



## 动物保健

优于大市（首次）

### 证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp@tebon.com.cn

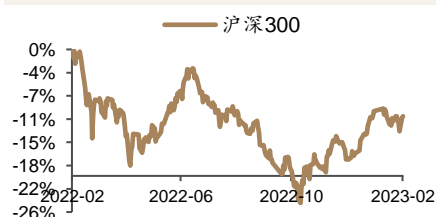
邓颖

资格编号：S0120523020001

邮箱：dengying@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

# 新瑞鹏：凌空展翅，国内领先的宠物护理平台

## 投资要点：

- **国内第一、全球第二的宠物护理平台。**公司创立以来专注于宠物护理领域，经过二十余年的发展，通过内生增长+外延并购方式整合国内宠物医疗资源，已成长为全球领先的宠物医疗集团。弗若斯特沙利文显示从医院数量及宠物护理收入来看，20-21 年公司是国内最大、全球第二的宠物护理平台，22 年前三季度公司拥有的宠物医院数 1942 家（覆盖 31 个省的 114 个城市）。目前公司已形成宠物护理+供应链+本地服务为核心的业务矩阵，且逐步延伸第三方诊断、兽医继续教育和企业服务等，致力构建全球领先的宠物综合宠物服务平台及互惠整合的宠物生态系统。规模持续扩张，亏损有所收窄。2020 年、2021 年、2022 年前三季度公司营业收入分别为 30.08 亿元、47.84 亿元（同比+59.02%）、43.15 亿元（同比+26.93%），净亏损分别为-10.00 亿元、-13.11 亿元、-11.09 亿元，净亏损率收窄至-25.7%（2020 年：-33.2%）。
- **宠物护理市场处于持续扩张期。**与欧美相比，国内宠物市场仍有充足扩容空间，从养宠渗透率来看，弗若斯特沙利文数据 21 年我国家庭宠物拥有率约 23.7%，而美国家庭宠物拥有率已达 69.7%；从养宠平均支出来看，2021 年我国一线城市单宠年平均支出约 4700 元，约美国单宠年消费的 58%（美国：8100 元）。其中，21 年我国宠物护理渗透率约 21%，而美国市场已达 50%；21 年我国城市宠物年兽医就诊次数 1.9 次，而美国则为 3.6 次；从宠物护理支出来看，我国单宠年支出约 1100 元，而美国市场为 3600 元。未来居民生活水平提高、宠物亲友属性增强及年轻一代对宠物健康意识不断增长，预计国内宠物护理市场将持续扩容。
- **宠物护理服务为基本盘，供应链收入占比提升。**公司业务范围主要包含宠物护理服务、供应链服务和本地服务，其中 1) **宠物护理：公司收入来源基本盘，通过内生增长+外延并购铸就全球领先地位。**内生增长：公司构建“1+P+C”三层宠物医院系统，三类医院各有能力，形成层次分明、有机衔接的运营链条，高效、有效地满足宠物主的不同需求；外延并购：19 年以来公司已外延收购超 1290 家宠物医院，2020 年、2021 年及 22 年前三季度公司拥有的宠物医院数分别为 1224 家、1887 家和 1942 家（覆盖 31 个省的 114 个城市）。另外截止 21 年底公司拥有 23 个宠物医院品牌，已形成全国品牌+区域旗舰品牌+高端/专业品牌的矩阵。2) **供应链：**近年收入占比持续提升，凭借集中采购+高效配送+广泛客户群体构建优势，目前与多家知名宠物品牌达成合作，截至 2022 年 9 月 30 日公司向全国超过 45000 家宠物商店、医院、诊所及其他场所提供服务。3) **本地服务：**搭建线上+线下的本地服务生态，主要提供全方位的零售和医疗服务的 O2O 本地生活服务，其中线上平台阿闻注册用户数已达 490 万人（截至 22Q3）。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、新业务拓展不及预期、监管风险、居民生活水平发展不及预期风险。

## 内容目录

1. 全球领先宠物护理平台 .....	5
2. 宠物护理市场处于持续扩张期 .....	8
3. 宠物护理：内生增长+外延并购，铸就全球领先地位.....	10
3.1. 内生：“1+P+C”体系构建核心壁垒，高质量服务提升客户复购率 .....	11
3.2. 外延：收购助力扩张宠物医院网络，多层次品牌矩阵持续完善 .....	11
4. 供应链：集中采购+高效配送+广泛客户群体构建优势 .....	13
5. 本地服务：生态系统完善，线上线下双轮驱动 .....	14
6. 募集资金用途.....	16
7. 风险提示 .....	16

## 图表目录

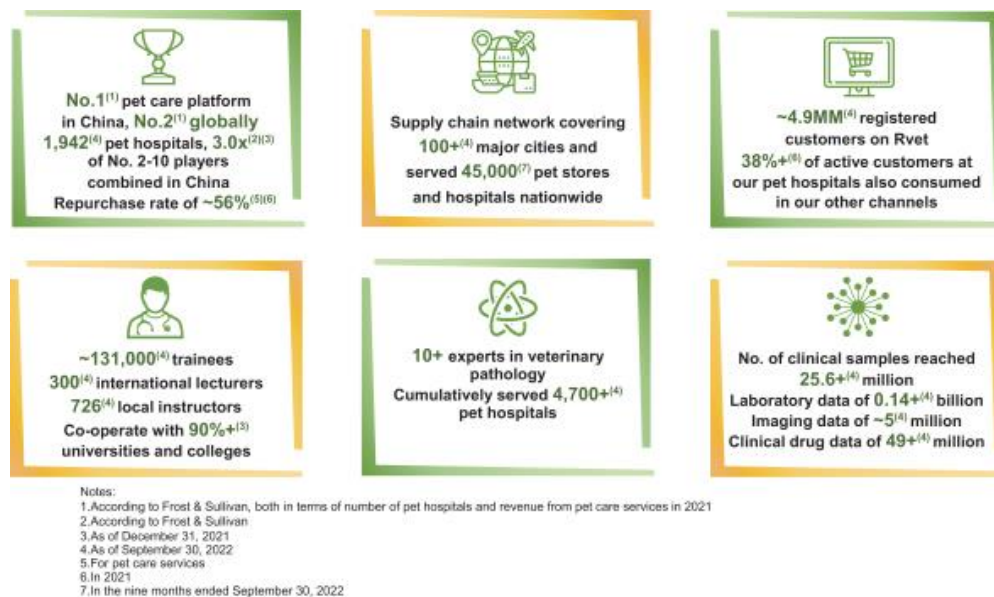
图 1：公司是国内第一、全球第二的宠物护理平台 .....	5
图 2：公司主要业务已涵盖宠物护理、供应链、本地服务等 .....	5
图 3：公司主要发展历程 .....	6
图 4：2020-2022 年前三季度公司营收及同比 .....	7
图 5：2020-2022 年前三季度公司毛利率 .....	7
图 6：2020-2022 年前三季度公司各项费用率 .....	7
图 7：2020-2022 年前三季度公司净亏损及占营收比重 .....	7
图 8：2020-2022 年前三季度公司分业务收入占比 .....	7
图 9：公司宠物护理服务业务内生增速与并购贡献增速拆分 .....	7
图 10：公司供应链服务收入增速的量价拆分 .....	8
图 11：公司本地服务收入增速的量价拆分 .....	8
图 12：2015-2026E 中国宠物市场规模预计年复合增长 17% .....	8
图 13：2021 年我国家庭宠物拥有率明显低于美国市场 .....	8
图 14：宠物护理为宠物市场重要细分消费项 .....	9
图 15：2021-2026E 中国宠物护理市场规模预计复合增长 20% .....	9
图 16：2021 年中美单宠消费金额 .....	9
图 17：2021 年中美宠物护理渗透率及宠物每年看兽医次数 .....	9
图 18：2021 年中国宠物护理行业格局较为分散 .....	9
图 19：宠物用品供应市场规模及线上渠道销售占比 .....	10
图 20：2020-2022 年前三季度公司宠物护理服务业务收入 .....	10
图 21：2020-2022 年前三季度公司宠物护理服务业务毛利率 .....	10
图 22：公司构建“1+P+C”三级医院体系 .....	11
图 23：公司宠物医院数量持续扩张 .....	12
图 24：宠物护理服务活跃客户人数保持增长 .....	12
图 25：公司宠物医院品牌矩阵 .....	12
图 26：2020-2022 年前三季度公司供应链服务收入及同比 .....	13
图 27：2020-2022 年前三季度公司供应链服务毛利率 .....	13
图 28：公司供应链业务合作伙伴 .....	14
图 29：2020-2022 年前三季度公司本地服务收入及同比 .....	15
图 30：2020-2022 年前三季度公司本地服务毛利率 .....	15
图 31：Rvet（阿闻）本地服务平台 APP .....	15
图 32：公司开设线下宠物连锁店 JackPet .....	16

图 33：公司募集资金主要用途.....	16
----------------------	----

## 1. 全球领先宠物护理平台

国内第一、全球第二的宠物护理平台。公司创立以来便专注于宠物护理领域，经过二十余年的发展，通过内生增长+外延并购方式整合国内宠物医疗资源，已成长为全球领先的宠物医疗集团。弗若斯特沙利文数据显示从医院数量及宠物护理收入来看，2020-2021 年公司是国内最大、全球第二的宠物护理平台。目前公司已形成宠物护理+供应链+本地服务为核心的业务矩阵，且逐步延伸第三方诊断、兽医继续教育和企业服务等，致力构建全球领先的综合宠物服务平台及互惠整合的宠物生态系统。

图 1：公司是国内第一、全球第二的宠物护理平台



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 2：公司主要业务已涵盖宠物护理、供应链、本地服务等



资料来源：公司官网，德邦研究所

**回顾发展历程：立足深圳，辐射全国。**1998 年公司前身瑞鹏宠物医院在深圳罗湖区成立，此后公司持续在广东省扩张宠物医院布局；2013 年公司走出广东省将医院网络拓展至其他南方省市；2016 年公司收购国内宠物护理行业具备影响力和标志性的品牌——美联众合，完善北方区域布局；2019 年公司收购宠物医院集团 Skyfield Group，将爱诺、安安、纳吉亚、芭比堂等品牌纳入公司旗下，同年设立润合供应链集团（宠物食品、用品及药品供应链服务）和铎悦教育科技集团（兽医教育服务）。

图 3：公司主要发展历程

时间	事件
1993年	✓美联众合动物医院的前身伴侣动物医院诞生
1998年	✓瑞鹏宠物医院创立
1999年	✓芭比堂、爱诺、爱玩乐品牌创立
2009年	✓贝克和史东兽医诊所成立，纳吉亚动物医疗连锁机构成立
2013年	✓瑞鹏走出广东省在其他南方省市布局医院网络
2014年	✓瑞鹏学苑（铎悦教育前身）成立，专职培养兽医、宠物美容师等各类专业人才
2016年	✓收购中国宠物护理行业具备影响力和标志性的品牌美联众合 ✓瑞鹏宠物医疗集团挂牌新三板
2019年	✓成立境外控股公司Ruipeng Pet Group Inc ✓收购中国宠物医院集团Skyfield Group，将爱诺、安安、纳吉亚等宠物医院纳入公司旗下 ✓铎悦教育集团成立，“知跃”APP上线 ✓成立润合供应链集团，覆盖宠物药品、宠物食品、宠物用品和宠物医疗设备

资料来源：公司官网，公司招股说明书，德邦研究所

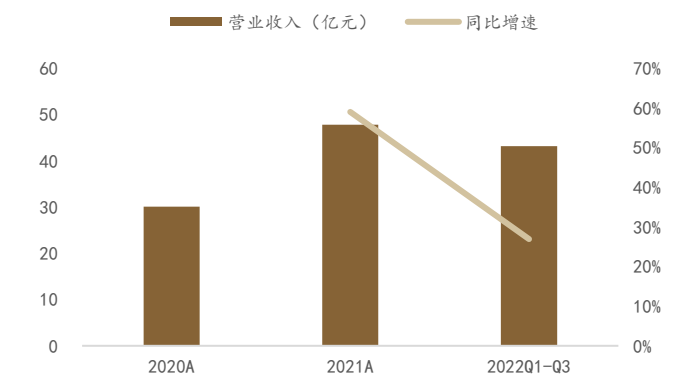
公司业务范围主要包含宠物护理服务、供应链服务和本地服务三大板块：

- **宠物护理服务：**主要包括宠物医疗服务和美容服务，具体包括宠物的驱虫、疫苗接种、体检和绝育等常规服务以及宠物的专科护理。此外，宠物护理服务业务板块还包括营销即服务、第三方诊断和继续兽医教育服务（但目前这部分收入贡献较低）。
- **供应链服务：**向第三方宠物医院、宠物诊所和宠物商店销售宠物食品、药品、医疗设备以及其他宠物产品。
- **本地服务：**通过自有及第三方在线平台及线下渠道向个人客户销售宠物产品。

**规模持续扩张，亏损有所收窄。**2020 年、2021 年、2022 年前三季度公司营业总收入分别为 30.08 亿元、47.84 亿元（同比+59.02%）、43.15 亿元（同比+26.93%），22 年前三季度增速放缓主要系疫情影响线下门店表现。近年来公司费用优化，期间费用率从 2020 年的 37.3%降低至 2022 年前三季度的 29.7%，主要系管理优化推动一般与行政费率降低；2020 年、2021 年、2022 年前三季度净亏损分别为-10.00 亿元、-13.11 亿元、-11.09 亿元，净亏损率收窄至-25.7%（2020 年：-33.2%）。

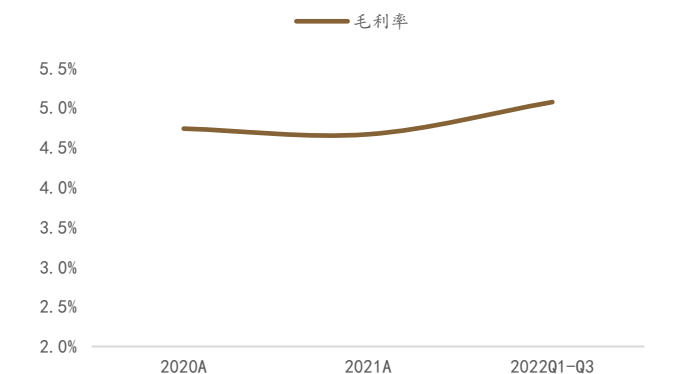


图 4：2020-2022 年前三季度公司营收及同比



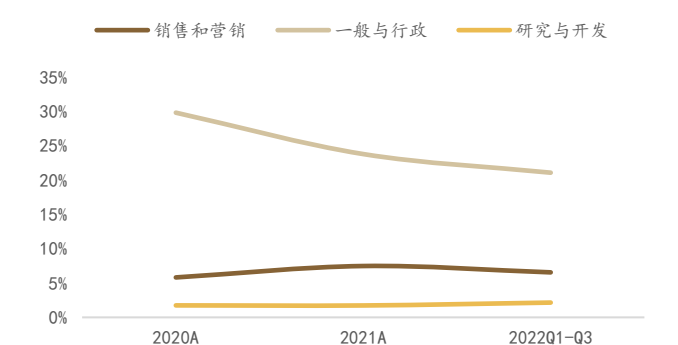
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 5：2020-2022 年前三季度公司毛利率



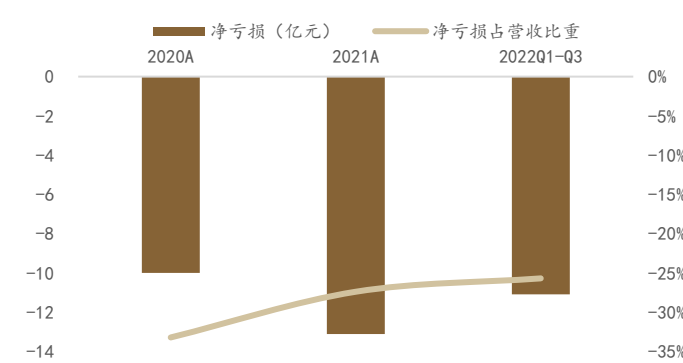
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 6：2020-2022 年前三季度公司各项费用率



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

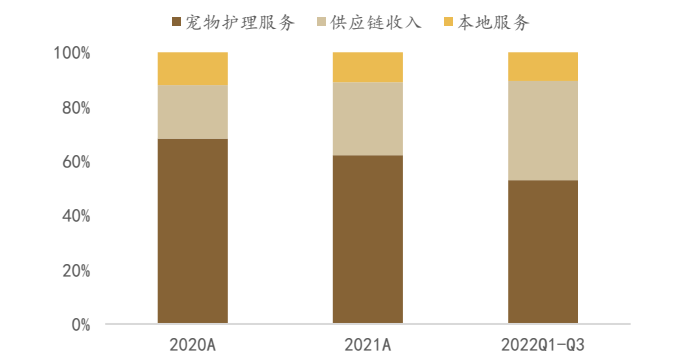
图 7：2020-2022 年前三季度公司净亏损及占营收比重



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

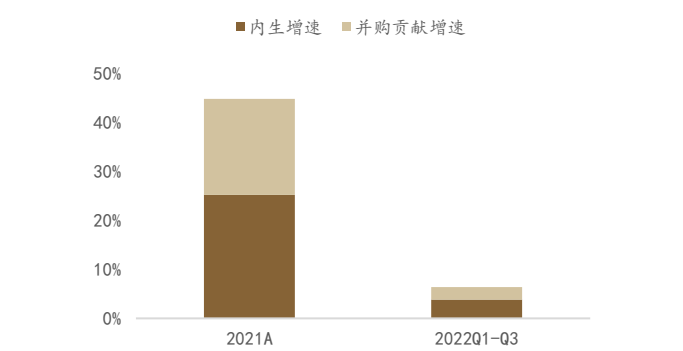
宠物护理服务为基本盘，供应链收入占比提升。近年公司营收规模的持续增长主要受益于宠物护理服务与供应链收入的增加，具体来看各项业务，**宠物护理服务**：公司收入来源基本盘，2021 年和 2022 年前三季度收入分别增长 45% 和 6%，占比虽然有所降低但仍超 52%（22 年前三季度），拆分来看，内生增长贡献增速略高于外延并购；**供应链服务**：快速增长，收入占比持续提升，2021 年和 2022 年前三季度收入分别增长 116% 和 79%，占比分别为 27% 和 36%，拆分量价来看，价增贡献相对平稳（+16%），量增驱动更为明显；**本地服务**：占比相对平稳，保持在低双位数，22 年前三季度主要依靠价格增长驱动。

图 8：2020-2022 年前三季度公司分业务收入占比



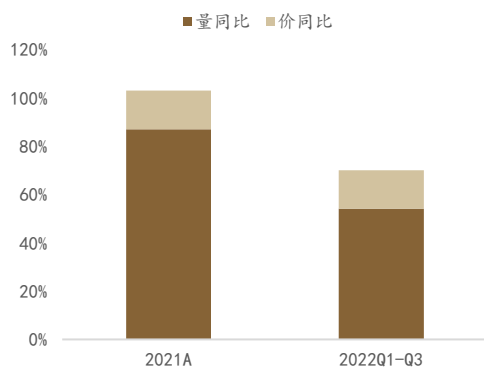
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 9：公司宠物护理服务业务内生增速与并购贡献增速拆分



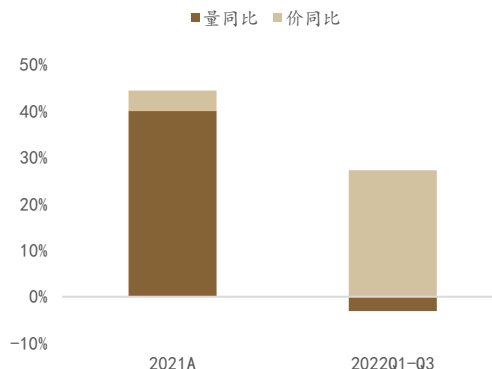
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 10：公司供应链服务收入增速的量价拆分



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 11：公司本地服务收入增速的量价拆分



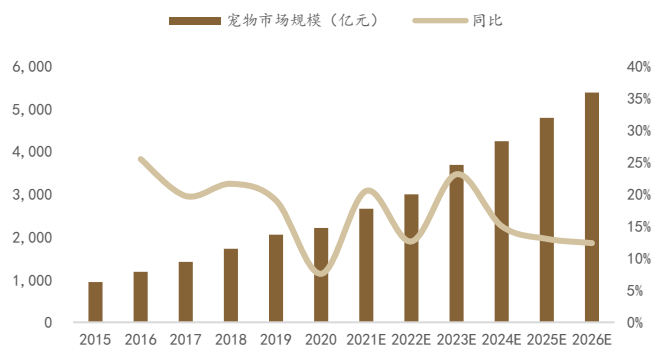
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

## 2. 宠物护理市场处于持续扩张期

随着居民生活水平提高、宠物亲友属性增强及年轻一代对宠物健康意识不断增长，预计国内宠物市场将持续扩容。弗若斯特沙利文数据显示我国宠物市场从 2015 年的 943 亿元增长至 2021 年的 2656 亿元左右，年复合增长 18.8%，且预期后续（2021E-2026E）仍将以 15% 的复合增速持续扩张。

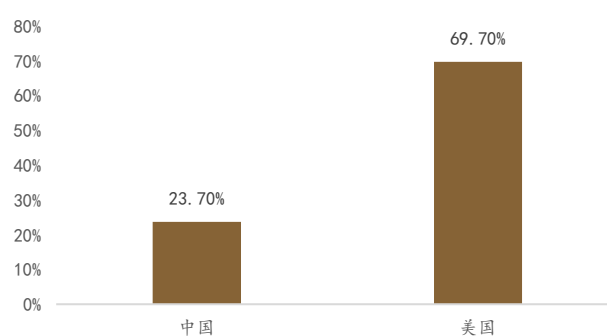
与欧美相比，国内宠物市场仍有充足扩容空间。从养宠渗透率来看，弗若斯特沙利文数据 2021 年我国家庭宠物拥有率约 23.7%，而美国家庭宠物拥有率已达 69.7%；从养宠平均支出来看，2021 年我国一线城市单宠年平均支出约 4700 元，约美国单宠年消费的 58%（美国：8100 元）。

图 12：2015-2026E 中国宠物市场规模预计年复合增长 17%



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 13：2021 年我国家庭宠物拥有率明显低于美国市场

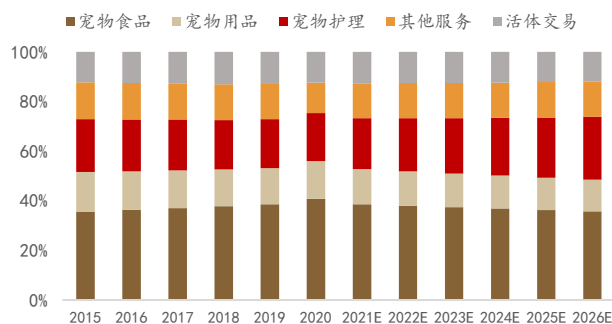


资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

**宠物护理市场快速扩容。**从渗透率来看，21 年我国宠物护理渗透率约 21%，而美国市场已达 50%；21 年我国城市宠物年兽医就诊次数为 1.9 次，而美国则为 3.6 次；从宠物护理支出来看，我国单宠年支出约 1100 元，而美国市场为 3600 元。随着宠物主人健康管理意识提升、宠物老龄化趋势显现，我国宠物护理市场有望持续扩容。弗若斯特沙利文数据显示预计宠物护理预计将是我国所有宠物市场中增长最快的细分行业，预计 2021 年-2026 年我国宠物护理市场复合增长 20%，占宠物市场比重提升至 25%。

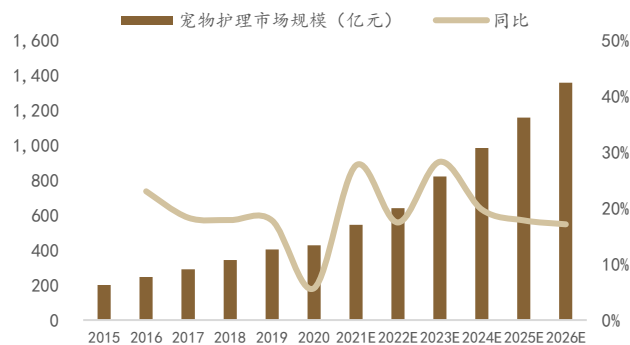


图 14：宠物护理为宠物市场重要细分消费项



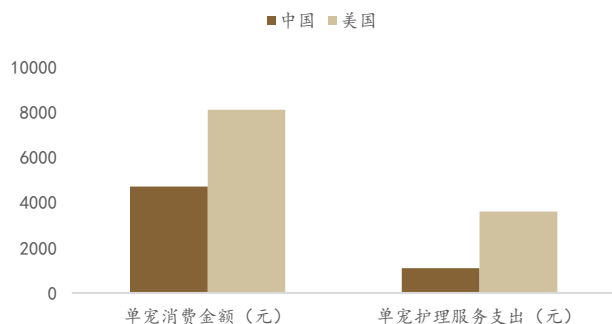
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 15：2021-2026E 中国宠物护理市场规模预计复合增长 20%



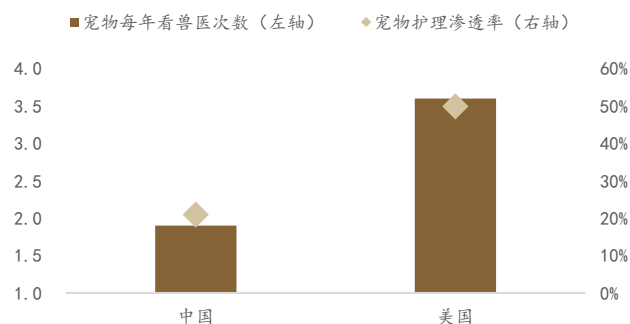
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 16：2021 年中美单宠消费金额



资料来源：公司公告，Frost & Sullivan，德邦研究所

图 17：2021 年中美宠物护理渗透率及宠物每年看兽医次数



资料来源：公司公告，Frost & Sullivan，德邦研究所

**宠物护理行业格局分散，21 年 CR10 不足 15%。**国内开设新的宠物医院的准入门槛相对较低，目前主要以单店宠物诊所和小型宠物连锁医院为主。2021 年我国约有 2.34 万家宠物诊所和医院，其中仅 15~20 家连锁宠物医院旗下拥有 10 家以上医院。弗若斯特沙利文显示 2021 年我国宠物护理行业市场 CR10 份额不足 15%，其中新瑞鹏份额接近 10%。相比之下，美国市场龙头（行业第一）份额约为 20%，行业前十大企业占据市场三分之一的份额，预期随着宠物护理行业规范健康持续扩容，格局或有优化空间。

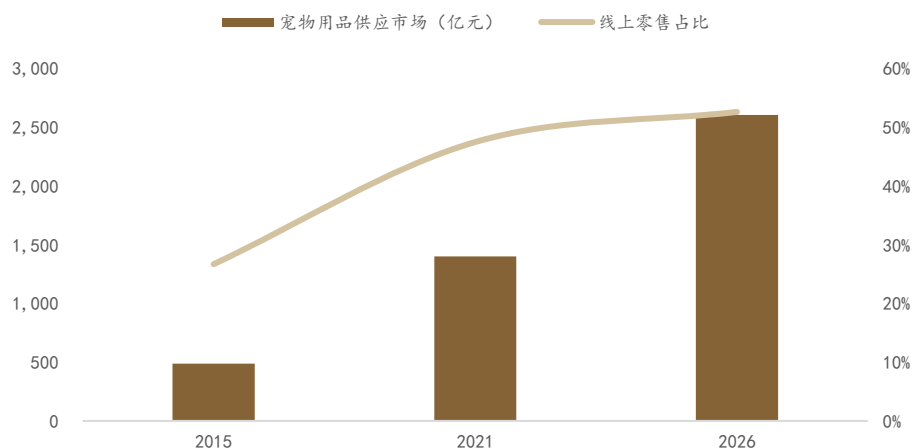
图 18：2021 年中国宠物护理行业格局较为分散

	Service offerings						Pet care business scale		
	Pet Care Services	Supply Chain	Local Services	Continued Veterinary Education	Third-party Diagnostics	Marketing-as-a-service	2021 Revenue (RMB100MM)	Pet Care Market Share (%)	Number of Hospitals
RUIPENG							29.7	9.8	1,887
Company A							9.5	3.1	~430
Company B							1.8	0.6	~60
Company C							0.8	0.3	~45
Company D							0.4	0.1	~30
No.6-10 players							<2	0.7%	<100

资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

宠物用品供应包括宠物食品和其他宠物用品的供应，目前我国宠物产品供应链仍处于早期阶段，市场较为分散，2021 年约有 2~3 万家宠物用品供应链服务商。弗若斯特沙利文显示 2021 年我国宠物用品供应市场规模约 1402 亿元，过往(2015-2021)复合增长 19%，且预计后续(2021-2026)有望保持 13%复合增长。目前线上渠道是宠物用品供应的主要渠道，2021 年线上占比超 47%，后续仍有望持续提升。

图 19：宠物用品供应市场规模及线上渠道销售占比



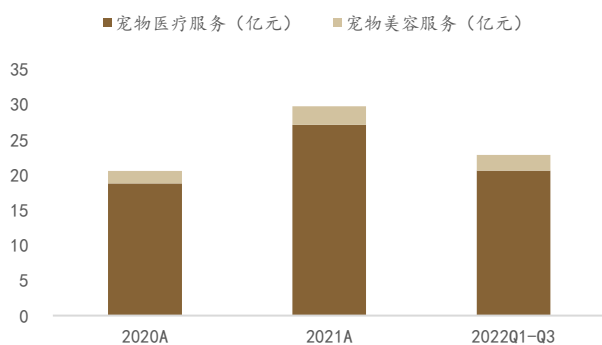
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

### 3. 宠物护理：内生增长+外延并购，铸就全球领先地位

宠物护理服务持续增长，宠物医疗贡献主要来源。2020 年、2021 年、2022 年前三季度公司宠物护理服务收入分别为 20.54 亿元、29.74 亿元(+44.77%)、22.84 亿元(+6.38%)，其中宠物医疗服务为主要贡献来源，收入分别为 18.77、27.12 亿元和 20.63 亿元，占比保持在 90%以上。

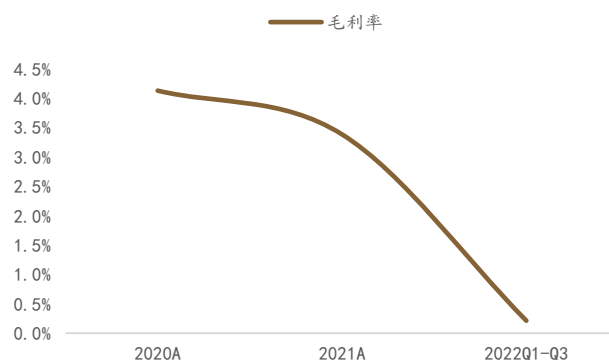
短期疫情影响门店关闭，宠物护理服务业务毛利率有所承压。2022 年前三季度公司宠物护理服务业务收入增速放缓，且毛利率承压较为明显，主要系国内多地疫情反复，部分地区采取封控措施，影响公司当地医院关闭，而相应成本较为刚性。

图 20：2020-2022 年前三季度公司宠物护理服务业务收入



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 21：2020-2022 年前三季度公司宠物护理服务业务毛利率



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

### 3.1. 内生：“1+P+C”体系构建核心壁垒，高质量服务提升客户复购率

公司构建“1+P+C”三层宠物医院系统，三类医院各有能力，形成层次分明、有机衔接的运营链条，高效、有效地满足宠物主的不同需求，具体开看：

- ✓ **“1”**：中心宠物医院，包括转诊中心和深度医疗中心，通常处理诊断、治疗和康复方面的疑难病例，具备强大的多学科医疗服务能力，先进、全面的检测、诊断和治疗功能，可解决多数宠物的健康问题，并酌情结合不同的治疗方法。
- ✓ **“P”**：专科宠物医院，拥有一个或多个既定专科和相关专家的医院，这些医院提供专业的医疗服务，可以处理相对复杂的医疗案件，其中许多是社区宠物医院转诊而来。
- ✓ **“C”**：社区宠物医院，提供一般宠物护理服务的基本宠物护理的单位，宠物父母可以方便前往，这些医院具有标准化的诊断和操作流程，通常是有需要的宠物父母的第一站，为他们提供必要的、经常性的和高频的基础护理服务。

1+P+C 体系在公司内部形成供需互补的良性循环，为宠物护理服务构建了核心壁垒，综合性和专科宠物医院在市场上建立品牌知名度并吸引宠物父母到社区宠物医院，同时社区医院通过转诊给综合医院和专科医院带来流量，综合医院和专科医院通过高质量的服务反过来有助于提高社区宠物医院的客户满意度。2020 年、2021 年及 2022 年前三季度公司分别为约 170 万名、250 万名及 220 万名活跃客户提供宠物治疗服务，分别完成约 430 万例、580 万例及 470 万例医疗病例；2021 公司宠物护理的客户复购率为 56%，远高于行业平均的 30%-40%。

图 22：公司构建“1+P+C”三级医院体系



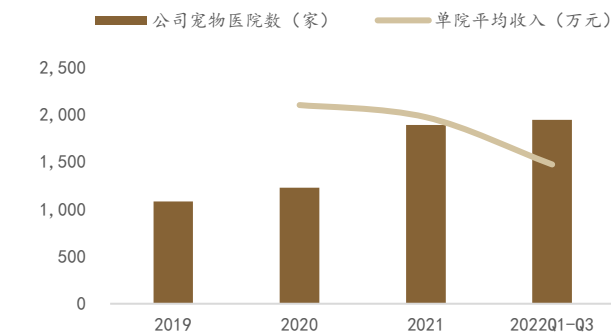
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

### 3.2. 外延：收购助力扩张宠物医院网络，多层次品牌矩阵持续完善

2019 年公司收购 Skyfield Group，将其 693 家宠物医院纳入公司的宠物医院网络（公司自己拥有 388 家）。2020 年、2021 年及 22 年前三季度公司拥有的宠物医

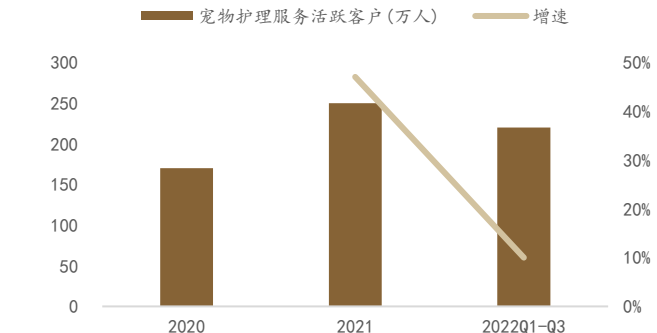
院数分别为 1224 家、1887 家和 1942 家（覆盖 31 个省的 114 个城市），其中 19 年以来公司已外延收购超 1290 家宠物医院，20 年、21 年及 22 年前三季度分别新建 196 家、275 家和 54 家。公司活跃客户人数亦持续扩张，2022 年前三季度公司宠物护理服务活跃人数为 220 万，同比+10%。

图 23：公司宠物医院数量持续扩张



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 24：宠物护理服务活跃客户人数保持增长



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

**品牌矩阵持续完善。**截止 21 年底公司拥有 23 个宠物医院品牌，主要可以分为：全国品牌，具备全国影响力和综合能力；区域旗舰品牌，即所在省市的主要宠物医院；高端/专业品牌，迎合不同宠物父母的不同需求和消费水平。

图 25：公司宠物医院品牌矩阵



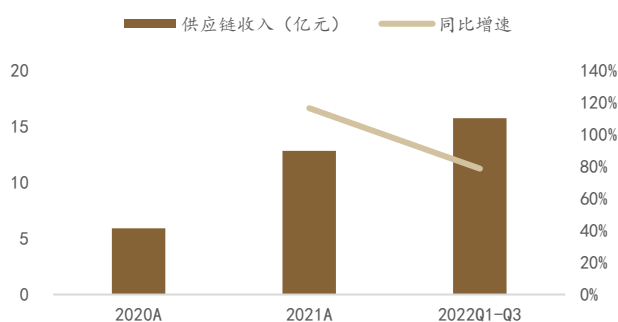
资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

#### 4. 供应链：集中采购+高效配送+广泛客户群体构建优势

公司是国内宠物行业领先的供应链服务供应商，涵盖上游采购、仓储、分销和零售等环节，产品包括宠物食品、药品、医疗设备和用品。2020 年、2021 年、2022 年前三季度公司供应链收入分别为 5.92 亿元、12.80 亿元(同比+116.37%)、15.73 亿元(同比+78.60%)，增速表现优异，主要系公司供应链网络和电子商务业务的拓展，采购能力提升，产品销量及单价实现同增。

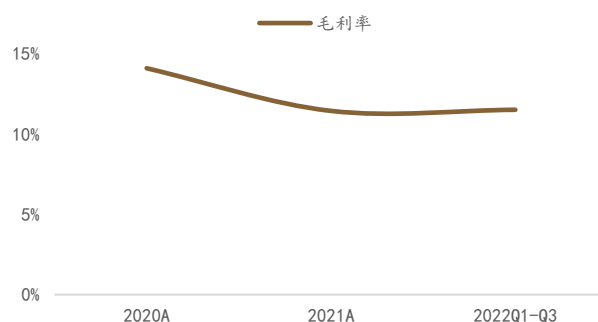
2020 年、2021 年、2022 年前三季度公司供应链服务业务毛利率分别为 14.09%、11.44%、11.51%，21 年毛利率回落的主要原因是电子商务扩张导致费用支出较多，后续随着规模效应的显现，公司集中采购具有更强的溢价能力，预计毛利率有望有所恢复。

图 26：2020-2022 年前三季度公司供应链服务收入及同比



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

图 27：2020-2022 年前三季度公司供应链服务毛利率



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

集中采购+高效的仓储配送网络+广泛的客户群体构建公司供应链业务的优势，具体来看：

- ✓ 产品采购：公司在全国范围内集中采购，减少对任何一家供应商的依赖，在降低成本方面拥有强大的议价能力；凭借集中采购能力，公司能够提前获得知名宠物产品品牌开发的最新宠物食品、药品、设备和其他产品，目前公司拥有 100 多个精选合作品牌，超过 500 个 SKU。
- ✓ 仓储配送网络：截至 2022 年 9 月 30 日，公司利用 7 个区域配送中心、58 个省市仓库和 50 家贸易子公司组成的仓储系统，构建覆盖全国超过 100 主要城市的高效供应链服务网络。截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有近 130 辆运输卡车，并使用第三方物流提供商来运送产品和物资，提供 24 小时或 48 小时的送货服务。
- ✓ 客户群体：截至 2022 年 9 月 30 日，向全国超过 45000 家宠物商店、医院、诊所及其他场所提供服务。



图 28：公司供应链业务合作伙伴



资料来源：公司官网，德邦研究所

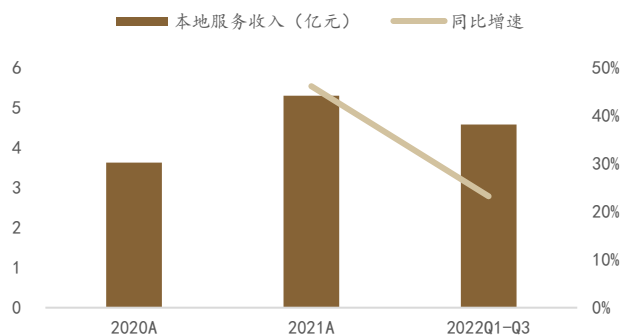
## 5. 本地服务：生态系统完善，线上线下双轮驱动

公司搭建线上+线下的本地服务生态，主要提供全方位的零售和医疗服务的 O2O 本地生活服务。2020 年、2021 年、2022 年前三季度公司本地服务收入分别为 3.63 亿元、5.30 亿元（同比+46.12%）、4.58 亿元（同比+23.20%），主要是线上线下渠道持续拓展融合。

2020 年、2021 年及 2022 年前三季度公司本地生活服务毛利率分别为-7.07%、-4.50%、7.19%，22 年以来实现毛利率扭正主要系：疫情期间高毛利率的社区团购业务快速增长及 FDC 业务进一步增长。

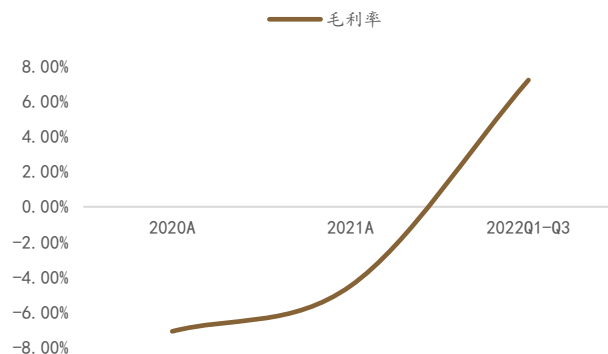


图 29：2020-2022 年前三季度公司本地服务收入及同比



资料来源：公司公告，德邦研究所

图 30：2020-2022 年前三季度公司本地服务毛利率



资料来源：公司公告，德邦研究所

**线上：阿闻助力提供个性化服务。**Rvet（阿闻）是公司 2020 年 2 月推出的全生命周期养宠管理线上平台，利用推荐算法给用户个性化服务，包括宠物医疗、宠物洗美、宠物商品、及养护常识等。2022Q3 阿闻注册用户数约 490 万人，2020 年、2021 年及 22 年前三季度活跃用户数分别达 82 万、135 万、95.7 万。

公司在国内各地建立了 FDC(前端配送中心)支持本地服务业务，客户可以在 Rvet 或本地服务平台上订购宠物用品，送货员从附近的 FDC 取货并送货上门，在一些主要城市可实现 3 公里半径内 1 小时内送达。

图 31：Rvet（阿闻）本地服务平台 APP



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

**线下：持续寻求创新方式拓展本地服务业务，**公司在线下开设 JackPet 高端宠物连锁店，为客户提供购物与娱乐新形式。JackPet 的消费者不仅可以购买各种宠物用品，还可以领养宠物、宠物美容、宠物医疗、宠物展示等。

图 32：公司开设线下宠物连锁店 JackPet



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

## 6. 募集资金用途

公司预计在本次发行中募集的净收益将用于对现有业务的扩充及产业链扩张，具体包括强化品牌拓展宠物医院网络、加强供应链及本地服务能力、加强智能治疗、在线平台、数据洞察等维度的数字化与技术研发等，料将助力公司后续长远发展。

图 33：公司募集资金主要用途

用途	规模
强化公司品牌、拓展国内宠物医院网络、提升宠物护理服务能力	35%
加强公司供应链服务和本地服务能力	20%
探索上下游的业务扩张机会包括并购	20%
加强在智能治疗、在线平台和数据洞察方面的数字化和技术研发	15%
用于营运资金和其他一般用途	10%

资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

## 7. 风险提示

行业竞争加剧风险、新业务拓展不及预期、监管风险、居民生活水平发展不及预期风险。

## 信息披露

### 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类 别	评 级	说 明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

### 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。