

行业评级：
宠物 强于大市（首次）

宠物行业系列研究报告一： 从美日经验看我国宠物行业发展

2021年07月25日

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号：S1060516080002
电子邮箱：YIYONGJIAN176@pingan.com.cn



核心观点

- 21世纪以前我国限制养宠的政策严重制约了我国宠物行业的发展，2000年以来，养宠政策放开使得宠物数量迅速增长。目前我国从人均GDP、宠物消费观念培养时间、人口结构、行业竞争情况等来看都更类似于美国和日本宠物行业快速发展期初期的情况，我国现已进入宠物行业的快速发展期。
- 未来我国宠物市场发展的驱动因素主要有：老龄化加深、单身率增长、猫经济崛起、单宠消费增长以及饲养率提升。现阶段美国宠物（犬猫）数量较为稳定，日本宠物（犬猫）数量呈下降趋势，二者市场规模的提升主要依靠单宠消费的提升，我国宠物数量持续增长，饲养率和单宠消费仍有较大提升空间，按照家庭总数量*宠物家庭饲养率*家庭平均饲养数量*单宠消费的方式估测，2025年我国宠物市场规模将达到6491亿。
- 宠物行业上游养殖和活体交易消费频度低，单独市场很难支撑一个大型公司出现，多作为宠物服务店或者宠物综合平台的一个项目；中游市场占比最高的是宠物食品，也是我国宠物行业消费占比最高的行业，国内宠物食品品牌已经崛起，多品牌竞争激烈，市场集中度有待进一步提升；下游占比最高的是宠物医疗行业，也是宠物行业消费占比第二的行业，其中宠物疫苗等药品处于刚起步阶段，仍以国外品牌为主，宠物医院已初具规模，龙头新瑞鹏与其他宠物医院相比，竞争优势明显，短期内很难被超越，整个市场集中度来看，尚未形成垄断地位，长期仍有被超越的可能。
- 风险提示：1) 行业政策变化，包括国家再次出台政策收紧城市养狗等；2) 经济急速下跌，消费水平降低导致养宠意愿变低；3) 竞争加剧，外资加大对我国宠物市场投入，国内宠物公司业绩受损。

宠物经济



CONTENT 目录

- ① 一、美日宠物发展历史回顾，我国处于快速成长初期
- ② 二、多因素驱动宠物市场增长，未来增长空间巨大
- ③ 三、宠物食品领航增长，宠物医疗潜力强劲
- ④ 四、投资建议及风险提示

从国外宠物行业看中国：美国宠物行业发展史

➤ 纵观美国的宠物行业发展历史，其发展历史大致可以分为三段：

1) 1956年以前，是行业的萌芽期。市场上出现专门为宠物准备的宠物食品概念，如宠物罐头、干粮、湿粮等，玛氏公司从1935年就开始生产宠物食品；

2) 1956年-2000年，行业进入快速成长期。美国宠物产品协会（APPA）在1956年成立，这一阶段初期，品牌较为分散，竞争激烈，多个宠物行业龙头公司在此期间诞生，比如美国最大的宠物综合零售连锁商超PetSmart成立于1987年，另一个老牌宠物综合零售商Petco成立于1965年，美国最大的宠物医院连锁品牌VCA成立于1986年；

3) 2000年至今，行业进入整合成熟期。头部公司占据了大部分市场份额，同时，巨头公司加速并购整合，进一步完成服务升级和全产业链布局；但线上购物的兴起也冲击了传统线下的模式，行业面临新的变革。

<p>1935 玛氏开始生产宠物食品</p>	<p>市场已出现宠物食品 包括宠物罐头、干粮、湿粮</p>	<p>萌芽期 (1956以前)</p>
<p>1956 美国宠物产品协会（APPA）成立</p> <p>1965 Petco（领先的宠物综合零售商）成立</p> <p>1986 VCA（美国最大的连锁宠物医院）成立</p> <p>1987 PetSmart（美国最大的宠物连锁商超）成立</p>	<p>快速成长期 (1956—2000)</p>	<p>快速成长期 (1956—2000)</p>
<p>2000年以后</p>	<p>行业头部公司占据大部分市场份额 巨头加速并购 线上购物冲击线下传统品牌，行业经历新的变革</p>	<p>成熟期 (2000—)</p>

资料来源：公司官网，APPA，平安证券研究所

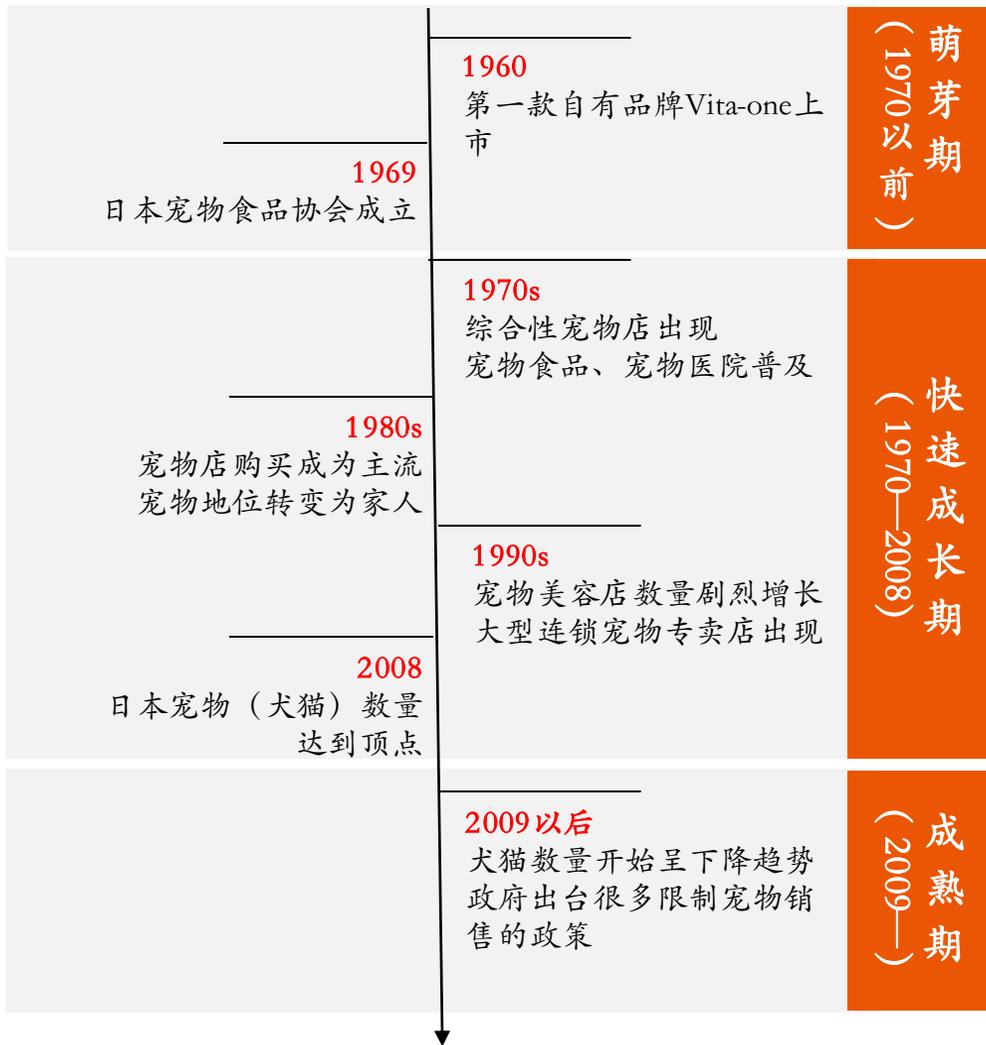
从国外宠物行业看中国：日本宠物行业发展史

► 日本的发展历程也经历了这三个阶段：

1) 1970年以前，为行业的萌芽期。日本第一款自有品牌的狗粮 Vita-one在1960年上市，日本宠物食品协会的前身日本宠物狗食品协会也在1969年成立；

2) 1970-2008年，为快速成长期。日本宠物市场在这一时期迎来了快速增长，1970年代，日本诞生了综合性的宠物店，宠物食品和宠物医院开始普及，具备了基本的养宠环境，再加上日本70年代处于经济高度繁荣时期，养狗成为潮流；1980年代时，迎来了从“看门狗”到家人的心态转变，从原本的熟人赠送到宠物店购买成为主流；1990年以后宠物美容店数量开始急剧增加，并出现了宠物大型专卖店连锁店铺；

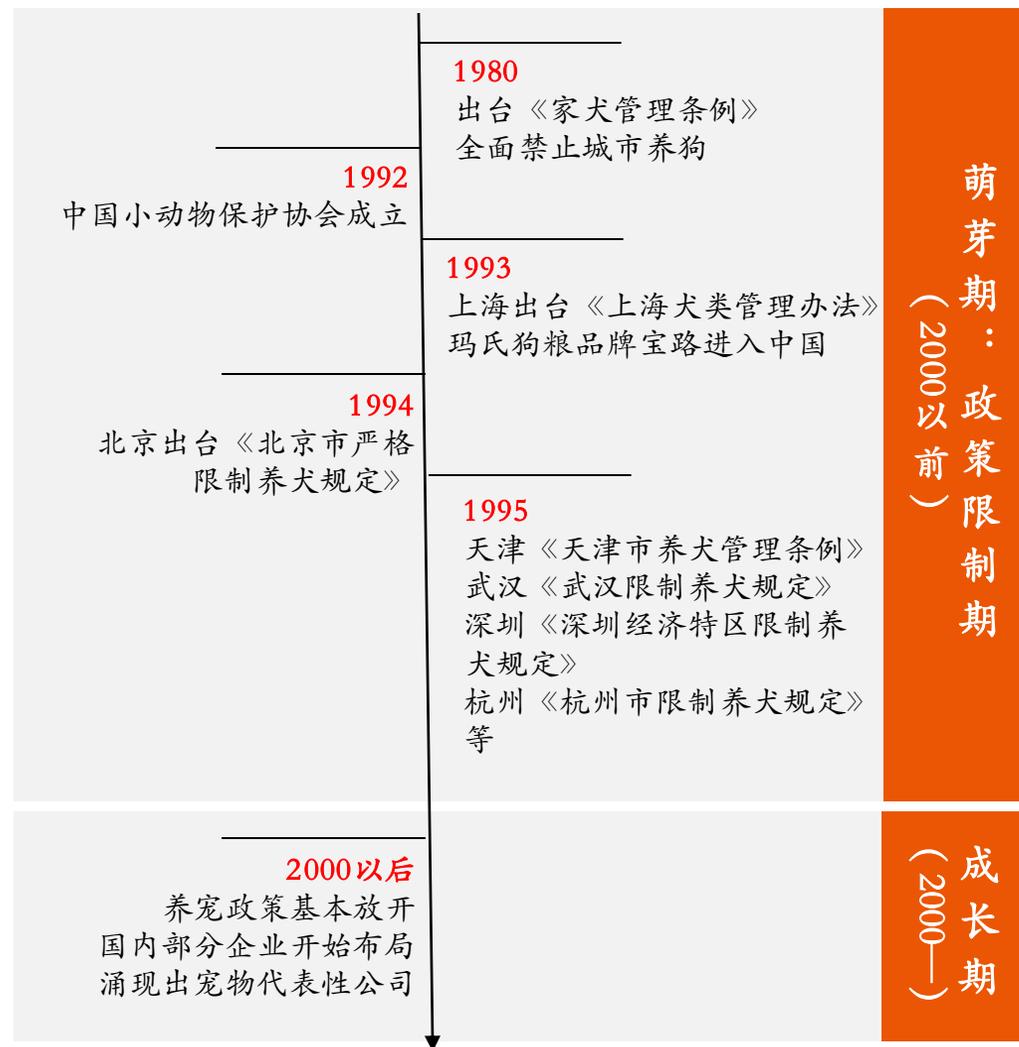
3) 2009年至今，为成熟期。虽然宠物总体市场规模仍然在增加，但日本宠物（犬猫）的数量在2008年达到顶点后开始下降，日本政府也出台了诸多限制宠物销售的政策。



资料来源：《生体販売の歴史の变迁》，平安证券研究所

从国外宠物行业看中国：中国养宠政策与宠物行业发展

- 我国的宠物市场发展因相关政策法规的影响起步较晚，在上世纪70年代中期时，我国的狂犬病发病率猛增，政府出于防疫层面考虑，于1980年11月出台了全国性法规《家犬管理条例》，禁止县级以上城市及近郊区、新兴工业区养犬。
- 到了90年代时，我国第一个动物保护组织-中国小动物保护协会在1992年成立，再加上大量华侨归国，宠物的概念开始涌现，我国在养狗政策上也有所松动，部分地区允许养宠，但仍有诸多限制，比如上海和北京分别在1993年和1994年制定了《上海市犬类管理办法》和《北京市严格限制养犬规定》，明确表明实行养犬许可制度，任何个人未经批准不得养犬。但在1993年，玛氏狗粮低价进入中国，开始培养中国人给狗喂狗粮的习惯。
- 进入20世纪以后，养宠政策基本放开，宠物数量急剧增多。涌现出一批规模化的宠物企业，比如佩蒂股份、比瑞吉、疯狂小狗等。



资料来源：政府官网，平安证券研究所

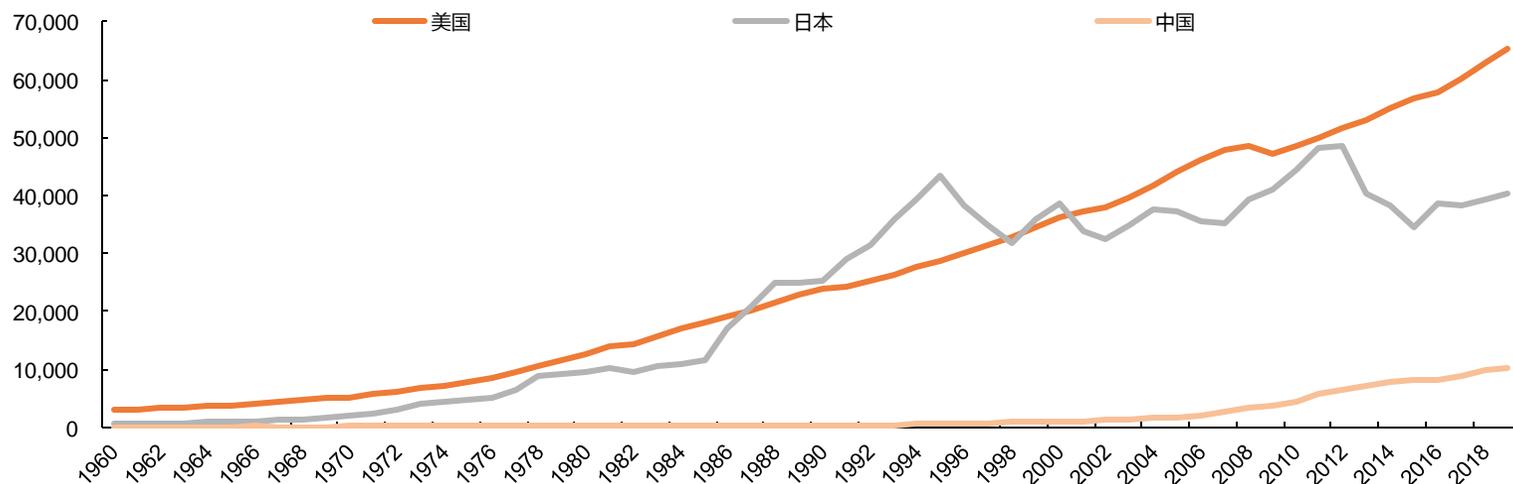
从国外宠物行业看中国：发展阶段近似于美日成长初期

➤ 从中日美三国的历史来看，中国宠物行业现阶段比较接近于美国和日本快速成长期初期的发展状态：

(1) 从人均GDP来看，中国2019年起人均GDP超过1万美元，接近于美国1978年和日本1983年时的人均GDP，具备了宠物消费快速发展的经济基础。

(2) 美国和日本的经验都证明了宠物食品行业是最先伴随宠物经济发展的细分行业，宠物食品的出现标志着宠物消费习惯培养的萌芽，自1993年第一款玛氏的狗粮进入中国，我国目前已经经历了近30年的宠物消费培育期，美国自1935年玛氏开始生产狗粮到宠物行业进入快速发展期也经历了20-30年的时间。

1960-2019年中美日三国人均GDP（美元）



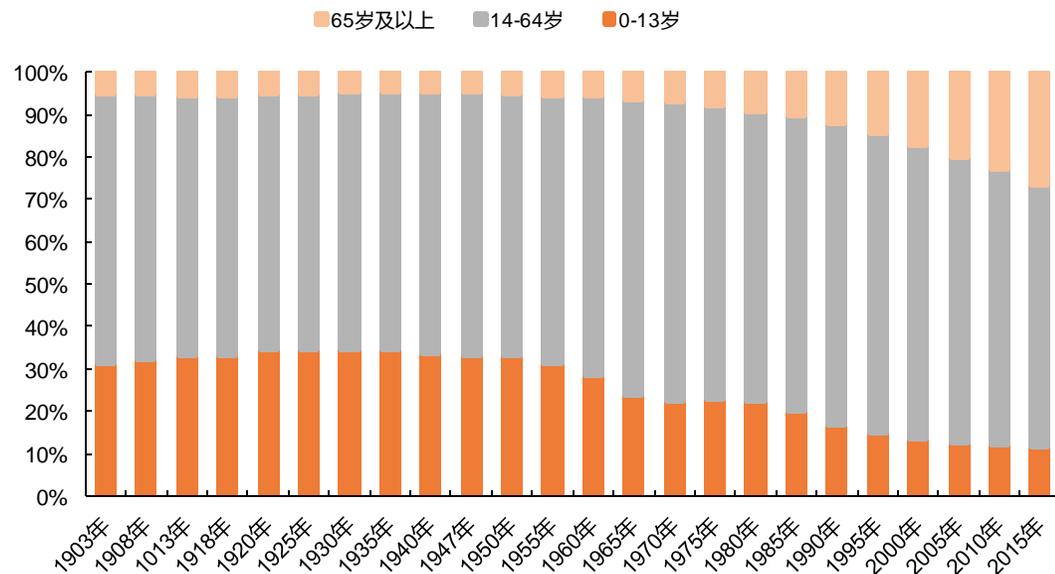
资料来源：wind，平安证券研究所

从国外宠物行业看中国：发展阶段近似于美日成长初期

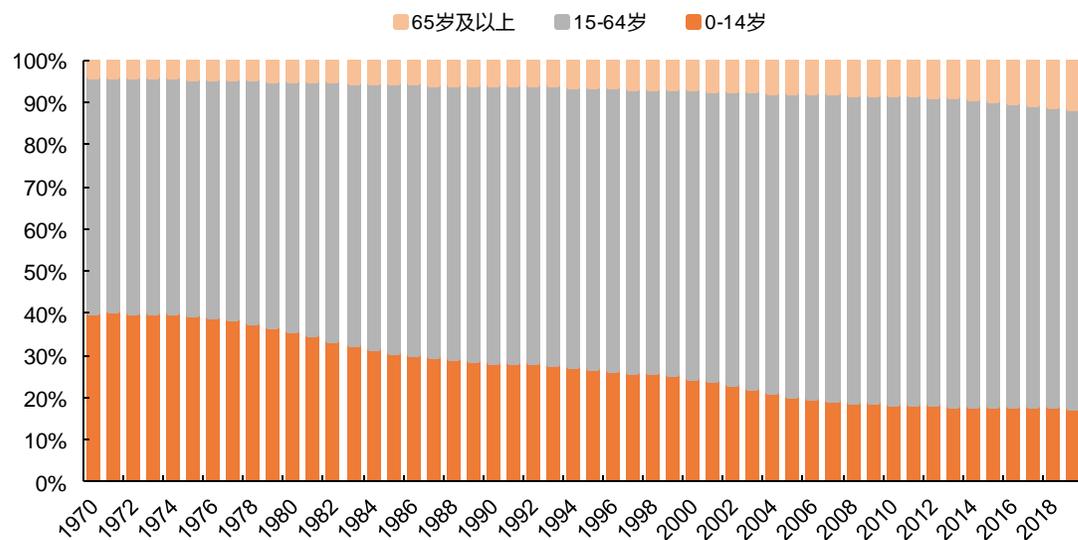
(3) 我国当前的人口年龄结构与日本1985年时候的人口结构相似，65岁以上的老年人口占比在10%，0-14岁的人口占比在18%左右，经济与人口相似导致的诸如老龄化、生育率低、孤独经济等趋势相似。

(4) 国内的宠物品牌目前较为分散，还未出现垄断性企业。美国和日本在成长初期也是行业较为分散，但在这一时期出现很多后来成长为行业龙头的公司。

1903-2015年日本人口年龄结构



1970-2019年中国人口年龄结构



资料来源：Wind，平安证券研究所



CONTENT 目录

① 一、美日宠物发展历史回顾，我国处于快速成长初期

② 二、多因素驱动宠物市场增长，未来增长空间巨大

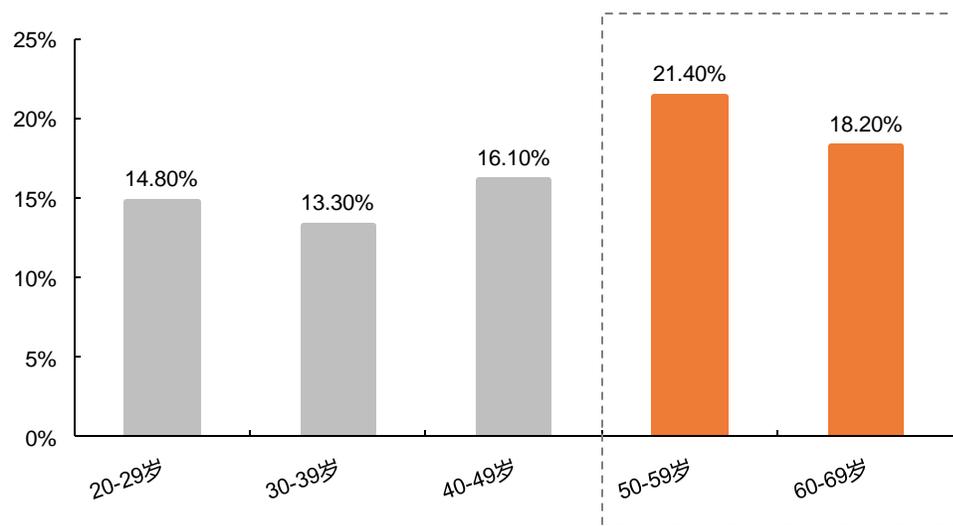
③ 三、宠物食品领航增长，宠物医疗潜力强劲

④ 四、投资建议及风险提示

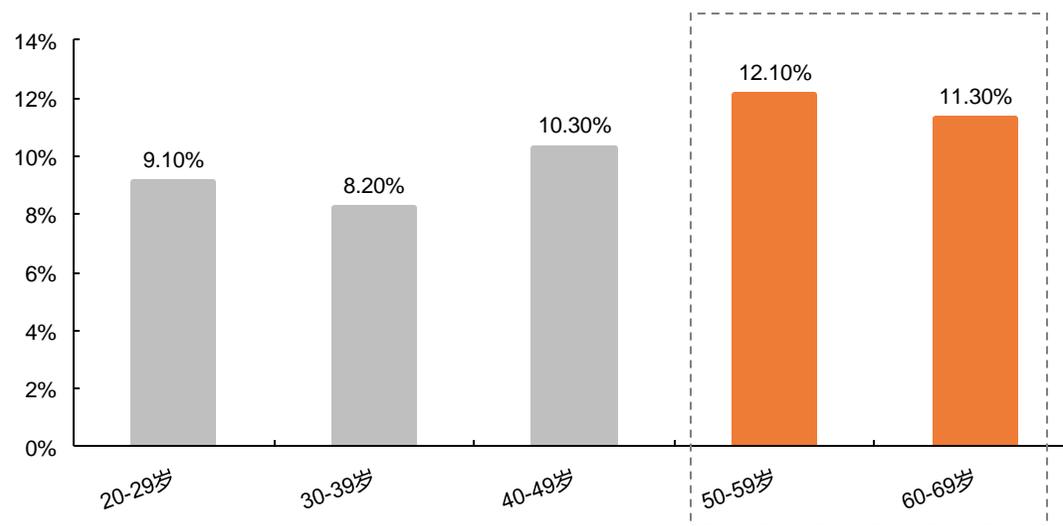
驱动因素分析-老龄化程度加深

- 日本宠物行业发展早期，养宠的主要人群经历了从中青年到老年的转变。从日本的宠物发展历史来看，日本宠物行业几次快速增长的原因依次来自于：1) 70年代经济高速发达带来的丈夫工作繁忙，妻子出于陪伴需求开启了养宠流行的趋势；2) 宠物角色向家人的转变；3) 人口老龄化以及生育率降低。
- 日本宠物食品协会的数据显示，2012年老年人的宠物饲养率明显高于年轻人，狗的饲养方面，50-59岁年龄段的人饲养率为21.4%，60-69岁的人为18.2%，明显高于20-29岁的14.8%和30-39岁的13.3%；猫的饲养方面，50-59岁年龄段的人饲养率为12.1%，60-69岁的人为11.3%，高于20-29岁的9.1%和30-39岁的8.2%。

2012年宠物狗不同年龄段饲养率



2012年宠物猫不同年龄段饲养率

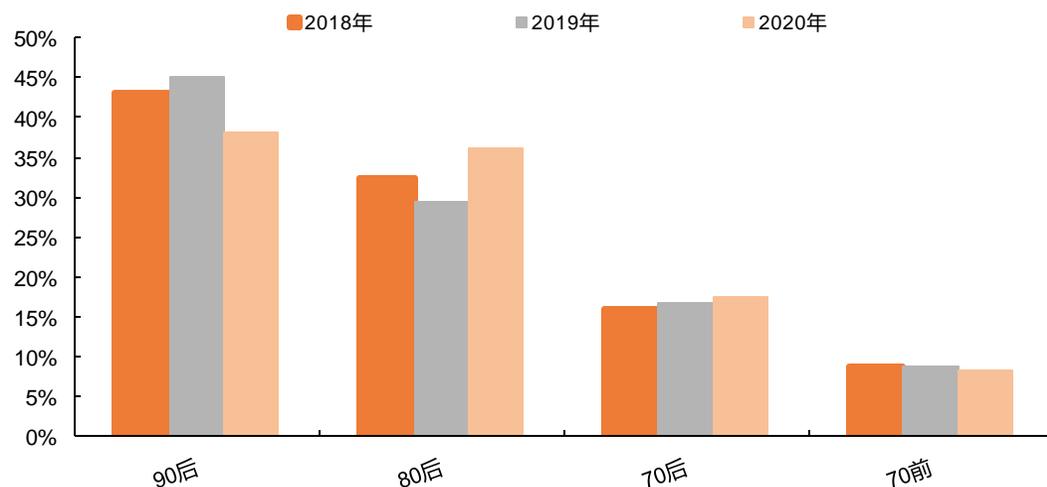


资料来源：《生体販売の歴史的変遷》，日本宠物食品协会，平安证券研究所

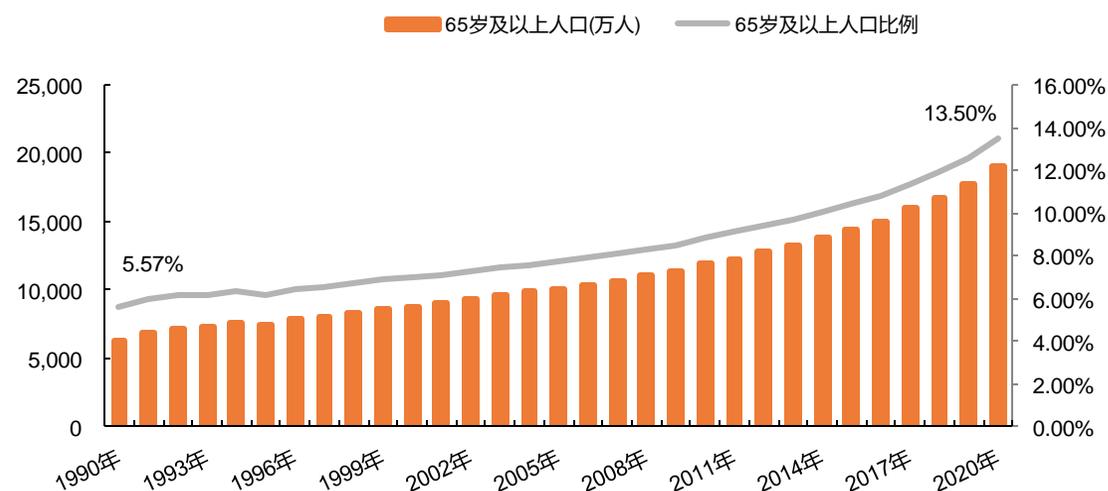
驱动因素分析-老龄化程度加深

- 我国现阶段宠物主多为年轻群体，未来老年人养宠将成为市场新的驱动因素。我国养宠数据表明，养宠人数最多的集中在80、90后人群，对比日本宠物发展历史来看，养宠的潮流是从陪伴的需求开始的，也是从中青年人慢慢转移到老年人养宠潮流的，现阶段我国年轻人饲养宠物的比例远大于老年人，这说明我国的养宠潮流还处于成长初期，潮流的发展阶段是慢慢从年轻群体向高年龄群体发展的，未来老年人饲养宠物的比例会大幅上升；1990年我国65岁以上老年人比例为5.57%，2020年我国的老年人占比已达到13.5%，随着人口老龄化程度不断加深，我国宠物市场还将继续大幅增长。

2018-2020年我国养宠人群年龄结构变化



1990年-2020年我国65岁以上人口数量及比例

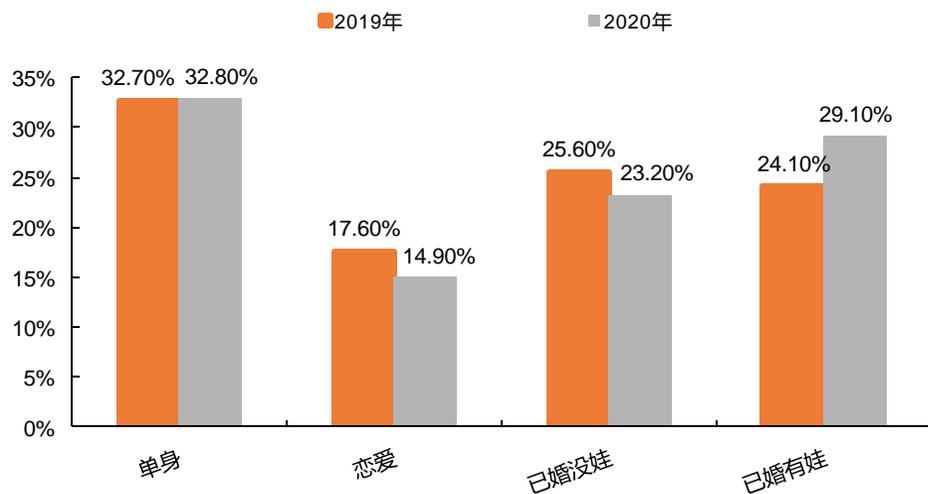


资料来源：《2020年宠物行业白皮书》，Wind，平安证券研究所

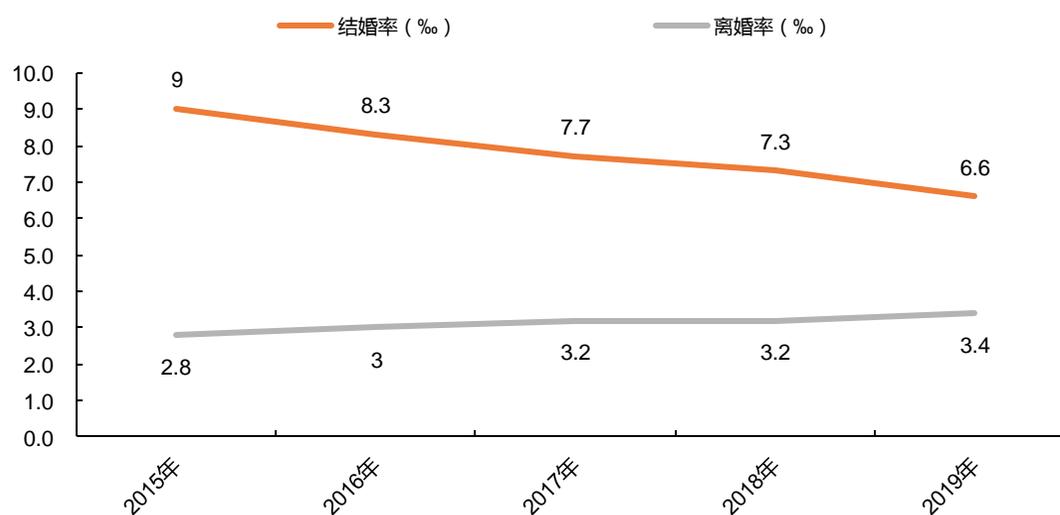
驱动因素分析-单身人群增多

- 随着结婚率降低，孤独经济成为未来驱动宠物市场增长的又一因素。根据《2020年宠物行业白皮书》对养宠原因的调查，34.9%的养宠人群表示是因为“精神寄托，丰富情感生活”，陪伴成为养宠最主要的原因。2020年我国养宠人群中，单身人群占比32.8%。2015年我国结婚率为9%，2019年我国结婚率降为6.6%，结婚率大幅下降，离婚率则从2015年的2.8%增长到2019年的3.4%，单身人群增长迅猛，未来单身人口比例的增加会促进宠物市场的进一步增长。

我国养宠人群家庭情况



2015-2019年我国结婚率及离婚率

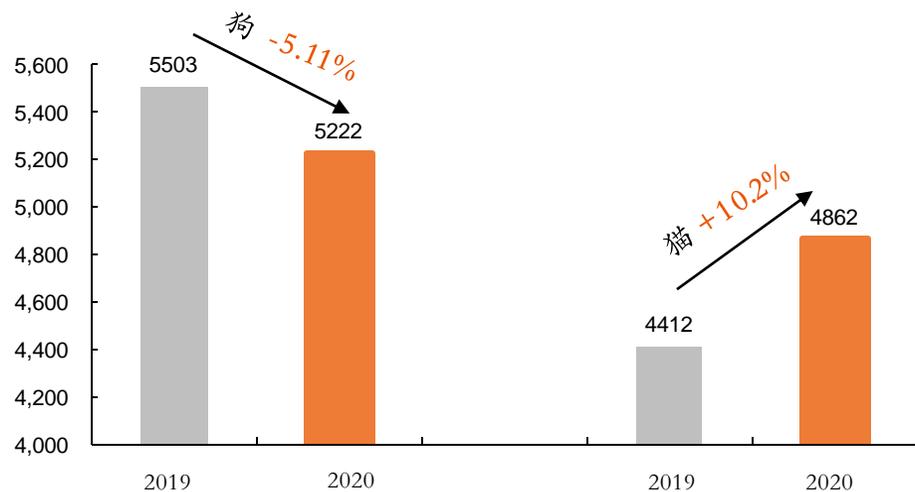


资料来源：《2020年宠物行业白皮书》，民政局，平安证券研究所

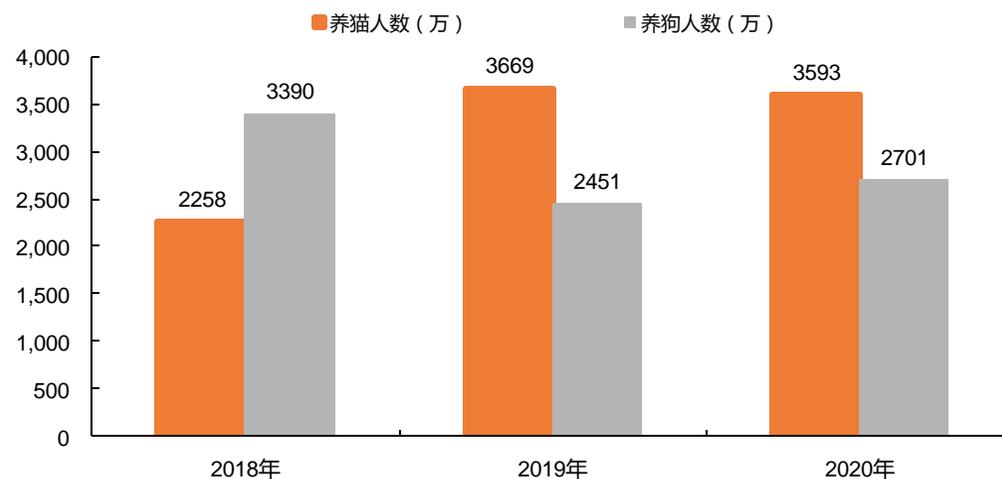
驱动因素分析-猫经济崛起

- 我国宠物市场正在经历由狗主导到猫主导的风格转变，未来猫经济会给宠物市场带来更多的增长。2020年我国宠物狗数量5222万只，相较于2019年减少5.11%；宠物猫数量4862万只，比2019年增加10.2%，猫的数量目前小于狗的数量，但增长率大于狗。从养宠人群来看，2019年开始，养猫人数已超过养狗人数，养猫人数由2018年2258万增长到2019年的3669万，养狗人数从2018年的3390万人降到2019年的2451万人，2020年养猫人数仍高于养狗人数。
- 根据美国和日本的经验来看，宠物行业发展后期宠物猫的数量都会超过宠物狗的数量。不需要遛且对空间需求更小都促使更多人选择猫作为宠物。

2019-2020年我国猫狗数量变化（万只）



2018-2020年我国养猫狗人数变化

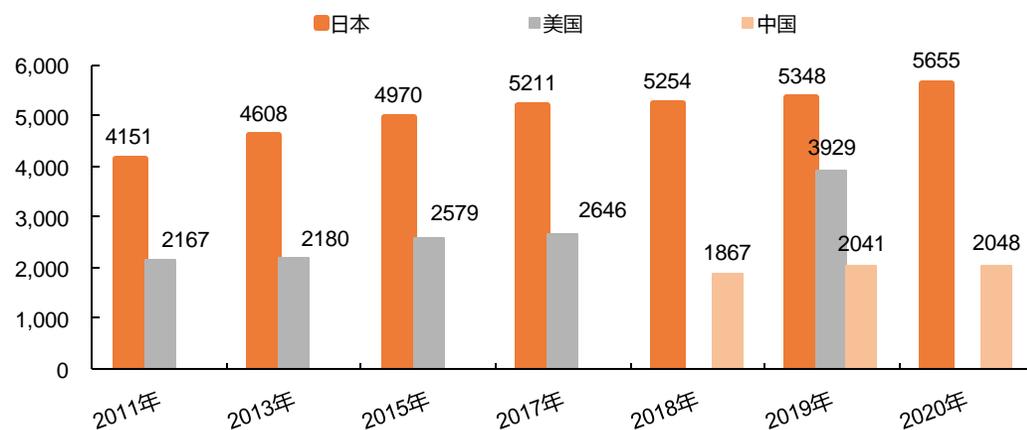


资料来源：《2020年宠物行业白皮书》，平安证券研究所

驱动因素分析-单宠消费增长

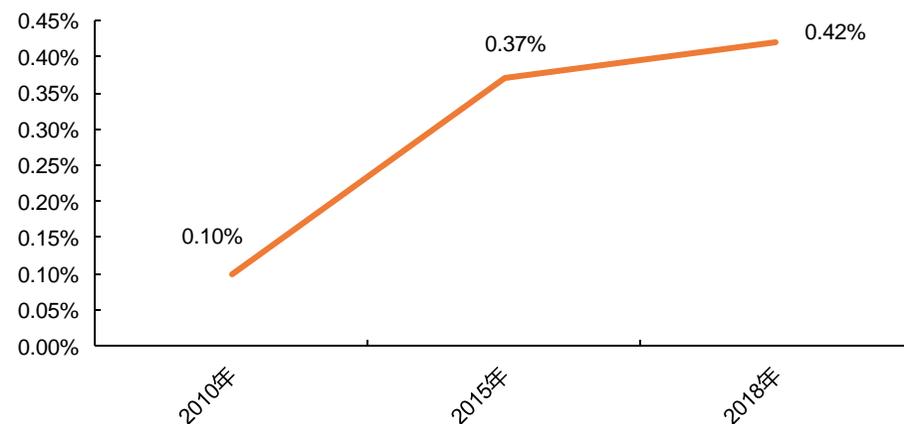
- 中日美三国单宠消费金额差距较大，未来增长空间大。2019年，日本单宠消费额为8.45万日元（约合人民币5348元），美国单宠消费额为561美元（约合人民币3929元），我国单宠消费额仅为2041元。
- 对比中美宠物消费占个人消费支出比例来看，2018年我国宠物消费占居民总消费比例为0.42%，相当于美国70年代初期的占比，2020年美国宠物消费额占个人消费支出的0.81%，我国宠物消费市场未来有近一倍的增长空间。

中日美单宠消费额对比（元）

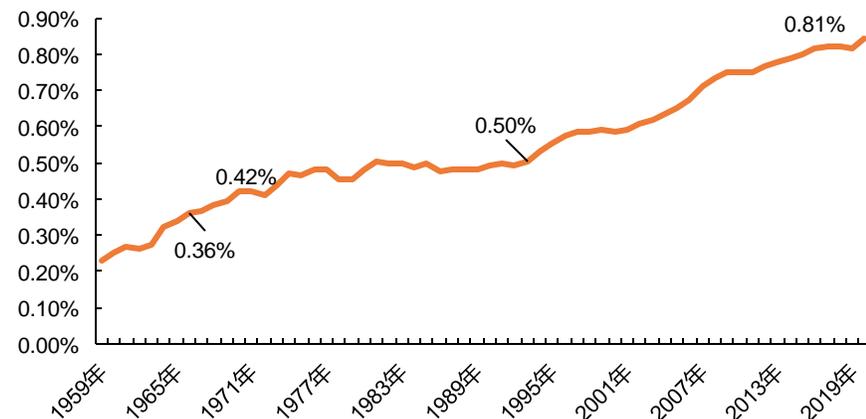


*美国日本数据已换算成人民币

中国宠物消费占居民总消费比例



1959-2020年美国宠物消费占个人消费总支出比例

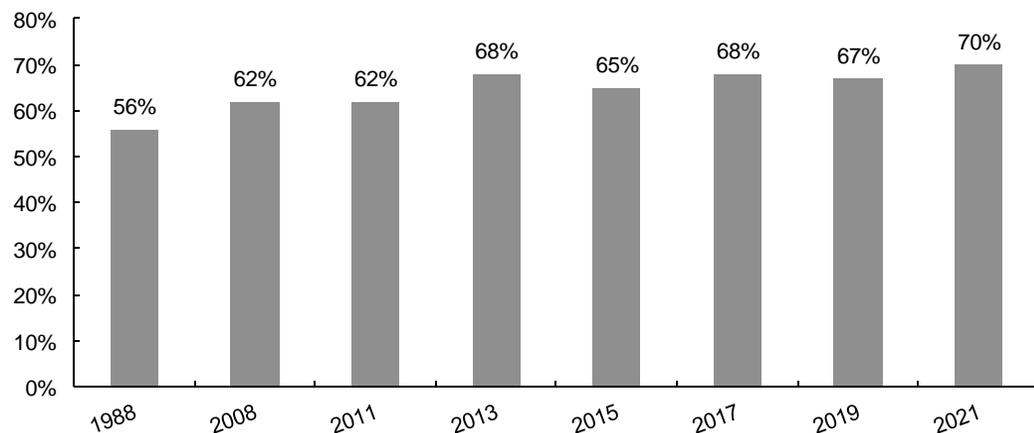


驱动因素分析-饲养率提升

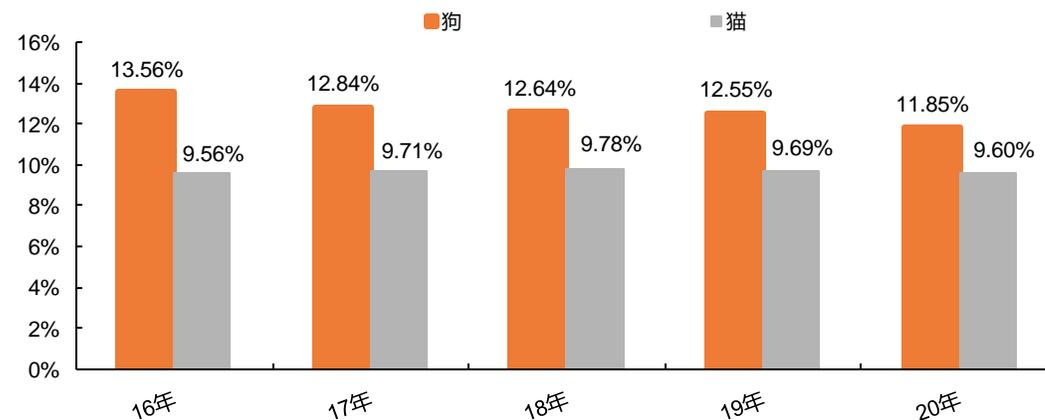
➤ 我国养宠家庭渗透率远低于美国，但略高于日本，增长速度快。

1988年美国家庭养宠渗透率为56%，2020年养宠渗透率增长为70%，32年时间仅增长14%；2020年日本犬的饲养率11.85%，猫的饲养率9.6%，近5年来饲养率相差不大。2015年我国家庭养宠渗透率为10%，2019年达到23%，4年复合增长率为23.1%，宠物家庭饲养率略高于日本，但不到美国家庭养宠渗透率的50%，仍有提升空间。

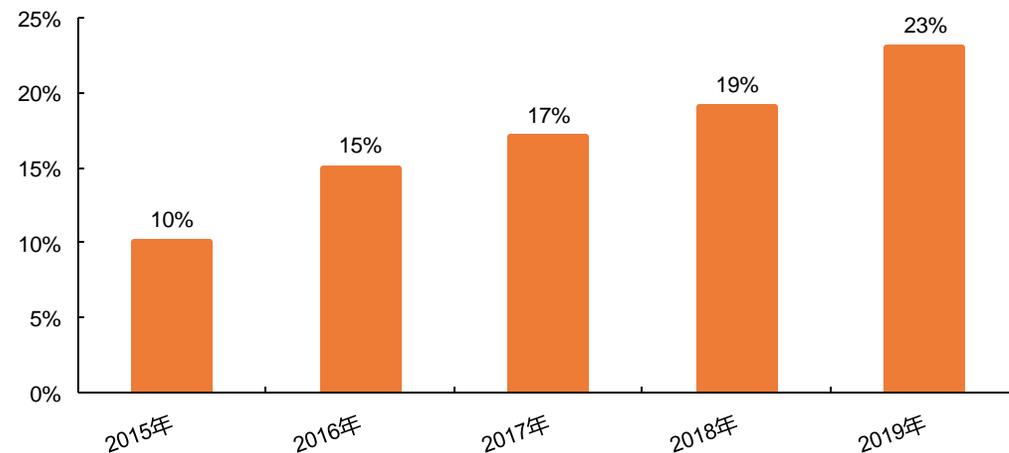
2010-2020年美国养宠家庭渗透率



2016-2020年日本养宠家庭渗透率



2015-2019年中国养宠家庭渗透率

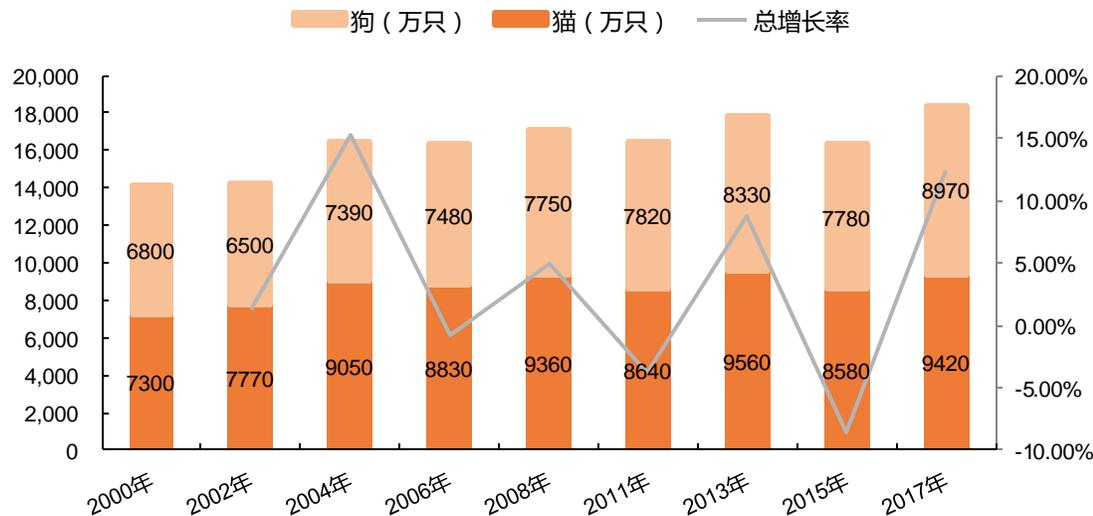


资料来源：APPA，日本宠物食品协会，《宠物行业白皮书》，平安证券研究所

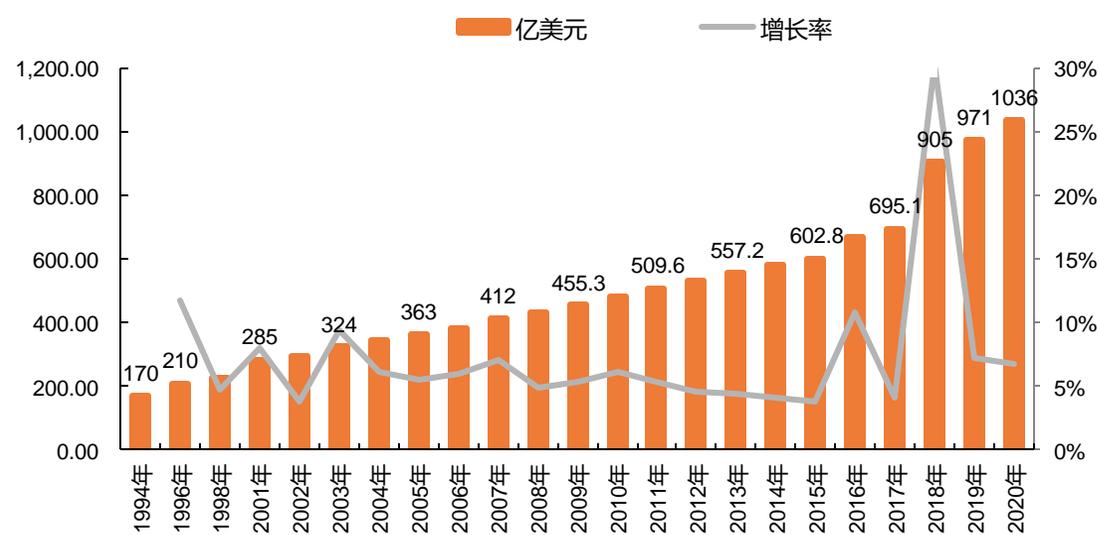
美国宠物市场规模

- 2000年-2017年间美国宠物数量一直上下波动，从1.41亿只增长到1.84亿只，市场规模持续增长。根据APPA数据显示，近20年美国宠物（猫犬）总数量一直在波动，2017年宠物猫狗的总数量达到18390万只，比2015年增长15.3%；其中猫的数量一直高于狗的数量，2017年猫的数量达到9420万只，占比51.2%。
- 2020年美国宠物市场规模已达到1036亿美元（约合人民币6734亿元），近20年来增长率大部分维持在个位数增长，市场规模的增长主要依靠单宠消费的增长。

2000-2017年美国宠物（猫犬）数量



1994-2020年美国宠物市场规模



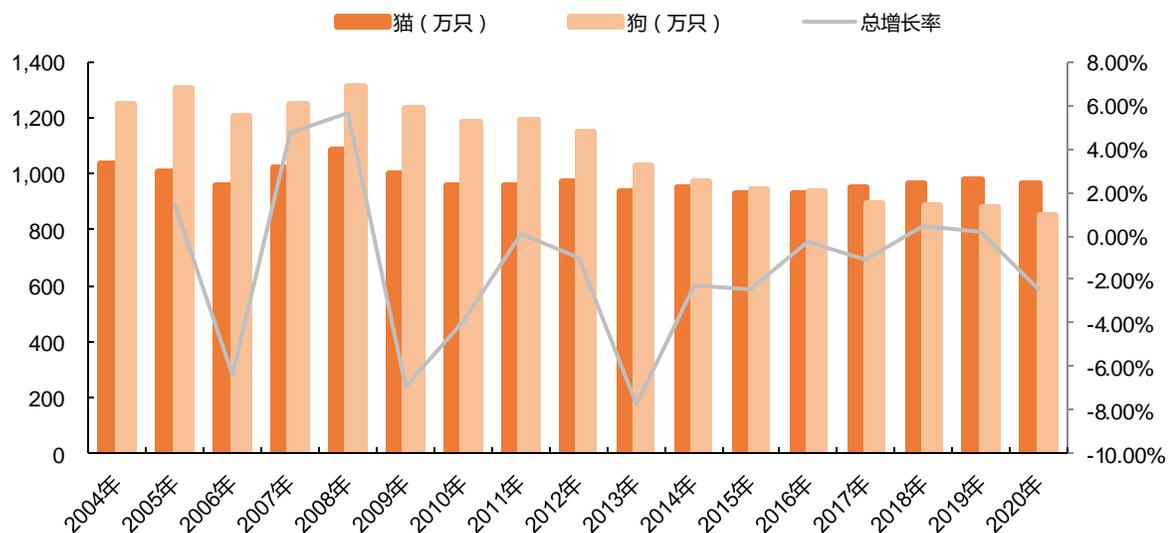
资料来源：APPA，平安证券研究所

*2018年起APPA更换数据统计口径

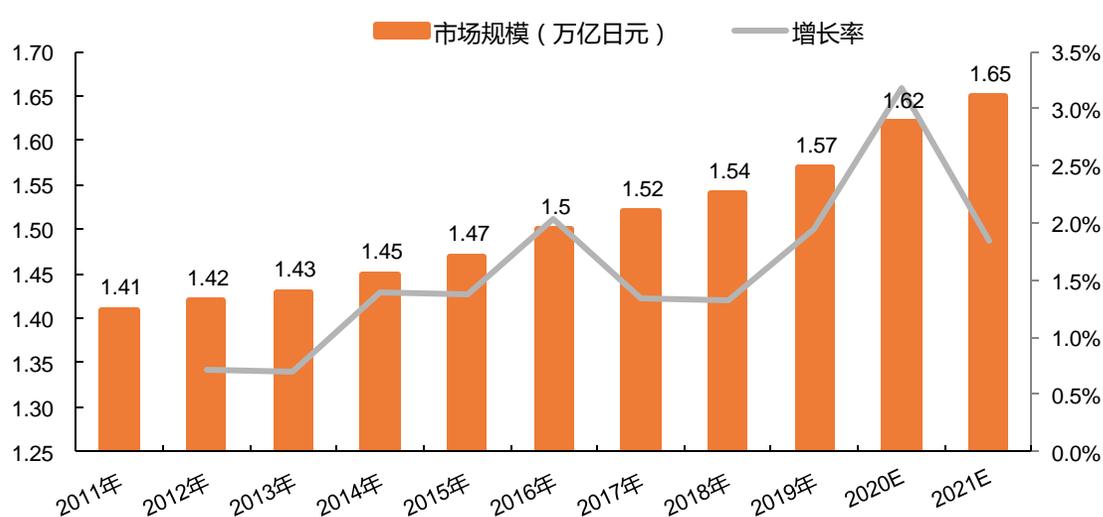
日本宠物市场规模

- **日本宠物数量呈下降趋势，市场规模缓慢增长。**日本的宠物(犬猫)总数从2004年达到2283万只后开始波动，在2008年达到最大值2399万只以后呈下降趋势，2020年日本的宠物总数已下降到1813万只；宠物猫的数量总变化不大，宠物狗的总数量大幅下降，从2017年以后，饲养宠物猫的数量已经大于宠物狗的数量。
- 虽然宠物总数量一直在减少，但日本的宠物市场规模一直在缓慢增长。2019年，日本的宠物市场规模达1.57万亿日元（约合994亿人民币），整体呈增长趋势，但近10年的增长率均不超过3%，市场规模的增长主要依靠单宠消费的增长。

2012-2019年日本宠物（犬猫）数量变化



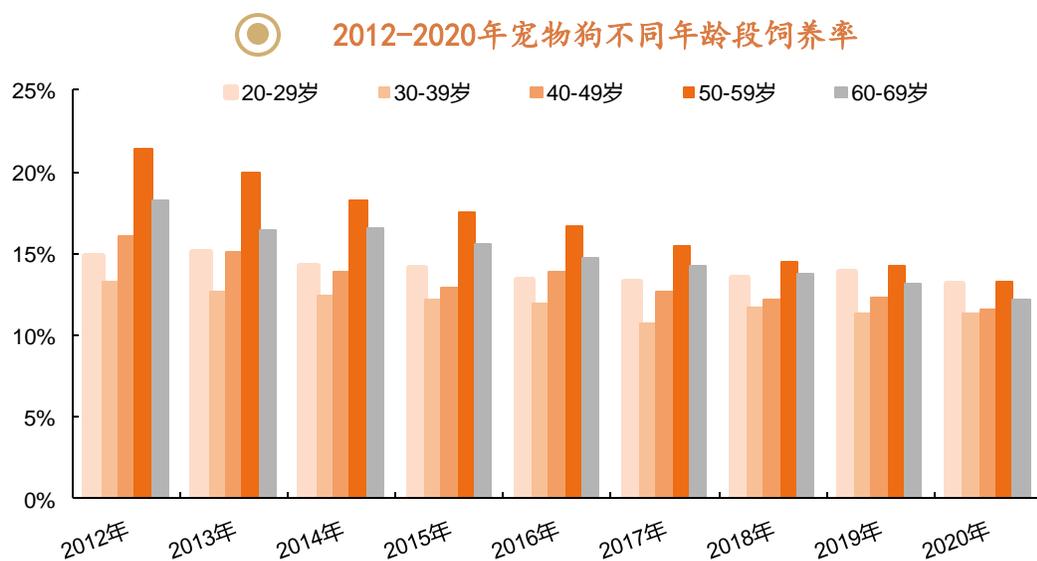
2011-2021年日本宠物（犬猫）市场规模



资料来源：日本宠物食品协会，矢野经济研究所，平安证券研究所

日本宠物市场规模

- 日本近年来宠物数量下降的主要原因来自于老年人养狗意愿的降低。2012年，50-59岁年龄段的人饲养率为21.4%，60-69岁的人为18.2%，到了2020年，50-59岁的人降到了13.3%，60-69岁的人降到了12.2%，其他年龄段的饲养率近几年则没有很大变化。养猫人群并未出现老年人养猫意愿下降的趋势。
- 根据日本的调查，老年人养狗意愿降低的主要原因是宠物狗的寿命越来越长，大部分老年人害怕去世后无人照看宠物，因此放弃了饲养宠物；还有一部分原因则是由于遛狗的需要导致老年人的体力跟不上，由此引发了日本宠物狗数量连年降低。

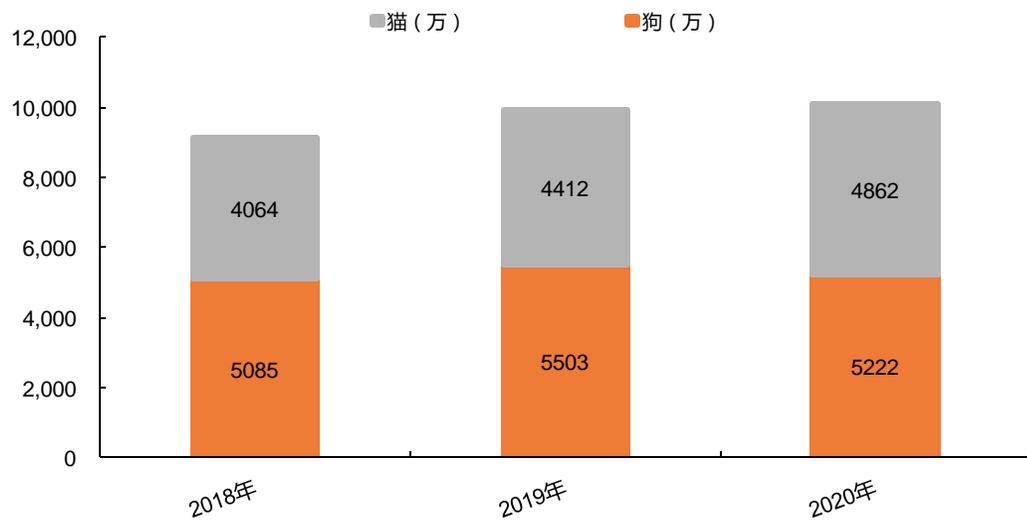


资料来源：日本宠物食品协会，平安证券研究所

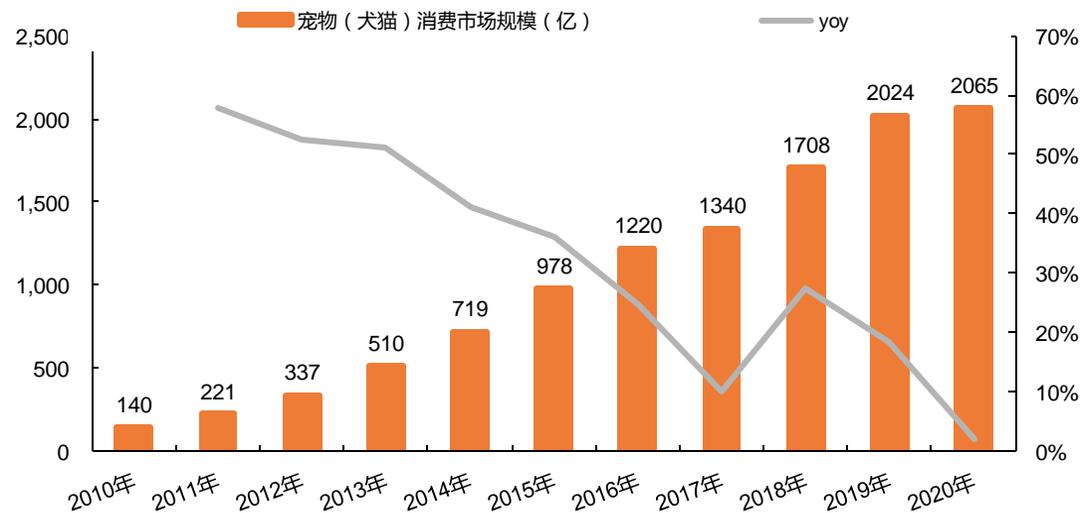
我国宠物市场规模

- 宠物数量增长速度变缓。**2020年我国的宠物猫狗数量已达到1.0085亿只，但近几年的增长速度变缓，2019年宠物数量增长率为8.37%，2020年仅为1.7%，对比美国日本的经验来看，宠物达到一定数量以后，增长速度有限。其中，狗的数量比去年减少5.1%，猫的数量呈增长趋势，增长率从2019年的8.6%增长到2020年的10.2%。
- 宠物消费市场规模增长迅速。**2010年我国宠物市场消费规模仅有140亿，2020年已达到2065亿，复合增长率高达30.9%，除2020年疫情影响外，近10年增长率大部分都维持在10%以上。

2018-2020年我国宠物猫狗数量



2010-2020年我国宠物（犬猫）消费市场规模



资料来源：《2017-2020年宠物白皮书》，平安证券研究所

我国宠物市场规模未来测算

➤ 2025年，我国的宠物市场规模预计将达到6490.9亿人民币。市场规模估算方法：家庭总数量*宠物家庭饲养率*家庭平均饲养数量*单宠消费。

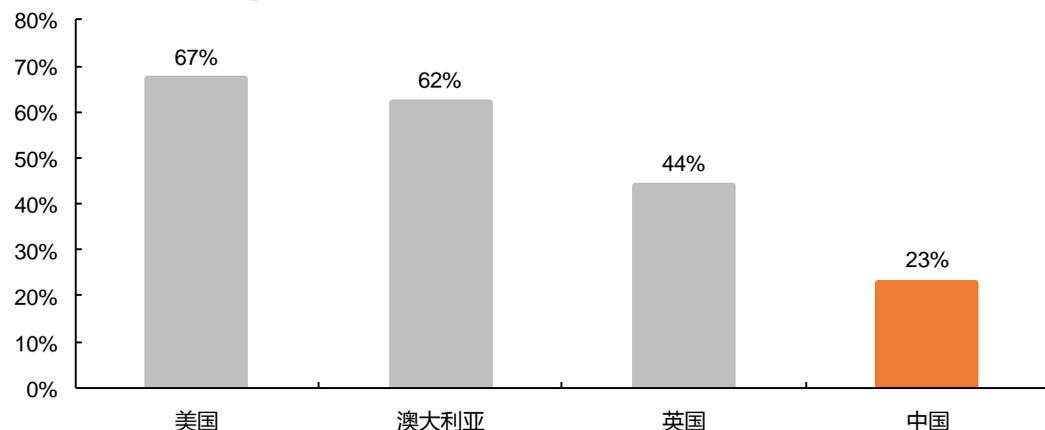
(1) 家庭数量：根据第七次人口普查数据显示，2020年我国共有家庭户49416万户，我国近10年来家庭数量年均增速为2.1%，将未来5年家庭数量每年增速设定为2%；

(2) 宠物家庭饲养率：相比于欧美国家悠久的饲养宠物的历史，我国历史上没有饲养宠物的文化习惯，宠物饲养率很难达到50%以上；但我国仍处于宠物发展的快速增长期，根据过往几年增长情况，假设我国未来5年内家庭饲养率以每年1%的值增加；

(3) 日本户均养宠数量约为1.5，我国从国情和文化上来讲更接近于日本，所以用户均1.5只的数据；

(4) 2019年单宠消费增长率为10%，我国宠物市场处于快速增长期初期，所以设定之后宠消费增长率从10%开始，每年以2%递减。

2019年各国家庭宠物饲养率



2021年-2025年宠物市场规模预测

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
家庭数量 (亿户)	4.94	5.04	5.14	5.24	5.35	5.45
yoy		2%	2%	2%	2%	2%
宠物家庭饲养率		25%	26%	27%	28%	29%
户均养宠数量		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
单宠消费 (元)	2048.0	2252.8	2433.0	2579.0	2682.2	2735.8
yoy		10%	8%	6%	4%	2%
市场规模 (亿元)		4256.8	4876.8	5475.6	6023.7	6490.9

宠物行业二级市场概况

- 目前我国在A股上市的宠物相关公司只有3家：中宠股份、佩蒂宠物、依依股份。天元宠物在2019年上会未通过后，在2021年成功过会，现处于IPO排队中，中恒宠物、比瑞吉、悠派、福贝、乖宝、源飞宠物都已宣布接受上市辅导，但其中部分公司多年都未成功上市。天地荟、多尼斯、波奇宠物已在美股上市。
- 部分主营业务与动物相关的上市公司纷纷布局宠物行业，做饲料的通威股份、海大集团和新希望入局宠物食品领域，同样做饲料的禾丰牧业则涉足宠物医疗领域，做兽药的普瑞生物也向连锁宠物医院瑞派增资。

国内A股上市及拟上市宠物公司

	主营业务	上市/上市辅导日期	目前状态
中宠股份	宠物食品-宠物零食	2017年8月	已上市
佩蒂股份	宠物食品-宠物咬胶	2017年7月	已上市
依依股份	宠物用品-宠物垫	2021年5月	已上市
中恒宠物	宠物用品	2015年10月	辅导进行中
比瑞吉	宠物食品	2016年11月	辅导进行中
天元宠物	宠物用品-宠物玩具	2017年1月	目前IPO排队中
		2019年3月	上会未通过
		2021年2月	创业板成功过会
悠派科技	宠物用品-卫生用品	2017年8月	辅导进行中
福贝	宠物食品-宠物主粮	2019年12月	2021年6月已递交招股说明书
乖宝	宠物食品-主粮及零食	2020年9月	2021年7月更换保荐券商（中金->中泰）
源飞宠物	宠物牵引用具及零食	2020年11月	2021年6月已递交招股说明书

部分布局宠物行业的上市公司

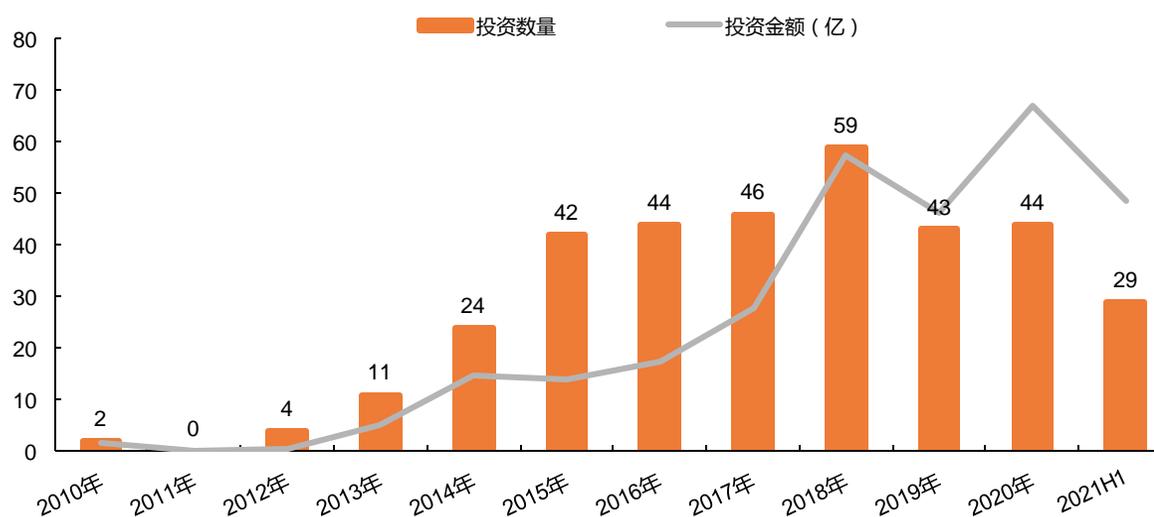
	公司主营	布局时间	举措
通威集团 (600438.SH)	饲料和新能源	2000年	成立好主人宠物食品公司
禾丰牧业 (603609.SH)	饲料	2015年	成立派美特派美特生物技术公司入局宠物医疗
海大集团 (002311.SZ)	饲料	2016年	成立海大宠物入局宠物食品
瑞普生物 (300119.SZ)	兽药	2017年	增资瑞派宠物医院
新希望 (000876.SZ)	饲料、养殖、肉制品	2017年	收购澳洲宠物食品公司

资料来源：Wind，平安证券研究所

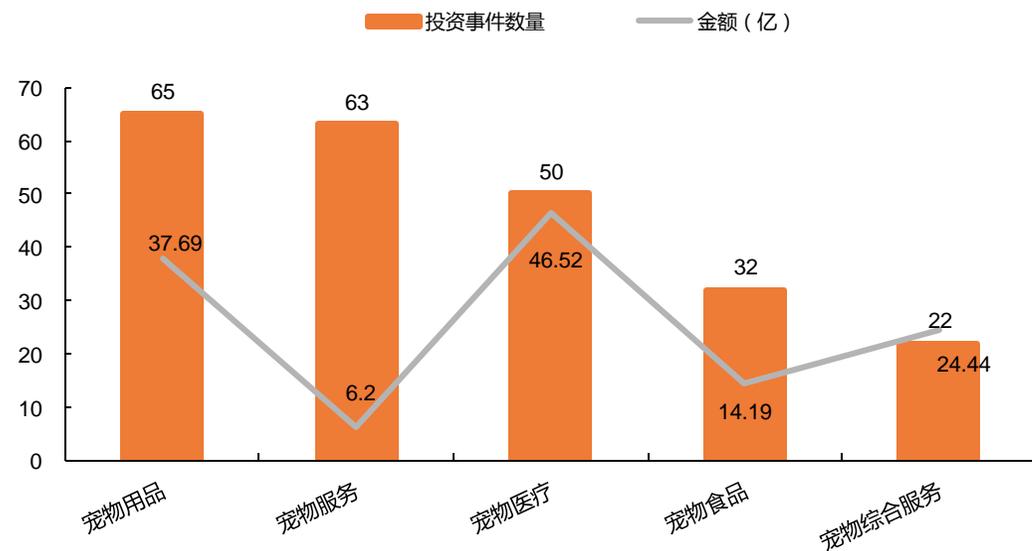
宠物行业一级市场投资概况

- 一级市场方面，在2012年以前，几乎没有宠物相关的投资，2012年以后，资本开始关注宠物市场，2013年-2015年期间每年的投资数量都几乎呈翻倍增长，2018年投资事件数量达到顶点，共发生59起，自此之后，投资事件数量呈下降趋势，但投资金额依然维持在高位，2020年投资额达到顶点，全年共投资67.2亿元。
- 在细分行业中，宠物用品投资事件数最多，共计65起；宠物医疗领域投资金额最高，达46.52亿元；宠物医疗及宠物综合服务行业的投资中后期占比较高。

2010-2021H1我国一级市场投资时间数量及投资金额



2000-2020年各细分行业投资事件数及投资金额

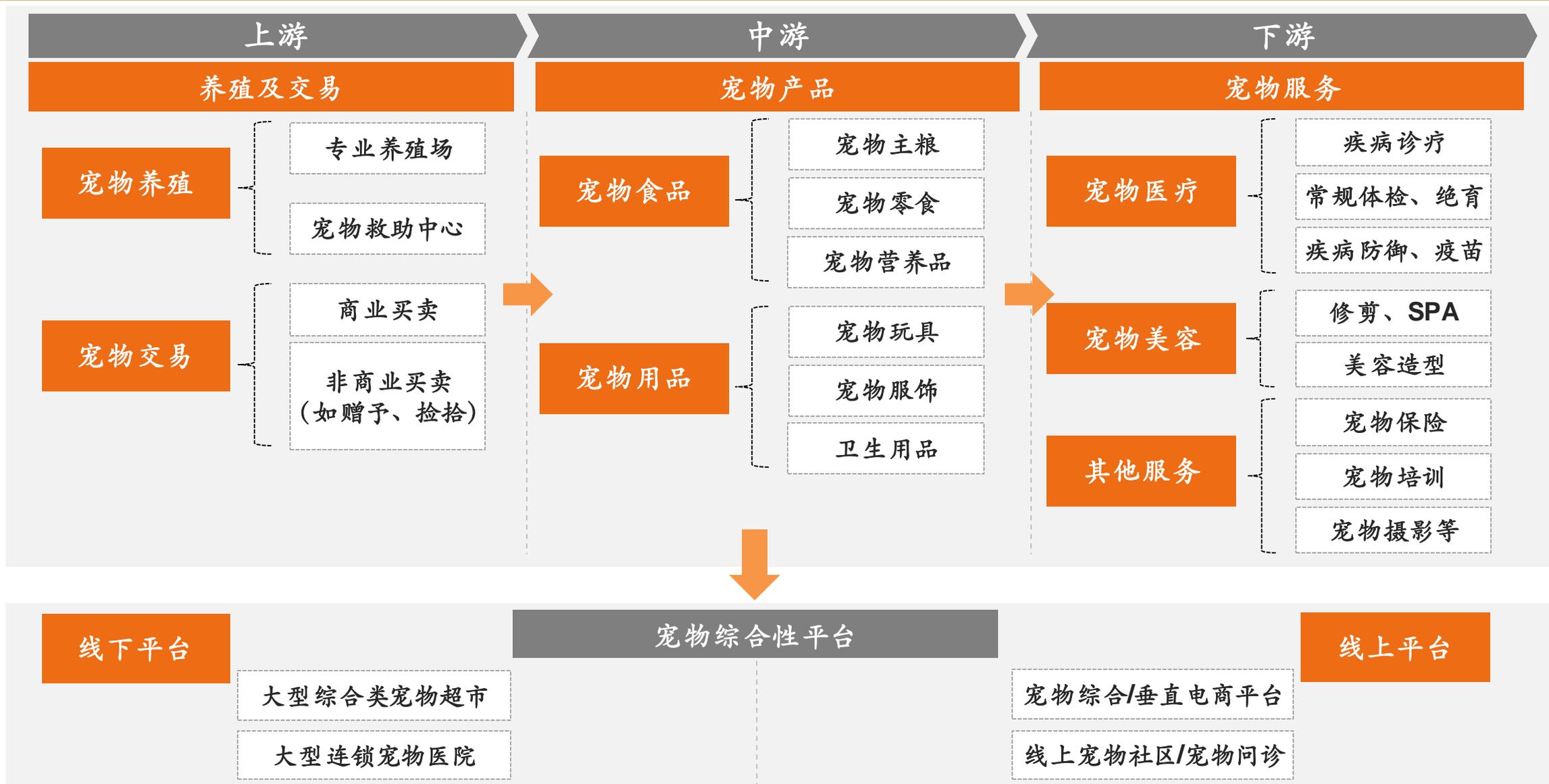


资料来源：IT橘子，平安证券研究所

CONTENT 目录

- ① 一、美日宠物发展历史回顾，我国处于快速成长初期
- ② 二、多因素驱动宠物市场增长，未来增长空间巨大
- ③ 三、宠物食品领航增长，宠物医疗潜力强劲
- ④ 四、投资建议及风险提示

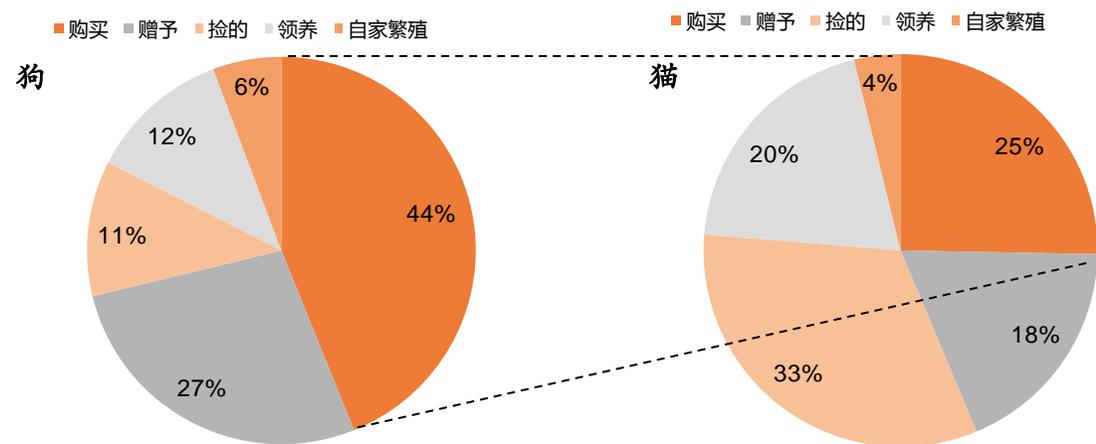
宠物行业产业链



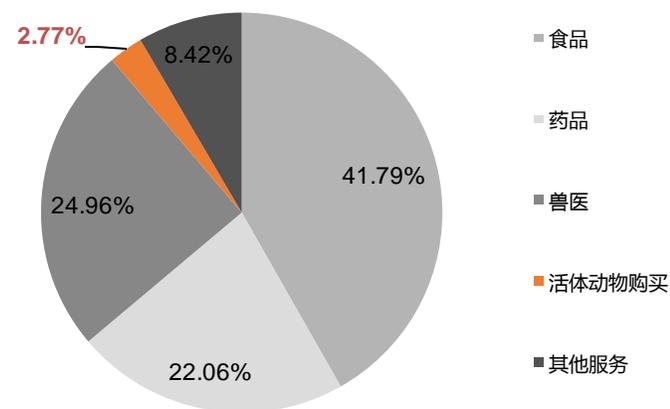
上游：活体养殖和交易

- ▶ 宠物行业上游分为宠物养殖和活体交易，整体市场较为分散，尚未形成大规模规范化供给。在宠物养殖方面，中国目前并没有大规模的专业机构，也不存在一个统一规范化的供给渠道；在活体交易方面，我国44%的宠物狗和25%的猫来自于购买，有很大的市场需求，但是商业化规模销售涉及到繁殖、检疫、运输、售后等众多复杂环节，并且相较于宠物其他细分行业是一个较为低频的消费类别。
- ▶ 在宠物行业发达的美国，活体购买占比仅占不到全部宠物消费的3%，大部分美国人采用在Shelter领养代替购买的方式获得宠物，日本的经验则是在可以保证宠物活体大量供给的拍卖会会出现后活体售卖才开始迅速增长，但也多以家庭式小店为主。因此，目前我国活体交易市场比较难单独支撑起一个大型的连锁型专业活体交易公司出现，更适合作为宠物服务店或宠物综合类平台的一个项目出现。

2018年我国犬猫活体获取方式占比



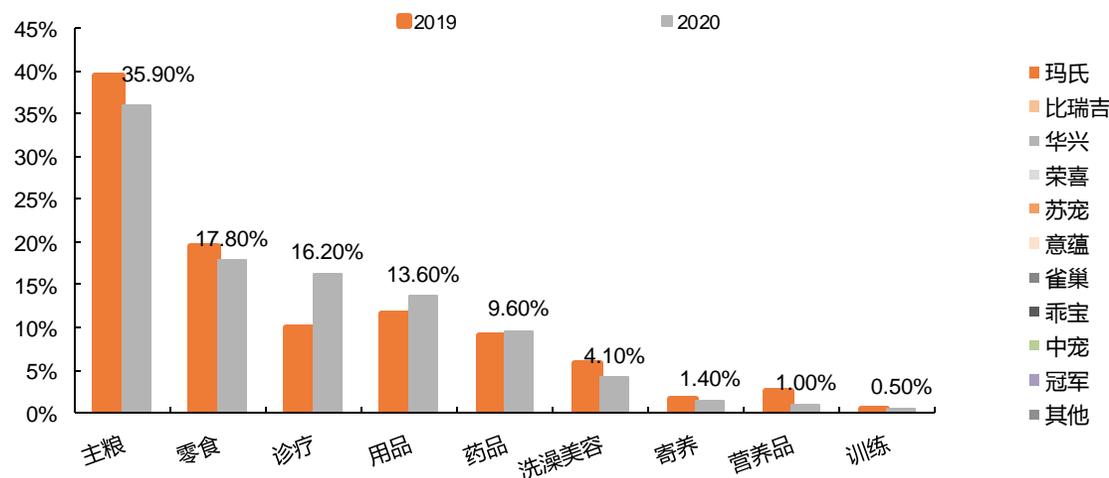
2018年美国宠物细分行业消费占比



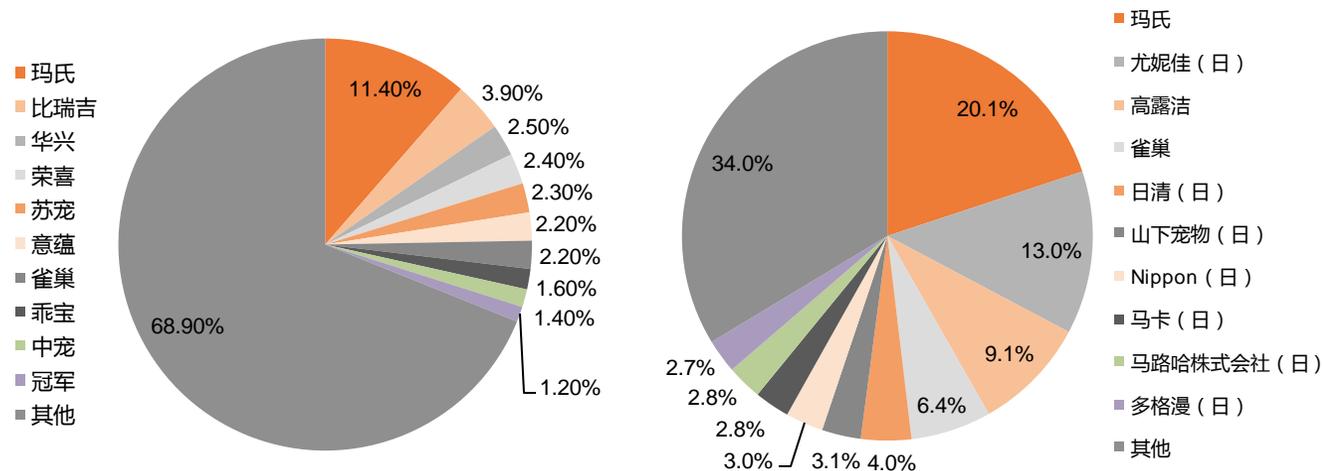
中游：宠物食品是宠物经济中占比最大的行业

- 宠物食品是中游的重点行业，国内宠物食品品牌发展迅速，集中度有待进一步提升。中游主要是宠物相关产品，涉及宠物食品和宠物用品。其中宠物食品属于宠物刚需，是我国宠物行业消费占比最高的一个分类，2020年宠物食品（主粮+零食）的市场份额达到53.7%，宠物用品仅为13.6%。
- 我国的宠物食品市场以前被玛氏和雀巢把控，但随着国内品牌的发展，2020年我国宠物食品Top10品牌中玛氏和雀巢仅分别占市场的11.4%和2.2%，其他8个品牌均为国内品牌，总占比为17.5%。日本宠物食品发展初期也是被外国品牌把控，随着日本国内品牌的发展，目前宠物食品Top10品牌中，7个为日本国内品牌，总占比达到30.4%，对比来看，我国头部国产宠物粮公司市场集中度仍有提升的空间。

中国各宠物细分行业市场份额比例



中日宠物食品市场份额对比



资料来源：《2020年宠物行业蓝皮书》，APPA, Euromonitor, 平安证券研究所

中游：宠物食品公司介绍

- 目前宠物食品行业有两家A股上市公司：中宠股份和佩蒂股份，是宠物行业最先上市的两家公司。二者都是以海外宠物食品品牌代工起家，中宠股份目前在自主品牌方面做得更好，涵盖宠物零食和主粮两大类，佩蒂主营宠物咬胶和其他零食。
- 未上市的头部宠物食品公司也获得众多资本的关注，乖宝集团（品牌麦富迪）、疯狂小狗、豆柴宠物、福贝宠食等先后获得包括KKR、深创投、复星等知名投资机构投资。

国内A股上市的宠物食品公司

	中宠股份(SZ.002891)	佩蒂股份(SZ.300673)
主营	犬用及猫用宠物食品，涵盖零食和主粮两大类。	宠物休闲食品，主营畜皮咬胶、植物咬胶和营养肉质零食
市值	102亿	49亿
PE (TTM)	68.84	38.70
营业总收入	22.3亿 (2020年)	13.4亿 (2020年)
归母净利润	1.35亿 (2020年)	1.15亿 (2020年)
自有品牌	“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr. Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”等自主品牌	齿能、爵宴、好适嘉、贝家、ITI、Smart Balance 等
备注	以海外ODM/OEM起家，海外业务占比73.5%，大力发展自主品牌	海外品牌ODM生产商，海外业务占比85%

未上市的宠物食品头部公司融资情况

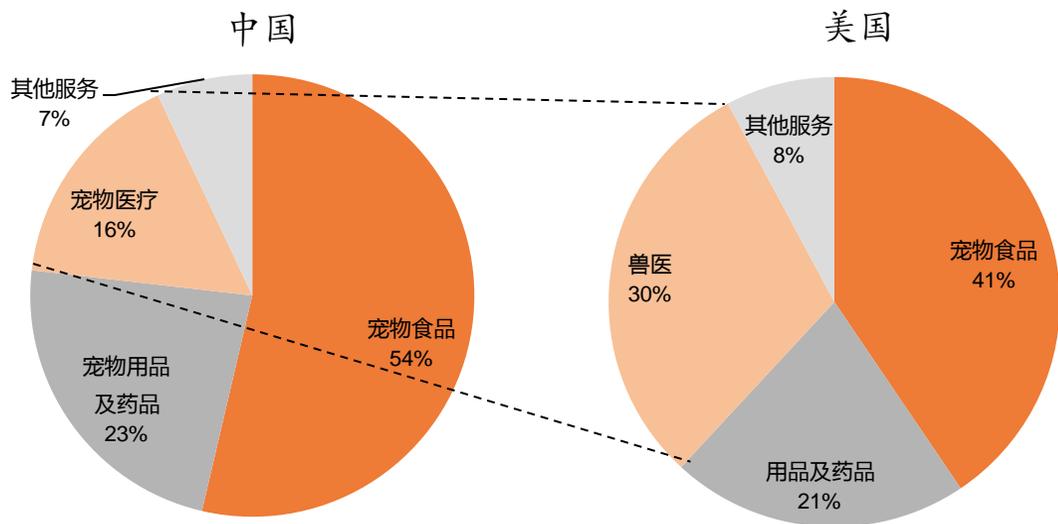
	乖宝集团	疯狂小狗	豆柴宠物	福贝宠食
主营产品	宠物主粮及零食等，品牌麦富迪	宠物（犬）食品和宠物用品	宠物主粮、零食及保健品	宠物主粮ODM及自主品牌
成立时间	2006年	2014年	2014年	2002年
地区	山东	江苏	深圳	上海
部分投资方	KKR、君联资本、兴业银行	天图投资、光点资本、复星集团、伊利	金鼎资本	深创投、毅达资本、金鼎资本
最新融资时间	2019年10月	2020年7月	2020年4月	2019年7月

资料来源：Wind（市值、PE截取时间为2021年7月23日），IT橘子，平安证券研究所

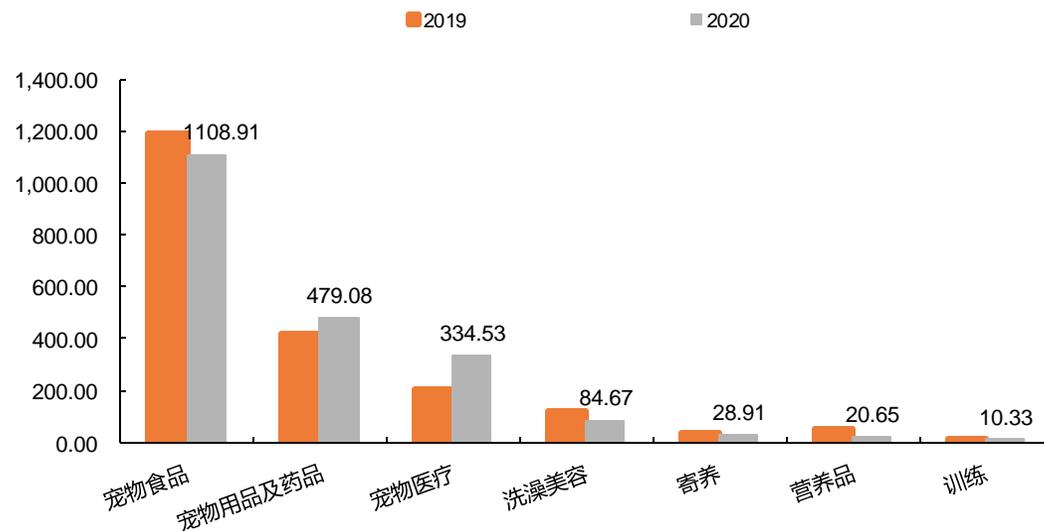
下游：宠物医疗是下游占比最大的子行业

- 宠物医疗是我国宠物消费第二大消费领域，与美国相比增长潜力巨大。宠物产业链下游主要是宠物相关的后续服务，涉及宠物医疗、宠物美容、宠物保险以及宠物培训等。宠物医疗和宠物美容是宠物服务类别里占比最高的两项消费，合计占比91.4%，其中宠物医疗一项就占了73%，是宠物消费中消费第二大的领域。2020年中国的宠物医疗市场规模为334.5亿，美国的宠物医疗市场规模为314亿美元（约合人民币2041亿元），按照中美猫狗数量大致比例来算（美国18390万只，中国10084万只），中国的宠物医疗市场规模未来可以超过1000亿元。

2020年中美宠物行业细分占比



2019-2020年中国宠物细分市场消费规模（亿）

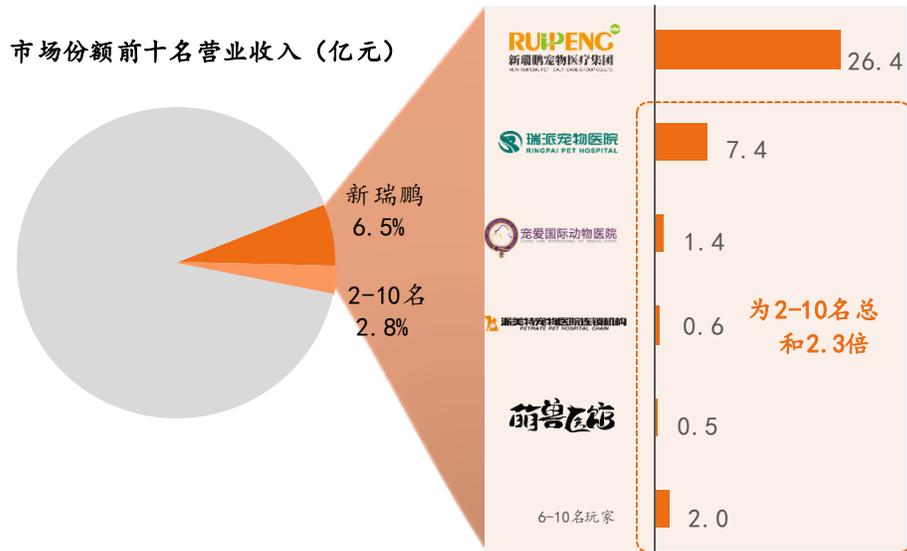


资料来源：《2020年宠物行业白皮书》，APPA，平安证券研究所

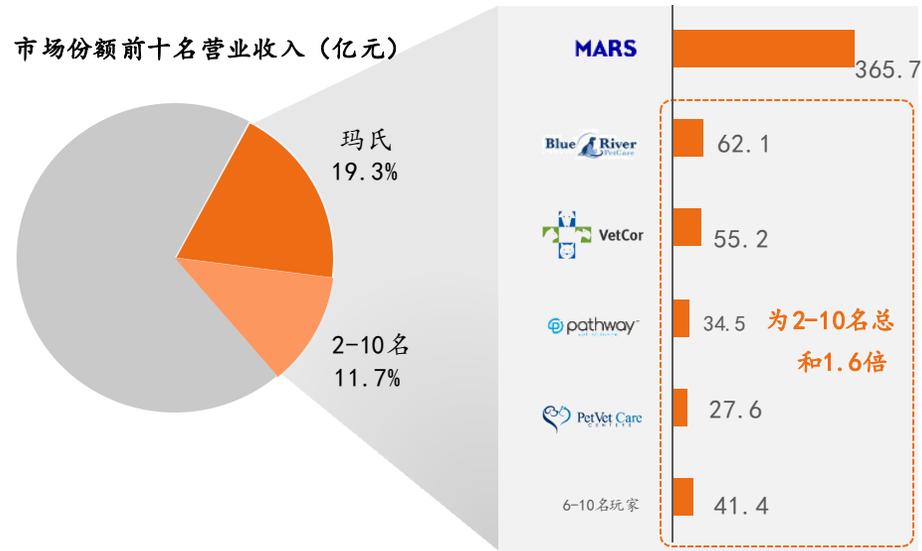
下游：宠物医院集中度有待提升

- 我国市场份额第一的宠物医院市占率高度领先，但头部医疗医院的市场集中度有待进一步提升。宠物医疗的供应链上游主要是疫苗，我国宠物疫苗药品主要依赖于外国公司，自产疫苗还处于起步阶段，现阶段多为国外仿制药；下游为宠物医院，我国宠物医院已出现大型连锁化品牌，排名第一的宠物医院新瑞鹏市占率6.5%，超过第2-10名的市占率总和，市场份额前十的公司总营收约占市场的9.3%，而美国市场份额前十名的公司总营收约占行业总规模的1/3，达到31%。

2019年我国宠物医院集中度



2019年美国宠物医院集中度

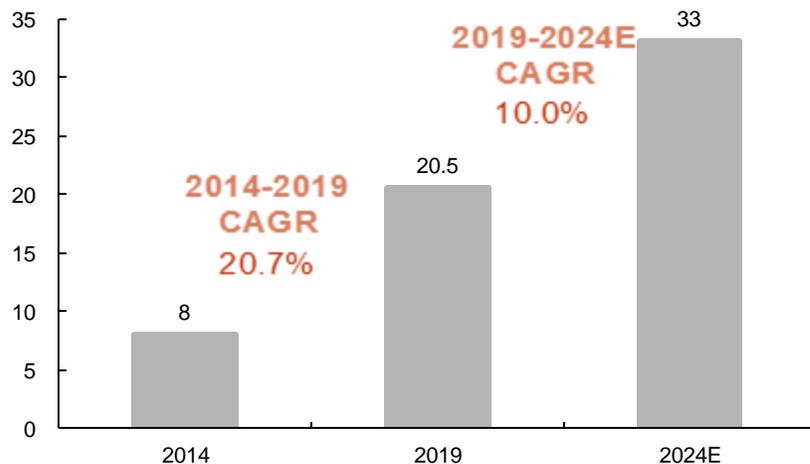


资料来源：Wind，《宠物行业白皮书》，宠物行业商业论坛，平安证券研究所

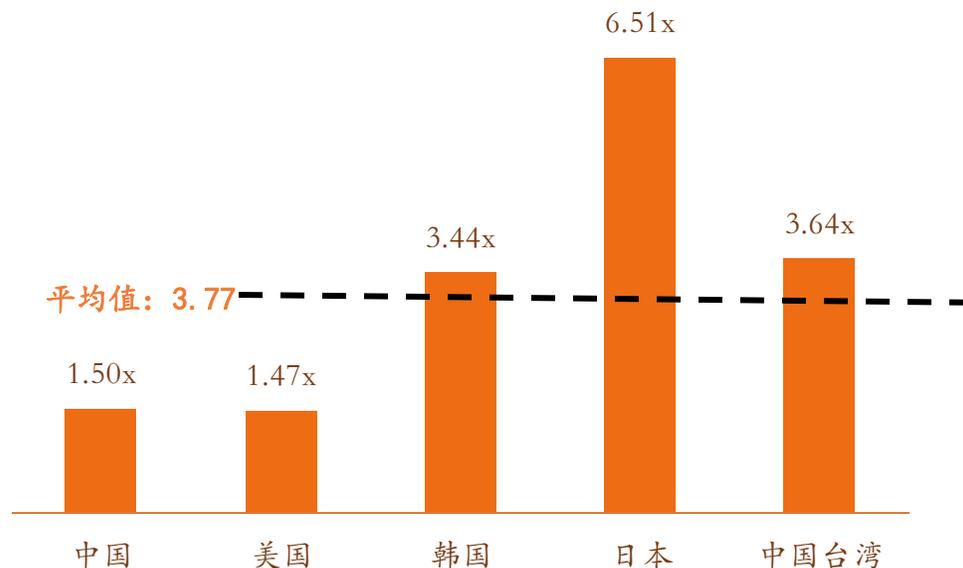
下游：宠物医院门店不饱和

- 宠物医院数量高速增长，但仍不能满足快速增长的宠物数量，宠物医院仍有巨大市场空间。目前我国宠物医院数量超过2万家，过去五年复合增长率为20.7%。随着宠物数量的高速增长，宠物医院需求快速提升，国内宠物医院目前还处于不饱和阶段，发达国家（地区）每万只宠物对应的宠物医院数平均为3.8家，中国只有1.5家。

2014-2024E我国宠物医院数量（千家）



2018年发达国家每万只宠物对应医院数量



资料来源：Frost & Sullivan，宠物行业商业论坛，平安证券研究所

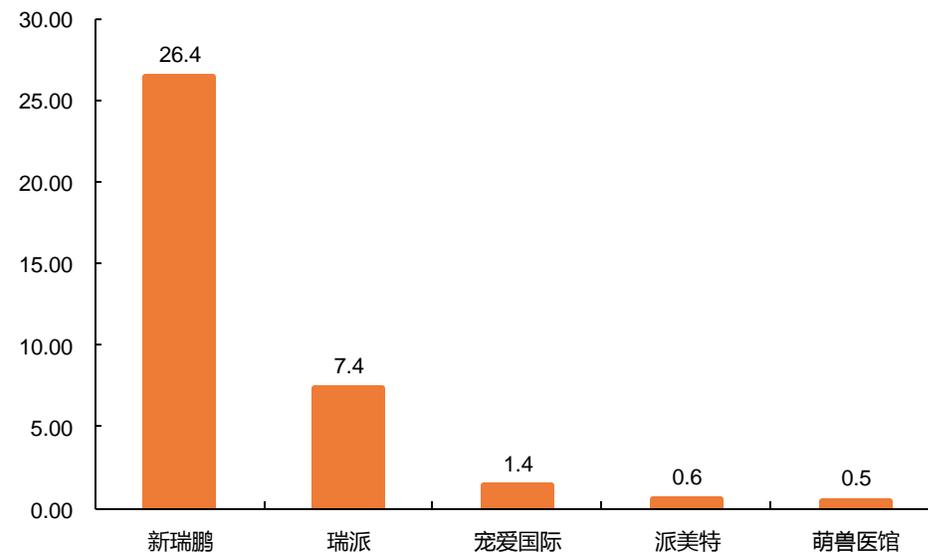
下游：宠物医疗头部公司介绍

- 我国宠物医疗公司已呈现集中化态势，头部公司优势短期内较难超越。我国目前尚未有宠物医院上市，市占率最高的两家分别是新瑞鹏宠物医疗集团和瑞派宠物医院。新瑞鹏是之前市占率第一的瑞鹏医院与第二的高瓴旗下宠物医院合并组建而成的，2019年营收超20亿，市场规模已超过了第2-10名的总和，在各方面都与排名第二的瑞派宠物医院拉开了很大差距。第三名以后的宠物医院从门店数量、营收规模、覆盖区域等较难在短期内超越头部公司。
- 相较于美国市场的头部公司集中度，我国宠物医院市场集中度还有很大提升空间。按照公司营收及宠物医疗市场规模估算，新瑞鹏的市占率在6.5%左右，我国排名CR10的公司总市占率在9%左右；而美国第一的玛氏市占率约为19%，CR10的总市占率约为31%，我国头部连锁宠物医院的市占率仍有进一步提升的空间。

新瑞鹏与瑞派宠物医院对比

	新瑞鹏宠物医疗集团	瑞派宠物医院
成立时间	2018年，前身瑞鹏成立于1998年	2012年
门店数量	1100多家	300余家
覆盖地区	29个省（直辖市），87个城市	18个省（直辖市），50+个城市
包含品牌	瑞鹏宠物医院、凯特喵喵专科医院、美联众和、佳雯、爱玩乐、武汉点点、纳比亚、宠颐生、云宠等	瑞派宠物医院、上海果果医院、华西宠物医院、杭州虹泰、我爱我家、长江等
部分投资机构	高瓴资本、腾讯、中金、雪湖资本、碧桂园创投等	玛氏、瑞普生物、瑞济生物、高盛、越秀产业基金等
估值	约300亿	70亿元

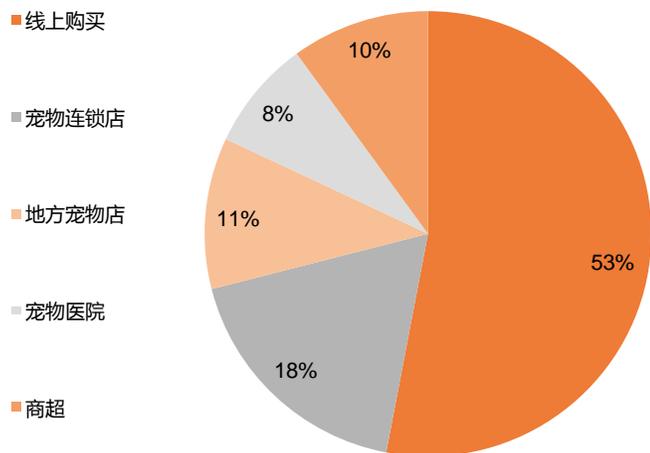
2019年我国排名前5的宠物医院营收（亿）



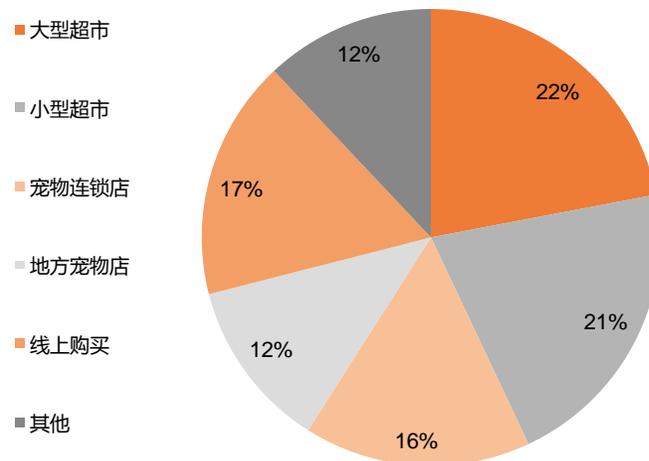
宠物综合性平台

- ▶ **宠物综合平台是宠物全产业链重要的销售渠道。**宠物综合服务平台是包括了宠物食品、用品、活体售卖、医疗、美容等多种项目于一体的平台，主要分为线上线下两种模式，我国线下宠物综合平台主要模式是大型综合宠物商超和大型连锁宠物医院，连锁医院比如新瑞鹏，除了涵盖宠物医疗，还涉及养宠知识教育、新零售、文化传媒等。
- ▶ 线下连锁店则是除了线上购物以外最主要的宠物相关产品购买地，以宠物食品为例，2019年，中国宠物食品销售中宠物连锁店渠道占比18%，是除了线上购买以外最大的购买渠道，美国宠物连锁占比16%，未来随着线上获客成本的不断增加，线下的宠物连锁模式有望获得更大的发展。

2019年中国宠物食品销售渠道



2019年美国宠物食品销售渠道



宠物综合性平台-线上综合宠物平台

- 线上综合平台包括垂直类电商和线上宠物社区，多以网站或app的形式，涉及社群分享、宠物食品及用品销售、活体售卖等。由于我国线上购物发达，所以目前线上综合平台发展更好，更多的用户愿意在线上综合宠物平台购买，公司竞争也相对线下竞争更强。用户数量较多的有波奇网、E宠、狗民网、乐宠网和宠物家等，其中波奇网是这类平台里市占率第一的公司，主打集社区和电商为一体，已经成功赴美上市。

一站式宠物综合服务平台对比

公司	成立年份	品牌定位	最新融资时间	部分投资商
波奇网	2014年	全渠道供应链+新零售+内容生产商	已上市（美股）	招商银行、高盛集团、集富亚洲
E宠网	2008年	宠物用品独立B2C平台+宠物社交平台	2019年1月	前海母基金、IDG资本、君度投资、宁波梅山保税港区加泽北瑞投资
狗民网	2006年	SNS与论坛相结合+电子商务	2009年	/
乐宠网	2001年	连锁商店+电子商务	2019年1月	联想投资、清科、软银中国
宠物家	2015年	养宠交流平台+电子商务	2021年2月	腾讯、挑战者资本、熊猫资本、博信资本

资料来源：IT橘子、企查查，平安证券研究所



CONTENT
目录

- ① 一、美日宠物发展历史回顾，我国处于快速成长初期
- ② 二、多因素驱动宠物市场增长，未来增长空间巨大
- ③ 三、宠物食品领航增长，宠物医疗潜力强劲
- ④ 四、投资建议及风险提示

投资建议

- **上游：**养殖和活体交易消费频度低，单独市场很难支撑一个大型公司出现，多作为宠物服务店或者宠物综合平台的一个项目。
- **中游：宠物食品。**宠物食品消费频次高，市场空间大；国内宠物食品品牌已经崛起，但尚未走出市占率呈垄断性的品牌，行业竞争加剧，有待出现龙头公司。
- **下游：宠物医疗行业。**宠物医疗是宠物行业消费占比第二的细分行业，目前市场较为混乱，其中宠物疫苗等药品处于刚起步阶段，仍以国外品牌为主；宠物医院已初具规模，龙头新瑞鹏与其他宠物医院相比，竞争优势明显，短期内很难被超越，整个市场集中度来看，尚未形成垄断地位，仍有被超越的可能。
- **宠物综合性平台：**宠物综合平台是宠物全产业链重要的销售渠道，分为线上和线下两种模式，依托于我国发展强劲的电商经济，宠物线上平台发展更为迅速，但根据日美经验，线下宠物连锁店也具有很强的优势。

风险提示

- **国家政策风险：**上世纪我国出台多个政策限制养宠，21世纪以来，养宠政策大量放宽，但社会不时会有大型犬伤人事件的发生，不排除国家会再次收紧养宠政策。
- **宏观经济风险：**宠物经济的基础是消费力的提升，经济水平走弱，人均消费水平降低，养宠意愿和宠物相关产品消费意愿都会降低。
- **竞争加剧风险：**国内宠物市场向好，外资品牌如果加大对中国市场投入，国内宠物公司业绩受到影响。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。