

行业评级

商贸零售 强于大市（维持）



宠物行业系列研究报告二： 国产宠物药品崛起在即，宠物医院市场格局初定

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

- 中美宠物品种构成相似，宠物医疗消费大有空间。未来几年我国宠物将迎来老年潮（8岁以上），老龄化将导致宠物发病率升高，宠物医疗市场将会进一步增长；随着年轻人逐渐成为养宠主力，健康养宠意识会推动宠物医疗市场发展。
- 在宠物药品和疫苗领域，我国宠物药品及疫苗刚刚起步。之前宠物市场规模较小，利润空间无法支撑企业大量投入研发，再加上药品研发所需时间长，所以现阶段我国宠物药和疫苗还是以国外品牌为主。短期内，依靠政策推动人药及兽药转宠物用，国产宠物药能更快上市；长期来看，宠物医院+宠物药企的合作将会加速国产宠物药市场发展。
- 在宠物医院领域，宠物医院是基于信任的高粘性消费场所，是受线上冲击最小的线下业态，未来最容易形成综合宠物服务平台。目前宠物医院存在价格乱象和医生技术参差不齐的问题，宠物医院连锁化、监管政策落实以及宠物保险普及将会有助于解决这些问题。同时，经济发达区域竞争激烈，价格竞争下个体或小型连锁医院面临引客难、回本周周期拉长等问题，大型连锁化宠物医院将会依靠其品牌优势、人才培养优势、规模优势及资金优势进一步占领市场，未来大型连锁化宠物医院将会成为主流。
- 投资建议：宠物药品及疫苗方面，建议关注瑞普生物（布局宠物药品、疫苗，第三方检测机构以及瑞派宠物医院），普莱柯（多个宠物药品、疫苗在研，已有产品获批），生物股份（宠物疫苗已进入临床试验阶段），海正药业（旗下海正动保已推出海乐妙等优势产品）。宠物医院方面，建议跟踪关注未上市的新瑞鹏宠物医疗集团（宠物医院龙头），瑞普生物（瑞派宠物医院实控人）。
- 风险提示：1) 行业政策趋严，国家加大力度整治宠物医疗行业或国家严控城市养宠；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医疗市场投入，在宠物药品及疫苗上形成垄断；4) 声誉风险，宠物医疗市场事故过多导致宠物主不愿去宠物医院就医。



CONTENT 目录

- ① 一、宠物老龄化和养宠习惯变化带动宠物医疗市场发展
- ② 二、宠物药品疫苗：国内动保公司未来可期
- ③ 三、宠物医院：市场整合期竞争加剧，大型连锁化优势凸显
- ④ 四、美国与中国宠物诊疗机构模式
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

我国宠物医疗市场空间大：美国医疗消费是中国的4.3倍

➤ 中美宠物品种构成相似，医疗消费远小于美国，未来宠物医疗市场空间巨大。

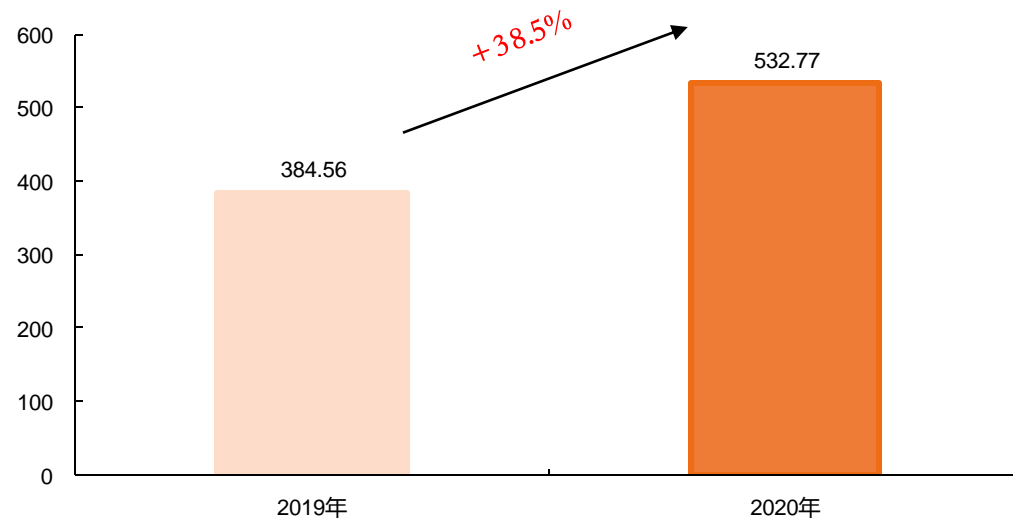
- 对比中美宠物猫狗的养殖品种，中国除了少量的中华田园犬和田园猫外，其他品种构成与美国基本一致，这导致中美宠物的疾病谱和发病率近似，在非医花费上美国是中国的2.6倍，但在医疗花费上美国则是中国的4.3倍。
- 我国2020年宠物医疗（诊疗+药品）市场规模达到532.77亿元，对比2019年增长38.5%。

🕒 2020年中美宠物市场对比，医疗花费大有空间

	中国	美国
宠物数	1.01亿只	1.73亿
品种组成	基本一致	
疾病谱	基本一致	
发病率	基本一致	
非医花费	1251.39亿元	3259.3亿元
医疗花费	813.6亿元	3474.7亿元
总规模	2065亿	6734亿元

*美国医疗数据中医疗药品花费中包括宠物用品花费，所以中国医疗花费也加了宠物用品，有少量误差

🕒 2019-2020年中国宠物诊疗+药品市场规模（亿元）

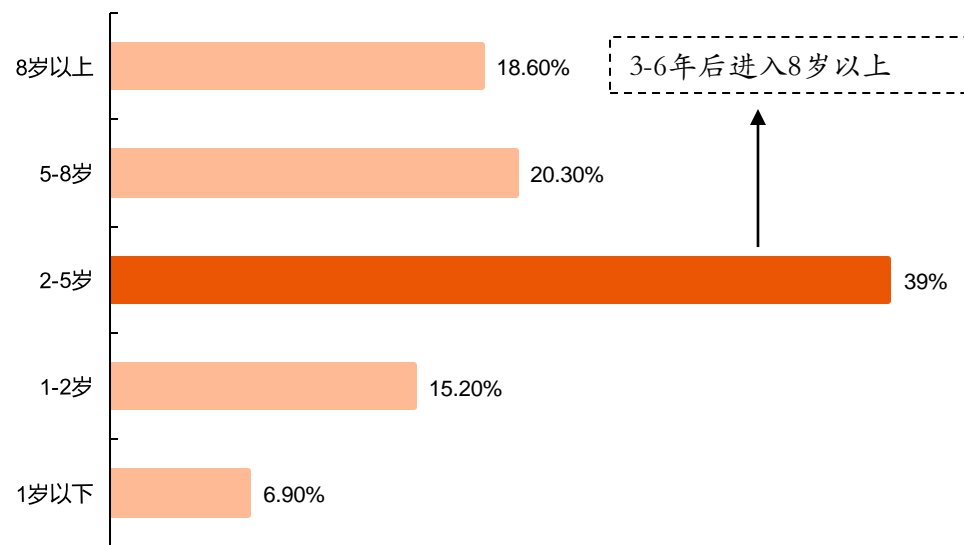


宠物医疗将迎来大幅增长：宠物老龄化潮+养宠消费升级

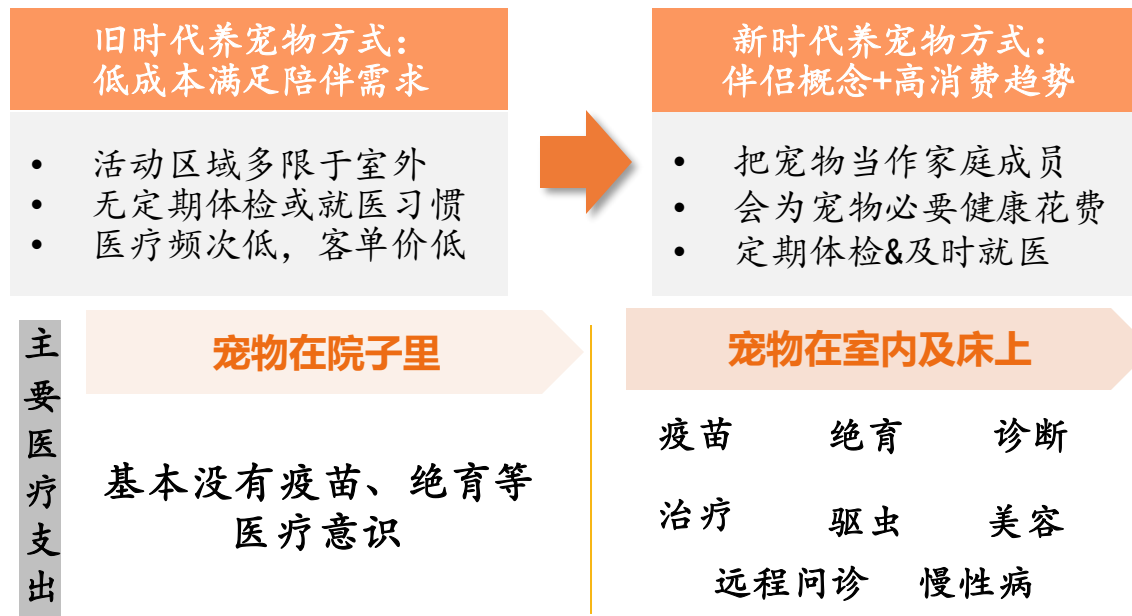
➤ 宠物即将迎来老龄化大潮，医疗需求增长推动医疗市场发展；宠物角色转变引导消费习惯改变，高消费趋势升级宠物医疗消费。

- 我国现存宠物大部分年龄偏低，2022-2026年将有大量宠物进入老年期（8岁以上），随着宠物年龄增长，宠物发病率会大幅增加，医疗需求提升将推动宠物医疗市场进一步增长。
- 随着宠物逐步向家人及伴侣的角色转变，养宠消费也逐渐向更高水平发展，新时代的宠物主基本都有定期体检、及时就医、打疫苗等医疗意识，随着年轻人逐渐成为养宠主力，我国宠物医疗市场将会进一步增长。

2019年我国宠物犬年龄结构，多集中在2-5岁



养宠习惯变化推动宠物医疗发展



宠物医疗产业链：宠物药品及宠物医院值得关注

- 宠物医疗行业产业链中占比最大的是宠物医院和宠物药品（包括疫苗）。
- 在宠物药品和疫苗领域，我国宠物药品及疫苗刚刚起步，动物保健公司过往产品主要面向经济型动物（猪、牛、鸡等养殖动物），目前正在加速布局宠物药品行业；在宠物医院领域，目前已形成一定规模，部分经济发达区域竞争激烈，对于单体医院来说引客困难，资金实力抗盈利周期弱，未来连锁型宠物医院将成为主流。
- 未来短期内还是以宠物医院发展为主，宠物医院良性发展的契机在于整体产业的规范化和集中化，这需要更切实的监管、更普及实用的保险以及行业更大规模的连锁化；长期来看，宠物医院规模化引领的产业链整合会促进宠物药企的协同发展。

宠物医疗行业产业链



资料来源：鲸准，平安证券研究所



CONTENT 目录

- ① 一、宠物老龄化和养宠习惯变化带动宠物医疗市场发展
- ② 二、宠物药品疫苗：国内动保公司未来可期
- ③ 三、宠物医院：市场整合期竞争加剧，大型连锁化优势凸显
- ④ 四、美国与中国宠物诊疗机构模式
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

国产宠物药现状：目前尚未出现龙头公司

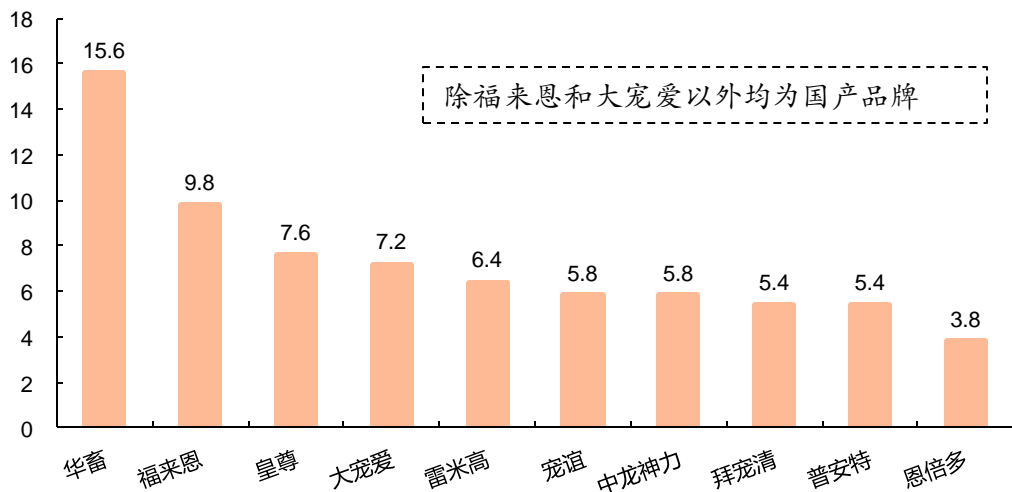
➤ 国产宠物药市场目前还未出现龙头公司，网购销量前列的品牌大部分是国产品牌，但药品单价都远低于国外品牌，导致总销售额远低于国外品牌。

- 淘宝线上销量Top10中8个都是国产宠物药，但线上销售额Top10中只有3个是国产品牌。
- 销量排行前列的国产宠物药价格多在几十元，而国外品牌大宠爱和拜尔价格则为300多元。

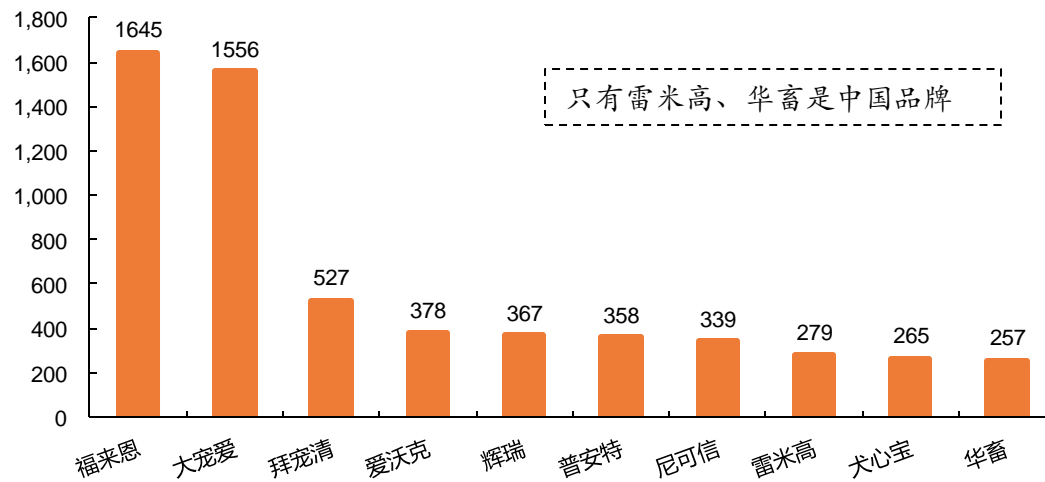
2021年4月淘宝宠物药品销售额Top10所属国家

排名	品牌	国家	备注
1	福来恩	德国	勃林格
2	大宠爱	美国	硕腾
3	拜宠清	德国	拜尔
4	爱沃克	德国	拜尔
5	辉瑞	美国	硕腾（淘宝名称不一致，硕腾是辉瑞宠物部门分出来的）
6	普安特	-	品牌官网曾称是美国品牌
7	尼可信(nexgard)	德国	勃林格
8	ramical雷米高	中国	
9	犬心宝(heartgard)	法国	梅里亚（被勃林格收购）
10	华畜	中国	

2021年4月淘宝宠物药品销售量Top10排名（万个）



2021年4月淘宝宠物药品销售额Top10排名（万元）



资料来源：淘数据（*大部分宠物主只有驱虫药会在淘宝上购买，所以宠物药排行都是驱虫药），平安证券研究所

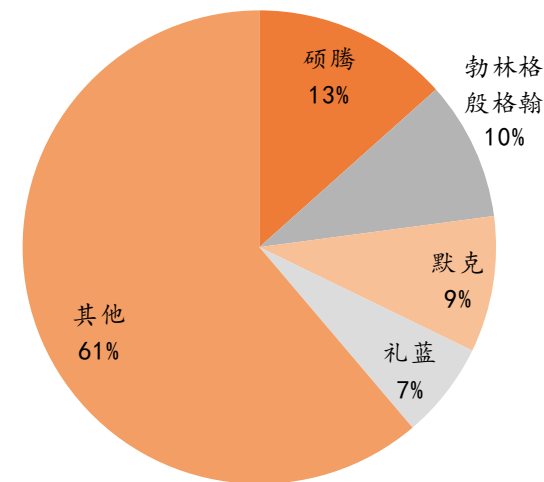
全球宠物药品竞争格局:前四动保公司占据近4成市场份额

- 全球宠物药市场龙头份额高度集中，前四公司占了全球动保（动物保健）市场近4成的市场份额。
- 我国宠物药销售额Top10的进口药基本都来自于硕腾、拜尔、勃林格以及梅里亚，与国际宠物药市场格局相似，2020年全球前4的动保企业分别为硕腾、勃林格、默克动保以及礼蓝，其中勃林格收购了动保业务Top10的梅里亚，礼蓝在2020年收购了拜尔的动保事业部。硕腾和礼蓝分别为辉瑞以及礼来公司单独拆分出来的动保部门。

2020年全球动保企业前4强

公司	总部	收入 亿美元	市值 亿美元	行业			备注
				经济动物	宠物	其他	
Zoetis (硕腾)	美国	62.6	765.8	√	√	√	2013年从Pfizer (辉瑞公司) 分拆
Boehringer Ingelheim (勃林格殷格翰动保)	德国	45.2	N/A	√	√		合并Merail (法国梅里亚, 曾动保前5企业)
默沙东MSD/默克Merck动保	美国	43.9	1975	√	√	√	由制药和动物保健两块业务组成, 其中2021年上半年制药业务收入占比87.5%, 动物保健业务收入占比12.5%。
Elanco Animal Health (礼蓝动保公司)	美国	30.7	143.5	√	√		自Eli Lilly (礼来公司) 拆分出来, 16年以8.85亿美元收购了勃林格的美国宠物疫苗业务, 2020年完成Bayer旗下动物保健事业部的收购 (全球前五动保企业)

2020年全球动保企业占比



我国宠物药市场逐步超过经济动物兽药市场

- 大部分欧美国家的宠物药业务高于经济动物(养殖的畜禽水产等)药业务,我国也逐渐向这个趋势发展。世界动保公司龙头硕腾(Zoetis) 在我国的宠物业务上增长迅速, 2019年中国区的宠物业务收入首次超过家畜业务。
- 2014年时中国宠物药品疫苗产品占比只有16%, 经济型动物占比84%, 到2020年中国宠物部分增长到了50%, 与经济型牲畜比例相同, 宠物药市场已成为硕腾全球第二大市场。
 - 2014年宠物部门营收为0.17亿美元, 到2020年达到了1.33亿美元。6年增长了7.8倍。

2014-2020年硕腾在中国宠物业务高速增长

(亿美元)	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
宠物部门占比	16%	20%	27%	33%	40%	54%	50%
中国总营收	1.07	1.23	1.45	1.74	2.11	2	2.66
宠物部门营收	0.1712	0.246	0.3915	0.5742	0.844	1.08	1.33
宠物部门增速		43.69%	59.15%	46.67%	46.99%	27.96%	23.15%
非宠物部门营收	0.8988	0.984	1.0585	1.1658	1.266	0.92	1.33

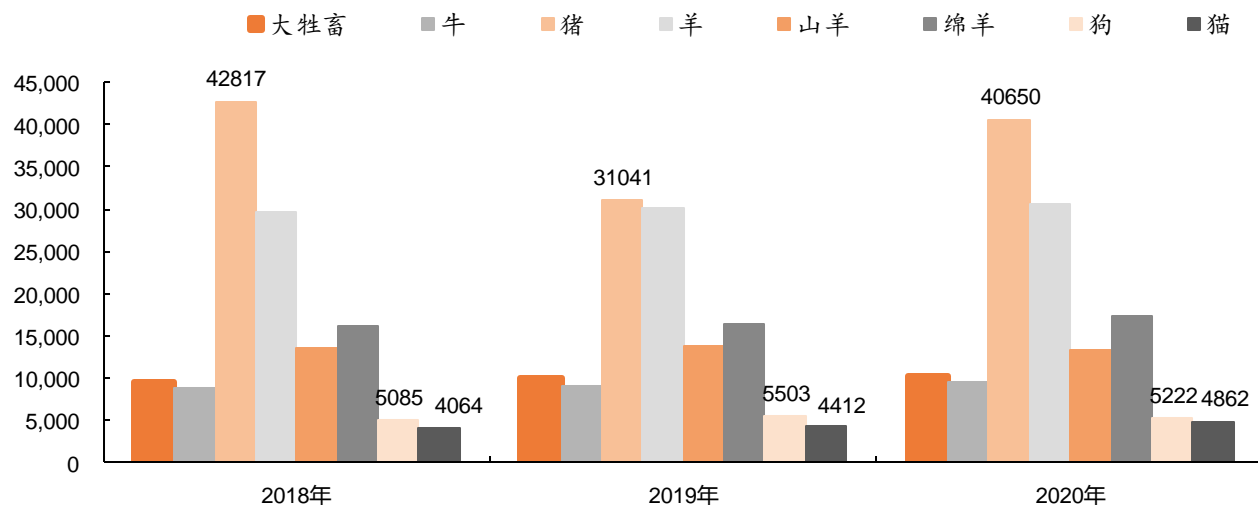
2020年硕腾在各国收入情况

(百万美元)	收入	伴侣动物	家畜
美国	3,557	67%	33%
澳大利亚	207	46%	54%
巴西	258	30%	70%
加拿大	210	50%	50%
智利	100	14%	86%
中国	266	50%	50%
法国	118	48%	52%
德国	159	58%	42%
意大利	90	56%	44%
日本	177	65%	35%
墨西哥	116	23%	77%
西班牙	112	35%	65%
英国	178	63%	37%
其他发达	\$388	41%	59%
其他新兴	656	28%	72%

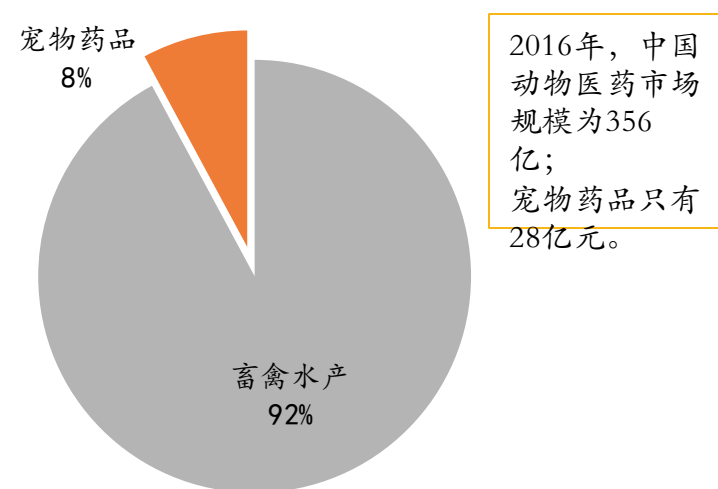
目前国产宠物药处于起步阶段：过去宠物总需求小

- 目前国产宠物药品疫苗处于刚起步阶段，过去宠物的需求量相较于经济动物来说是一个偏小的市场，利润情况不足以支撑大药企投入研发。我国大型动保企业以经济动物用药为主，过去宠物药需求较少，2016年宠物药品市场仅占了整个动物医药市场的8%。随着宠物药需求增长，越来越多的动保公司布局宠物药市场，目前国产宠物药多集中在宠物常用药领域，主要是疫苗、驱虫药、消炎药及皮肤用药；疑难杂症方面，由于宠物细分品种过多且疑难病症消费频次低，所以动保公司较少投入大量资金去研发新药，未来主要依靠兽药或人药转化的方式去布局。

经济养殖类动物与宠物犬猫数量对比（万只）



2016年宠物药品在整个动物医药市场占比仅为8%



2016年，中国动物医药市场规模为356亿；宠物药品只有28亿元。

目前国产宠物药处于起步阶段：药品研发所需时间久

▶ 宠物新药研发是一个高投入，长时间的过程，我国宠物市场快速发展的时间还不足以有大量宠物药上市。宠物新药研发流程一般需要先发现药物、经各种临床前及临床试验成功后才可进行注册申请，一般要经历5年左右的时间，在宠物药上市后，通常还需要口碑的积累，药企还需要投入大量金钱时间去拓展渠道以及宣传，盈利所需时间久。我国宠物市场近几年才开始快速增长，所以现阶段我国自研宠物药获批较少。

1.1类宠物药品（国内外未上市的独家药品）一般研发流程



国产宠物药崛起在即：短期政策加速宠物药品推出

- ▶ 短期内，依靠政策倾斜，我国经济动物兽药转宠物用以及人用药品转宠物用将成为国产宠物药增长的主要推动力。
- ▶ 我国之前并没有专门针对宠物药的法律法规，市场较为混乱。近几年，国家出台多条宠物药相关标准，确定“宠物用”兽药专用标识，大力规范了宠物药市场。
- ▶ 同时，针对新药研发时间无法满足现有宠物药需求的现象，国家出台政策大力推进国产宠物药品的上市：放宽部分宠物药品注册的要求、加速人用化学药品转宠用的要求落地等。

● 农业农村部近年来推出的宠物药品相关政策

2018年
4月

- 农业农村部全面梳理《饲料和饲料添加剂管理条例》及其配套规章适用规定，制定了《宠物饲料管理办法》《宠物饲料生产企业许可条件》《宠物饲料标签规定》《宠物饲料卫生规定》《宠物配合饲料生产许可申报材料要求》《宠物添加剂预混合饲料生产许可申报材料要求》等规范性文件。

——中华人民共和国农业农村部公告 第20号

2020年
1月

- 农业农村部为促进宠物用药创新研制，有效满足宠物临床用药需求，调整宠物用化学药品注册临床资料要求。**注册分类第二类(国外已上市销售但在国内未上市销售的兽用原料及其制剂)及注册分类第五类(国外已上市销售但在国内未上市销售的制剂)均不需要提供靶动物安全性试验资料。**

——中华人民共和国农业农村部公告 第261号

2020年
9月

- 农业农村部为加快推进宠物用兽药等注册工作，组织研究制定了《人用化学药品转宠物用化学药品注册资料要求》《废止的药物饲料添加剂品种增加治疗用途注册资料要求》。

——中华人民共和国农业农村部公告 第330号

2021年
7月

- 农业农村部答复将加速人用化学药品转宠物用化学药品注册管理要求落地实施进程。

国产宠物药崛起在即：长期医疗产业链整合促进国产药发展

- ▶ 长期来看，宠物需求端增长会促进供给端药品市场发展；宠物医院的集中化会促进宠物医疗产业链协同，扩大国产宠物药企市场份额。
- 宠物数量快速增长、宠物消费意愿增强、人均可支配收入提升、宠物逐渐步入老龄化等都会在未来进一步推动宠物医疗市场的增长。
- 宠物主个人购买宠物药以保健类药品和驱虫药为主，其他宠物药的消费大部分是直接受宠物医生影响的，AlphaWise的调查显示，大约50%的宠物主会根据兽医的建议改变宠物消费品的品牌。未来随着我国宠物医院的发展，宠物医院+宠物药企的垂直供应将会成为催动国产宠物药品增长的主要来源。

2019年线上宠物医疗细分品类消费频次排名

TOP1	调理肠胃
TOP2	美毛护理
TOP3	驱虫药
TOP4	补钙健骨
TOP5	强化免疫
TOP6	奶粉/液态奶

以保健和驱虫药为主，大部分不会自己购买其他治病的宠物药

不知道买什么药



不知道在哪买药

部分宠物主基本完全听从宠物医生开药

国内宠物医院发展带动与宠物药企产业链整合或合作，推动国产宠物药市场发展

国内大型动保公司入局：瑞普生物-完善的宠物医药产品矩阵

- 瑞普生物(300119.SZ)主要从事兽用生物制品和兽用制剂研发销售，近年来大力布局国内宠物赛道，目前拥有完善的宠物医药产品矩阵，在抗细菌、抗支原体、抗病毒、循环系统、消炎镇痛、抗寄生虫、手术麻醉、洗消及营养保健等9种疾病领域已拥有超过20款品类，覆盖8种剂型的宠物医药产品。同时公司也是瑞派宠物连锁医院的实控人。
- 2020年公司营收20亿元，净利近4亿元，2020年通过与瑞派宠物医院形成集采联动机制，助力宠物产品销售额同比增长67%；2021年上半年宠物业务实现收入1774.23万元，同比增长43.34%，上半年通过与瑞派的协同发展带动宠物药品收入同比增长约70%。

截至2021年上半年宠物重点产品

生物制品

- 狂犬病灭活疫苗（dG株）；
- 狂犬病灭活疫苗（Flury LEP株）；
- 重组犬-α干扰素

宠物药品

- 犬猫吸入麻醉剂异氟烷和七氟烷；
- 宠物细菌病防治注射用硫酸头孢喹肟；
- 犬猫心脏病盐酸贝那普利咀嚼片；
- 宠物驱虫芬苯达唑片；
- 猫非甾体抗炎美洛昔康片；
- 氟苯尼考甲硝唑滴耳液；
- 注射用硫酸头孢喹肟。

国内大型动保公司入局：普莱柯-多个宠物药品及疫苗在研

- 普莱柯(603566.SH)主营兽用药品，服务于下游畜禽养殖业及宠物健康管理，2020年公司在宠物业务方面已实现全面布局，并且在2020年着手组建了宠物产品事业部。公司在2020年实现营业收入9.29亿元，同比增长40.01%，归母净利润2.28亿元，同比增长108.47%，目前公司营收主要贡献为猪用疫苗、禽用疫苗及抗体以及化药，宠物业务有望贡献未来的长期增长。

截至2021年上半年宠物业务情况

宠物疫苗

- 狂犬病灭活疫苗(r3G株)已取得新兽药证书;
- 针对危害较大、致死率较高的犬猫传染病开发的犬瘟热、犬细小二联活疫苗(DP)已基本完成临床试验,正在准备申报新兽药注册;
- 犬四联疫苗(DHPPi)、猫三联疫苗(FPV+FCV+FHV)等项目研发进展顺利。

宠物用化学药品

- 首个国产、高效的体外驱虫药复方非泼罗尼滴剂的生产批准文号申报工作有序推进;
- 在生产完成兽药GMP验收的基础上,用于宠物笼舍等空间洗消的过硫酸氢钾复合盐泡腾片已取得产品批准文号;
- 治疗犬、猫耳炎的氟苯尼考甲硝唑滴耳液已取得产品批准文号,即将上市销售。

其他宠物领域相关投资及布局

- 2020年9月,普莱柯与一宠共同投资设立上海萌邦电子商务有限公司。公司拟投资900万元,股权占比30%,布局宠物功能性保健品(非药品)、食品及用品研发、生产及销售、宠物生活服务(非诊疗)等业务。
- 2020年,注册成立了洛阳惠中动物保健有限公司,专门从事宠物疫苗、药品的研发、生产和市场推广。
- 目前,公司宠物药品营销团队已基本完成组建,在综合考虑宠业医药市场格局、产品特征等因素的基础上对产品进行了科学、有效的分类定位,积极探索宠物医院等专业渠道教育和线上旗舰店宣传相结合的营销策略。

国内大型动保公司入局：海正药业&生物股份

➤ 海正药业 (600267.SH) :

- 旗下全资子公司海正动保主要经营猪业务、宠物业务以及反刍业务，在2020年全年持续快速增长，营收达到3.5亿元，动保业务首次实现盈利。海正动保主要以特色驱虫药作为宠物系列药品的主推产品，目前拥有：

1) 海乐妙：猫用驱虫药；

2) 海乐宠：犬用驱虫药；

3) 汉宠欣滴剂、喷雾剂（与汉维宠仕合作）；

4) 首款国产合法体内外驱虫滴剂“莫爱佳”（2021年8月正式上市）。

➤ 生物股份 (600201.SH) :

- 公司主要从事兽用生物制品的研发、生产与销售，产品种类涵盖猪、禽、反刍和宠物类四大系列百余种动物疫苗，公司与日本共立制药成立的金宇共立是国内首家中外合资的宠物动保公司。当前研发的犬四联疫苗、犬三联活疫苗已进入临床试验申报阶段，猫四联灭活疫苗也已进入中试阶段。

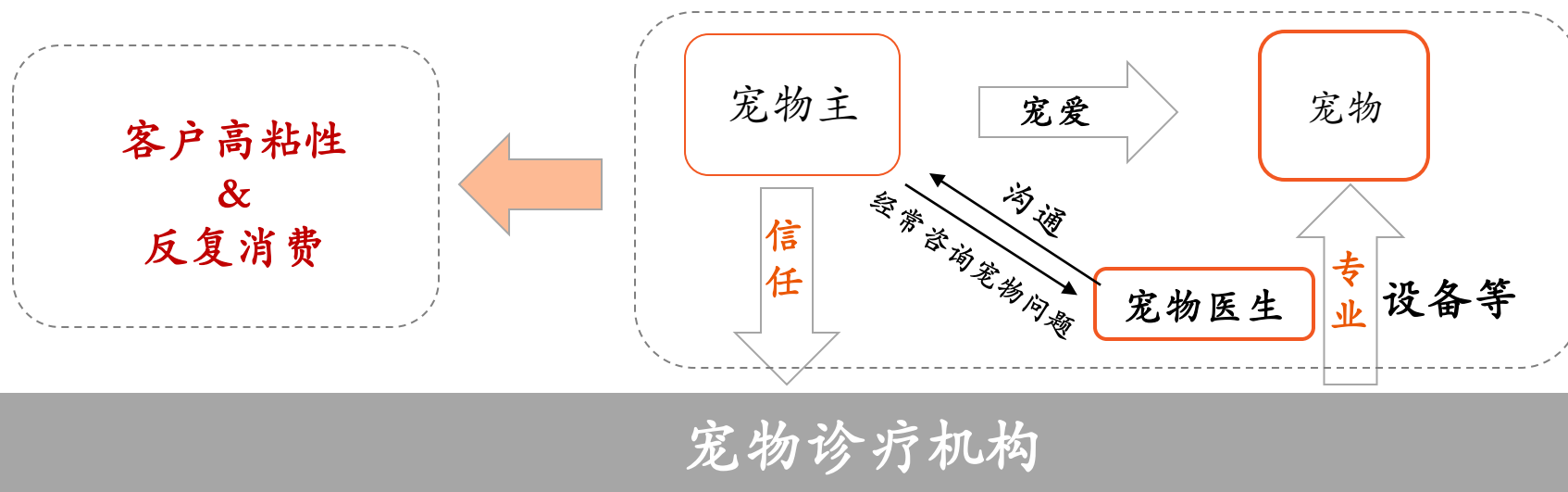


CONTENT 目录

- ① 一、宠物老龄化和养宠习惯变化带动宠物医疗市场发展
- ② 二、宠物药品疫苗：国内动保公司未来可期
- ③ 三、宠物医院：市场整合期竞争加剧，大型连锁化优势凸显
- ④ 四、美国与中国宠物诊疗机构模式
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

宠物医院优势：高粘性消费场所

➤ 宠物诊疗机构所提供的医疗服务是专业化的，由此产生的消费是基于信任基础之上的反复消费，是具有高粘性的消费场所。



小型宠物诊所模式

- 主要提供日常的宠物体检、疫苗注射、驱虫、绝育等；
- 无法做复杂手术，对宠物医生要求相对没那么高；
- 目前我国大部分宠物医院都是这种模式。

大型全科宠物医院

- 除了常规的诊疗外，还提供专业科室，比如癌症、心脏病、外科手术等诊疗；
- 具备大型专业医疗设备，启动资金较大，对医生专业要求也较高；
- 随着宠物数量的增加以及宠物情感地位的提升，大型宠物医院会逐渐增多。

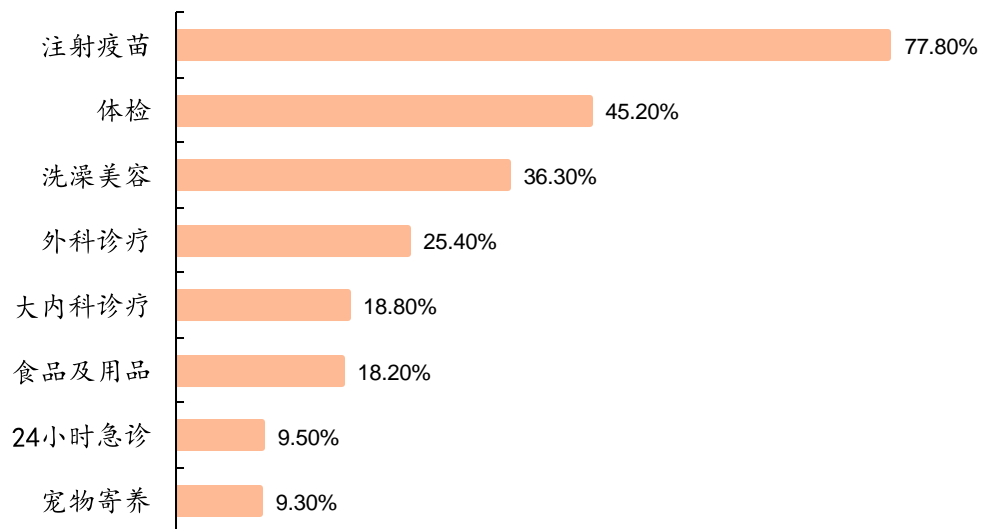
第三方诊断实验室

- 独立的检测机构；
- 客户主要为小型的宠物诊所；
- 目前我国第三方诊断机构较少，处于刚起步阶段。

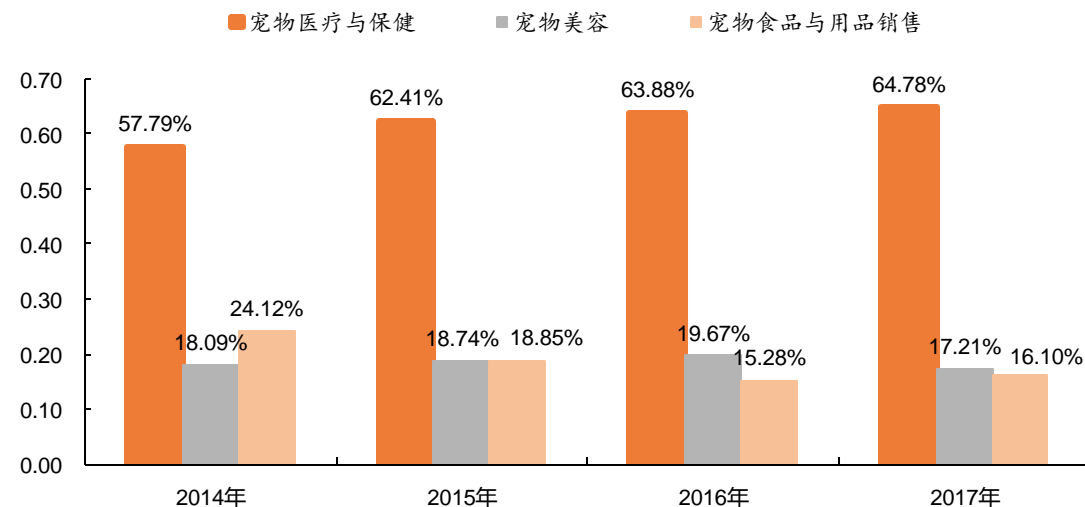
宠物医院优势：受线上冲击小，易形成线下综合门店

- 宠物医院不易受到电商冲击，未来最容易形成线下综合门店模式。大部分的医疗要在线下进行，所以宠物医院受线上冲击最小，未来最容易形成线下综合宠物平台。目前我国大部分的宠物医院都是以宠物医疗与保健业务为主，同时附加宠物美容、寄养和宠物食品用品销售等服务，宠物美容等服务可以更高频次地吸引顾客到店消费，也能进一步提高宠物医院的毛利水平。以瑞鹏股份为例，2015年瑞鹏主营的三大业务中，医疗收入占比60%左右，宠物美容及宠物食品用品各占比15%-20%；15年美容的毛利率为52.17%，超过了同年医疗43.8%的毛利。

宠物主最希望在宠物医院得到的服务，美容和食品均在内



2014-2017年瑞鹏股份各项业务占比



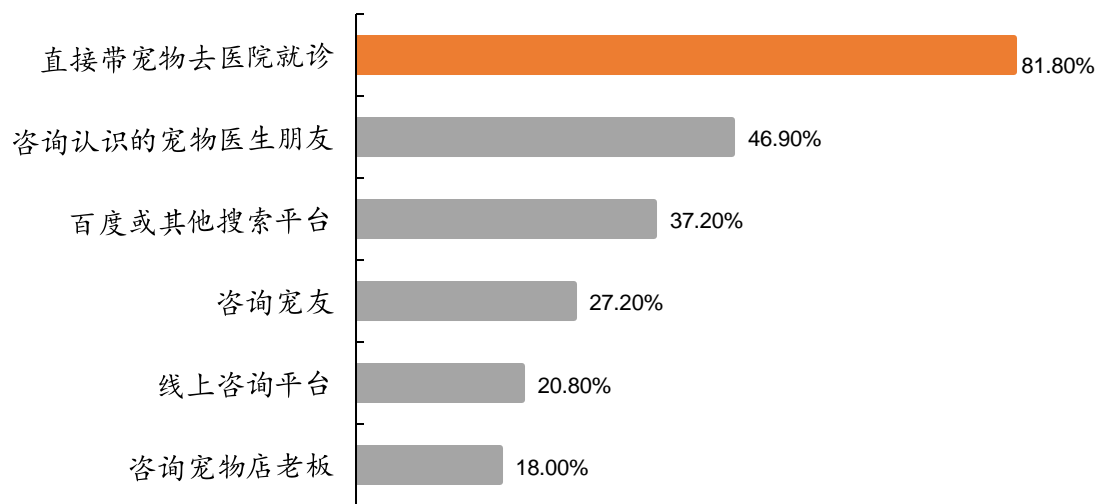
宠物医院现存问题：部分医生水平差和价格乱象影响行业形象

➤ 大部分宠物主更愿意去宠物医院看病，但价格乱象和宠物医生医疗水平不均影响行业整体发展。面对宠物生病问题，81.8%的宠物主第一选择是直接去宠物医院就诊，但宠物医院收费过高和医疗水平参差不齐也是目前宠物医院主要的消费痛点，越来越多的宠物主不愿去宠物医院看病。宠物医院看病贵以及Z时代消费习惯明显导致了低年龄人群（18岁以下及18-25岁）直接去线下医院就医的比例比其他年龄段的人更低。

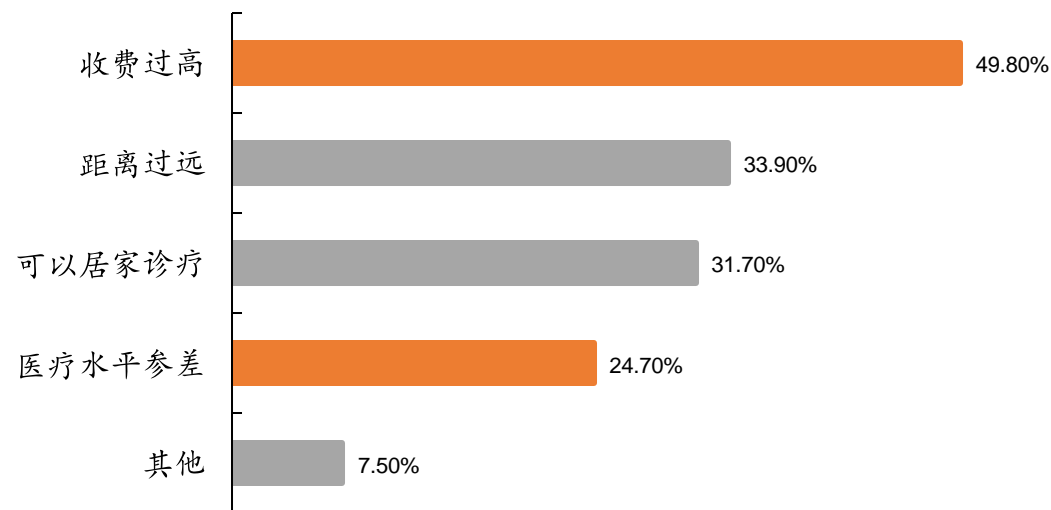
不同年龄宠物主选择就医渠道比例，年轻人线上搜索比例更高

	18岁以下	18-25岁	26-35岁	36-45岁	46-60岁	60岁以上
直接带宠物去医院就诊	66.7%	78.0%	84.2%	82.5%	80.1%	76.2%
咨询认识的宠物医生朋友	45.6%	53.7%	46.1%	47.1%	42.3%	9.3%
百度或其他搜索平台	52.6%	44.9%	36.0%	35.0%	32.5%	9.5%
咨询宠友	21.1%	34.6%	27.7%	28.4%	15.0%	11.7%
线上咨询平台	22.8%	24.3%	23.0%	16.7%	12.2%	8.5%
咨询宠物店老板	19.3%	25.3%	16.7%	16.0%	13.4%	12.3%

宠物健康问题解决渠道，超八成宠物主选择直接去医院就诊



2020年中国宠物医院诊疗消费痛点



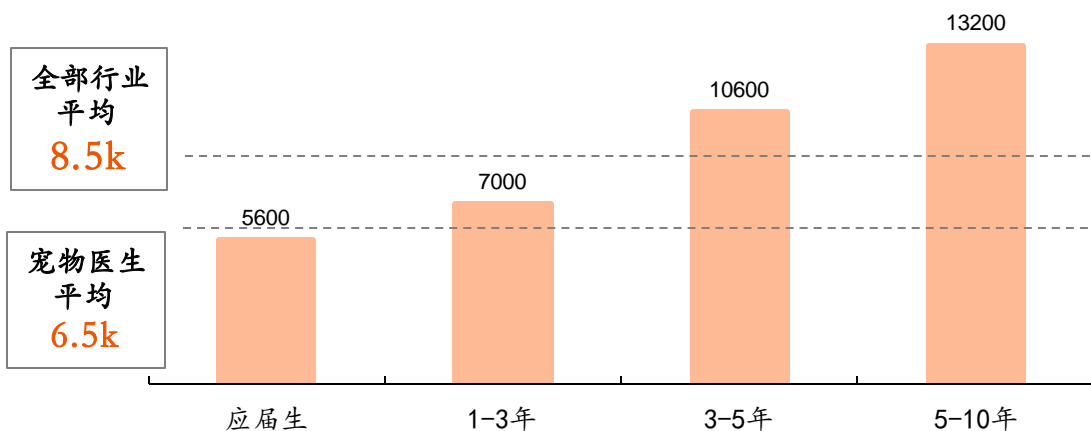
缺乏优秀人才导致医生水平参差不齐

➤ 宠物医生入门薪资难吸引到优质人才，医疗水平难以保证。从前程无忧上海宠物医生招聘条件来看，初级岗位学历要求多数为大专，薪资基本在5千左右。职友集上的数据显示，全国26.7%的宠物医生薪资范围集中在3-4.5k，入门薪资明显偏低，很难吸引到优秀的兽医专业毕业生，造成行业内医生医疗水平鱼龙混杂。

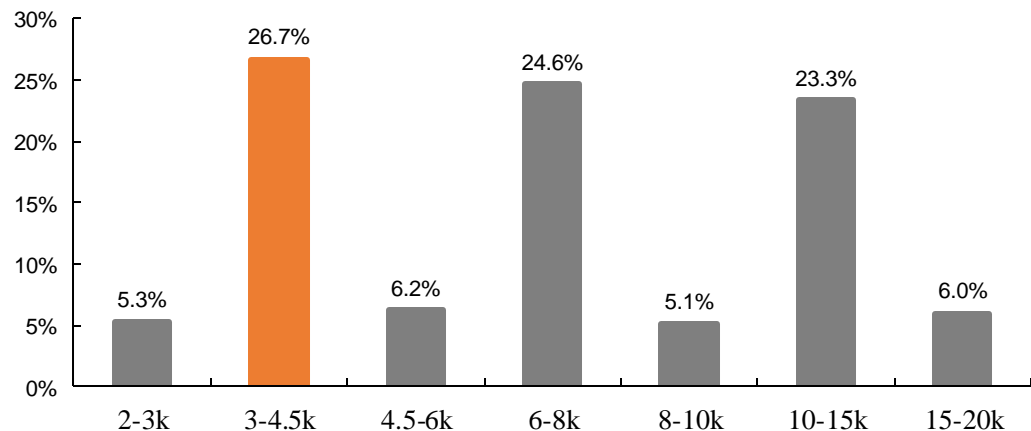
上海部分宠物医生岗位招聘条件（8月5日搜

公司	职位	经验要求	学历要求	薪资
新瑞鹏	宠物医生助理	无需经验/1年	大专	5-7千/月
	宠物医生	1年	大专	1-2万/月
一宠	宠物医生助理	1年经验	大专	4-7千/月
	宠物医生	5-7年经验	大专	1.2-2.5万/月
	宠物医生专家	5-7年经验	硕士	1.5-2.2万/月
恒爱宠物诊所	宠物医生助理	应届/1年经验	大专	4-7千/月
	宠物主治医师	5-7年经验	本科	0.8-1.2万/月
	资深宠物主治医师	8-9年经验	本科	1.2-2万/月
青藤宠物诊疗中心	宠物医生助理	无需经验	大专	4.5-6千/月

宠物医生不同经验薪资变化，平均薪资低



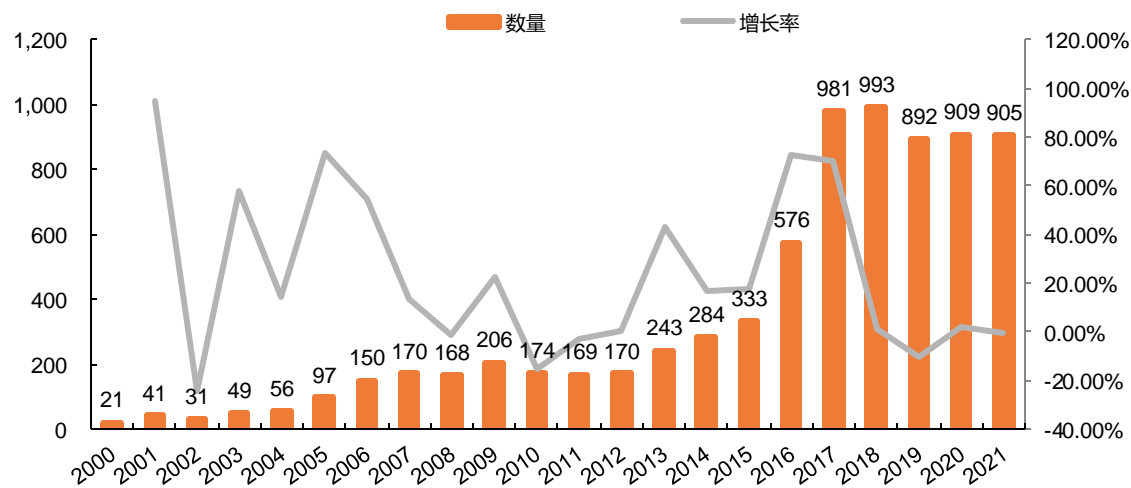
2021年宠物医生薪资情况，最多分布在3-4.5k



“无效供给”导致价格乱象丛生

➤ 宠物医院“无效供给”现象突出，价格战导致乱收费现象频发。2013-2017年大量新宠物医院公司注册，市场竞争激烈，部分机构开始价格战，导致盈利锐减；2017年以后，新注册宠物医院增速明显放缓，很多宠物医院属于“无效供给”，市场价格处于较为混乱的局面，以低标价竞争消费者，但在实际诊疗时会附加多项额外收费。以绝育手术为例，大众点评显示该手术团购价格范围在200-1000元，但实际消费者到店还会加收各种检查费用，最终价格远高于团购价格。

2000-2021年每年新成立宠物医院公司数量



某母猫绝育手术收费清单

项目名称	数量	小计
普通门诊	1.00	0.00
公猫基础绝育套餐 (大众点评)	1.00	399.00
大众点评母猫绝育基础套餐补差价	1.00	286.50
(徐汇)血常规	1.00	100.00
血凝测试(两项)	1.00	168.00
院长指定费	1.00	200.00
大宠量45mg(猫)2.6-7.5KG	1.00	106.00
6号头套	1.00	27.00
免拆线缝针	1.00	100.00
SNAP Feline proBNP (猫心脏病测试)	1.00	325.00
高压氧治疗	1.00	300.00
总计:		2011.50
优惠金额:		0.00
实收金额:		2011.50

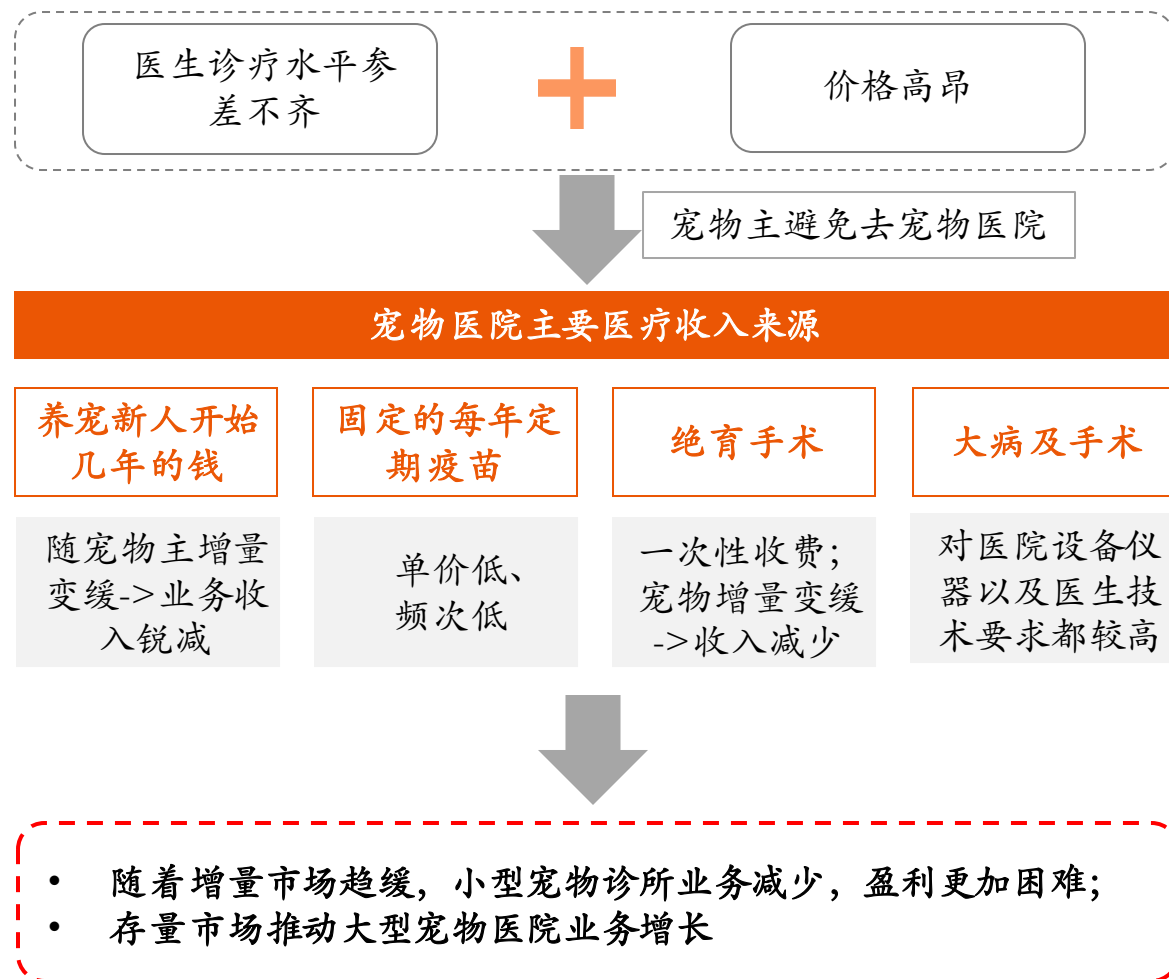
大众点评团购母猫绝育价格在685.5元

额外附加血常规、血凝测试、猫心脏病测试以及高压氧治疗等

最终实收金额2011.5元

医生水平不均和价格乱象导致小型诊所营运更困难

- 宠物医生诊疗水平差和看病贵导致有经验的宠物主尽可能避免去宠物医院，在小毛病上会自己给宠物买医生开过的药，**宠物医院盈利的主要来源会逐渐变成“养宠新人开始几年的小病治疗+宠物固定的每年疫苗+新宠绝育手术+大病治疗”**。
- 养宠新人以及绝育手术的收入取决于宠物数量增量的大小，未来随着宠物数量增速变缓，这一部分的收入会越来越减少，未来大基数的存量市场推动的是大病及手术相关业务的增長，小型宠物诊所营运将会更困难，具有专业医疗设备的大型宠物医院未来会更有市场。



宠物医院问题解决：连锁化、政策规范以及保险普及

宠物医院主要面临问题

- 宠物医生水平参差不齐
- 价格是否透明

解决



□ 通过宠物医院连锁化形成规模效应

- 医生：宠物医院达到一定规模后可以开设宠物医生培训学校，统一培养宠物医生，提高宠物医生水平。
- 价格：连锁统一规范宠物看病价格，市场更加透明。

□ 相关政策进一步落实有望解决行业乱象

- 我国宠物医疗相关政策已逐步规范化，但由于行业刚进入快速增长的阶段，所以部分政策尚未具体落实，存在一定监管不严的情况，未来随着行业政策的进一步落实，价格乱象和医师水平将会得到改善。

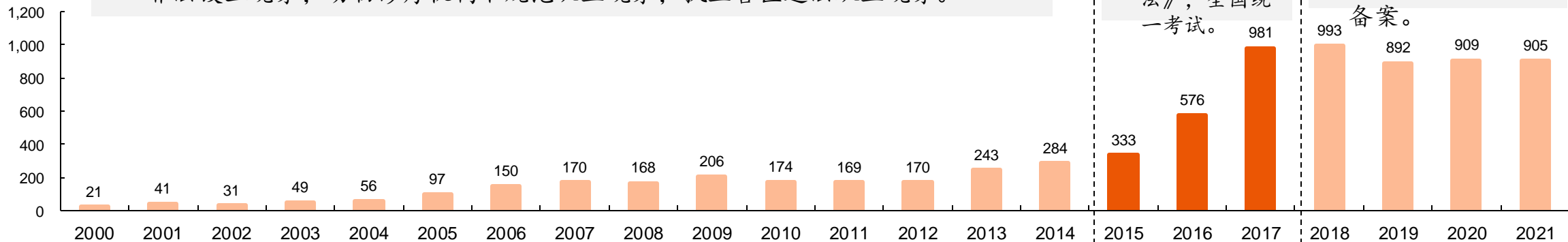
□ 宠物保险的普及在一定程度上缓解宠物看病压力

- 众多保险公司都已推出宠物医疗保险，但目前整体渗透率低，宠物保险在赔付层面仍存在问题。未来随着宠物保险的进一步完善，宠物看病贵的问题将会得到一定缓解。
- 宠物保险未来还将整合医疗资源上中下游，比如今年8月，泰康在线、新瑞鹏以及勃林格殷格翰合作推出保险，投保后即可去新瑞鹏医院免费接种一剂勃林格疫苗。

我国宠物医院发展阶段：已进入行业整合期

行业起步期（2015年以前）：相关法律法规开始发布，医院数量缓慢增长

- 1985年，中国农业大学开设国内首家小动物门诊。
- 1997年，通过《动物防疫法》，以动物防疫为主，未提到宠物相关。
- 2007年，《动物防疫法》第一次修订，以法律的形式规范了兽医职业考试，规范了动物诊疗机构，提到了“宠物”概念。
- 2008年，发布《动物诊疗机构管理办法》。
- 2014年，农业部开展2014年动物诊疗机构清理整顿工作，清理整顿动物诊疗机构非法设立现象；动物诊疗机构不规范从业现象；执业兽医违法从业现象。



2000-2021年每年新成立宠物医院公司数量

行业爆发期
(2015-2017):
医院数量激增

- 国内资本大量涌入，宠物医院数量爆发式增长。
- 2016年修订《动物诊疗机构管理办法》，实行动物诊疗机构许可制度。
- 2017年发布《执业兽医资格考试管理办法》，全国统一考试。

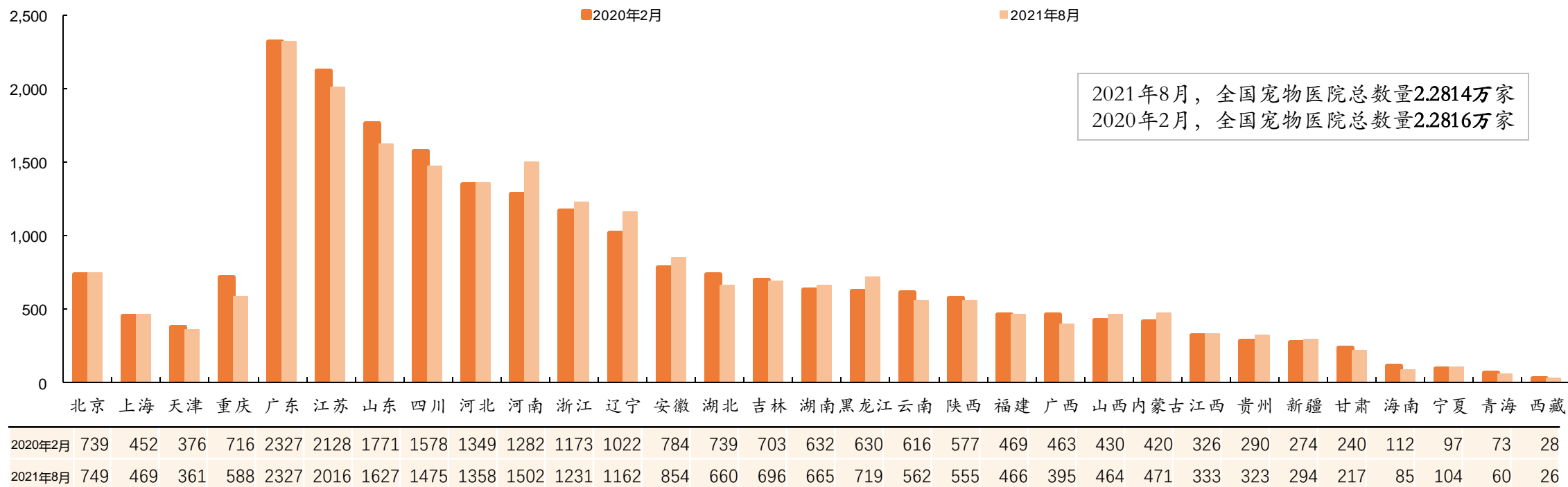
行业整合期
(2018年以后):
医院数量增速变缓

- 2018年，瑞鹏集团与高瓴资本旗下医院整合，新瑞鹏成立，行业竞争格局初定，资本放缓，新开数量减缓。
- 2021年《中华人民共和国动物防疫法》第二次修订，取消执业兽医注册，改为备案，自8月1日起在线申请备案。

行业整合期竞争加剧：经济发达地区宠物医院竞争激烈

- 经济发达地区宠物医院竞争激烈。我国宠物医院市场呈区域不均的格局，经济发达地区的宠物医院数量远高于欠发达地区。目前全国宠物医院数量2.28万家，与2020年初数量基本持平，宠物医院总数量较为稳定。

2021年宠物医院数量分布（家），8月全国共计2.28万家



2021年8月，全国宠物医院总数量2.2814万家
2020年2月，全国宠物医院总数量2.2816万家

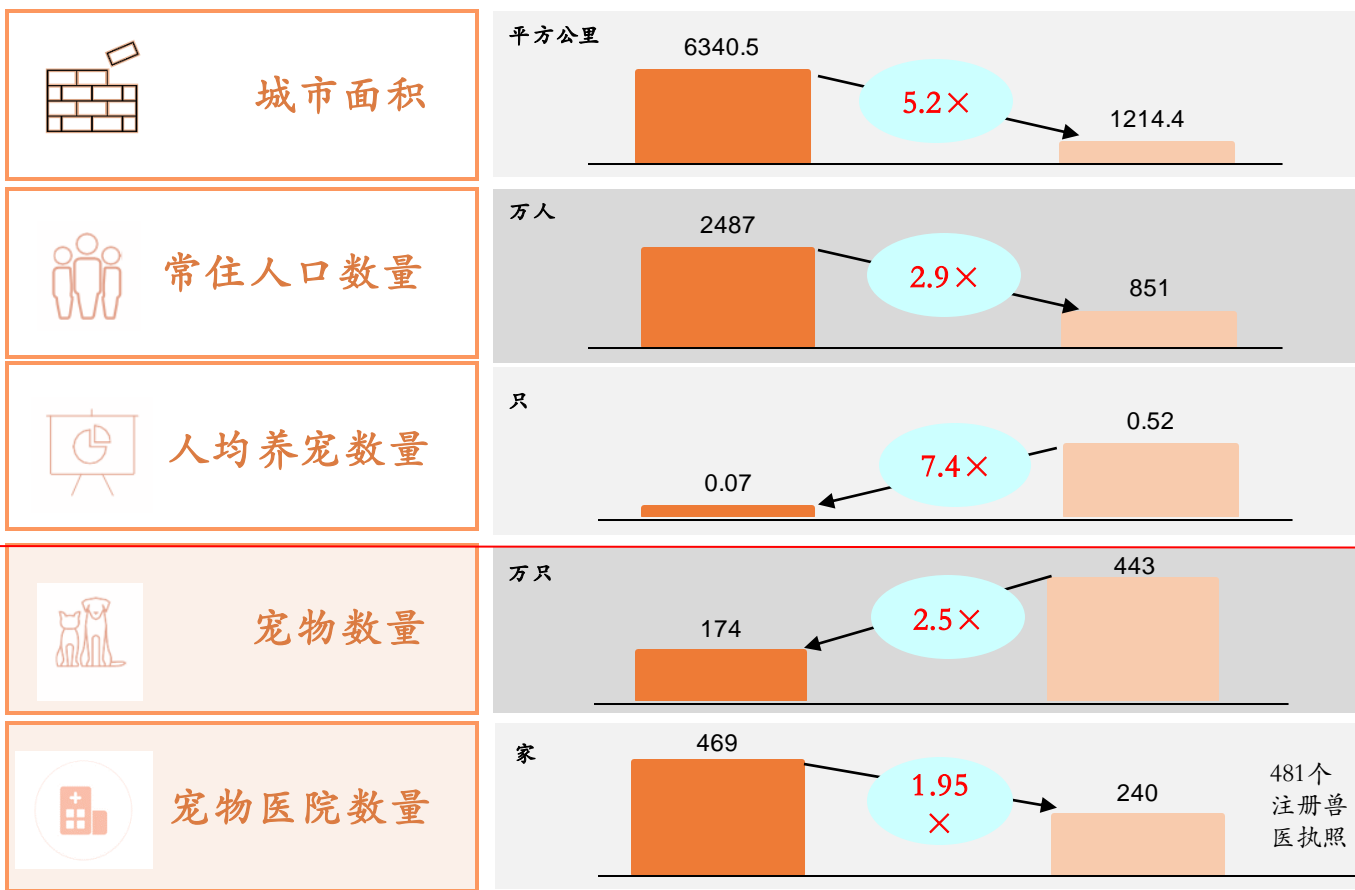
资料来源：百度地图（最新搜索时间为2021/08/05），宠业家，平安证券研究所

行业整合期竞争加剧：单店对应宠物量少，非连锁化门店获客难

2021年

上海市

纽约市



单宠对应医院数量对比

➤ 一线城市单个宠物医院对应宠物量少，市场竞争激烈。

以上海和纽约为例：

- 以城市面积和常住人口数量来看，上海可容纳更多的宠物医院；
- 以目前的宠物数量来看，纽约市的宠物数量大约是上海宠物数量的2.5倍，但上海的宠物医院数量已达到纽约市的1.95倍，平均每个宠物医院对应的宠物数量更少，意味着宠物医院竞争更为激烈，非连锁化门店获客成为难点。

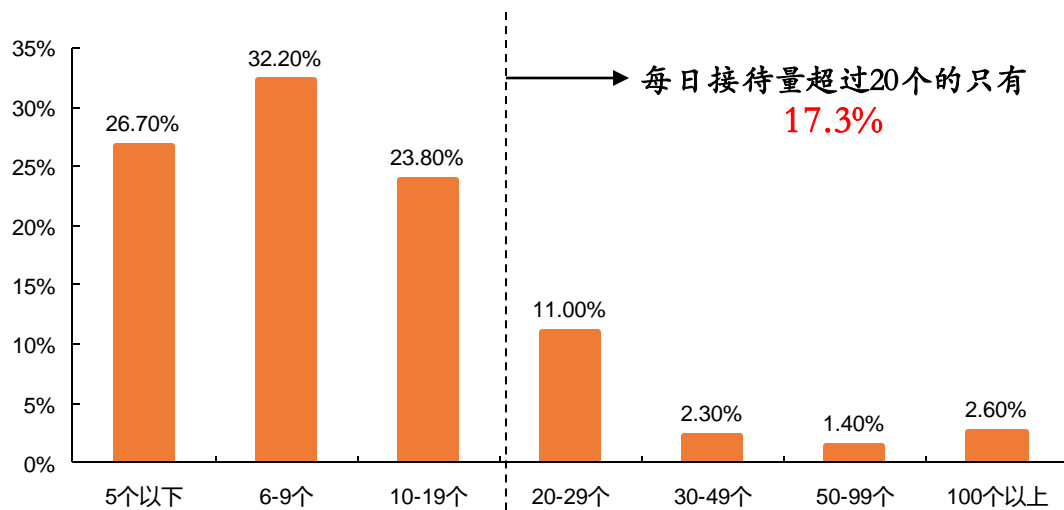
*纽约市宠物医院数据为Yelp上8月6日搜索Veterinarian所得，纽约州教育局官网显示注册兽医执照地址在纽约市的共有481位医师，按比例宠物医院应该在200多个
*宠物数量用人口*人均宠物数量计算，人均宠物数量是中国和美国宠物总数量/总人口所得。

行业整合期竞争加剧：单一门店生存难，连锁化规模优势凸显

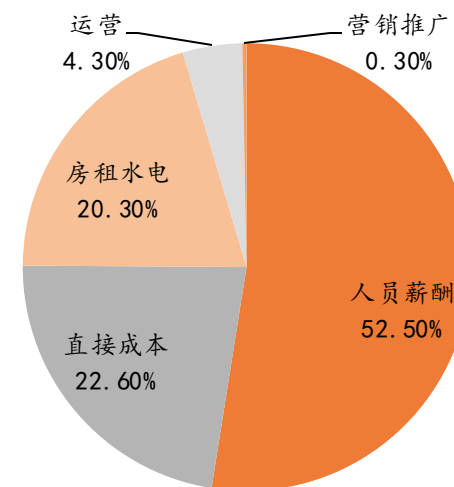
➤ 品牌引客+人才培养+规模及资金优势，宠物医院连锁化会成为未来的主流趋势。

- 58.9%的宠物医院平均日接诊量在10个以下，很多宠物医院面临引客难的问题，一般的宠物医院在营销推广上只有0.3%的支出，大型连锁宠物医院在引客上更具品牌优势。
- 宠物医院52.5%的成本来自人力支出，大型连锁宠物医院培养机制更为完善，大平台优势更容易以低价招到更好的医生。
- 一线城市房租成本过高，私人宠物诊所收入很难覆盖成本；连锁宠物医院资金实力雄厚，多线城市布局形成规模优势，上游议价能力突出，医疗器械方面的成本投入大幅减少。

宠物医院日接诊量，超八成接诊量小于10个



宠物医院成本支出占比

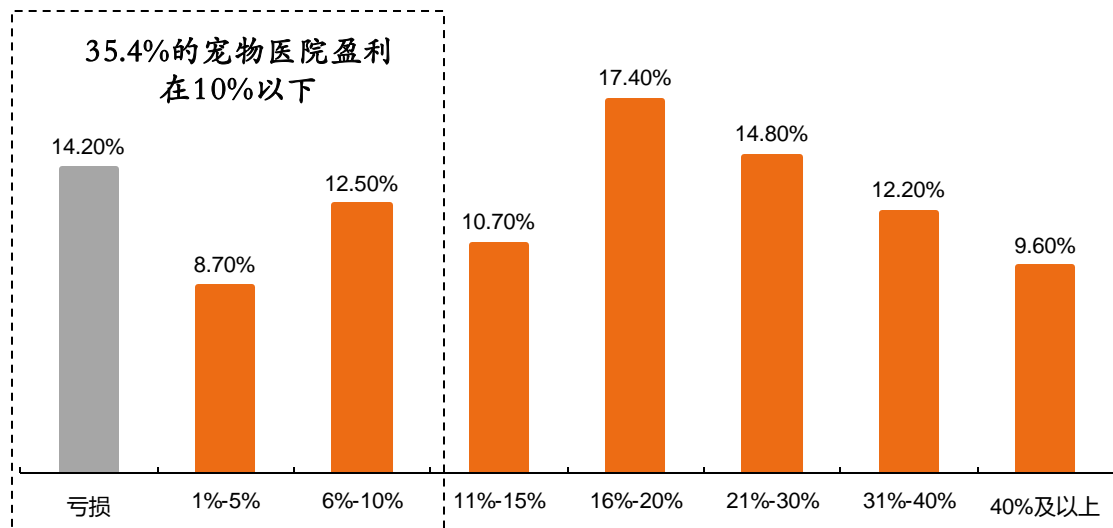


行业整合期竞争加剧：大型连锁医院将进一步占领市场

宠物医院前期投入大，大型连锁品牌资金优势更能抵抗长盈利周期。

根据《动物诊疗机构管理办法》，宠物医院至少需要3名以上的执业兽医，还需配备X光及B超等医疗设备，在完全合规的情况下成本投入较大。目前有35.4%的宠物医院盈利在10%以下，未来随着监管进一步落实，中小型宠物医院资金投入压力增大，大型连锁宠物医院将凭借资金和经验优势更快收回成本，进一步挤占小型机构生存空间。

我国宠物医院盈利情况



资料来源：农业农村部，加盟费查询网，平安证券研究所

《动物诊疗机构管理办法》农业部2016年第3号修订

第五条 申请设立动物诊疗机构的，应当具备下列条件：

- (一)有固定的动物诊疗场所，且动物诊疗场所使用面积符合省、自治区、直辖市人民政府兽医主管部门的规定；
- (二)动物诊疗场所选址距离畜禽养殖场、屠宰加工场、动物交易场所不少于200米；
- (三)动物诊疗场所设有独立的出入口，出入口不得设在居民住宅楼内或者院内，不得与同一建筑物的其他用户共用通道；
- (四)具有布局合理的诊疗室、手术室、药房等设施；
- (五)具有诊断、手术、消毒、冷藏、常规化验、污水处理等器械设备；
- (六)具有1名以上取得执业兽医资格证书的人员；
- (七)具有完善的诊疗服务、疫情报告、卫生消毒、兽药处方、药物和无害化处理等管理制度。

第六条 动物诊疗机构从事动物颅腔、胸腔和腹腔手术的，除具备本办法第五条规定的条件外，还应当具备以下条件：

- (一)具有手术台、X光机或者B超等器械设备；
- (二)具有3名以上取得执业兽医资格证书的人员。

第八条 动物诊疗机构应当使用规范的名称。不具备从事动物颅腔、胸腔和腹腔手术能力的，不得使用“动物医院”的名称。



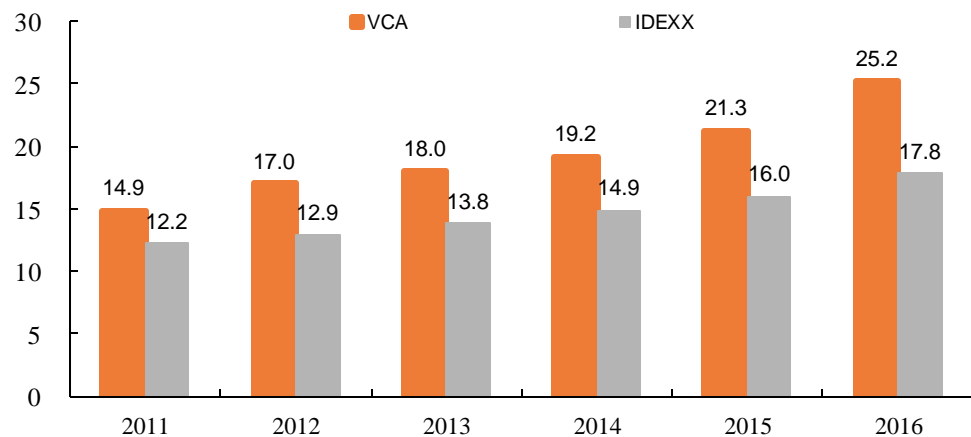
CONTENT 目录

- ① 一、宠物老龄化和养宠习惯变化带动宠物医疗市场发展
- ② 二、宠物药品疫苗：国内动保公司未来可期
- ③ 三、宠物医院：市场整合期竞争加剧，大型连锁化优势凸显
- ④ 四、美国与中国宠物诊疗机构模式
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

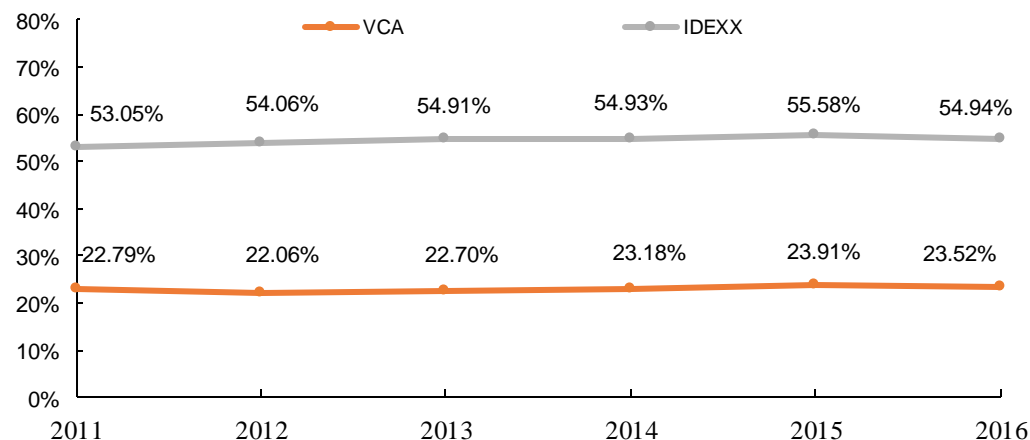
美国宠物诊疗机构发展参考——VCA、Banfield和IDEXX

- VCA、Banfield和IDEXX分别代表了美国三种宠物诊疗机构模式，共同特点是都依靠资本快速并购扩张，形成规模优势。
 - VCA和Banfield是全美排名第一、第二的宠物诊疗机构，VCA主营大型综合宠物医院以及小部分第三方动物参考实验室，Banfield则是小型宠物诊所模式，二者都被Mars（玛氏）收购，Mars Petcare是目前全球最大的兽医保健提供商，旗下还拥有BLUE PEARL和PET PARTNERS宠物医院品牌，总共拥有2000多家宠物医院。
 - IDEXX模式是第三方动物参考实验室，客户主要为宠物医院的兽医。大部分检测仪器过于昂贵，非连锁及小型连锁宠物医院无法承担昂贵的采购费，所以第三方参考实验室市场需求很大，并且相比医院，实验室所需要的门店较少，毛利率水平较高。

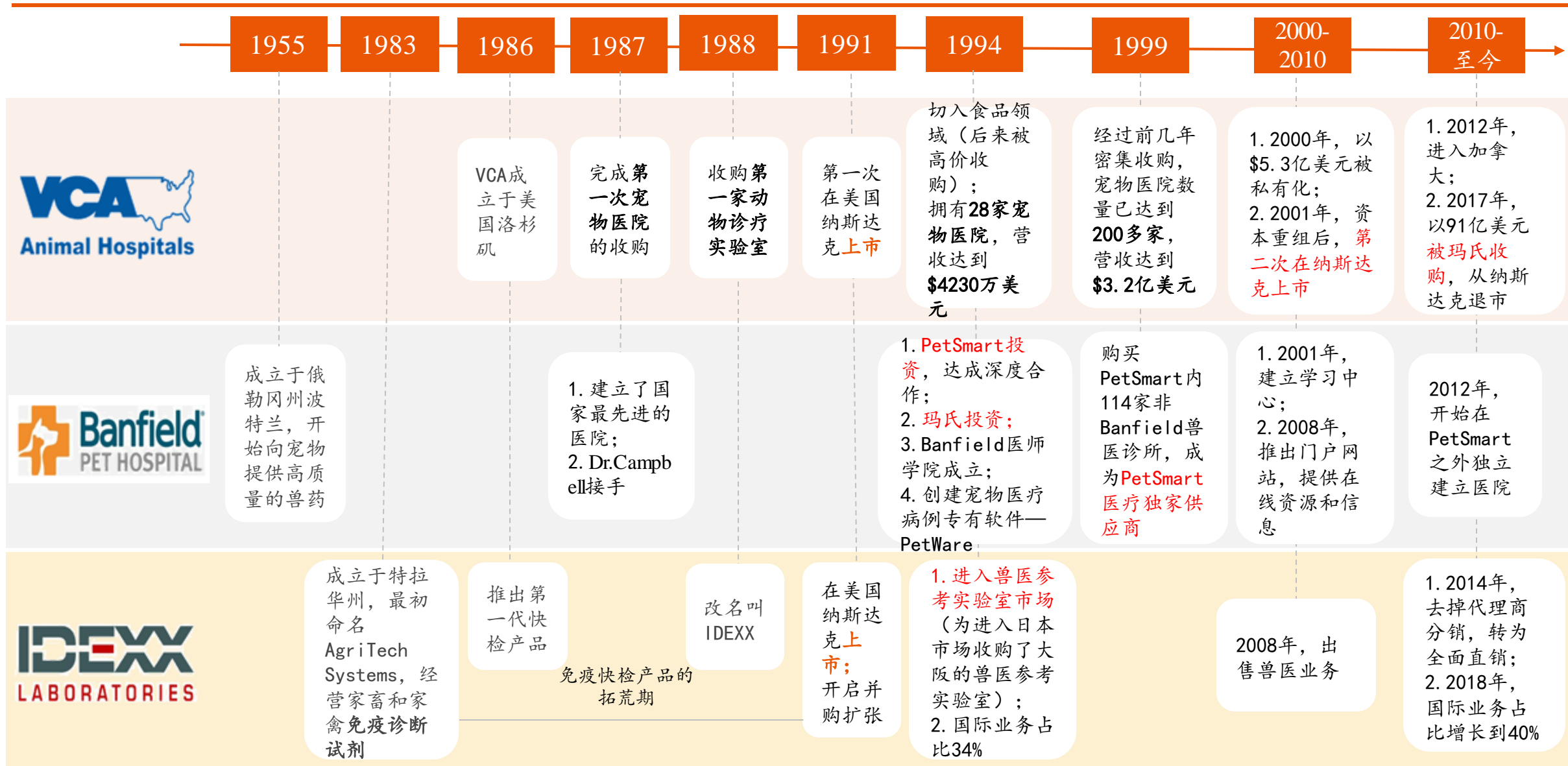
🕒 VCA和IDEXX营收对比（亿美元）




🕒 VCA和IDEXX毛利率对比，IDEXX毛利远高于VCA



VCA、Banfield和IDEXX发展历程对比



VCA、Banfield和IDEXX对比

			
业务板块	<ul style="list-style-type: none"> • 宠物医院：全方位诊断、手术以及专科服务 • 动物诊断实验室：检测和咨询服务 • 宠物服务：日托、隔夜寄宿、美容等 • 医疗技术：销售医疗诊断设备，教育培训设备 	<ul style="list-style-type: none"> • 宠物诊所：疫苗、驱虫、节育等常规诊疗服务 Vet Chat: 7/24线上兽医咨询 Optimum Wellness Plans: 会员制预防护理计划，包括疫苗接种、体检、免问诊费等。 	<ul style="list-style-type: none"> • CAG: 兽医诊断、实验室服务、定点医护设备 • Water: 水中微生物的检测，保证水质 • LPD: 提供诊断及相关仪器，管理畜禽的健康状况
数量	<p>1000多家宠物医院，6000多名兽医，覆盖美国46个州和加拿大5个省。（截至2021年8月）</p>	<p>现在是美国最大的全科兽医诊所，在美国和波多黎各共有1000多家医院，3600多名兽医，19000多名员工。（截至2021年8月）</p>	<p>全球超过175个国家，9000多名员工，帮助全球50000多个宠物诊所推进医疗护理</p>
经营情况	<p>2016年： 营收：25.17亿美元（宠物医院83.11%，诊疗实验室16.78%）</p>	<p>Banfield未上市，暂无公开数据</p>	<p>2020年： 总营收27.07亿美元（主要收入来自动物诊断CAG 88.14%，LPD 5.39%，Water 4.75%）</p>
特征	<ul style="list-style-type: none"> • 面积：一般为370-560平方米。 • 医生：3-5名，技术要求较高。 • 单店收入100万美元-300万美元之间。 • 核心优势：以投资并购为主要手段来迅速扩张，通过输出统一标准的管理体系以及专业培训来提升整体收入和盈利能力 	<ul style="list-style-type: none"> • 门店面积相对较小，不提供大型手术，预防护理为主。 • 医生：相对宠物医院技术要求没那么高。 • 核心优势：绝大部分门店设在Pet Smart里面，依靠Pet Smart引流，同时提高上游议价能力；Optimum Wellness Plans套餐，深度绑定用户，贡献Banfield主要收入来源。 	<ul style="list-style-type: none"> • 人员：数量所需较少，技术要求相对不高，只需检测。 • 核心：配备相对复杂昂贵的仪器设备，所需面积较小，人员成本较低，门店数量不多，毛利率高。小型宠物诊所无法负担机器成本，客群大，市场广阔。

国内发展情况：独立宠物医院模式为主

- ▶ 我国动物参考实验室处于刚起步阶段，对比三种诊疗机构的发展历史，第三方动物参考实验室的发展要远晚于宠物医院和诊所；宠物诊所方面，Banfield模式的成功主要依托于PetSmart的引流及其会员制的套餐服务，我国线上经济更为发达，形成类似PetSmart模式的线下宠物综合门店较为困难，所以依靠线上宠物综合平台引流更有望实现Banfield模式。
- ▶ 我国大型连锁宠物诊疗机构主要是多级宠物医院模式（宠物诊所和大型医院都有），发展历程与美国相似，都通过不断并购来扩展规模，达到一定规模后建立人才培养体系，进行一定的产业链整合。我国连锁宠物医院还很像是一个医疗占比高的“PetSmart”，所以我国宠物医院参与的产业链整合不仅局限于医疗上下游整合，还会涉及宠物食品等行业的协同。

第三方动物参考实验室 (IDEXX)

- 我国目前处于刚起步阶段。

Banfield模式

- 我国线上宠物综合平台将更有利于引流这种模式。
- 2021年8月，京东宠物试水类似服务：宠物节期间推出7*24小时宠物健康线上问诊服务，包含图文问诊与视频问诊。

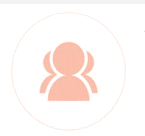
VCA模式

- 我国连锁宠物诊疗机构大部分都是宠物医院，都通过不断并购来扩展规模，建立相关人才培养体系，进行一定的产业链整合。
- 我国连锁宠物医院更像医疗服务占比高的“PetSmart”，多产业协同。

宠物医院竞争格局：新瑞鹏和瑞派两大龙头市占率遥遥领先



1600+家
分院



14000+位
员工



600万+位
年服务客户



300+家
分院



近4000名
员工



200万+例
年接诊量

1993年，美联众和动物医院的前身伴侣动物医院诞生；
1998年，瑞鹏第一家医院深圳华南总院开业；
2014年，瑞鹏学院成立，专职培养兽医师、宠物美容等人才；
2016年，瑞鹏医疗集团挂牌新三板，瑞鹏和美联众和合并；
2018年，瑞鹏宠物医疗集团与高瓴资本签订战略合作协议；
2019年，新瑞鹏集团成立，润合供应链集团成立；铎锐教育集团成立

2012年，瑞派宠物医院正式成立，总部设在天津；
2013-2015年，以北京及环京区域作为起点，先后入驻北京、河北、华东、东北；
2016年，初步完成全国城市布局，实现近100家的连锁规模；
2017年，获得美国高盛A轮融资，年底发展217家门店；
2019年，获得玛氏C轮融资，估值达到约70亿人民币，门店达到301家

VS

首创并购模式，推行“医院分级管理制度”和“学科分级体系”

1+P+C模式：

- 1 中心医院-区域转诊中心，吸纳整个城市及周边重大病例
- P 专科医院-设置眼科、骨科等特色专科，吸纳细分市场病例
- C 社区医院-规模较小，满足周边3公里范围内普通病例需求



瑞派长江宠物医院



我宠我爱、派特、曹浪峰、豫医等品牌。
瑞派收购其他宠物医院后会加瑞派两个字。

爱诺动物医院、恒爱动物医院、顽皮家族宠物医院、贝克和史东动物医院、你我它动物医院、兰领动物医院、爱玩乐宠物医院、康科蒂亚宠医等品牌

资料来源：新瑞鹏官网，瑞派官网，平安证券研究所

新瑞鹏和瑞派涉及的部分纵向整合事件

➤ 新瑞鹏:



- 2018年12月，中宠股份(002891.SZ)用持股的原美联众和股权换取瑞鹏股份453.9202万股（占总股本1.2532%），正式参股瑞鹏宠物医院。
- 2020年，勃林格殷格翰投资新瑞鹏，勃林格是全球宠物药品疫苗领域龙头公司。
- 2021年上半年，新瑞鹏投资上海汉维生物医药科技有限公司，投资比例为20%，未来将在宠物医药健康上达成合作。
- 新瑞鹏股东高瓴曾投资经营宠物食品及用品的比瑞吉（国内宠物粮龙头公司）。

➤ 瑞派:



- 瑞派的实控人是瑞普生物(300119.SZ)，瑞普生物通过与瑞派宠物医院形成集采联动机制，助力2020年瑞普药品疫苗销售额同比增长67%。
- 瑞普生物出资瑞济基金，间接投资了拓瑞检测（第三方检测平台）。
- 2019年，玛氏投资瑞派宠物医院。玛氏旗下产品几乎涉及宠物全产业链。

时间	瑞普生物对瑞派增资历程
2015.08	公司通过增资扩股的方式投资瑞派，公司以自有资金出资1,000万，投资完成后，公司持有瑞派宠物4.34%的股权。
2016.07	公司以自有资金3,000万收购天津天创保鑫持有的瑞派宠物8.70%的股权，最终获得派瑞宠物13.04%的股权。
2016.09	公司以自有资金2,000万元人民币对瑞派宠物进行增资，合计持有16.52%的股权
2017.05	以自有资金4,500万元对瑞派宠物进行增资，增资完成后，公司对瑞派宠物的持股比例最终变为15.54%。
截至2021.08	公司持股比例为9.5%，是瑞派宠物医院第三大股东，实际控制人

投资建议

- 中美宠物品种构成相似，宠物医疗消费大有空间。未来几年我国宠物将迎来老年潮（8岁以上），老龄化将导致宠物发病率升高，宠物医疗市场将会进一步增长；随着年轻人逐渐成为养宠主力，健康养宠意识会推动宠物医疗市场发展。
- 在宠物药品和疫苗领域，我国宠物药品及疫苗刚刚起步。之前宠物市场规模较小，利润空间无法支撑企业大量投入研发，再加上药品研发所需时间长，所以现阶段我国宠物药和疫苗还是以国外品牌为主。短期内，依靠政策推动人药及兽药转宠物用，国产宠物药能更快上市；长期来看，宠物医院+宠物药企的合作将会加速国产宠物药市场发展。
- 在宠物医院领域，宠物医院是基于信任的高粘性消费场所，是受线上冲击最小的线下业态，未来最容易形成综合宠物服务平台。目前宠物医院存在价格乱象和医生技术参差不齐的问题，宠物医院连锁化、监管政策落实以及宠物保险普及将会有助于解决这些问题。同时，经济发达区域竞争激烈，价格竞争下个体或小型连锁医院面临引客难、回本周周期拉长等问题，大型连锁化宠物医院将会依靠其品牌优势、人才培养优势、规模优势及资金优势进一步占领市场，未来大型连锁化宠物医院将会成为主流。
- 投资建议：宠物药品及疫苗方面，建议关注瑞普生物（布局宠物药品、疫苗，第三方检测机构以及瑞派宠物医院），普莱柯（多个宠物药品、疫苗在研，已有产品获批），生物股份（宠物疫苗已进入临床试验阶段），海正药业（旗下海正动保已推出海乐妙等优势产品）。宠物医院方面，建议跟踪关注未上市的新瑞鹏宠物医疗集团（宠物医院龙头），瑞普生物（瑞派宠物医院实控人）。
- 风险提示：1) 行业政策趋严，国家加大力度整治宠物医疗行业或国家严控城市养宠；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医疗市场投入，在宠物药品及疫苗上形成垄断；4) 声誉风险，宠物医疗市场事故过多导致宠物主不愿去宠物医院就医。

风险提示

- **国家政策风险：**国家对宠物医疗机构管控进一步收紧。
- **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，养宠意愿和宠物医疗消费意愿都会降低。
- **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，国内宠物药品公司业绩受到影响。
- **声誉风险：**宠物医疗市场事故过多导致宠物主不愿去宠物医院就医。

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：

此报告旨在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。