

2018 年 06 月 19 日

行业研究

评级:推荐 (首次)

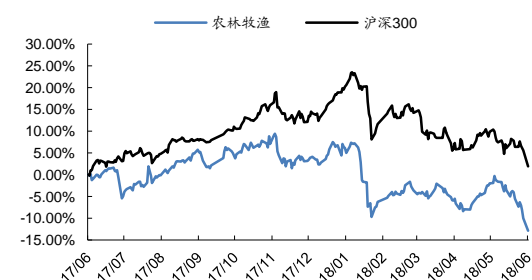
研究所

证券分析师: 王伟 S0350517090001  
021-68930026 wangw06@ghzq.com.cn

## 中国宠物行业的“消费降级”

## ——宠物行业深度报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
农林牧渔	-11.1	-9.6	-12.2
沪深 300	-7.2	-10.7	2.9

相关报告

## 投资要点:

- 我国宠物市场体量庞大，四大因素驱动行业持续高速发展。2017 年我国宠物数量共计 1.68 亿只，养宠热兴起也带来了宠物市场的繁荣。2017 年中国宠物市场规模为 1340 亿元，过去十年 CAGR 达到 38.94%。而在 1) 消费降级带来的养宠群体扩围；2) 宠物主人收入增长，养宠支出增加；3) 区域经济发展逐渐平衡，养宠区域由沿海向内陆进一步扩张；4) 空巢青年、丁克家庭增多，情感诉求增强，四大因素推动下，我国宠物市场有望保持快速发展。
- 宠物食品行业有望走出本土巨头，看好细分主粮以及宠物零食。宠物食品行业是宠物市场体量最大的子行业，并且产品协同性强，具有明显的规模效应，因此最有可能诞生本土宠物行业巨头。传统宠物主粮已经接近一个红海市场，越来越多的企业进入该领域瓜分市场。与此同时，养宠需求越来越多元化，看好湿粮、天然粮等细分产品。本土宠物零食企业此前多从事出口代工，累积了丰富的生产和研发经验，产品质量与进口产品最为接近。如果能够成功建立自有品牌，并构建多元销售渠道，将有望迅速打开市场。
- 本土宠物企业寄望成功突围，必须做好以下三点：1) 产品定位：宠物行业企业数量越来越多，而用户需求则更加多元化，这就决定了宠物市场将变得更加细分。只有找对了合适的方向，并且全面按照目标客户的需求和偏好设计产品，才更有希望从中脱颖而出；2) 渠道布局：考虑到我国消费者偏好以及渠道增长趋势，电商是短期内国产品牌突破的重点。线下渠道投入大、历时长，但有助于提升品牌粘性并及时获取市场反馈，在养宠区域扩围的情况下，三四线城市线下专业渠道是本土宠物企业布局重点；3) 市场营销：利用宠物主人热衷社交、串联度高的特点，应着力在专业宠物社区进行精准营销，尤其要获得意见领袖的认可。
- 行业评级及投资策略 随着国内制造业水平不断升级，宠物产品质量也较过去有了明显提升，与进口产品的差距逐渐缩小。一二线市场虽然价格敏感度偏低，对于品牌具有较高忠诚度；但伪中产现金流日益紧张情况下，品牌选择上也开始出现松动。而三四线小镇青年更容易接受新产品、新品牌，国产产品质量有保证的前提下，同时价格上又具有明显优势，对于他们具有较强吸引力。“消费降级”为本土宠物企业带来了难能可贵的发展契机，产品定位清晰的天然

粮、湿粮企业以及产品具有竞争力的宠物零食企业有望成功突围。首次覆盖宠物行业，给予“推荐”评级。

- **重点推荐个股** **佩蒂股份**：公司是宠物咬胶行业龙头，研发技术处于行业领先水平，与多家全球著名宠物连锁销售企业保持长期深度合作。公司在手订单充足，随着新建产能投产，产能有望迅速释放。公司已在新西兰建厂生产高端主粮，准备推向国内市场；**中宠股份**：公司旗下宠物食品产品线丰富，海外 OEM 出口业务遍布全球。近年来，公司不断通过升级品牌形象、扩充产品线，以迎合国内市场需求，自有品牌“顽皮”在国内宠物零食市场占据重要地位。
- **风险提示**： 养宠法规趋严；行业竞争加剧；冒牌产品冲击；推荐公司业绩的不确定性。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2018-06-19		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	评级	
002891.SZ	中宠股份	32.95	0.74	0.94	1.27	44.73	35.05	25.94	增持	
300673.SZ	佩蒂股份	41.59	1.33	1.19	1.55	31.17	34.95	26.83	增持	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：中宠股份、佩蒂股份盈利预测取自万得一致预期）

## 内容目录

1、小宠物，大市场 .....	5
2、四大因素驱动中国宠物市场发展 .....	6
2.1、消费降级——养宠群体扩围 .....	6
2.2、收入增加——宠物花费提升 .....	7
2.3、经济增长——养宠区域扩散 .....	8
2.4、少子化——精神诉求增强 .....	9
3、宠物食品有望孕育行业巨头 .....	10
3.1、宠物主粮规模庞大、竞争激烈，需求多元化 .....	11
3.2、宠物零食需求旺盛，国产质量接轨国际 .....	13
4、本土宠物企业如何突围？ .....	14
4.1、产品定位 .....	15
4.2、渠道布局 .....	16
4.3、市场营销 .....	17
5、行业评级及投资策略 .....	18
6、重点推荐个股 .....	18
7、风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 2017 年我国宠物数量达到 1.68 亿只 .....	5
图 2: 2017 年我国养宠家庭占比仍有较大提升空间 .....	5
图 3: 宠物行业产业链.....	5
图 4: 2017 年我国宠物市场规模达到 1340 亿元 .....	6
图 5: 美国宠物市场增速基本保持 4% 以上 .....	6
图 6: 我国宠物狗品种分布 .....	7
图 7: 我国宠物猫品种分布 .....	7
图 8: 我国宠物主人以 8090 后为主 .....	7
图 9: 美国养宠比例随年龄增大而下降 .....	7
图 10: 55-64 岁为宠物花费巅峰期 .....	8
图 11: 96.90% 宠物月均花费小于 600 元 .....	8
图 12: 人均 GDP 超过 8000 美元地省市不足 40% (2016 年) .....	8
图 13: 养宠地区由沿海向内陆扩散 .....	9
图 14: 我国 0-14 岁人口占比不断下降 .....	9
图 15: 养宠物的原因 .....	10
图 16: 宠物在养宠家庭中的角色担当 .....	10
图 17: 宠物食品结构图 .....	10
图 18: 中国宠物食品市场份额 (2015 年) .....	11
图 19: 美国湿粮渗透率持续提升 .....	12
图 20: 我国宠物主粮仍以干粮为主 (2015 年) .....	12
图 21: 狗主粮 CR10 仅为 23.48% (2017 年) .....	12
图 22: 狗主粮国产品牌增长迅猛, 进口品牌受冲击 .....	12
图 23: 猫主粮市场进口品牌优势明显 (2017 年) .....	13
图 24: 美滋元、佩玛思特增长迅猛 .....	13
图 25: 宠物零食市场规模保持高速增长 .....	13
图 26: 宠物零食占宠物食品比重持续提升 .....	13
图 27: 天猫/淘宝狗零食品牌市场份额 (2017 年) .....	14
图 28: 天猫/淘宝前 10 大狗零食品牌销售额 .....	14
图 29: 天猫/淘宝猫零食品牌市场份额 (2017 年) .....	14
图 30: 天猫/淘宝前 10 大猫零食品牌销售额 .....	14
图 31: 疯狂的小狗形象、包装设计均针对 90 后喜好 .....	15
图 32: 伯纳天纯品牌形象突出天然、低敏特点 .....	15
图 33: 中国宠物食品销售电商渠道占比远高于其他国家 (2015 年) .....	16
图 34: 天猫/淘宝宠物产品各子品类销售额 .....	16
图 35: 线下专业渠道依然是购买宠物食品首选 .....	17
图 36: 宠物主人热衷社交 .....	18
图 37: 宠物主人愿意分享经验 .....	18
表 1: 干粮、湿粮、冻干粮的差异 .....	11

## 1、小宠物，大市场

我国宠物数量达 1.68 亿只，养宠比例仍有提升空间。随着我国经济发展，人民收入水平不断提高，对于情感需求日益增强；同时养宠政策开始放松，使得饲养宠物成为一种流行趋势。2017 年我国宠物数量由 2010 年的 9691 万只大幅增加至 1.68 亿只。养宠家庭占比也达到 17%，但相较美国 68% 家庭饲养宠物，仍有较大提升空间。

图 1：2017 年我国宠物数量达到 1.68 亿只

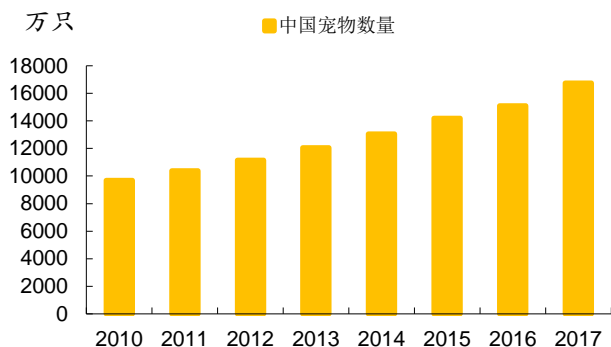
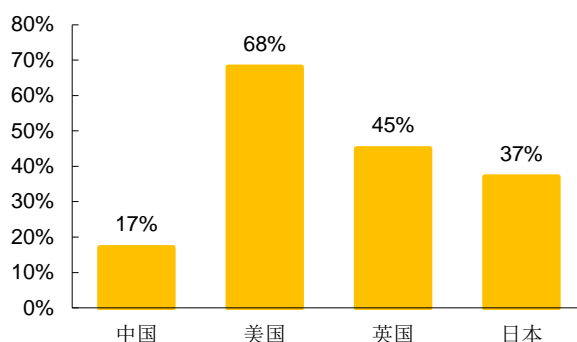


图 2：2017 年我国养宠家庭占比仍有较大提升空间

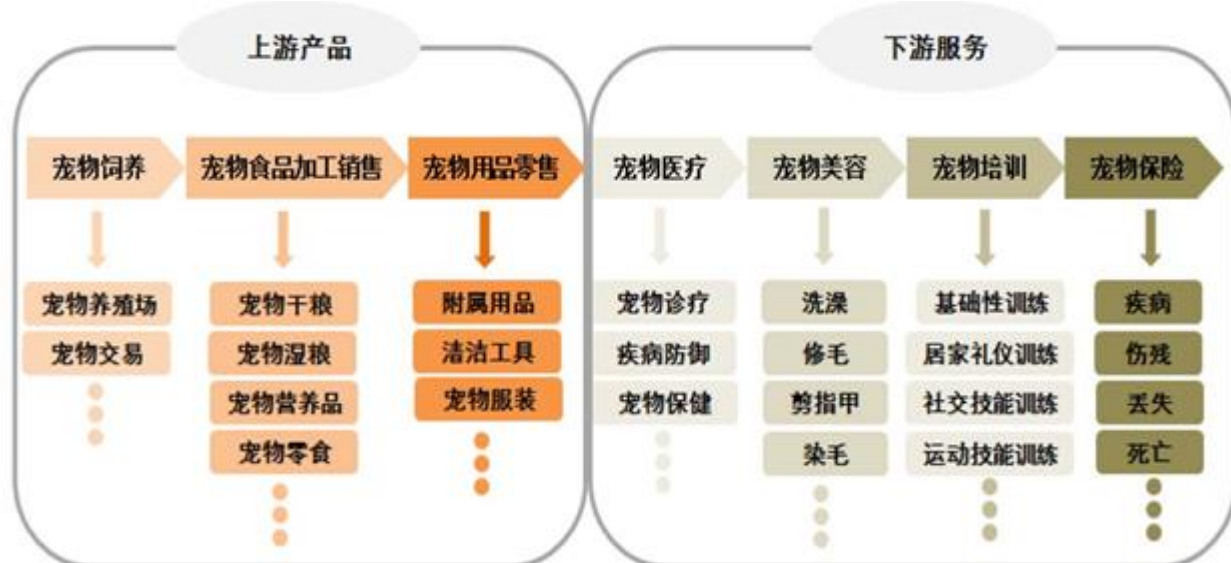


资料来源：中国产业信息网，国海证券研究所

资料来源：《2017 年中国宠物行业白皮书》，APPA，Statista，国海证券研究所

宠物行业涵盖范围广，涉及衣食住行方方面面。宠物保有量的增加也催生了相关配套的宠物食品、用品及服务的需求增长，从而带动了整个宠物行业的蓬勃发展。宠物行业主要涵盖两大类产业，一是宠物产品，二是宠物服务。其中，宠物产品包括宠物交易、宠物主粮、宠物零食、宠物清洁用品等；宠物服务则包括宠物医疗、宠物美容、宠物培训等。

图 3：宠物行业产业链



资料来源：佩蒂股份招股说明书，国海证券研究所

**宠物市场规模超千亿，本土企业走上舞台。**2017年，中国宠物市场规模为1340亿元，过去十年CAGR达到38.94%；同期美国宠物市场规模为695.1亿美元，约为中国市场的3.5倍。尽管美国宠物行业早已进入成熟期，并且近年来也遭遇过金融危机等不利因素冲击，但2001年以来其每年增速基本均在4%以上。而近年来我国宠物市场增速有所下滑，我们认为主要是由于1)相对价格较低的国产品牌实现进口替代，导致整体宠物产品单价下降；2)宠物电商高速发展，挤压了过去较厚的渠道利润；3)宠物产品渗透率基数升高。而这些短期内的不利因素实际都有利于本土宠物企业的长远发展。

图 4：2017 年我国宠物市场规模达到 1340 亿元

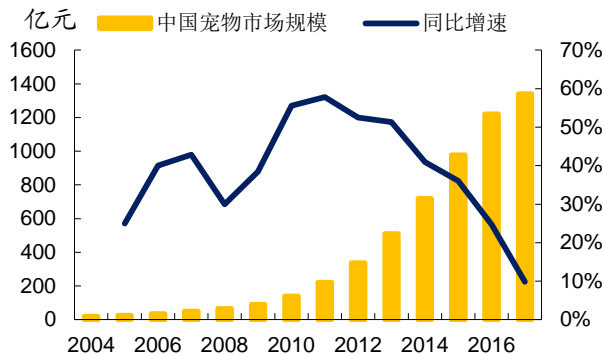
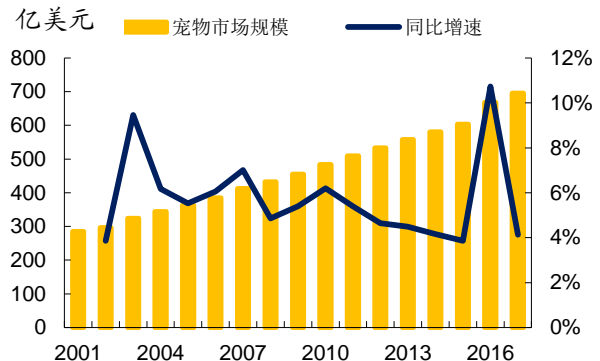


图 5：美国宠物市场增速基本保持 4% 以上



资料来源：《2017 年中国宠物行业白皮书》，国海证券研究所

资料来源：APPA，国海证券研究所

## 2、四大因素驱动中国宠物市场发展

### 2.1、消费降级——养宠群体扩围

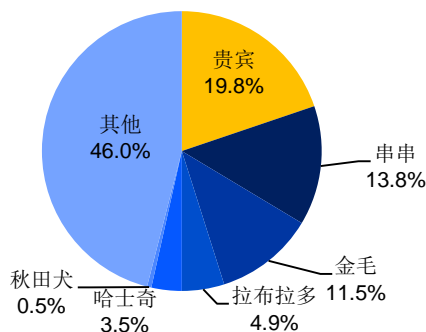
消费降级的背后是小镇青年和伪中产。近年来，以拼多多、名创优品等为代表的廉价商品销售火爆，被视为消费降级的体现。其实，所谓消费降级更多反映的是以三四线城市“小镇青年”的消费崛起以及一二线城市“伪中产”的消费转向。

“小镇青年”自身经济能力有限，但在产业转移带动下收入出现明显增长，加之90、00后消费意愿较70、80后明显更强，其对整体消费市场的增量贡献明显。而“伪中产”看似有车有房，但房贷、车贷、子女教育支出持续上涨，导致现金流压力不断增加，实际可支配收入减少，从而消费导向由名牌转向更为平价的商品。他们共同的特点是——不存在明显的品牌偏好，更强调产品的性价比以及用户体验。

**养宠门槛降低，养宠变得更容易。**根据《2017 年中国宠物行业白皮书》调查结果显示，串串和田园猫均占据较大份额，消费者越来越强调自身体验，逐渐看淡品种这类因素。由于不再需要购买昂贵的宠物名种，在宠物上的花费变得可以接受，使得养宠这个看上去门槛较高的消费更加亲民化，越来越多的普通大众也成为“铲屎官”。

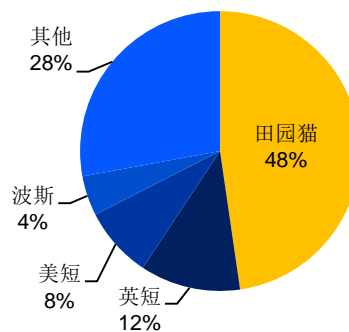


图 6：我国宠物狗品种分布



资料来源：《2017 年中国宠物行业白皮书》，国海证券研究所

图 7：我国宠物猫品种分布

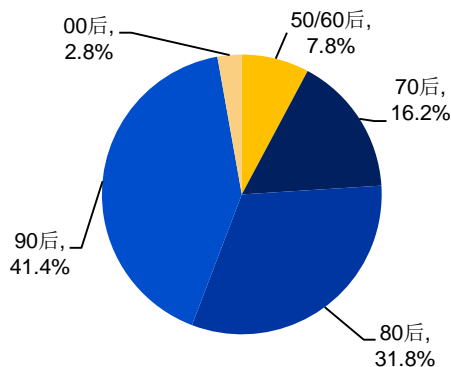


资料来源：《2017 年中国宠物行业白皮书》，国海证券研究所

## 2.2、收入增加——宠物花费提升

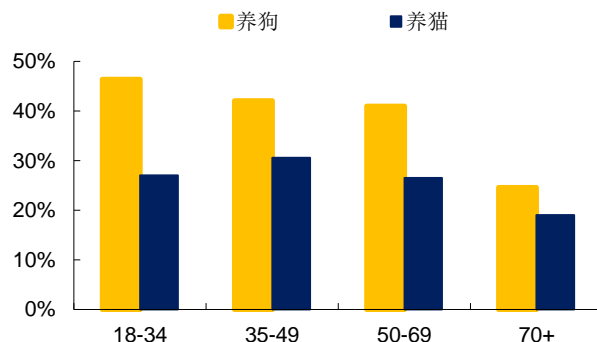
**老龄化非推动宠物市场发展因素。**不同于市场普遍认为老龄化是推动宠物市场发展的重要原因，我们认为经济水平才是背后真正的推动因素。老龄化之所以与宠物市场规模存在正相关关系，是因为老龄化本身与经济水平存在共线性的原因。根据《2017 年中国宠物行业白皮书》显示，我国 80% 的宠物主人均为 8090 后。而美国宠物市场的数据也进一步印证了我们的观点——饲养宠物比例随着年龄增加反而减少，尤其当年龄超过 50 岁后，饲养比例下降尤为明显。我们认为这主要与年龄增大后体力精力下降有关，事实上 40 岁前更容易形成养宠习惯。

图 8：我国宠物主人以 8090 后为主



资料来源：《2017 年中国宠物行业白皮书》，国海证券研究所

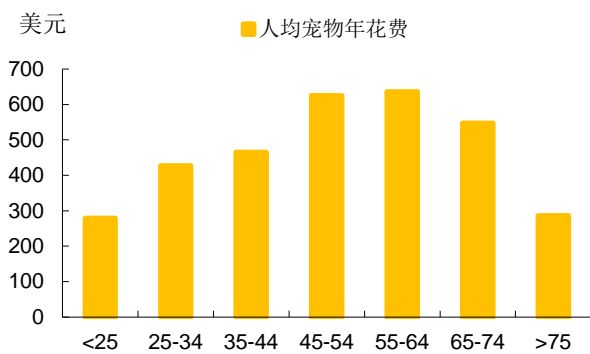
图 9：美国养宠比例随年龄增大而下降



资料来源：Simmons National Consumer Survey，国海证券研究所

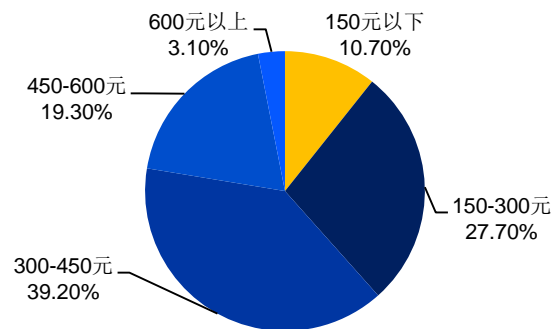
**年轻养宠群体预期收入增长，有助提升单只宠物花费。**宠物产品具有明显的高档品特征，当收入增长时，在宠物上的支出会明显增加。根据美国劳工统计局数据显示，65 岁前，人均宠物花费都会随年龄增长而增加，直至退休后，平均支出才会出现明显下降。而目前我国 96.90% 的宠物月均花费不足 600 元，远远低于美、日等发达国家。不过，考虑到我国多数养宠人群不到 40 岁，个人职业发展普遍处于上升阶段。随着宠物主人收入不断增长，愿意花费在宠物上的资金将明显增加，从而推动宠物市场规模进一步扩张。

图 10: 55-64 岁为宠物花费巅峰期



资料来源: 美国劳工统计局, 国海证券研究所

图 11: 96.90%宠物月均花费小于 600 元

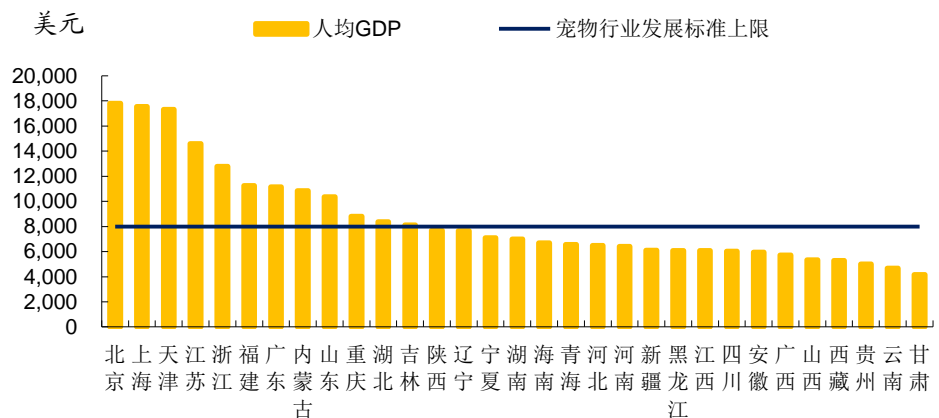


资料来源: 《2017 年宠物主人画像报告》, 国海证券研究所

## 2.3、经济增长——养宠区域扩散

多数省份宠物市场尚未启动, 行业增长潜力依然巨大。佩蒂股份招股说明书中提到, 当国家人均 GDP 在 3,000-8,000 美元时, 宠物行业开始快速增长。尽管 2016 年我国人均 GDP 已达到 53817 元 (约合 8100 美元), 已经突破了行业快速增长标准上限。但由于我国幅员辽阔, 地域经济发展差异较大。除港澳台外, 人均 GDP 超过 8000 美元的省市实际仅有 12 个, 其余 19 个省市均未触及 8000 美元的宠物行业发展标准线, 多数地区宠物市场尚未启动, 这也意味着行业未来增长潜力远超市场预期。

图 12: 人均 GDP 超过 8000 美元地省市不足 40% (2016 年)



资料来源: 国家统计局, 国海证券研究所

宠物市场由沿海向内陆扩散, 新兴市场成为重要增量。根据狗民网数据显示, 2016 年我国养宠人士主要集中在经济发达的沿海地区; 而到了 2017 年, 地处内陆的四川、陕西已经成为了前 10 大宠物分布地区, 宠物市场由沿海向内陆扩散的趋势十分明显。我们认为随着国内经济的持续发展, 相对落后的内陆省市宠物市场有望陆续进入爆发期。越来越多增量区域的出现或许将是未来中国宠物市场发展的重要推动力。



图 13: 养宠地区由沿海向内陆扩散

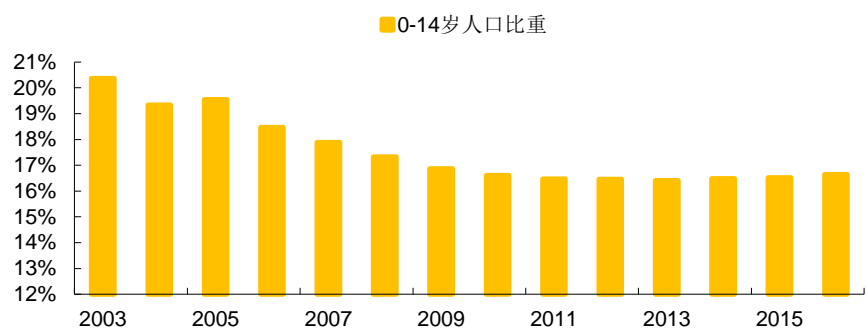


资料来源: 狗民网, 国海证券研究所

## 2.4、少子化——精神诉求增强

空巢青年、丁克家庭增加, 陪伴诉求强烈。目前我国少子化现象越发严重, 这主要与高学历高收入人群普遍推迟婚育、丁克家庭比例增加、男女学历收入水平结构性差异导致婚嫁困难有关。这部分人群具有较好的经济基础, 但缺乏伴侣, 因此更可能饲养宠物作为精神寄托。

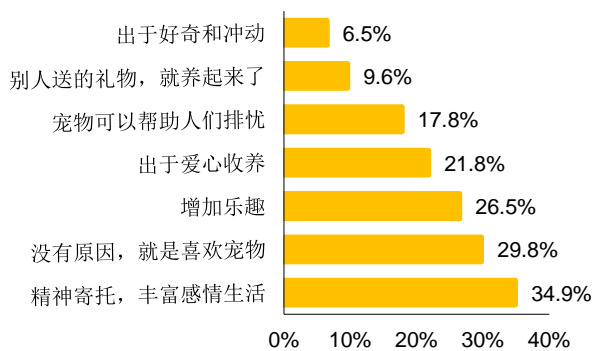
图 14: 我国 0-14 岁人口占比不断下降



资料来源: 国家统计局, 国海证券研究所

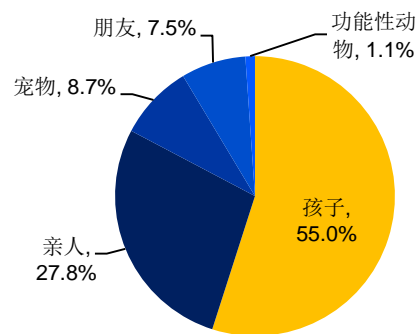
养宠首要目的是作为精神寄托。《2017 年中国宠物市场白皮书》的调查显示, “精神寄托, 丰富感情生活” 赫然成为中国养宠物的首要原因; 而从宠物在家庭中扮演的角色来看, “孩子”、“亲人” 这类精神寄托对象占比超过八成。可见, 在我国家庭少子化程度加深的过程中, 宠物在精神寄托上的替代作用愈发明显, 成为宠物数量不断增长的内在驱动因素。

图 15: 养宠物的原因



资料来源:《2017 年中国宠物行业白皮书》, 国海证券研究所

图 16: 宠物在养宠家庭中的角色担当

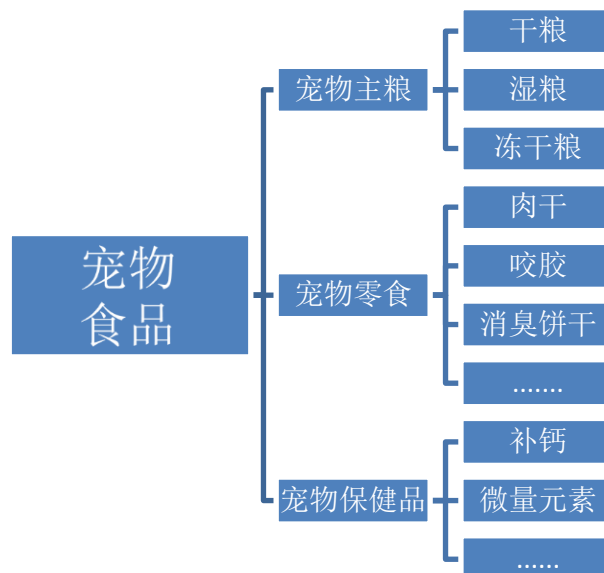


资料来源:《2017 年中国宠物行业白皮书》, 国海证券研究所

### 3、宠物食品有望孕育行业巨头

**宠物食品蛋糕最大, 有望走出行业巨头。**宠物食品作为宠物市场体量最大的子行业, 包括宠物主粮、宠物零食、宠物保健品三大品类。而宠物主粮又分为干粮、湿粮、冻干粮等; 宠物零食则有肉干、咬胶、消臭饼干等若干种类; 宠物保健品则主要用于补钙、补充微量元素等。根据瑞鹏股份公开转让说明书显示, 宠物食品市场规模约占整个宠物行业的 34%; 而佩蒂股份招股说明书中也提到, 2015 年中国宠物食品行业规模为 350 亿元。除了体量庞大外, 宠物食品的规模经济最为明显, 因此最有可能诞生行业巨头。

图 17: 宠物食品结构图

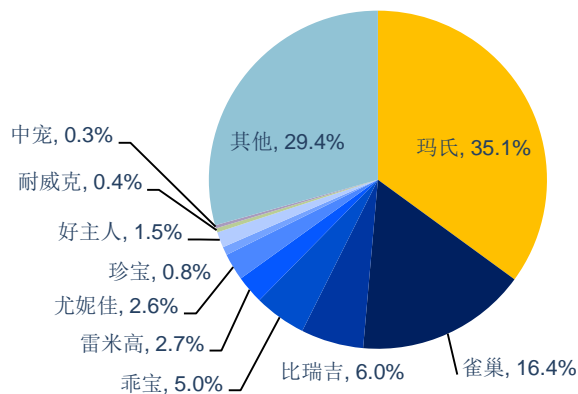


资料来源: 国海证券研究所

**进口仍占主导, 国产迅速崛起。**目前在中国宠物食品市场中, 进口品牌仍处于主导地位。英敏特报告显示, 2015 年玛氏 (旗下拥有皇家、宝路、伟嘉等品牌) 和雀巢 (旗下拥有冠能、普瑞纳等品牌) 就占据了国内宠物食品 50% 以上的市

场份额。然而，据 GfK 京沪线下监测数据显示，国产品牌正在快速崛起，2017 年零售份额已超过整体市场的 1/3，其增速要远超过进口品牌。

图 18：中国宠物食品市场份额（2015 年）



资料来源：英敏特，国海证券研究所

### 3.1、宠物主粮规模庞大、竞争激烈，需求多元化

**宠物主粮分类：**宠物主粮按生产工艺不同，可以分为干粮、湿粮、冻干粮。目前市场上宠物主粮基本以干粮为主，其通过膨化成型，产品营养配比均衡，价格也较为便宜；湿粮生产工艺较为简单，直接将配好的原料进行高温灭菌后真空密封，非常接近原始的自然食物，因此适口性很好；冻干粮是近年来涌现出的宠物主粮新贵，其通过急速冷冻后直接升华水分，最大程度保留了食材原有的营养成分，但目前每斤 200 元左右的价格还是难以被大多数宠物主人接受。

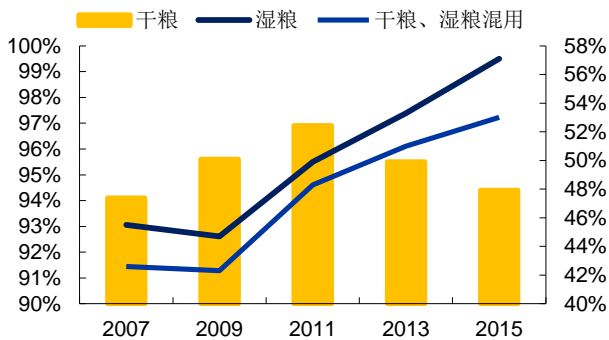
表 1：干粮、湿粮、冻干粮的差异

	生产工艺	优点	缺点
干粮	将诸多营养物质原料进行混合，然后经过膨化或者挤出成型，再经过烘干脱水、调味等工序制造出来	营养配比均衡，方便喂饲，价格便宜	适口性差，原料质量难以甄别
湿粮	原料配好后，采用高温灭菌的技术进行真空密封	含水率高，适口性好	不耐储存，价格偏高
冻干粮	鲜肉食材经零下 36 摄氏度急速冷冻后，在真空环境下将鲜肉中的水分直接升华	食材还原性好，最大程度保留营养	价格昂贵

资料来源：国海证券研究所

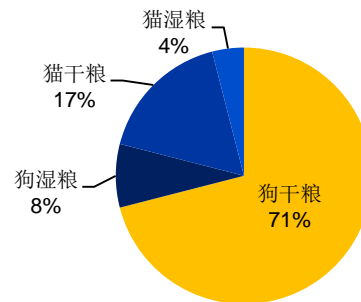
**干粮湿粮搭配饲养效果好，湿粮增速更快。**美国宠物主粮市场早已成熟，干粮渗透率超过 90%；但近年来湿粮的渗透率依然持续提升，2015 年已达到 57.1%，并且绝大多数宠物主人将湿粮与干粮混合使用。较为先进的饲养理念是——以干粮作为主食，满足宠物基础的进食及日常营养所需；同时加以湿粮作为辅食，既可以补充水分摄入，也能提升宠物的幸福感。我国宠物主粮目前仍以传统的干粮为主，占比高达 88%。但随着国内宠物消费水平提升以及先进饲养理念的传播，我们预计湿粮有望实现较快增长，销售占比也将明显提升。

图 19: 美国湿粮渗透率持续提升



资料来源: Simmons National Consumer Survey, 国海证券研究所

图 20: 我国宠物主粮仍以干粮为主 (2015 年)



资料来源: 英敏特, 国海证券研究所

**市场需求多元化, 细分市场大有可为。**随着宠物主人对于宠物的营养、健康、毛色等关注度不断提升, 对宠物主粮的需求也变得更加多元化。为满足这些特定需求, 出现了诸如天然粮、低敏粮、处方粮等产品, 其销售也是异常火爆。其中, 最具有代表性的莫过于美国天然粮龙头“蓝爵”, 2017 年其营业收入高达 83.28 亿美元, 过去 5 年 CAGR 高达 20.43%。这些细分市场不但增速快于整体主粮市场, 而且普遍价格较高, 因此利润也更为丰厚。

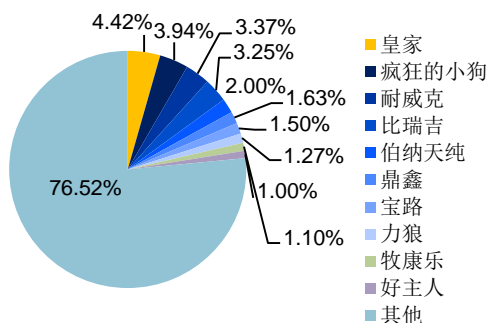
**天然粮:** 原料采用野生或散养动物 (不含内脏等) 及植物, 不添加任何食品添加剂和抗生素;

**低敏粮:** 不含谷物等容易造成宠物过敏的原料, 降低宠物过敏风险;

**处方粮:** 根据宠物的疾病或营养状况, 搭配特定的原料, 以减少患病导致的机体负担、帮助恢复健康的目的。

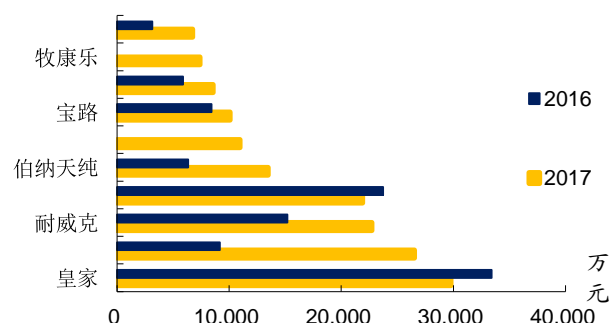
**国产狗主粮全面开花, 进口品牌优势被蚕食。**根据天猫/淘宝狗主粮品牌销售额显示, 尽管“皇家”依然占据榜首, 但相较线下渠道优势明显缩小, 市占率仅为 4.42%, 并且“皇家”2017 年销售额反而较 2016 年出现下降。国产品牌全面爆发, 蚕食了进口品牌市场份额。2017 年, 网红品牌“疯狂的小狗”以及天然粮品牌“伯纳天纯”均实现 100% 以上增长。此外, 我们也关注到了狗主粮市场的另一重要变化——2016 年销售额不足千万的“鼎鑫”和“牧康乐”也于 2017 年出现爆发式增长, 迅速占据狗主粮市场销售额第 6 和第 9 位。而这两个品牌的市场定位均偏低端, 促销价格每斤不足 5 元并且包邮。

图 21: 狗主粮 CR10 仅为 23.48% (2017 年)



资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

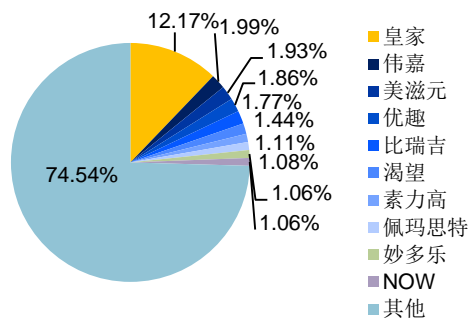
图 22: 狗主粮国产品牌增长迅猛, 进口品牌受冲击



资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

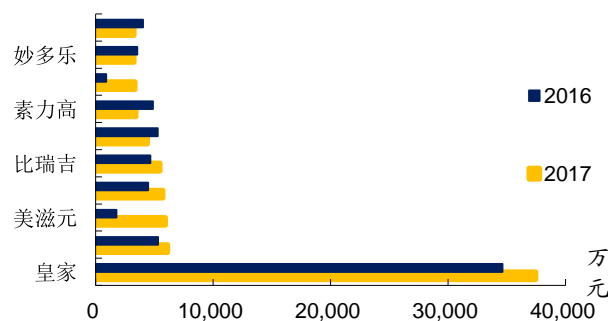
猫主粮格局相对稳定，进口品牌占据主导。猫主粮方面，“皇家”依然一家独大，市占率高达 12.17%。而主打低价策略的“美滋元”以及嘉吉旗下高端天然粮品牌“佩玛思特”表现突出，2017 年均实现 200%以上增长。相比于狗主粮，猫主粮进口品牌优势较为明显，前 10 大品牌中仅有“美滋元”、“优趣”2 个国产品牌以及“比瑞吉”1 个合资品牌。我们认为这主要是由于猫的饮食量普遍小于狗，因此猫主人对于主粮价格高低的敏感度也小于狗主人。

图 23: 猫主粮市场进口品牌优势明显 (2017 年)



资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

图 24: 美滋元、佩玛思特增长迅猛



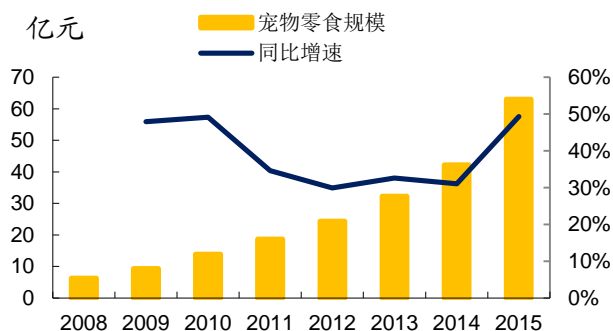
资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

低价策略难以持续，关注后续产品转化。消费降级下养宠门槛降低，令大批消费能力有限的群体开始成为宠物市场重要增量。他们的核心消费观念是以足够低廉的价格买到可以满足需要的产品，正是这批消费者带动了以“鼎鑫”和“牧康乐”为代表的廉价品牌崛起。但以如此低廉的价格销售，产品基本处于无利甚至亏损销售，目的主要起到引流的作用。企业通过廉价主粮获得客户后，未来必须要带动其宠物零食、宠物保健品、宠物用品等高毛利产品的销售才能实现盈利。

### 3.2、宠物零食需求旺盛，国产质量接轨国际

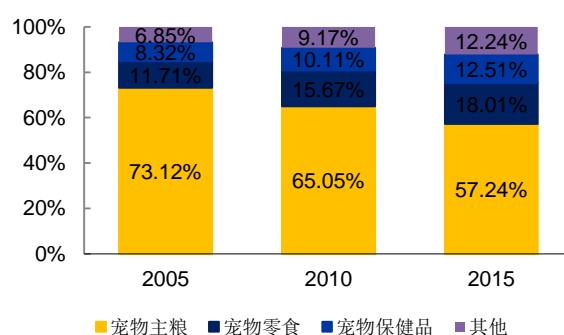
宠物零食需求旺盛、增速颇快。宠物零食具有营养高、适口性好的特点，同时兼具磨牙、洁齿、消臭等实用功能，因此颇受宠物主人欢迎，近年来需求持续增长。2015 年宠物零食市场规模达到 63.04 亿元，2008-2015 年期间 CAGR 高达 38.96%，在宠物食品中的比重也由 2005 年的 11.71%提升至 2015 年的 18.01%。

图 25: 宠物零食市场规模保持高速增长



资料来源: 佩蒂股份招股说明书, 国海证券研究所

图 26: 宠物零食占宠物食品比重持续提升

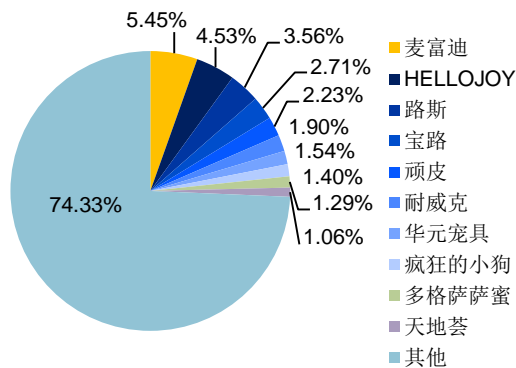


资料来源: 佩蒂股份招股说明书, 国海证券研究所



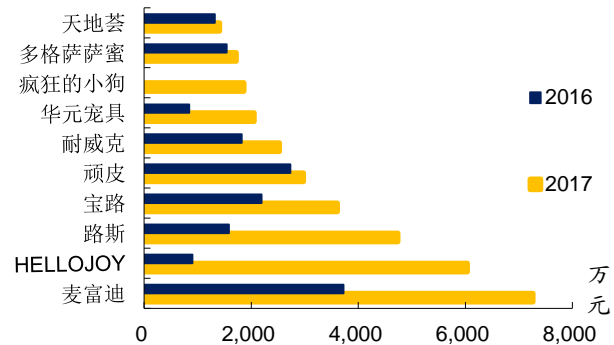
**麦富迪成宠物零食霸主，行业集中度提升。**根据 2017 年天猫/淘宝渠道销售额统计，国产品牌“麦富迪”异军突起，揽获狗零食、猫零食市场双料冠军。而从前 10 大品牌增速来看，普遍快于宠物零食行业整体增速，意味着行业集中度呈提升趋势。这主要是由于宠物零食进入门槛较高，对于企业技术、资金实力要求颇高，相对竞争也较为平和。

图 27: 天猫/淘宝狗零食品牌市场份额 (2017 年)



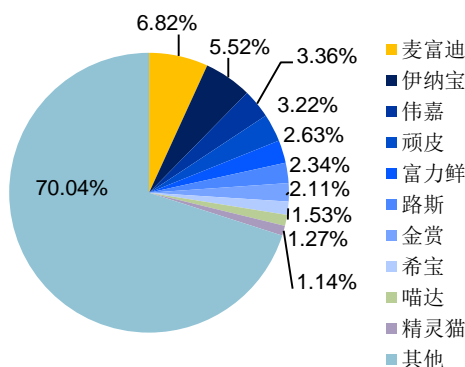
资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

图 28: 天猫/淘宝前 10 大狗零食品牌销售额



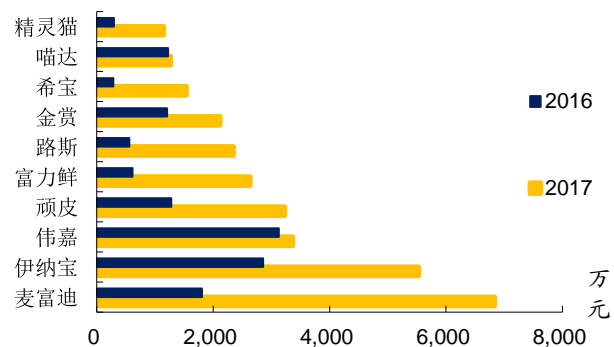
资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

图 29: 天猫/淘宝猫零食品牌市场份额 (2017 年)



资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

图 30: 天猫/淘宝前 10 大猫零食品牌销售额



资料来源: 驰锐传媒, 国海证券研究所

**麦富迪为出口企业成功转型内销提供范本。**宠物零食行业新科盟主“麦富迪”隶属乖宝宠物食品集团，乖宝集团创立于 2006 年，此前主要从事出口代工业务，2013 年才开始使用自有品牌“麦富迪”销往国内市场，至今也仅有 5 年时间，但成绩骄人。我国宠物零食行业有大批出口代工企业，这些企业在与世界顶级的宠物食品公司合作过程中，不仅可以积累国际最先进的宠物食品加工经验，而且在产品研发上也紧跟全球潮流，因此产品本身具有较强竞争力。在转型内销过程中，关键是需要做好品牌宣传和渠道构建，那么市场自然就能打开。

## 4、本土宠物企业如何突围？

中国宠物市场的快速发展，吸引了越来越多的本土厂商和外资企业进入。国内宠物市场规模扩张的同时，企业所面临的竞争也更为激烈。目前我国宠物食品市场集中度仍处于较低水平，尤其本土企业市场份额更为分散，而美国市场前 8 大宠



物食品生产商份额可高达 80%。未来国内宠物市场势必面临行业整合，那如何从竞争激烈的宠物食品市场中脱颖而出？

## 4.1、产品定位

**明确产品定位，专注细分市场。**传统宠物主粮市场已进入到红海竞争，通用型狗粮已不能满足市场需求，多样化需求要求产品更加细分、定位更为明确。例如，“疯狂的小狗”专注线上、目标定位为 90 后，针对目标客户进行产品和营销，从产品功能、包装图案乃至网站图文都围绕目标客户的需求进行设计，从而将自身打造成互联网一代专属宠物食品品牌；“伯纳天纯”则明确定位为无谷天然粮品牌，突出自身不含谷物、农药、抗生素、添加剂纯天然的特点，可有效降低宠物过敏、添加剂残留风险。

图 31：疯狂的小狗形象、包装设计均针对 90 后喜好



资料来源：疯狂的小狗天猫旗舰店，国海证券研究所

图 32：伯纳天纯品牌形象突出天然、低敏特点

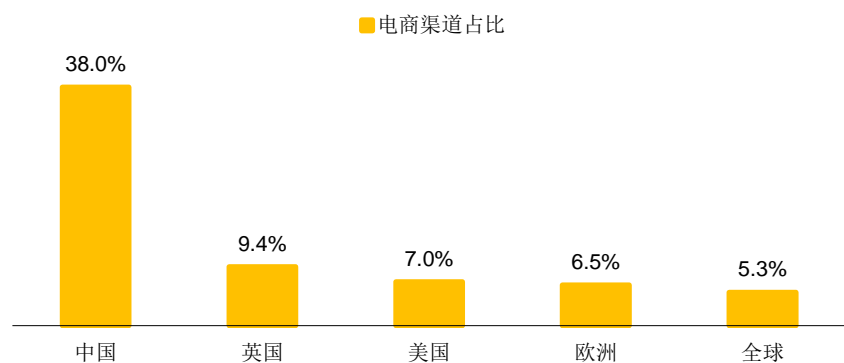


资料来源：伯纳天纯官网，国海证券研究所

## 4.2、渠道布局

**线下短期难破局，电商成为突破口。**进口品牌于上世纪 90 年代进入中国，已经在线下渠道深耕多年，有着良好的渠道合作基础。国际知名市场咨询机构 GFK 在其官网中提到“在大型商超渠道中，国外品牌的份额已超 90%”，国产品牌与其直接在线下展开竞争难度较大。并且建立线下渠道费用颇高，必须有足够体量才能降低成本；此外还需要花费大量时间找寻合适的代理商和经销商，不太可能一蹴而就。而反观电商，品牌与渠道的粘性明显降低。同时，我国是全球最倾向于线上购买宠物食品的国家，2015 年电商渠道占比已达到 38%，线上体量也颇为可观。因此，对于本土宠物企业而言，电商渠道才是目前最可能突破的方向。

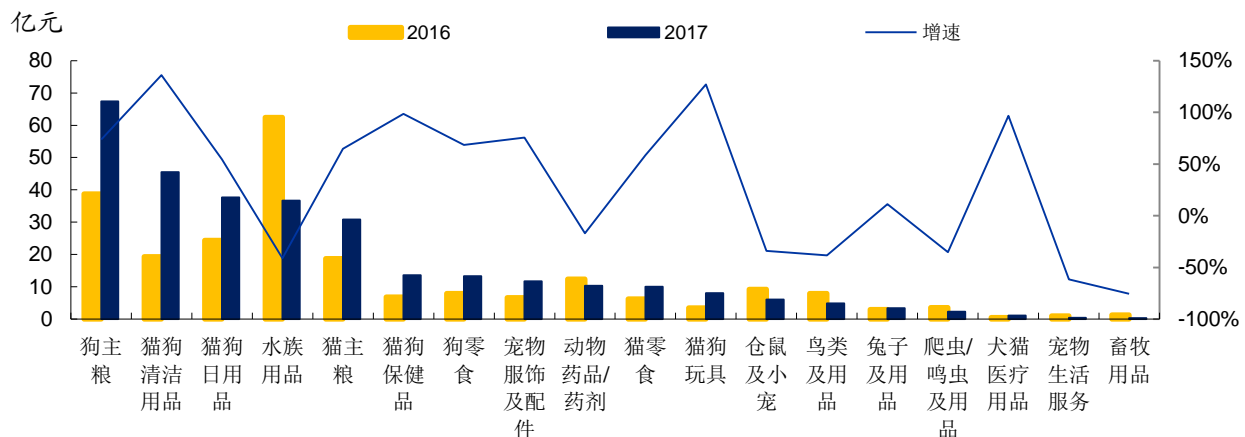
图 33：中国宠物食品销售电商渠道占比远高于其他国家（2015 年）



资料来源：Euromonitor, GFK, Pets at Home, Zooplus, Fung Global Retail Tech, 国海证券研究所

**网购增长迅猛，多品类增速超 50%。**2017 年天猫/淘宝宠物行业（包含水族）的销售额为 306.49 亿元，比 2016 年的 235.03 亿元增长 30.09%。其中，狗主粮全年销售额达到 67.36 亿元，成为销售额最大的子品类，其后依次是猫狗清洁用品、猫狗日用品、水族用品和猫主粮。从增速来看，猫狗清洁用品、猫狗玩具均录得 100%以上的增速，成为增长最快的宠物产品子品类。

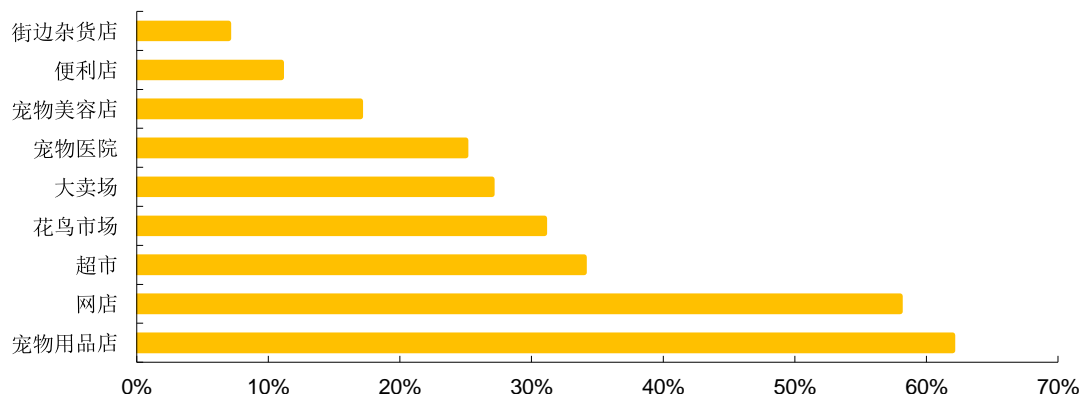
图 34：天猫/淘宝宠物产品各子品类销售额



资料来源：驰锐传媒，国海证券研究所

**线下渠道贴近市场，价值同样不容小觑。**当然企业寄望做大做强，线下渠道也不可能放弃，尤其是宠物用品店等专业渠道。根据英敏特调研数据显示，宠物用品店仍是目前国内消费者购买宠物食品的首选渠道。如果将宠物用品店、花鸟市场、宠物医院、宠物美容院统统归类为线下专业渠道，几乎一半的消费者购买行为都发生在这类渠道。由于宠物主人最重要的购买依据是消费体验，线下渠道可以通过试吃、试玩等方式，促进销售达成。事实上，线下专业渠道不仅承担着消费者教育的功能，而且可以更快速直接地了解终端市场需求变化从而占据市场先机。

图 35：线下专业渠道依然是购买宠物食品首选



资料来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国海证券研究所

**本土宠物企业应着力三四线城市线下专业渠道。**而由于品牌定位、资源优势等原因，进口品牌很难做到渠道下沉，三四线城市的覆盖力度明显弱于一二线城市。我们认为伴随国内养宠群体扩围、宠物市场由沿海向内陆扩散，未来三四线城市宠物专业渠道将是本土宠物企业抢占线下渠道资源的重点。

### 4.3、市场营销

**锁定专业宠物社交圈，实现精准营销。**除了拥有好的产品和渠道，如何建立品牌影响力也是宠物企业必须要面对的难题。宠物主人普遍热爱社交活动，尤其在网络便利的今天，宠物主人之间形成串联更为便利。根据《2016 中国宠物行业白皮书》调查，约 40% 宠物主人常年活跃于 QQ / 微信宠物群、以及波奇网、狗民网等专业养宠社区。并且，宠物主人普遍乐于分享养宠经验，部分养宠多年的资深人士甚至可以起到意见领袖的作用。我们认为宠物主人作为一类特定人群，他们之间的串联度非常高。一旦产品获得其中意见领袖的认可，很可能获得其他宠物主人的共鸣，从而带来产品的迅速放量。因此，宠物企业应该重视在专业宠物社区的推广力度，从而达到精准营销的目的。

图 36: 宠物主人热衷社交

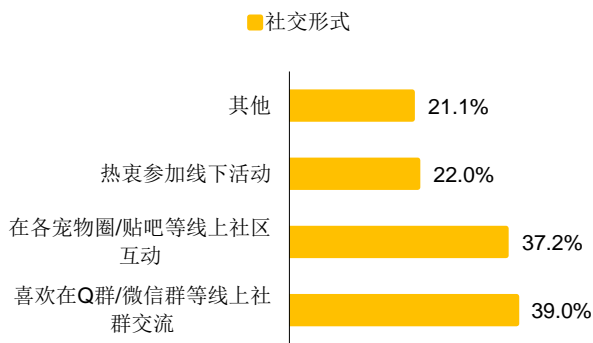
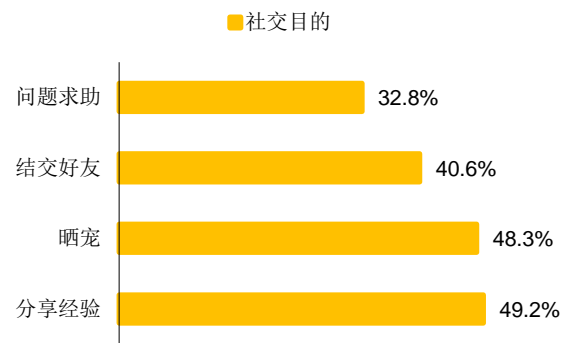


图 37: 宠物主人愿意分享经验



资料来源:《2016 中国宠物行业白皮书》, 国海证券研究所

资料来源:《2016 中国宠物行业白皮书》, 国海证券研究所

**龙头企业纷纷发力专业宠物社区营销。**宠物零食龙头“麦富迪”就是通过和波奇网合作将洁齿棒等国外流行产品引入国内,同时赞助国内首档星宠互动观察类真人秀《萌主来了》提升了在养宠人群中的知名度,这些营销手段都为之后的产品销售放量提供了基础。而宠物主粮霸主“皇家”也于近期发布了一款用于宠物预防保健与疾病治疗的 APP——“微宠医”,寄望打造自有宠物健康社区,加强与宠物主人的联系。

## 5、行业评级及投资策略

**“消费降级”将促进本土宠物企业崛起。**随着国内制造业水平不断升级,宠物产品质量也较过去有了明显提升,与进口产品的差距逐渐缩小。一二线市场虽然价格敏感度偏低,对于品牌具有较高忠诚度;但伪中产现金流日益紧张情况下,品牌选择上也开始出现松动。而三四线小镇青年更容易接受新产品、新品牌,国产产品质量有保证的前提下、同时价格上又具有明显优势,对于他们具有较强吸引力。“消费降级”为本土宠物企业带来了难能可贵的发展契机,产品定位清晰的天然粮、湿粮企业以及产品具有竞争力的宠物零食企业有望成功突围。首次覆盖宠物行业,给予“推荐”评级。

## 6、重点推荐个股

**佩蒂股份:**公司是宠物咬胶行业龙头,研发技术处于行业领先水平,产品线已完成从纯皮咬胶——含肉咬胶——植物咬胶——动植物混合咬胶的四代升级。公司出口采用 ODM 模式,与品谱、沃尔玛、PetSmart 等多家全球著名宠物连锁销售企业保持长期深度合作。公司在手订单充足,随着越南巴啦啦新建 5000 吨植物咬胶、动植物混合咬胶、温州 3000 吨畜皮咬胶技改项目、江苏新建 2500 吨植物咬胶,500 吨营养肉质零食项目投产,公司产能有望迅速释放。此外,公司在新西兰投资设立北岛小镇生产高端主粮推向国内市场,并拟收购 BOP,从而借助旗下 Alpine 切入高端牛肉零食市场。针对国内市场,公司已成立佩蒂智创专门负责国内市场拓展,并且已投资了 E 宠电商和智宠训练平台,以加强电商渠道和宠物社区的布局。

**中宠股份：**公司主要从事宠物食品的研发、生产和销售，旗下产品线丰富，共计 11 大系列产品、1000 余个品种。海外 OEM 出口业务遍布全球，产品覆盖美国、欧洲、日本等全球 50 多个国家和地区。近年来，公司不断通过升级品牌形象、扩充产品线，以迎合国内市场需求。2017 年公司国内市场实现销售额同比增长 44% 至 1.56 亿元，自有品牌“顽皮”在国内宠物零食市场占据重要地位。去年公司参股美联众合，从而与美联众合及其股东瑞鹏实现深度绑定，产品有望打入旗下 300 余家宠物医院。近期公司又进一步加码电商渠道，继在杭州成立了电商中心后，又先后增资合肥俊慕、收购威海粉橙、增资智能云吸猫，线上运营能力大幅提升。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-06-19 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002891.SZ	中宠股份	32.95	0.74	0.94	1.27	44.73	35.05	25.94	增持
300673.SZ	佩蒂股份	41.59	1.33	1.19	1.55	31.17	34.95	26.83	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：中宠股份、佩蒂股份盈利预测取自万得一致预期）

## 7、风险提示

- 1) 养宠法规趋严；
- 2) 行业竞争加剧；
- 3) 冒牌产品冲击；
- 4) 推荐公司业绩的不确定性。



## 【农林牧渔组介绍】

王伟，高级分析师、农林牧渔组组长，上海交通大学工学学士、管理学硕士。

3 年行业研究经验，2017 年加入国海证券负责农林牧渔行业研究。

新财富分析师农林牧渔行业 2016 年第五名、2015 年第三名团队成员。

## 【分析师承诺】

王伟，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。