牌通过不断创新、制造话题，在用户群体中保持新鲜感和影响力，增强曝光与关注度，提高用户粘性，增加复购率。

图表 16 新兴消费者偶像经济各消费类型占比



资料来源：凯度，华安证券研究所

跨界联名系列成新风尚。未卡 X Hello Kitty 联名款猫草以及酸奶胡子 X GEEK PLANET 的联名款冰 GO 宠物果冻包系列。巅峰首发的生生不息综合禽类配方一年内销售超过 5 万包，凭借这个成绩赢得了故宫博物院合作方的关注。生生不息在品牌名称与设计上均采用了颇具中国特色的元素，也和故宫博物院结合得更为紧密上海城市限定款产品包含限定行李箱、限定亲子T恤、限定冰箱贴以及限定帆布包。

图表 17 巅峰首发上海城市限定款产品



资料来源：宠业家，华安证券研究所

图表 18 生生不息首发故宫联名主食冻干



资料来源：宠业家，华安证券研究所

红狗官宣吴磊成为其品牌首位代言人，并在同天吴磊携红狗空降薇娅直播间。在它博会现场，红狗还展出了品牌营养大使潘粤明的海报。5月17日，卫仕官宣资深猫奴胡歌正式成为卫仕品牌代言人，成为近期宠物行业热议的事件之一，首批代言物料也在它博会现场亮相。#胡歌演猫代言卫仕#话题登上微博热搜，是胡歌出道以来首次代言宠物食品品牌。5月25日，Wanpy 官宣辣目洋子成为其品牌产品体验官。在素力高展位上，素力高已于5月27日官宣 THE-9 刘雨昕出任品牌首位全球代言人。明星与 KOL 的专业度形成较好的品牌背书，为宠物食品品牌构筑垂直受众的利基粉丝群。

图表 19 红狗代言人潘粤明



资料来源：宠业家，华安证券研究所

图表 20 中宠顽皮产品体验官辣目洋子



资料来源：宠业家，华安证券研究所

2.7 海外宠物食品品牌给国内品牌的启示？

海外宠物食品具有先发品牌优势。本次展会中，海外知名品牌渴望、Ziwi 巅峰、普瑞纳均在核心区域设立有相关展位，皇家还设置专场首个“皇家”杯宠业猫繁育高峰论坛。美国是全球宠物食品最成熟市场，占据 30% 份额，品牌呈现两超多强格局状态，玛氏、普瑞纳作为综合性品牌，通过并购不断壮大，几乎覆盖所有细分市场，蓝爵、希尔斯、Freshpet 有明星单品品牌，专注于细分领域的发展。沃尔玛等商超通过代工销售自有品牌，依靠强大零售渠道和扁平透明的供应链资源，推出渠道型品牌。日本本土品牌占领中端市场，宠物专业渠道多以海外品牌为主，2015 年以后，日本宠物食品开始以国产品牌为主导，占领各大零售渠道。

图表 21 全球宠物主粮供应链优劣比较

	优势	劣势
美国	技术先进，研发能力优秀，养宠文化盛行，细分市场多样，品牌丰富，是全球第一大宠物食品市场	美国宠物食品受制于国内政策
泰国	劳动力廉价带来成本优势，适合生产制造环节	供应链优化能力不足，难以满足更高要求
加拿大、欧洲	消费者偏好度较高，易形成品牌和产品溢价，口碑优势突出	产品供给与国内需求匹配度较低，产品改良成适用于中国宠物的配合度不高
新西兰	原材料质量高，上游原材料生产加工具备优势，政策利于原材料进口稳定	供应链反应速度慢
中国本地	从原材料到生产全产业链齐全，自给自足	优质原材料供给和研发能力弱，消费认知片面

资料来源：宽窄创投，华安证券研究所

图表 22 玛氏&雀巢旗下宠物食品品类



资料来源：2020 宠物行业蓝皮书，华安证券研究所

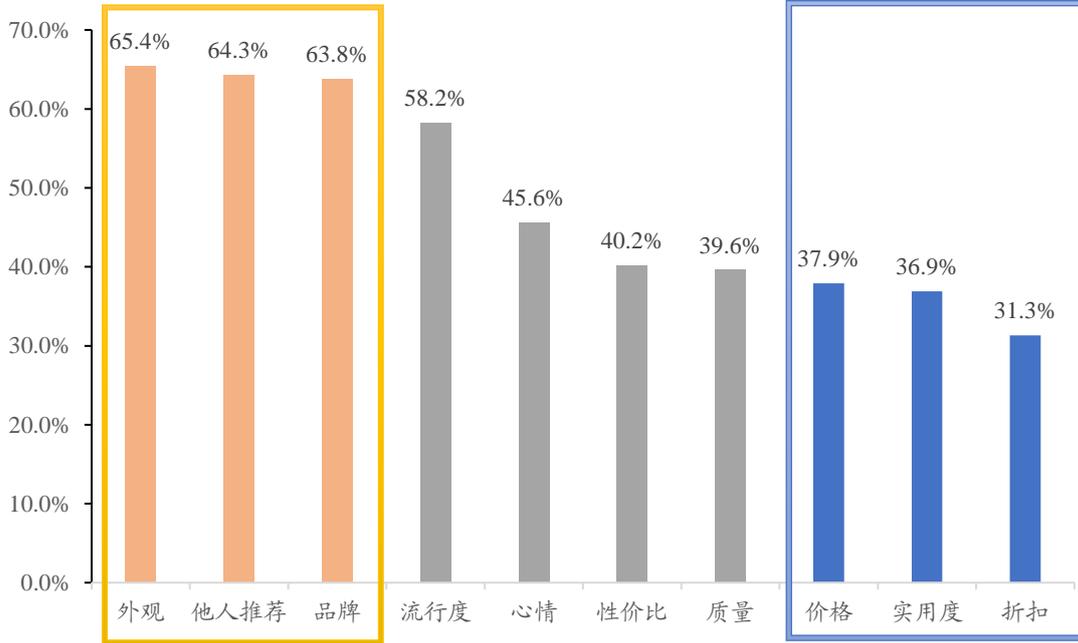
借鉴海外市场，中国宠物食品将呈现高端化与主流中端大通货双线并行发展趋势。中国宠物食品赛道处于发展初期阶段，市场主流产品以中端为主，但新生代宠物消费者意识与成熟发达国家市场趋同，追求品质高端化。高端宠物食品品牌细分品类消费升级激增，主粮优质化、精细化；中端产品进口替代逻辑较强，对比国外相同定位外资宠食品牌，国内本土品牌有明显优势，中国宠物产品供应链体系强大完善，从设备、工厂、研发、原材料全部都能实现国内本土供给。同时，本土企业对于电商平台与宠物专业渠道更有优势，成本效率明显，着力于差异化产品定位，综合供应链、渠道、品牌等多维角度，国货宠物食品突围优势显著。

2.8 产品包装有哪些新趋势？

宠物主被宠物食品创意包装设计所吸引。宠物市场被称为第二个婴儿市场，造型特别的宠物食品包装设计，往往更吸引消费者的眼球，在市场中引起关注。年轻一代宠物

主除了关注宠物食品包装的可持续发展和对环境的影响外，也在寻找宠物食品为宠物提供出众的口味和质量体验，并标有健康，天然成分的标签，同时也在意包装的方便性和易于使用性。

图表 23 外观、品牌、他人推荐成为新消费者购物重要决策因素



资料来源：库润数据，华安证券研究所

产品包装成品牌又一发力点。除了产品原材料添加、高新技术工艺扶持和零食功能化的趋势，很多品牌在包装上应用一些“黑科技”，采用创新型包装设计，兼具颜值和实力。①毛球殿下的带嘴主食袋设计，方便打开便于存储，小包装产品的挂孔设计以及大包装的展示盒设计更方便陈列，该主食袋产品是由中荷联合研发，经过 600+只猫咪测试，适口性高达 96%以上。②海洋之星汤包区域采用了三文鱼、牛骨、整鸡、姜黄、欧芹及海藻熬制而成，单独喝汤可作为补水利器，用力挤压袋体即可在袋内进行混合，混合之后宛如鲜粮般营养美味。且外包装盒也采用了食品级材质，可直接当做餐碗使用，方便外出携带喂食宠物。③Natural Core 一食二酱宠物零食肉酱包方便外出食用，天然核心采用一份两包的创意设计，避免携宠外出时一次食用不完造成浪费的问题。④猫太郎冻干生骨肉棒棒糖系列宠物零食，采用猫爪棒棒糖的创意设计，猫爪和棒棒均采用鲜肉制作，产品适口性高，更能满足猫咪的食肉天性，该产品还可用于手持喂食，完成宠主与猫咪的游戏互动体验。

图表 24 毛球殿下带嘴主食袋设计



资料来源：宠业家，华安证券研究所

图表 25 NUTRO 美士一分为二餐盒

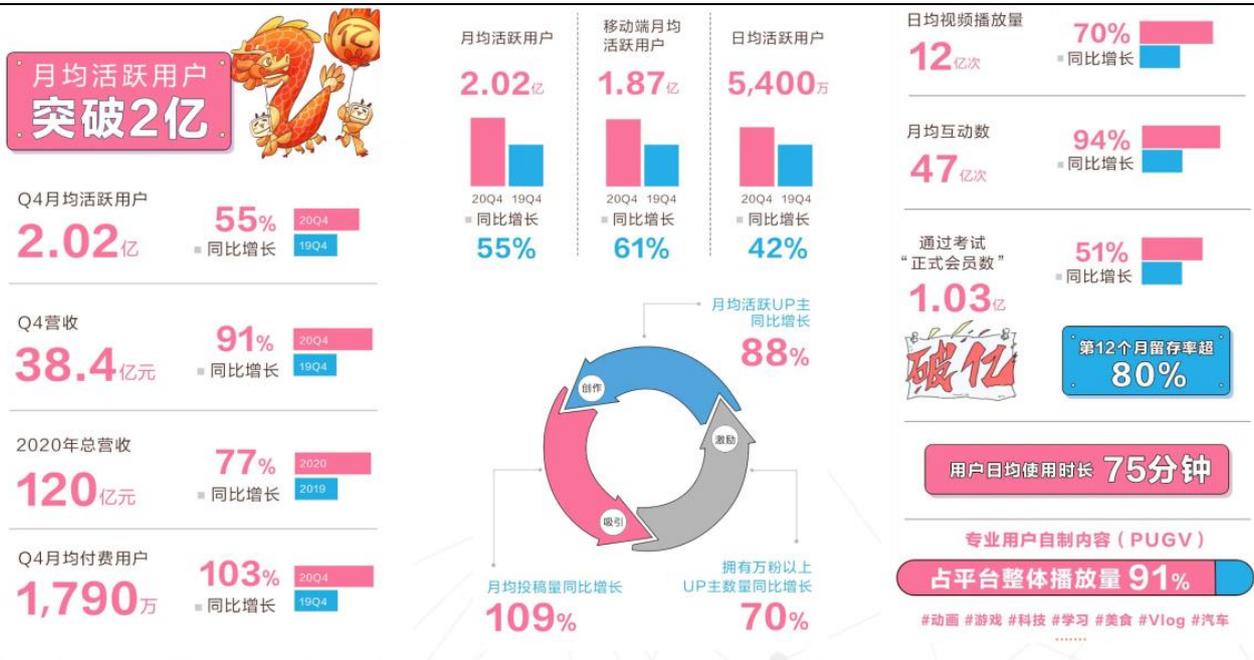


资料来源：宠业家，华安证券研究所

2.9 宠业新流量电商如何抓住 Z 世代?

流量环境近年来发生了巨大变化，电商市场的四大趋势。从短视频平台的抖音快手，到口碑平台的小红书、知乎、B 站等，包括直播带货在内，不同平台有不同的和消费者对话的方式，面对新流量、新玩法、新增长，品牌商、经销商有了不同的应对方法。因以自身阶段属性为主导，综合疫情和技术创新等外部因素，宠业电商市场目前呈现品牌化、链路化、社交化、多样化四大趋势。①品牌化：电商市场品牌化初具规模，主要品类线上业务均存一定增长空间；疫情下，传统行业渗透率有望提升；②链路化：链路化营销以消费者行为和数据为核心，借助数字化营销工具开展有针对性的营销活动；③新社交化：随着社交触点渗透率提升，传统和社交电商不断融合；内容电商有力缩短营销链路；④多样化：新品已成电商平台主要增长动力之一；以消费者需求为导向，平台方推出创新工具和服务，助力品牌方推陈出新。

图表 26 BILIBILI 财报数据 (2020 年 Q4)



资料来源：波罗蜜，华安证券研究所

如何抓住 Z 世代。 Z 世代在信息获取、社交传播和消费决策上偏线上化，注重品牌力及个性化营销、体验性和互动性。①**电商营销与品牌宣传要找到合适的梗，选对精准的人，用好组合工具。**小红书成为当代女性消费者的知乎+百度，是其消费决策的一个入口，小红书生态体系下内容营销的全链路同时适用于其他社交平台如 B 站、知乎、抖音等，涵盖从内容策划、精选达人素人、社区爆文生产、企业号转载、广告投放、SEM 精确选词和信息流加持打造爆文到种草转化、站内外购买等。

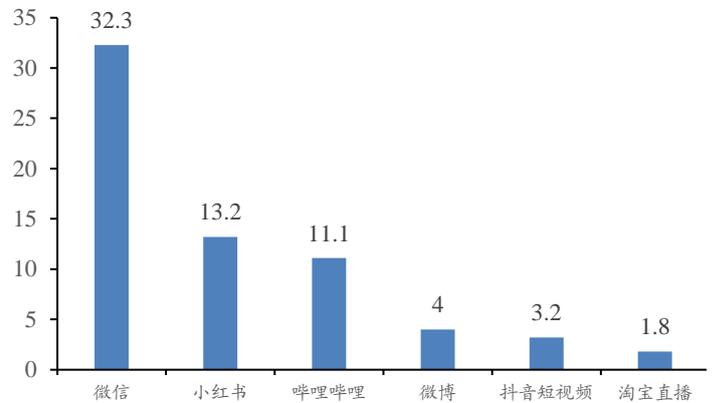
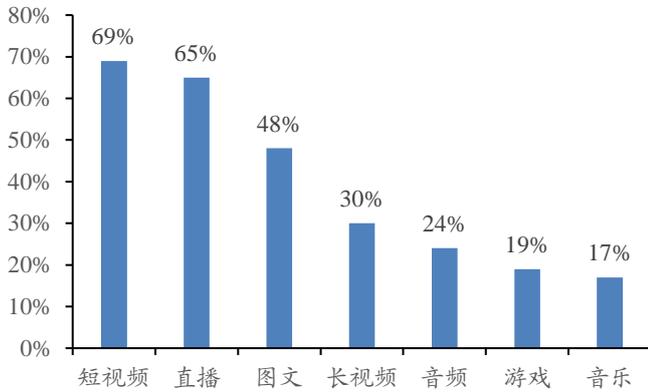
②**对于有理想有远景的初创品牌，第一是可以在社交平台开设企业帐号，第二是置换种草，第三是 CPC 效果广告，第四是可以在社交平台开设商城，第五是可以做直播。**从产品赋能、品牌赋能来抓住新流量，现在 Z 世代人群在宠物行业的大概占比是 30% 左右，他们会首先选择个性化创新类型的产品。以帕特诺尔首创的鹤鹑蛋黄、鸵鸟饼，以及在去年线上市场和线下市场非常火热的酸奶冻干为例，这是之前宠物行业没有出现过的产品，对于 Z 世代养宠用户以及 90 后养宠人群而言，犬猫鸵鸟肉食品比较新奇，购买时会有比较强烈的自豪感，从而产生购买。

③**从个性化的包装展示赋能产品，从送礼等功能属性赋能产品。**针对如何最大化流

量价值的问题，一是在产品品质上下苦功，二是在售后服务方面发力，三是努力提高用户粘性。私域流量运营趋势，社群积分玩法与视频号裂变玩法。

图表 27 2020 年中国广告主内容营销类型

图表 28 2019 社交媒体 KOL 投放 CPE 对比 (CPE: 元)



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

资料来源：易观分析，华安证券研究所，注：CPE 计算方法为成本 / (转发+评论+点赞量)

2.10 京东和美的如何布局宠物赛道？

萌宠经济引爆不同资本涌入。资本对宠物赛道的关注不断升温，京东宠物在它博会上开启“528 爱宠节”，联手中宠、佩蒂、皇家、冠能、素力高、卫仕、疯狂的小狗、Lorde 里兜、有鱼、倔强的尾巴、帕特等多家品牌联手孵化行业营销 IP。“528 爱宠节”专场活动在京东 APP 上线，会场精选 1 元好物 (限时抢)、展会同款预售及极具性价比的好物，让宠主安心选购商品和服务，共创线上线下联动、B 端和 C 端共融的全新贸易和销售场景。京东宠物还结合优势资源，帮助优选宠物品牌的新品曝光与推广。科技及家电领域巨头美的正式官宣成立美新宠物科技公司，向宠物行业进军，它博会首秀猫有引力与 Fluffy& Floppy。

图表 29 京东“528 爱宠节”的宠物品牌



资料来源：宠业家，华安证券研究所

图表 30 美的布局宠物赛道



资料来源：天猫商城，华安证券研究所

3 结论与投资建议

高景气高成长千亿宠食赛道，国货崛起乘风破浪。宠物食品呈现刚需高频特征，近 10 年年均复合增速达 21.5%。2020 年市场规模达 700 亿元，同比增长 75%。对标成熟市场，中国宠物食品空间预计在 4000 亿元左右。中国宠物食品目前渗透率仅为 15%，宠物数量与宠物食品渗透率双低，行业处于快速发展初期。电商渠道加速国货宠物品牌崛起，养宠主力年轻化与消费升级带动下宠物食品细分化、高端化。中国本土企业有望借助电商渠道红利与品类创新，提高市占率，成为行业龙头。

推荐标的国内宠物食品龙头企业中宠股份与佩蒂股份。

① 中宠股份是国内最早的宠物食品企业，深耕赛道达 20 余年，主营业务为具备出口级品质的宠物零食，以海外 ODM/OEM 起家，产品远销美国、英国、日本等 50 多个国家和地区。现阶段公司不断丰富产品品牌矩阵，布局宠物干粮、湿粮、罐头等，大力发展自主品牌，旗下知名品牌包括 Wanpy 顽皮、Zeal 真致等。公司海外业务收入保持稳定增长态势，国内业务进入高速发展期。2020 年，公司全年营业收入 22.32 亿元 (+30.10%)，归母净利润 1.35 亿元 (+70.72%)。

② 佩蒂股份是全球宠物咬胶龙头，海外业务发展稳健。公司成立于 2002 年，专注宠物咬胶研发与生产，以产品为导向，“待宠如己”为企业文化理念，专注高品质功能性宠物食品研发，产品生产每一环节皆可溯源，是宠物咬胶国家标准制定者。作为全球首个分龄宠物口腔护理方案专家，佩蒂产品远销美国、欧洲、澳洲市场，并通过海外产能建设扩充业务边际和优化成本管控。目前旗下自主品牌包括齿能、爵宴、好适嘉、贝家、ITI、Smart Balance 等，代理品牌有 Smart Bones 等。2020 年，公司全年营业收入 13.40 亿元 (+32.88%)，归母净利润 1.15 亿元 (+129.62%)。

风险提示：

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期；产能投放不及预期；原材料价格波动；宠物食品安全问题；核心客户占比较大；品牌建设不及预期。

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。