

农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优

2025 年 9 月 19 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

投资摘要：

宠物医院是给宠物提供医疗服务的机构，在整个宠物产业链中位于下游，直接与宠物和宠物主对接。宠物医院从上游的医疗设备、动物保健、食品加工生产等处采购设备耗材、疫苗兽药和食品保健品，招聘宠物医师，为宠物提供包括驱虫、体检、疫苗免疫、检验、诊断、药品、手术和住院等医疗服务，部分机构还提供了食品销售、洗澡美容和宠物寄养等其他服务。

千亿级市场待挖掘，行业有望保持快速增长。养宠数量增加和宠物老龄化趋势增加了宠物医疗消费服务的总体基数，而宠物拟人化趋势增加了宠物主的医疗消费意愿，在三个因素共同驱动下，宠物医疗消费市场总量有望持续增长。根据宠物行业白皮书数据，截至 2024 年，我国宠物医院市场规模达到 549 亿元。我们参考中国农业大学兽医医院的收费项目，预测完备的宠物年均医疗健康消费金额在 1500 元左右，如果考虑我国目前 1.2 亿只犬猫能够做到医疗服务全覆盖，则宠物医疗消费市场的终端规模有 1854 亿元的发展潜力。假设到 2030 年我国犬猫数量能够保持 1.5% 的复合增速，即增长到 1.36 亿只，假设渗透率提升至 50%，我国宠物医疗消费市场规模有望增长至 1011 亿元，年复合增速 10.68%。

连锁化率仍有提升空间，全国连锁是最优模式。截至 2024 年 9 月，我国宠物诊疗机构数量超过 2.2 万家，连锁化率 21.1% 左右，相比美国市场 30% 的连锁化率还有提升空间。行业走过前期的激进扩张期，已经基本形成了新瑞鹏、瑞派、瑞辰“三瑞并立”的竞争格局。我国连锁宠物医疗将进入外部扩张与内部提效并重阶段，头部企业的发展思路从门店数量的激进扩张逐步走到提升运营质量的稳健发展。**我们认为宠物医疗机构的核心竞争力在于以技术和平台管理为支撑的综合服务能力：**

医疗技术是立身之本。我们认为技术是医疗机构的立身之本，连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够为宠物和宠物主提供先进全面的诊疗服务。全国性的连锁医疗机构在资金和设备采购层面具备明显优势，完备的、高精度的诊疗设备为准确诊断宠物病症提供了最基础的技术支撑；在医护人员结构性短缺的背景下，面临专业宠物医生人才缺口，全国连锁医疗机构能够通过“培养引进-能力进阶-技术传承-职业拓展”的全周期闭环，来培养人才、吸引人才、留住人才，把握医疗技术的核心要素；全面的科室设置，分级诊疗系统和检测检测支撑能够为全国连锁宠物诊疗机构提供坚实的系统性保障，内部的病例积累与交流沟通能够实现系统的内生成长。

平台管理决定盈利能力与成长性。平台管理能力决定了机构“开源节流”的能力以及“滚雪球”的能力。我们认为，全国连锁医疗具备跨区域品牌效应，以及 O2O 线上引流能力，能够实现有效“开源”，此外能够通过集体采购和供应链管理降低采购成本，通过提升流程化和信息化提升管理效率降低费用，有效实现“节流”，从而能够将竞争优势落实到盈利层面，并且实现可复制性。

我们认为全国连锁宠物医疗机构在医疗技术和平台管理独具优势：在医疗技术层面，全国连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够提供先进全面的诊疗服务；在平台管理层面，全国连锁宠物医疗机构在成本控制、管理效率和品牌渠道方面的优势决定了其在收入端可以持续引流实现收入增长，在成本端和费用端可以通过供应链管理和信息化流程化管理实现成本费用优化，从而能够在行业竞争中处于优势地位。

国内连锁宠物医疗集团：

新瑞鹏集团：我国最大的全国宠物连锁医疗机构，2019 年由瑞鹏和高瓴资本旗下宠物医疗品牌整合而成。目前在全国范围内开设有宠物中心医院及国际医院、各类宠物专科医院及社区医院 1500 多家，覆盖北京、上海、广州、深圳等 100 多个城市。

瑞派宠物医院（瑞普生物参股）：公司成立于 2012 年，旗下拥有近 600 家宠物医院门店，员工 6000 余名，年接诊量超过 300 万例。公司近年来借助资本力量持续扩张，截至 2024 年末，上市公司瑞普生物直接持有其 9.09% 的股权。

瑞辰宠物医院：公司成立于 2021 年，由晨壹投资、KKR 集团以及爱尔眼科三家机构共同投资建立，在全国超 50 个大中城市拥有 200 多家优秀宠物医院，800 多名宠物医生和 18 个特色专科，旗下医院覆盖华北、东北、长三角、两广等多个区域。

风险提示：养宠量增长不及预期，宠物医疗需求提升不及预期，行业政策出现重大变化，企业并购整合不及预期等。

目 录

1. 宠物医疗千亿级市场待挖掘，全国连锁是最优模式.....	4
1.1 宠物医疗需求增长带动行业规模扩张	4
1.2 千亿级市场待挖掘，行业有望保持快速成长.....	6
1.3 连锁化率仍有提升空间，全国连锁是最优模式	7
2. 全国连锁医疗凭借技术和管理优势竞争力突出	10
2.1 医疗技术是立身之本	10
2.1.1 宠物诊疗设备依赖度高，高投入门槛拉开行业差距.....	10
2.1.2 医护人员结构性短缺，内生外延打造高素质团队	11
2.1.3 体系化运营提供坚实保障，内生长成打造良性循环.....	15
2.2 平台管理决定盈利能力与成长性	17
2.2.1 供应链管理降低直接成本	17
2.2.2 信息化流程化提升管理效率	19
2.2.3 品牌力和渠道铺设有效开源	21
3. 国内连锁宠物医疗集团.....	23
3.1 新瑞鹏集团.....	24
3.2 瑞派宠物医院（瑞普生物参股）	25
3.3 瑞辰宠物医院	26
4. 风险提示	27
相关报告汇总	28

插图目录

图 1： 宠物医疗产业链	4
图 2： 中国宠物犬猫数量（万）及增速-德勤.....	5
图 3： 中国宠物犬猫数量（万）及增速-白皮书	5
图 4： 猫的常见病与不同年龄段发病率	5
图 5： 宠物拟人化趋势明显	6
图 6： 2020 年宠物医疗渗透率.....	6
图 7： 中国宠物医院市场规模（亿元）	6
图 8： 宠物诊疗机构分布	8
图 9： 我国单体与连锁宠物诊疗机构占比.....	8
图 10： 动物医院所需设备.....	10
图 11： 瑞鹏华南总院设备.....	11
图 12： 瑞派长江宠物医院总院设备	11
图 13： 美国兽医职位分布.....	12
图 14： 私企兽医靶向动物分布.....	12
图 15： 美国兽医培养体系	12
图 16： 中国兽医培养体系	13

图 17：新瑞鹏生态体系-铎悦教育集团.....	14
图 18：瑞派医技中心培训体系.....	14
图 19：新瑞鹏员工福利.....	15
图 20：新瑞鹏专科设置.....	15
图 21：瑞辰专科设置.....	15
图 22：“1+P+C”的三级诊疗体系.....	16
图 23：VCA 诊疗体系.....	17
图 24：宠物医院成本费用拆分（2019）.....	18
图 25：新瑞鹏宠物护理服务成本拆分（2022）.....	18
图 26：新瑞鹏润合供应链宠物药品类合作商.....	18
图 27：新瑞鹏润合供应链宠物医疗设备类合作商.....	18
图 28：Idexx 毛利率（%）.....	19
图 29：宠物医院普通诊疗流程示例.....	20
图 30：新瑞鹏信息化平台搭建.....	21
图 31：我国宠物医院日接诊量.....	21
图 32：品牌力对宠物医院的作用.....	22
图 33：阿闻健康.....	23
图 34：阿闻商城.....	23
图 35：新瑞鹏集团医疗生态.....	24
图 36：新瑞鹏集团旗下宠物医疗机构品牌.....	24
图 37：瑞派宠物医院股权结构.....	25
图 38：瑞派宠物医院营业收入（亿元）.....	25
图 39：瑞派宠物医院净利润（亿元）.....	25
图 40：瑞辰宠物全国布局.....	26
图 41：瑞辰特色专科.....	26
图 42：瑞辰五级特色专科医院.....	26

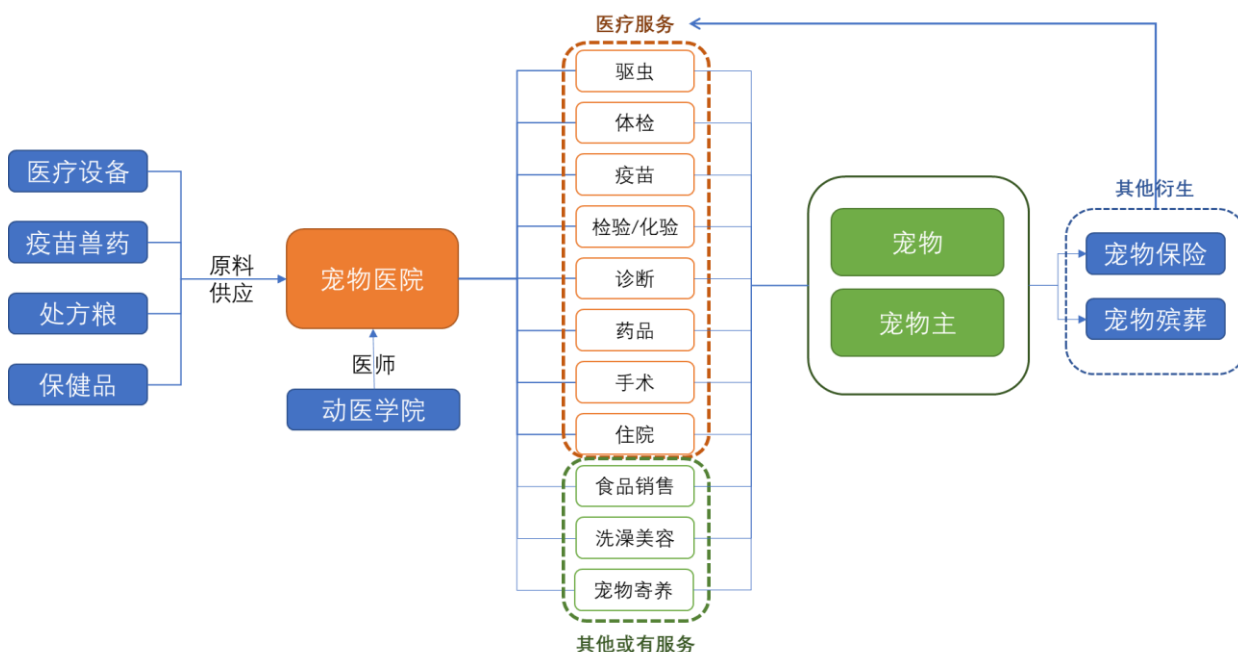
表格目录

表 1：犬猫医疗消费简拆.....	7
表 2：部分宠物连锁医疗集团.....	8
表 3：宠物医院不同商业模式下的要素比较.....	9

1. 宠物医疗千亿级市场待挖掘，全国连锁是最优模式

宠物医院是给宠物提供医疗服务的机构，在整个宠物产业链中位于下游，直接与宠物和宠物主对接。宠物医院从上游的医疗设备、动物保健、食品加工生产商处采购设备耗材、疫苗兽药和食品保健品，招聘宠物医师，为宠物提供包括驱虫、体检、疫苗免疫、检验、诊断、药品、手术和住院等医疗服务，部分机构还提供了食品销售、洗澡美容和宠物寄养等其他服务。

图1：宠物医疗产业链

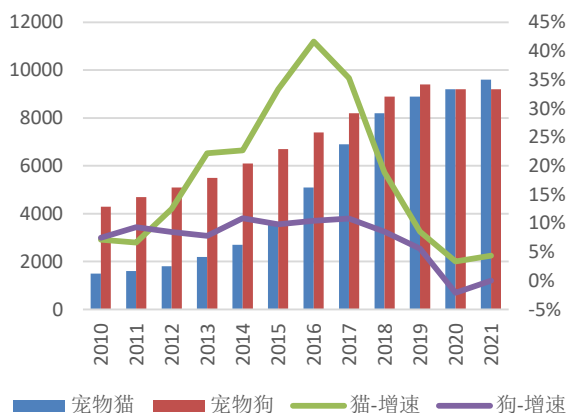


资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

1.1 宠物医疗需求增长带动行业规模扩张

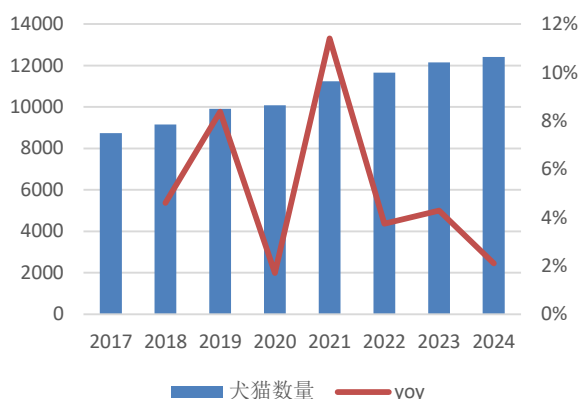
我们认为，宠物数量增长、宠物拟人化趋势和宠物老龄化趋势共同带来宠物医疗市场规模扩容。宠物数量持续增长带来消费基础扩大。根据德勤宠物食品行业白皮书数据，我国宠物犬猫数量在2017年之前增长迅猛，而后步入稳健增长阶段，2010-2020年10年复合增速12.24%。根据宠物行业白皮书数据，2024年我国宠物数量达到了12411万只，同比增长2.1%，其中宠物猫数量7153万只，同比增长2.5%，宠物犬数量5258万只，同比增长1.6%。持续扩张的宠物数量带来了宠物消费的高基数，为宠物消费市场扩张和宠物医疗消费的扩张奠定了良好的基础。

图2：中国宠物犬猫数量（万）及增速-德勤



资料来源：宠物行业数据库，德勤中国宠物食品行业白皮书，东兴证券研究所

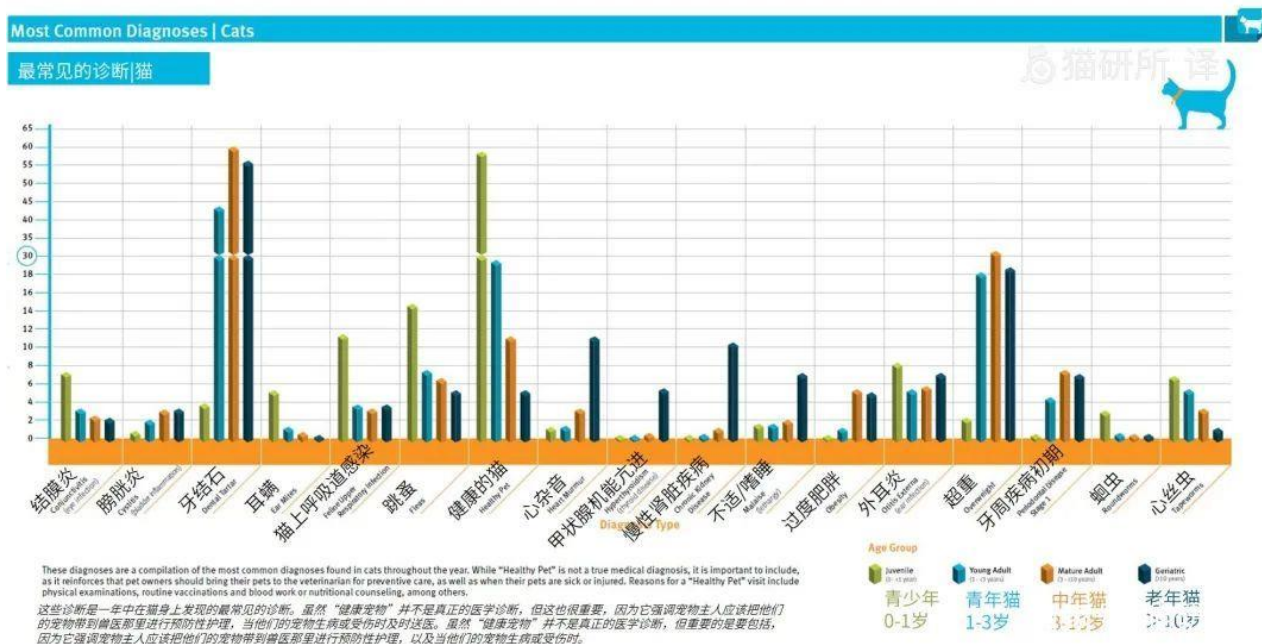
图3：中国宠物犬猫数量（万）及增速-白皮书



资料来源：《2025 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》出品人：派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

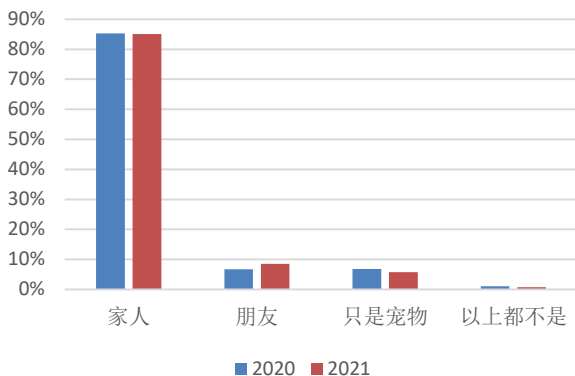
宠物老龄化趋势带来医疗服务需求提升。根据美国 Banfield 宠物医院报告显示，宠物犬猫的疾病多发在幼年期和老年期，特别是进入老年期，较严重的疾病如心脏类疾病、肾病、关节炎、肿瘤等疾病多发，带来医疗服务的需求提升。我国自 2012 年后进入宠物数量的快速增长期，增速持续至 2018 年。也就意味着，我国老龄宠物数量会在 2022-2028 年快速扩张。贝恩的预测同样佐证了这一趋势，贝恩预计 2020-2025 年期间，老年组宠物（狗>8 岁，猫>10 岁）的年复合增长率约 13%，显著高于其他组别。我国宠物老龄化趋势日渐显著，医疗服务需求有望得到显著刺激。

图4：猫的常见病与不同年龄段发病率

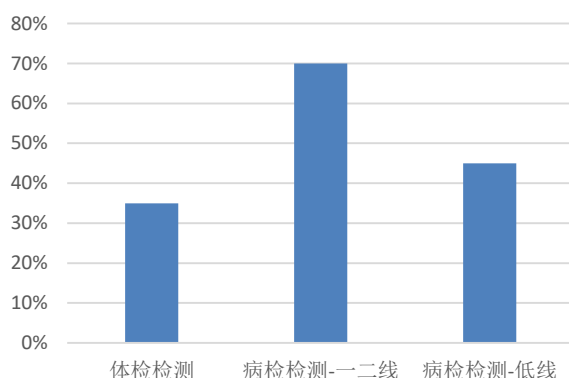


资料来源：《宠物健康状况报告》，发布人：班菲尔德宠物医院，东兴证券研究所

宠物拟人化带来宠物主消费意愿提升。宠物行业白皮书调研显示，超过 85% 的宠物主将宠物视为陪伴自己的家人。宠物主开始更多的关注宠物的细分需求与个体感受，也愿意在提升宠物生活质量，为宠物提供健康服务方面提升消费。目前病检检测渗透率相对较高，一二线城市宠物医疗渗透率较高，体检检测、低线市场渗透率提升空间大。疫苗、驱虫、体检的常态化和对宠物健康的重视有望从一二线城市逐步向下沉市场渗透，从而带来单体医疗消费金额和渗透率的持续提升，宠物医疗市场规模有望持续扩容。

图5：宠物拟人化趋势明显

资料来源：宠物行业白皮书，东兴证券研究所

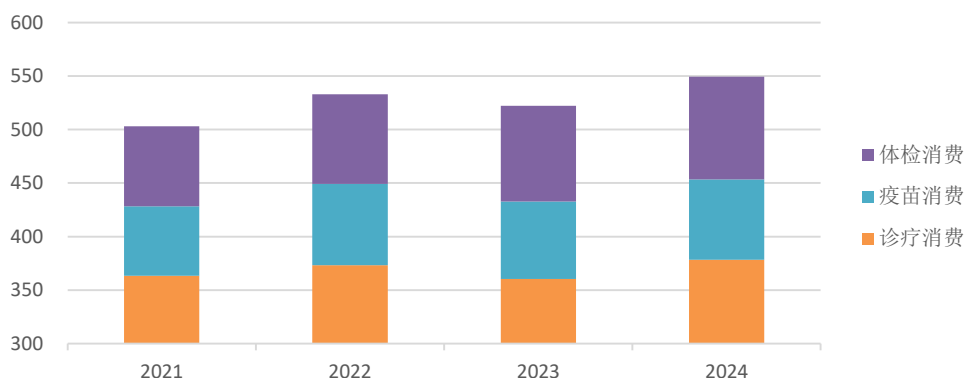
图6：2020 年宠物医疗渗透率

资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

因此我们认为，养宠数量增加和宠物老龄化趋势增加了宠物医疗消费服务的总体基数，而宠物拟人化趋势增加了宠物主的医疗消费意愿，在三个因素共同驱动下，宠物医疗消费市场总量有望持续增长，在整个宠物消费市场中占比有望持续提升。

1.2 千亿级市场待挖掘，行业有望保持快速成长

宠物医疗子行业位于宠物行业中下游，近年来，我国宠物医疗行业市场规模不断扩大。我国宠物医疗市场规模持续增长。根据宠物行业白皮书数据，截至 2024 年，我国宠物医疗市场规模达到 549.4 亿元，包含诊疗消费、疫苗消费和体检消费分别为 378.25、75.05 和 96.06 亿元。

图7：中国宠物医院市场规模（亿元）

资料来源：《2025 年宠物行业白皮书》，发布人：派读宠物行业大数据，东兴证券研究所

我们参考中国农业大学兽医医院的收费项目对犬猫年度医疗消费金额进行了假设和拆分，不考虑驱虫药的开销（因为很多宠物主会通过网店和宠物店购买驱虫药），仅考虑疫苗、体检、绝育和宠物一生中大小病的摊销，我们预测完备的宠均医疗健康消费金额在 1500 元左右，如果考虑我国目前 1.2 亿只犬猫能够做到医疗服务全覆盖，则宠物医疗消费市场的终端规模有 1854 亿元的发展潜力。

表1：犬猫医疗消费简拆

	犬	猫
疫苗（元）	150	150
体检（元）	570	570
绝育（14 年寿命均摊，按每只猫 600，犬 1000 元计算）	43	71
小病（14 年寿命均摊，按照 5 次每次 1000 元计算）	357	357
大病（14 年寿命均摊，按照 1 次大病，每次 5000 元计算）	357	357
合计（元/年）	1477	1506
全国城镇宠物数量（亿只）	5258	7153
医疗消费市场规模（亿元）	777	1077

资料来源：中国农业大学兽医医院，东兴证券研究所

而目前宠物医疗行业市场规模在 550 亿元左右，渗透率在 30%左右。假设到 2030 年我国犬猫数量能够保持 1.5%的复合增速，即增长到 1.36 亿只，而老年犬猫数量按照 10%左右增速增长至 2030 年，则老年犬猫的占比提升至 26%左右，结构性提升 60%以上，因此我们假设宠物医疗消费的渗透率同比提升至 50%，对应我国宠物医疗消费市场规模增长至 1011 亿元，年复合增速 10.68%。

1.3 连锁化率仍有提升空间，全国连锁是最优模式

《2024 年中国宠物医疗行业白皮书》统计显示，截至 2024 年 9 月，我国备案的宠物诊疗机构数量超过 2.2 万家。一线城市（北上广深）的宠物诊疗机构数量约占全国总数量的 11%，新一线城市宠物诊疗机构数量占比约为 25.3%，一线和新一线的 19 个城市宠物诊疗机构数量占全国总数的 36.3%。

按照经营的商业模式和连锁体量，我国目前的宠物医疗机构大致可以分成单体医院、区域连锁和全国连锁三种类型，其中单体医院也就是非连锁医院还是行业的主要参与主体。2024 年宠物医疗行业白皮书数据显示，5 家以上门店的宠物连锁医院占比 21.1%左右，其中包含区域连锁和全国连锁，我们将门店全国布局的大型机构定义为全国连锁，代表企业新瑞鹏、瑞派，瑞辰；将布局在特定区域的连锁机构定义为区域连锁，门店数一般在 5-50 家，代表企业宠爱国际、深圳联合动物医院等。美国宠物医院连锁化率在 2020 年已超过 30%，相比之下我国的宠物医疗连锁化率仍有持续提升的空间。

图8：宠物诊疗机构分布

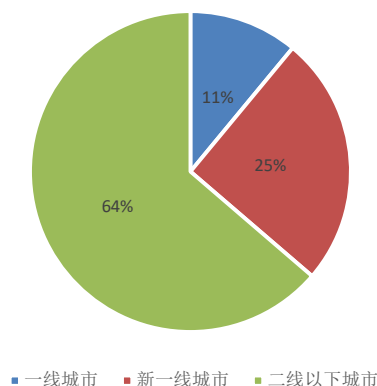
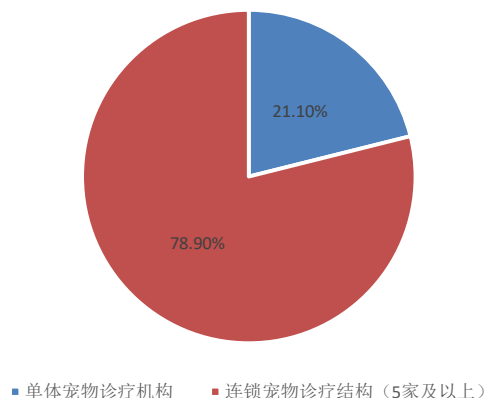


图9：我国单体与连锁宠物诊疗机构占比



资料来源：《2024 年宠物医疗行业白皮书》，发布人：东西部兽医平台，东兴证券研究所

资料来源：《2024 年宠物医疗行业白皮书》，发布人：东西部兽医平台，东兴证券研究所

行业走过激进扩张期，进入稳健增长阶段。2016 年以来，在资本的助推下，行业进入了快速整合的阶段。2018 年，高瓴资本宣布与瑞鹏集团签订战略合作协议，向瑞鹏集团注资，并将高瓴资本所拥有的宠物诊疗资源与瑞鹏整合。整合后的新瑞鹏集团集合了瑞鹏和高瓴资本控股参股的多个宠物医院连锁品牌，成为了我国最大的宠物医疗连锁集团。新瑞鹏集团经历了大幅扩张和赴美 IPO 的波折，近两年的发展重心聚焦在保量提质，目前拥有宠物医院 1500 家左右。瑞派宠物医院先后获得瑞普生物、高盛、玛氏等国内外投资机构投资，通过并购模式发展壮大，目前所辖门店近 600 家。瑞辰宠物医院成立于 2021 年，由晨壹投资、KKR 和爱尔眼科共同投资，在全国拥有门店数超 200 家。我国宠物医院行业已经基本形成了“三瑞并立”的竞争格局，头部企业的发展思路从门店数量的激进扩张逐步走到提升运营质量的稳健发展。

表2：部分宠物连锁医疗集团

连锁集团/品牌名	主要城市	宠物医院数量
新瑞鹏	全国布局	1500 左右
瑞派动物医院	北京、天津、青岛、郑州等	近 600
瑞辰宠物医院	北京、上海、华北、东北、江浙、华中、华南等	200+
福懋动物诊所	武汉、厦门、广州、东莞等	122
萌兽医馆	北京、天津、上海	100
宠爱国际动物医院	北京、上海、杭州、重庆等	66
全心全意连锁动物医院	北京、山东	50
深圳联合宠物医院	深圳、东莞	36

资料来源：宠业家，东兴证券研究所

就核心竞争力角度，我们认为宠物医疗机构是提供宠物诊疗服务的机构，其核心竞争力在于以技术和平台管理为支撑的综合服务能力。技术能力取决于人、设备和医疗体系，平台管理则包含供应链与成本控制，管理效率和品牌影响力。

表3：宠物医院不同商业模式下的要素比较

	技术			平台管理		
	设备	人	体系	供应链与成本	管理效率	品牌
单体医院	大部分一般，个体差异较大	主要依赖院长（核心医师），类似师徒制，个体差异较大	设置常见科室，无转诊体系，检测诊断依赖三方机构，病例积累有限，经验主要依赖核心医师	采购无溢价能力；门店初始投入和人力成本较低	个体差异较大，普遍信息化、标准化程度较差；合规性参差，但决策灵活	服务周边社区 2-3 公里范围，医术获得认可后存在社区居民的消费黏性
区域连锁	中等	简单的内部医师培养体系和区域分院之间的交流	设置常见科室，大部分无转诊体系，检测诊断依赖三方机构，有一定病例积累和内部进化能力，部分采用专科化模式	区域采购存在一定的议价权，设备共享降低成本	区域标准化，部分信息化，管理效率中等	区域品牌影响力或特定专业影响力，存在区域内引流效果
全国连锁	先进	可以建立内部医师培养体系和外部专家合作体系	全科覆盖，分级转诊体系，诊断实验室提供诊断支持，病例丰富积累经验，持续内部学习	全国统一采购的供应链，具备强议价权，设备共享降低成本；门店初始投入较大	高度信息化标准化，管理效率高；但快速扩张后可能出现整合问题 O2O: 线下常规服务+线上预约诊断+同城本地化生活服务	全国品牌影响力，存在跨区域引流效果

资料来源：沐霓，东兴证券研究所

不同商业模式与业态下，宠物医院的核心竞争要素存在显著差异。

- **单体医院（非连锁医院）：**单体医院存在明显的个体差异，其中一类比较特殊的是公立性质的兽医院，比如中国农业大学动物医院以及农业农村部下属畜牧兽医站等，这类兽医院虽然为单体医院，但背靠兽医学院或者专业机构，通常技术水平和平台管理能力均较强。但公立性质的兽医院数量占比较小，我们这里主要讨论民营性质的单体医院。

民营单体医院很多是兽医师独立开设的，诊疗主要依靠创始人（院长），医术医技个体差异较大，诊疗设备和接诊能力都有限。平台管理维度来看，单体医院采购量小基本不具备议价能力，管理信息化普遍较低，但决策灵活，门店初始投资较低。目标客群主要集中在附近 2-3 公里的社区，品牌宣传则依靠口碑较多。
- **区域连锁：**区域连锁覆盖范围在所在省份或直辖市内，大多数门店数不超过 50 家。技术的维度来看，区域连锁设备完备程度中等，具备一定规模的医师团队，有一定内部的培养体系和分院之间的交流。科室设置能够满足日常需求，大部分没有转诊体系，诊断检测需要依靠三方实验室；部分会采用专科化模式。平台管理的维度来看，区域连锁存在一定的采购议价权，管理信息化与流程化水平参差，效率中等，品牌具备区域影响力，存在区域性引流效应，但是地域割据与品牌隔离比较明显。
- **全国连锁：**全国连锁覆盖范围跨越省份，范围较广。技术的维度来看，全国连锁机构的医疗设备较为完善；具备规模较大、层级明确的医师团队，并且与外部专家建立合作体系。在体系方面，能够形成全科覆盖和分级转诊体系，部分全国连锁机构还具备自己的诊断实验室提供诊断支持，内部大量诊疗病例能够促进体系内的人员不断提升医技。从平台管理的维度来看，统一的供应链采购能够降低耗材成本；管

理信息化和流程化程度较高，但门店的初始投资较高，快速扩张后可能出现“规模不经济”的整合问题；品牌具备跨区域影响力，部分企业还能通过 O2O 模式实现综合服务和引流。

综合来看，从商业模式的角度，我们认为全国大型连锁化模式是最具核心竞争优势的商业模式，综合服务能力最优。但需要关注的是资本助推下的快速扩张可能会带来跨区域管理难度的提升以及整合问题。未来我国连锁宠物医疗将进入外部扩张与内部提效并重阶段，头部企业的发展思路从门店数量的激进扩张逐步走到提升运营质量的稳健发展。

2. 全国连锁医疗凭借技术和管理优势竞争力突出

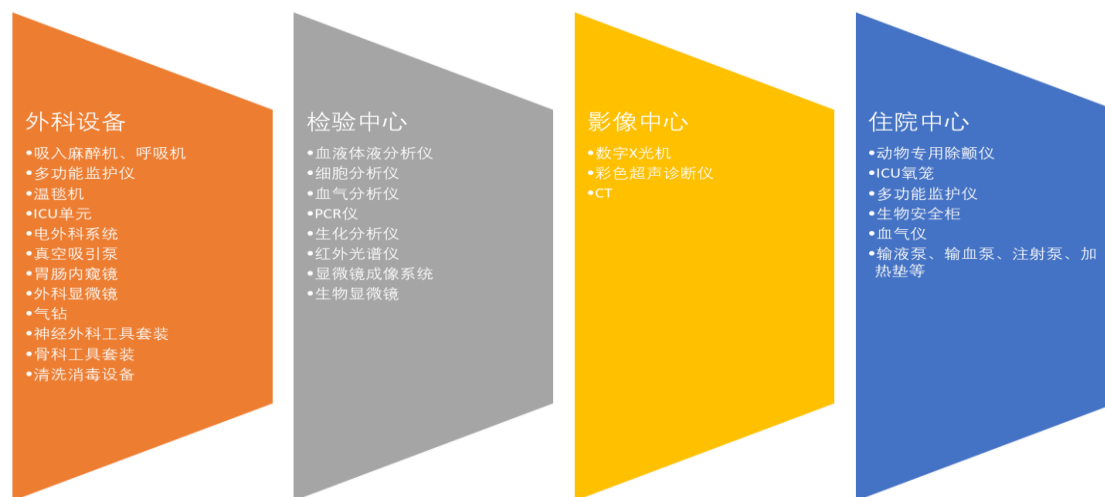
我们认为医疗技术和平台管理优势是宠物连锁医疗的核心竞争优势，其中医疗技术是医疗机构的立身之本，连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够提供先进全面的诊疗服务；而平台管理能力决定了企业“开源节流”的能力，大型连锁医疗具备跨区域品牌效应，以及 O2O 线上引流能力，并且能够从成本端通过集体采购和供应链管理降低采购成本，从费用端通过提升流程化和信息化提升管理效率，从而能够在行业竞争中处于优势地位。

2.1 医疗技术是立身之本

2.1.1 宠物诊疗设备依赖度高，高投入门槛拉开行业差距

由于动物无法同医生交流，单纯凭借表现症状很难做出明确的诊断，因此动物的疾病诊断会更多的依赖检验和影像，设备对于整体医疗体系的打造有很大的作用。我们参考了中国农大动物医院的配置，认为完善的动物医院应该具备外科设备、检验中心、影像中心和住院中心，以及呼吸机、各类分析仪、X 光机和各类手术设备。兽用医疗设备，特别是高端设备长期依赖进口，价格较高。以迈瑞、联影为代表的国产企业近几年开始发力。以国际知名兽用设备厂商爱德士为例，爱德士的生化分析仪和血细胞分析仪每台采购价格在 30-50 万元不等，后续使用中还要考虑 5 年左右的折旧和一次性耗材的费用。因此一个设施完备的宠物医院需要的基础投入和后续维护成本都很高，中小型的宠物诊疗机构很难搭建起完善的设备体系。

图10：动物医院所需设备



资料来源：中国农业大学动物医院官网，东兴证券研究所

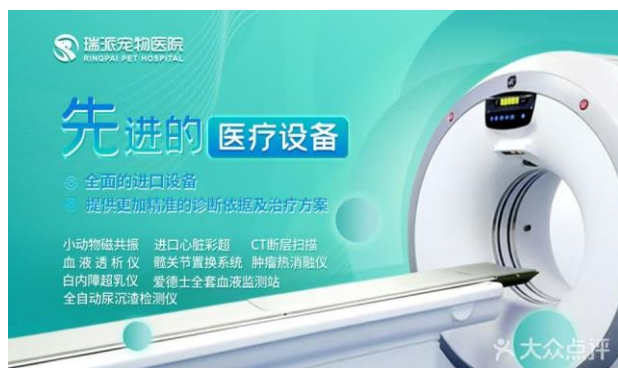
而全国性的连锁医疗机构在资金和采购层面具备明显优势，并且由于在同一区域内能够形成不同层级的诊疗体系，在设备上也能够实现资源共享，比如新瑞鹏集团旗下宠物医院配备有核磁共振（MRI）、电子计算机断层扫描仪（CT）、超高清内窥镜、智能 ICU 舱等设备，在中心医院事业部配置有包含病理科和检验科在内的中心实验室，而其他的分院一方面可以共用设备和实验室资源，另一方面可以通过远程影像系统等实现远程诊断。完备的、高精度的诊疗设备为准确诊断宠物病症提供了最基础的技术支撑，从而奠定了全国连锁宠物医疗机构的良好开局。

图11：瑞鹏华南总院设备



资料来源：大众点评，东兴证券研究所

图12：瑞派长江宠物医院总院设备



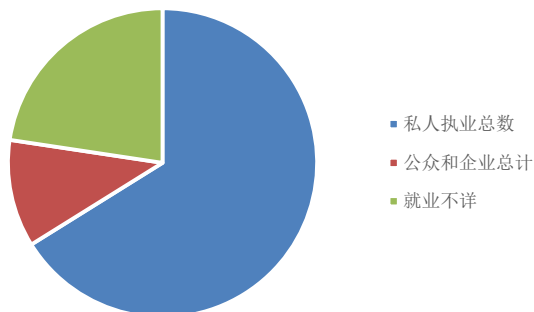
资料来源：大众点评，东兴证券研究所

2.1.2 医护人员结构性短缺，内生外延打造高素质团队

宠物诊疗行业技术壁垒较高，不仅体现在较高的硬件投资上，更体现在需求人才的高素质。高接诊率、高治愈率均需要以诊疗经验丰富、动物医学背景雄厚的医生及护理团队作为支持。而我国目前专业兽医人才短缺在一定程度上制约了行业的发展。我国宠物医疗终端消费市场尚未成熟，宠物医疗机构规范化程度有待提升，导致行业的人才培养体系尚不完善，终端就业去向和待遇也不明朗，人才吸引力较低。

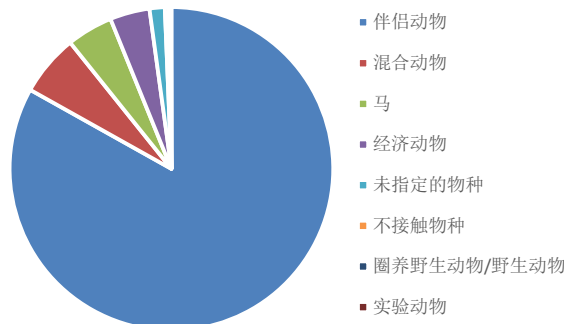
2024 年美国有执业兽医 13.04 万人，其中 66% 就职于私人企业，而其中又有超过 71% 从事伴侣动物诊疗，宠物医生是美国兽医师最重要的从业方向。而我国 2024 年执业兽医合计约 17 万人，其中宠物医生约 4 万名，对应 1.2 亿只宠物数量和 2.2 万家宠物诊疗机构来看仍有缺口。并且由于培养体系相对粗糙，毕业生实操经验不足，无法直接投入到医院工作中，成长为成熟的宠物医生仍需要 3-4 年时间，行业成熟医师和高质量人才结构性短缺更为明显。

图13：美国兽医职位分布



资料来源：AVMA，东兴证券研究所

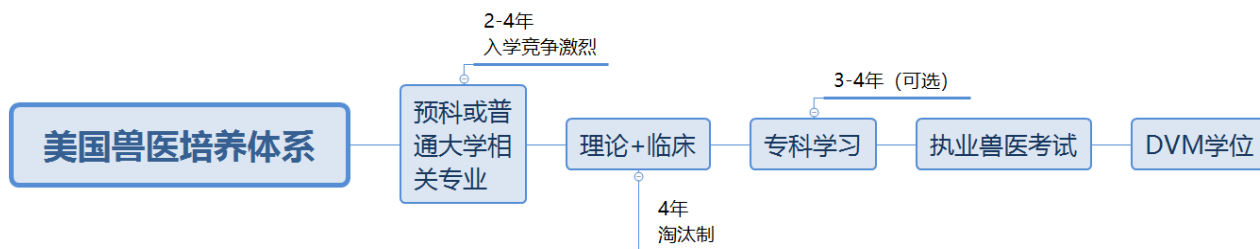
图14：私企兽医靶向动物分布



资料来源：AVMA，东兴证券研究所

美国兽医培养体系比较严格，培养一个兽医需要 6-8 年时间。兽医学专业接收预科或是普通大学相关专业的学生，此后经过 4 年的淘汰制理论+临床学习，如果要选择特定的专科来学习，还需要 3-4 年时间，学习完成后通过执业兽医考试，才能获得 DVM 学位，并从事相关兽医工作。

图15：美国兽医培养体系

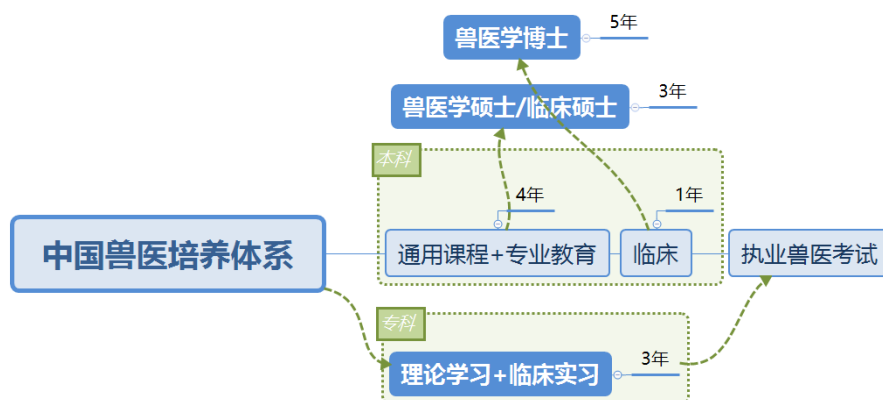


资料来源：《中美联合培养兽医博士眼中的：中美兽医学教育差异》 作者：丁一 《中国兽医杂志》2019 年（第 55 卷）第 6 期，东兴证券研究所

我国动物医学专业在专科院校和本科院校均有设立，专科学制多为 2+1（即 2 年理论学习+1 年临床实习），毕业后可以参加执业兽医考试，最短 3 年时间可以上岗。并且兽医学专业教授的更多是通用的兽医学知识，更多集中在经济动物领域，缺少足够的实践实操环节也使得毕业生无法直接投入到医院工作中去，专业化人才存在巨大缺口。

当然，近几年我们也看到宠物医师培养的专业化趋势，2020 年中国农大成立了国内首个伴侣动物科学系，2023 年开设“伴侣动物科学”微专业，2025 年设立“动物科学（伴侣动物）”专业，这是全国首个以“宠物”为核心培养方向的本科专业，标志着宠物人才培养正式进入国民教育主干道。

图16：中国兽医培养体系



资料来源：中国兽医发布，农民日报，东兴证券研究所

面临专业宠物医生人才缺口，全国连锁医疗机构能够通过“培养引进-能力进阶-技术传承-职业拓展”的全周期闭环，来培养人才、吸引人才、留住人才，从而在医技方面全面领先于行业。

- 培养引进-校企合作：**全国连锁医疗机构通过校企合作的方式介入人才培养环节。新瑞鹏集团与全国多所高校建立持续合作关系，在各大高校开办“瑞鹏班”“新瑞鹏班”，提供定制化课程，并为高校学子提供就业实习基地；公司针对高校教师开展暑期特训营，提升临床操作技能；此外公司还设立面向小动物临床研究的科研基金，覆盖三大研究方向十五大专科，提升行业研究水平。瑞派宠物已与全国 120 余所高校建立合作，并与 6 所高校共建教学动物医院，通过人才互聘、职业辅导、技能大赛、专科共建、专业硕士研究生联合培养、就业实习基地建设、共建教学动物医院等多模式联合培养懂技术、善管理的宠物医疗人才。
- 培养引进-外部引进：**除了内生培养之外，头部连锁医疗机构还在持续从外部引进人才加入。新瑞鹏集团通过举办中国宠物医疗行业人才发展高峰论坛、组织“雄鹰杯”小动物医师技能大赛等方式，为人才引进做好储备，并建立了人才无缝对接机制，保证公司每年均有一批高素质的动物医学人才加入。
- 能力进阶-继续教育：**新瑞鹏建立了铎悦教育集团，将所有培训资源分层分级管理，建立了包括兽医助理/全科兽医/专科兽医培训系统、IVC-DVM 专业临床兽医训练系统、国际中兽医培训系统、兽医职业生涯咨询系统、宠物行业商业教育系统、线上教育系统在内的多个培训体系，并将线上虚拟教学和线下实践教学双场景结合，持续为宠物行业继续教育发展赋能。

图17：新瑞鹏生态体系-铎悦教育集团



资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

瑞派设立有医学技术中心，已建立起覆盖全职业周期的培训体系，包含针对青年医生的“造血计划”、培养骨干全科医生的“磐石计划”、助力住院医成长的“新瑞计划”、强化亏损医院技术的“活血计划”，以及专科医生高阶培养的“精瑞之旅跟诊计划”等，持续为公司实现人才进阶。

图18：瑞派医技中心培训体系



资料来源：瑞势力，东兴证券研究所

- 技术传承-师徒传承：**全国连锁医疗机构通过系统化的带教机制来传承经验技术，提升青年医生的职业认同。新瑞鹏建立了系统化的师徒培养机制，项目课程安排包括理论课程、一线跟诊、病例报告和线下分享四个部分，师傅手把手教授，而其中的优秀徒弟成长为新一代导师，继续薪火相传。瑞辰也启动了导师带教制，为低年资专科医生提纲专人导师辅导，并进一步推行区域导师制，实现各区域内的联合带教，推进人才快速成长。
- 职业拓展-留住人才：**在内生外延吸引人才之后，具备完备生态的连锁宠物医疗机构能够为员工提供好的平台和机遇。员工能够接触到前沿技术和设备，持续精进医术，获得良好的晋升通道和多样化的员工福利。从而人才能够在连锁宠物医疗机构的平台中形成良性循环。

图19：新瑞鹏员工福利



资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

因此我们认为，我国宠物医疗行业仍面临人才整体性和结构性短缺的问题，而有经验高技术的诊疗和护理团队是宠物医疗机构的重要内核。而全国宠物医疗机构能够通过早期培养人才、中期吸引引进和培训人才、最终留住人才，来实现人员配置的优势，从而在医技方面全面领先于行业。

2.1.3 体系化运营提供坚实保障，内生成长打造良性循环

体系化运营能够带来医疗资源的合理配置，机构内部也能够实现良性循环和自我进化。一个机构的医疗体系是否完善决定了这个机构的综合诊疗能力和诊疗效率高。不同类别的宠物医院在科室设置，分级诊疗和检验诊断支持方面差距很大。

● **科室设置：**单体宠物医院多设置常见科室，医生为全科医生。而大型连锁宠物医疗机构在科室的划分上一般会更为明确更全面，在病例的诊疗方面更具针对性。新瑞鹏打造了 14 大宠物医疗专科，竭力提供全面的宠物疾病解决方案。瑞辰旗下各医院也在全科基础上发展特色专科医疗，设立了包括内科、外科、骨科、精神科在内的 18 大特色专科。

图20：新瑞鹏专科设置



资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

图21：瑞辰专科设置

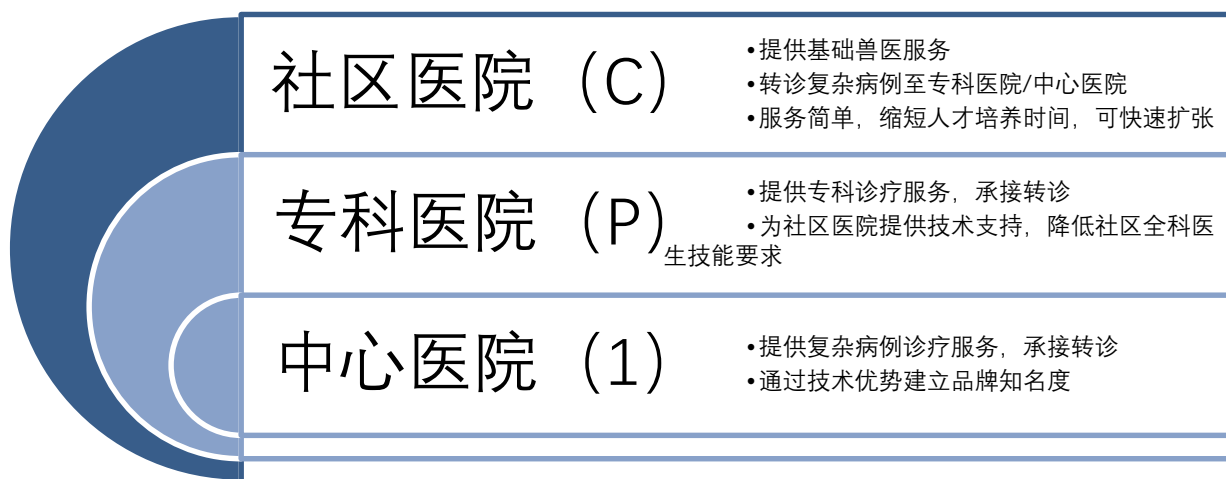


资料来源：瑞辰官网，东兴证券研究所

● **分级诊疗：**分级诊疗是将医院分级、医生分级、病例分级，通过预约、导诊、转诊、会诊、远程医疗、智慧医疗等机制，让病例进入三级诊疗体系，得到与之相匹配的医疗技术和资源。单体宠物医院并无分级诊疗和转诊体系，而全国连锁宠物医疗机构多采用分级诊疗体系，以实现资源配置的合理化和效率最大化。

新瑞鹏采取了“1+P+C”的三级诊疗体系，即“中心医院+专科医院+社区医院”模式。社区医院（C）作为最基础的宠物护理单元，为周边社区居民提供基础高频的护理服务，一般配备全科医生，依托于专科/中心医院的技术支持，可快速扩张；专科医院（P）设置有一个或多个专科，能够为社区医院提供支持，承接社区医院的转诊病例；中心医院（1）能够提供最先进的测试、诊断和医疗服务，主要承接疑难杂症病例，具备明显技术优势，有利于品牌影响力的树立。通过建设三级诊疗体系并配合专家专科体系、医生分级体系、医疗信息数字化体系、远程诊断及会诊体系等一系列的现代化医疗生态体系，全国连锁医疗机构能够实现医疗资源的优化配置，推动深度医疗持续向纵深拓展。

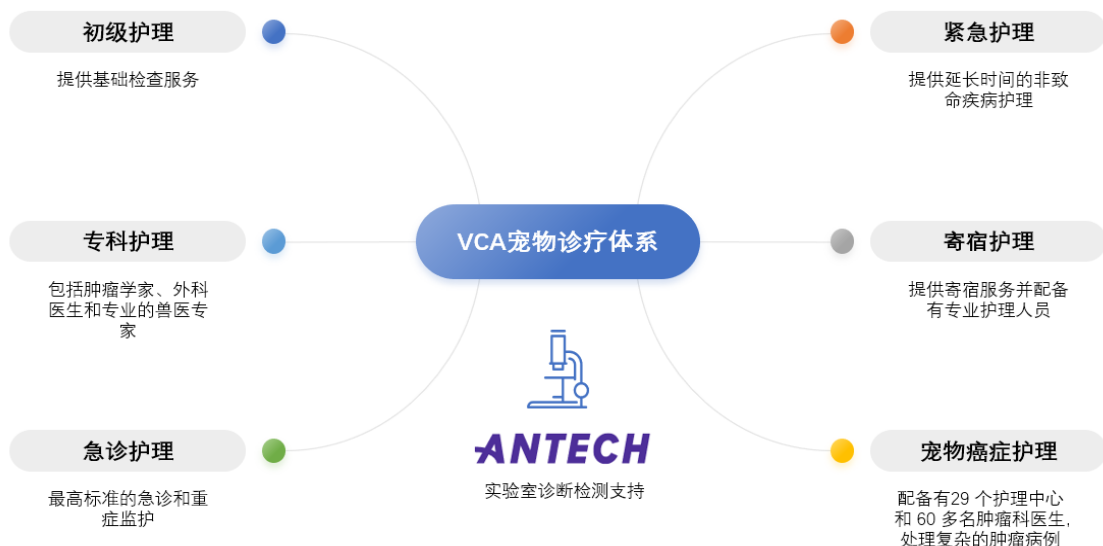
图22：“1+P+C”的三级诊疗体系



资料来源：新瑞鹏招股说明书，东兴证券研究所

● **检测诊断支持：**宠物诊疗相比人类诊疗更依赖检测诊断，检测诊断能力的强弱也决定了宠物诊疗的准确性和及时性。以VCA为例，VCA包含有初级护理、专科护理、急诊护理、紧急护理、寄宿护理和宠物癌症护理中心在内的多层级护理体系，背后有同属玛氏的Antech参考实验室的诊断检测支持。Antech具有北美最大的参考实验室网络，能够提供血液学、化学、寄生虫学、微生物学以及临床和解剖病理学的诊断和解决方案。

图23：VCA 诊疗体系



资料来源：VCA 官网，东兴证券研究所

● **内生成长性**：接诊量和病例经验的累积、内部体系化的学习与交流能够在大型连锁宠物医疗机构内部形成良性循环，促进组织内部的内生成长。比如新瑞鹏通过医疗信息数字化体系、医疗智慧决策体系、电子病历质量管理体系、远程诊断及会诊体系、多学科协作（MDT）等一系列的现代化医疗生态体系，能够实现内部信息的交流与共享，促进内部医师的医技提升。

综上所述，我们认为**技术是医疗机构的立身之本，全国连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够为宠物和宠物主提供先进全面的诊疗服务**。全国性的连锁医疗机构在资金和设备采购层面具备明显优势，完备的、高精度的诊疗设备为准确诊断宠物病症提供了最基础的技术支撑；在医护人员结构性短缺的背景下，全国性宠物医疗机构能够通过“培养引进-能力进阶-技术传承-职业拓展”的全周期闭环，来培养人才、吸引人才、留住人才；全面的科室设置，分级诊疗系统和诊断检测支撑能够为全国连锁宠物诊疗机构提供坚实的系统性保障，内部的病例积累与交流沟通能够实现系统的内生成长。

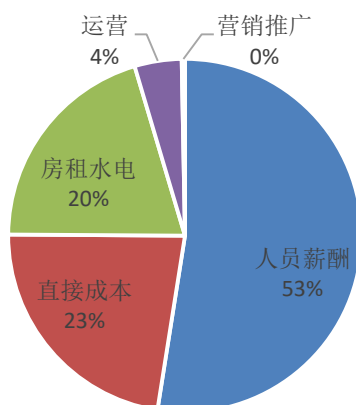
2.2 平台管理决定盈利能力与成长性

医疗技术决定了宠物医疗机构的立身之本，平台管理能力则决定了机构“开源节流”的能力以及“滚雪球”的能力。我们认为，全国连锁宠物医疗机构在成本控制、管理效率和品牌渠道方面的优势决定了其在收入端可以持续引流实现收入增长，在成本端和费用端可以通过供应链管理和信息化流程化管理实现成本费用优化，从而能够将竞争优势落实到盈利层面，并且实现可复制性。

2.2.1 供应链管理降低直接成本

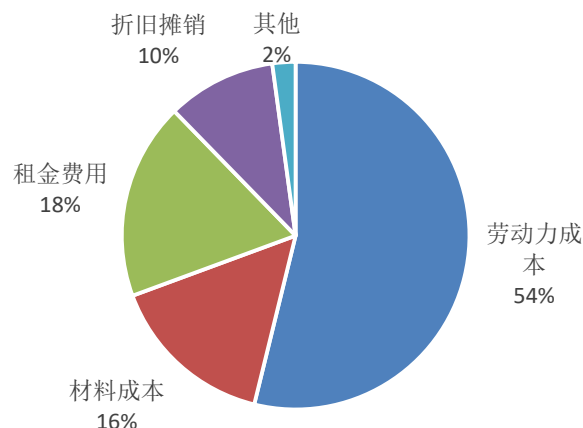
《2019 年宠物医院发展报告》显示，宠物医院运营的主要成本费用构成为人员薪酬 52.5%，直接成本包含设备折旧和药品费用 22.6%，房租水电 20.3%，运营费用 4.3%及营销推广费用 0.3%。新瑞鹏宠物护理业务成本构成与行业基本一致，人员、租金和直接材料成本是宠物医院运营成本中的“三座大山”。

图24：宠物医院成本费用拆分（2019）



资料来源：《2019 中国宠物医院发展报告》发布人：铃铛宠物 狗民网 东西部
小动物临床兽医大会，东兴证券研究所

图25：新瑞鹏宠物护理服务成本拆分（2022）



资料来源：新瑞鹏招股说明书，东兴证券研究所

我们认为，全国连锁宠物医疗机构可以通过规模优势和供应链布局来实现直接材料成本的成本优势，特别体现在设备耗材和药品的供应链管理以及诊断实验室的服务支持。

统一的供应链管理能够保持品控，降低成本。我国宠物药品和医疗器械大量依赖进口，价格较高。统一集采能够实现规模效应，与上游的药品、设备和用品供应商形成长期战略合作关系，在保持采购品质的基础上降低采购成本。新瑞鹏生态中搭建了润合供应链平台，与海内外知名动保公司和宠物医疗设备公司达成合作，在保障自身体系供应的同时，还承接外部服务，进一步扩大了规模效应和成本优势。润和供应链目前覆盖 100 多个城市，合作医院数超过 1 万家。瑞派生态则形成了“瑞普生物+瑞派宠物医院+中瑞供应链”的系统布局，其中中瑞供应链是由瑞派的采购部门发展而来，现已覆盖全国接近 1.2 万家宠物医院/宠物店。

图26：新瑞鹏润合供应链宠物药品类合作商



资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

图27：新瑞鹏润合供应链宠物医疗设备类合作商

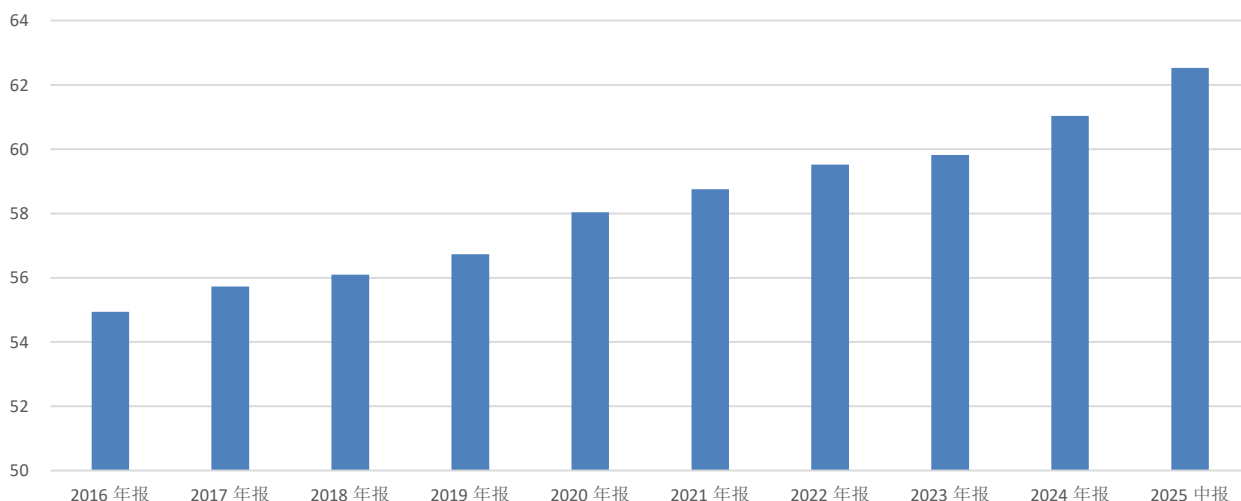


资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

自建的诊断检测实验室能够提升效率，降低成本。诊断检测实验室是宠物医疗链条中壁垒和盈利能力较高的环节。以全球兽医诊断龙头企业爱德士 (Idexx) 为例，公司为全球宠物医院提供诊断检测服务，销售检测设备和耗材，毛利率常年维持在 50-60%之间。对于没有能力自建诊断检测系统的宠物医院来说，专业化的检

测只能依赖三方检测机构，成本不可控。而全国连锁宠物医疗机构通常会自建诊断实验室或者背后有同一集团下的完善宠物生态做支撑，例如 VCA 背后有同属玛氏宠物的诊断检测平台 Antech，能够为 VCA 体系提供检测支持；新瑞鹏集团设有中心医院事业部，下设病理科和检验科，可开展 90 多项检测项目，为医疗诊断提供有力支持。

图28：Idexx 毛利率（%）



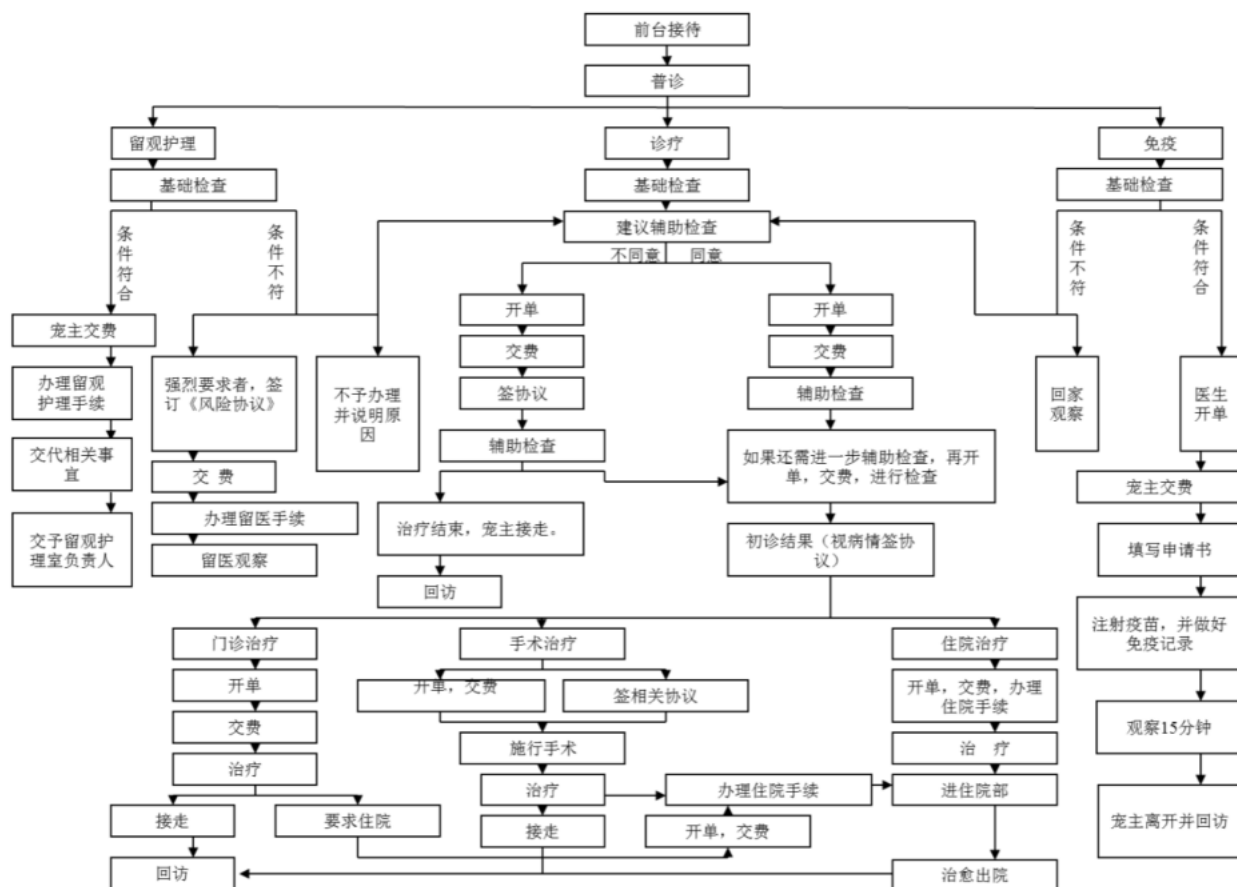
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2.2 信息化流程化提升管理效率

标准化是规模化的前提，而信息化和流程化是落实标准化的重要手段。将现实的经验转化提炼为标准化流程，用信息化的方式去落地执行，能够有效提升管理效率。而在标准化流程的制定和信息化平台的搭建方面，全国性宠物诊疗机构会更为系统，也更有能力和动力去实现。此外，头部集团通过智能化大模型的应用，持续推进产业生产力变革。

● **流程化：**宠物诊疗涵盖从接待到回访的整个流程。宠物诊疗工作中存在大量重复性的工作，流程化就是将传统的经验固化为流程化的节点，确保医护和管理人员有章可循，从而提高工作的准确性和效率。流程的节点可以在经验累积的过程中不断优化，最终形成的成熟流程可以应用到不同区域不同门店，实现可复制性。

图29：宠物医院普通诊疗流程示例

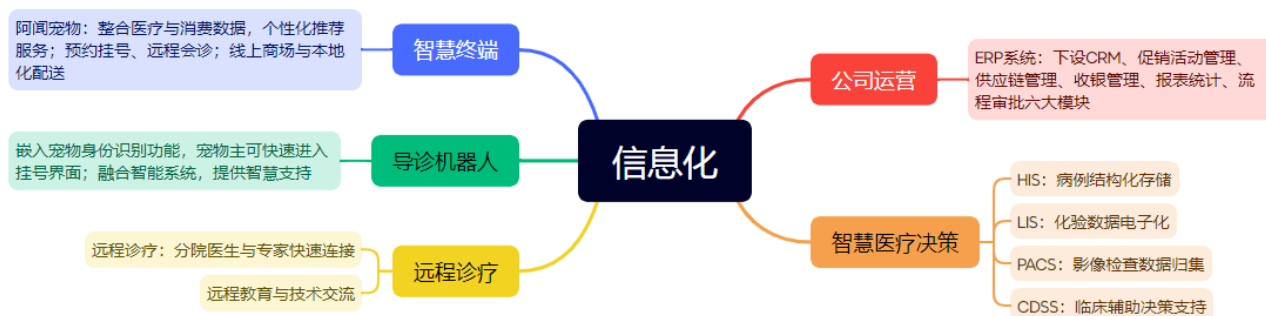


资料来源：瑞鹏股份公开转让说明书，东兴证券研究所

● **信息化：**传统宠物医院的业务系统通常会有信息互通和资源分配不平衡的问题，流程化的落实情况也会根据员工的经验和能力的不同出现差异，**建立信息化的平台能够有效解决信息互通、资源分配和流程执行的问题，提升管理效率和服务体验，同时降低运营成本。**

新瑞鹏集团建立了 HIS、LIS、PACS 系统，实现了对病例、化验数据和影像检查的电子化归集，并开发了 CDSS 系统（临床辅助决策支持系统），在大幅提升诊疗效率的同时，降低相应的依从性医疗风险。针对宠物主的智慧终端上线，能够实现线上挂号、远程会诊等综合性服务；导诊机器人能够在信息登记环节简化服务流程；公司内部管理也引入了模块化的 ERP 系统和人力资源管理的信息系统，有效提升管理效率。瑞辰宠物依托全国连锁优势升级智能化管理平台，构建“小程序+AI 问诊+数据中台+共享系统”体系，通过数字化手段链接服务、数据与运营，完善智能管理体系，为宠物与宠主提供精准医疗服务与协同保障。

图30：新瑞鹏信息化平台搭建



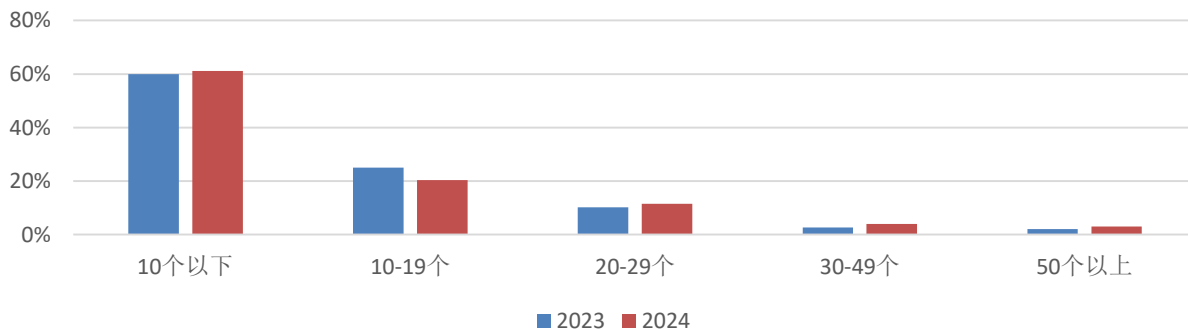
资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

● **智能化：**人工智能技术发展迅猛，宠物医疗大模型给产业带来新的生产力变革。2025年3月25日，新瑞鹏宠物医疗集团正式发布全球领先的宠物医疗AI大模型Vet1。据介绍，Vet1采用了最新一代大模型架构，基于新瑞鹏宠物医疗集团亿级真实病例和海量高质量医学资料训练而成，该系统通过预训练、微调及强化学习等一系列复杂过程优化升级，能够为医疗决策提供专业、可靠的智能支持。未来Vet1还将不断升级系统，最终会形成成为宠物医生服务的全维度智能体系。

2.2.3 品牌力和渠道铺设有效开源

宠物医院收入的增长来源是接诊量增加和客单价增长，而品牌力的打造和多元化渠道铺设能够促进宠物医院有效“开源”。相比而言，全国连锁宠物诊疗机构能够实现跨区域的品牌影响力，与宠物其他领域的跨界合作也更为顺畅。我国80%以上的宠物医院日均接诊量不足20个。行业头部连锁机构瑞派宠物官网显示，公司所辖门店接近600家，年接诊量300万例以上，粗略估计单个门店日均接诊量为15例左右。而参考VCA 2016年数据，公司年总接诊量945.9万例，门店数为682家，单店日接诊量在38例左右。我国头部连锁机构的接诊量相比成熟市场还有很大的增长空间。

图31：我国宠物医院日接诊量



资料来源：《2024 中国宠物医疗行业白皮书（行业研究报告）》发布人：东西部兽医平台，东兴证券研究所

打造品牌优势对于宠物医院至关重要。品牌的建立有助于形成顾客对医院的信任感与依赖感，简化客户决策，从而产生客户粘性和引流效应，提升宠物医院的接诊量。宠物诊疗在很大程度上是情感消费，专业化的品牌形象和诊疗服务体验是宠物医院收取溢价的基础，为客单价的增长提供有力支撑。品牌和综合平台的背书，能够在医疗纠纷发生时提供更好的解决方案。

图32：品牌力对宠物医院的作用



资料来源：东兴证券研究所制图

品牌力的构建是系统工程，涉及到战略选择、用户体验、技术应用、组织文化和生态构建等多个层面，核心在于提升宠物福利、满足宠物主需求，通过专业化、数字化、人性化的服务，以及高效的资本运作和生态协同，逐步建立起深厚的品牌护城河。

多元化渠道导流，提升覆盖深度广度。单纯依靠实体门店覆盖的范围有限，全国连锁宠物医疗机构能够通过多元化的渠道开拓来实现覆盖深度和广度的提升。

O2O 实现线上线下导流。在线问诊平台能够有效解决宠物医疗资源区域分配不平衡、医疗信息不透明的问题，能够为宠物主提供便捷的宠物医疗服务。全国连锁宠物医疗机构通过搭建线上问诊服务，能够实现线上问诊+线上购药+线下诊疗的闭环，一方面能够满足更多宠物主轻医疗的需求，扩大客户范围，另一方面也能够将线上需求引流到线下，提升线下门店接诊量。新瑞鹏打造了阿闻宠物线上问诊平台，为宠主提供个性化推荐的宠物医疗、宠物养护及商品选购的综合服务。

图33：阿闻健康



资料来源：微信小程序：阿闻宠物 Rvet，东兴证券研究所

图34：阿闻商城



资料来源：微信小程序：阿闻宠物 Rvet，东兴证券研究所

多样化渠道铺设提升覆盖面。除了 O2O 模式之外，连锁宠物医疗机构还通过多元化的渠道铺设，与相同客群的宠物零售店等开展合作，渠道共享实现合作双赢。1994 年美国最大的宠物用品零售商 PetSmart 投资 Banfield 并取得 21% 股权，Banfield 和 PetSmart 通过合作整合了渠道和品牌。PetSmart 从诊所获得租金和一部分利润；Banfield 则使用最小的成本将门店进行了标准化，并迅速扩张，背靠宠物用品连锁门店成长为行业龙头。同时，一站式服务的宠物生态也使两家企业共同受益，渠道共享互相引流实现了品牌力的强化和协同效应。

总的来说，我们认为医疗技术和平台管理优势是宠物连锁医疗的核心竞争优势，全国连锁宠物医疗机构独具优势。从医疗技术层面，全国连锁宠物医院在设备、人员和医疗体系的构建上都具备独特优势，能够提供先进全面的诊疗服务；从平台管理层面，全国连锁宠物医疗机构在成本控制、管理效率和品牌渠道方面的优势决定了其在收入端可以持续引流实现收入增长，在成本端和费用端可以通过供应链管理和信息化流程化管理实现成本费用优化，从而能够在行业竞争中处于优势地位。

3. 国内连锁宠物医疗集团

目前我国尚无宠物医疗机构上市，仅有部分上市公司投资参股相关企业。因此我们此处仅选取市占率较高的头部机构和 A 股上市企业投资的相关机构做简要介绍。

3.1 新瑞鹏集团

新瑞鹏宠物医疗集团是一家以宠物医疗为主营、业务多元化发展的大型综合性企业集团。集团现拥有：宠物医疗集团、润合供应链集团、铎悦教育集团三大集团；中心医院事业部、国际医院事业部、信息化互联网事业部和楷胜文化传媒事业部四大事业部，共七大事业群协同发展。

公司在全国范围内开设有宠物中心医院及国际医院、各类宠物专科医院及社区医院 1500 多家，旗下有美联众合动物医院、芭比堂动物医院、宠颐生动物医院、瑞鹏宠物医院、安安宠医等 20 多个品牌，覆盖北京、上海、广州、深圳、香港、成都、杭州等 100 多个城市，是我国最大的全国宠物连锁医疗机构，市占率 7% 左右。

图35：新瑞鹏集团医疗生态



资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

图36：新瑞鹏集团旗下宠物医疗机构品牌



资料来源：新瑞鹏官网，东兴证券研究所

新瑞鹏的发展路径是借助资本的迅速并购扩张。1998 年，瑞鹏第一家医院深圳华南总院开业；2014 年，瑞鹏走出广东，并在同年获得首轮天使投资；2015 年，瑞鹏进驻上海，并获得 A 轮融资；2016 年，瑞鹏收购美联众合，攻入华北市场，并成功挂牌新三板，同一时期，高瓴资本闯入宠物行业迅速跑马圈地；2018 年，高瓴资本向瑞鹏发起合并邀请，同年二者达成战略合作，瑞鹏摘牌新三板并与高瓴旗下 700 余家宠物医院进行重组，新瑞鹏集团诞生；而后，新瑞鹏又获得腾讯、雀巢等多家机构的战略投资，并于 2023 年初提交了美股的上市申请，但后因市场反馈不及预期撤回了上市申请。

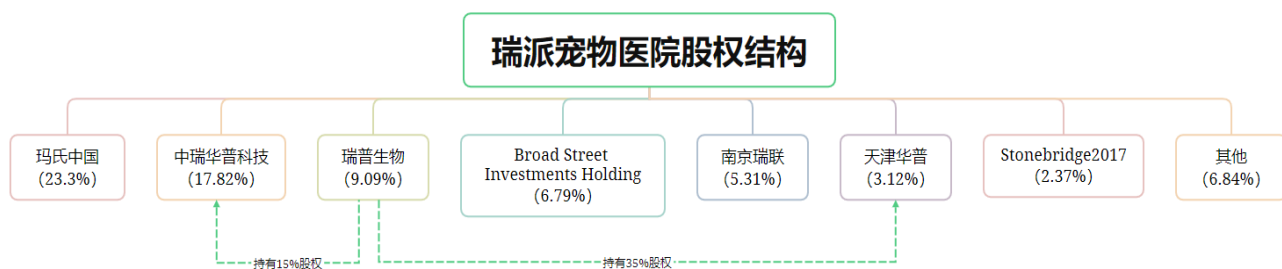
资本助推下的激进扩张给公司带来了一些问题，新瑞鹏在短短 3-4 年之间累计增加了 1290 家宠物医院，公司营收规模快速增长但管理效率下降，叠加并购带来的大规模商誉，公司盈利能力和现金流出现问题，部分门店出现负面舆情。为应对扩张后的整合问题，新瑞鹏在近年来在积极进行战略革新和组织架构调整，根据公司高管在 2024 年的交流，新瑞鹏门店调整至 1500 多家，相比 22 年高点减少 300-400 家，宠物医疗业务在 24 年 3 月已实现扭亏。我们认为，新瑞鹏构建的宠物平台生态完备，全国连锁机构的核心优势仍存，随着公司业务质量与管理效率的提升，公司有望走出低迷期，逐步实现规模经济。

3.2 瑞派宠物医院（瑞普生物参股）

瑞派宠物医院管理股份有限公司成立于 2012 年，总部位于天津经开区，是专门从事宠物连锁医院运营和管理的大型宠物连锁医疗机构。目前旗下拥有近 600 家宠物医院门店，员工 6000 余名，年接诊量超过 300 万例。公司设有骨科与神经外科、影像科、内科、心脏科等 16 个特色学科，配有核磁共振、彩色超声、呼吸麻醉机、重症监护仓等多种国际先进的诊疗设备。瑞派宠物医院旗下中瑞供应链平台覆盖全国 7000 家宠物医院（含瑞派宠物医院）、3400 家宠物店，为覆盖门店提供境内外宠物医疗药品、疫苗、宠物诊疗器械、宠物食品等医疗相关产品的代理及统一采购供应。

公司近年来借助资本力量持续扩张，先后获得瑞普生物、高盛资本、玛氏集团、蒙牛创投等多内外投资机构投资，2019 年获玛氏注资后估值约 70 亿元。截至 2024 年末，上市公司瑞普生物直接持有其 9.09% 的股权，通过参股公司中瑞华普科技和天津华普产业基金间接持有 3.77% 的股权。瑞普生物与瑞派宠物医院为同一实际控制人李守军先生实际控制的企业。

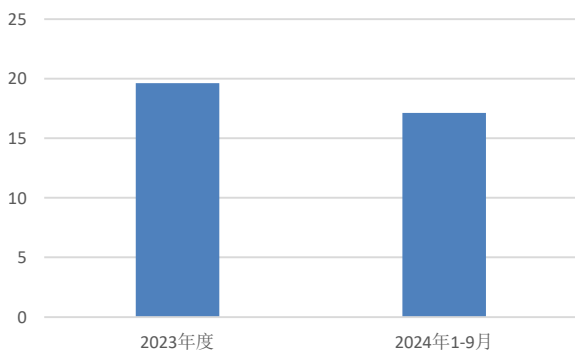
图37：瑞派宠物医院股权结构



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

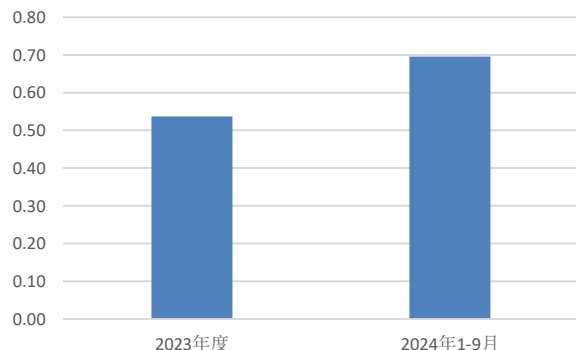
瑞派宠物营收体量在 20 亿元左右，根据瑞普生物相关公告披露，瑞派宠物 2024 年 1-9 月营业收入 17.12 亿元，净利润 6952.26 万元。

图38：瑞派宠物医院营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图39：瑞派宠物医院净利润（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.3 瑞辰宠物医院

瑞辰宠物医院集团成立于 2021 年，是一家以宠物医疗服务为主营业务、多元化发展的大型综合性企业。公司在宠物医疗保健、实验室诊断、宠物美容造型、宠物商品贸易、宠物文化传播等领域“多位一体”协同发展，业务范围覆盖了宠物领域产业链的多个主要环节。

瑞辰宠物医院集团由晨壹投资、KKR 集团以及爱尔眼科三家机构共同投资。截至 2025 年，集团已经完成 B 轮融资，在全国超 50 个大中城市拥有 200 多家优秀宠物医院，800 多名宠物医生和 18 个特色专科，旗下医院覆盖华北、东北、长三角、两广等多个区域。

图40：瑞辰宠物全国布局



资料来源：瑞辰宠物医院集团公众号，东兴证券研究所

瑞辰在全科基础上重视发展特色专科医疗，集团建立了包括影像科、内科、猫病医学、心脏科、肿瘤科在内的 18 大特色专科。截至 25 年 3 月，集团内有 16 家医院成功评定为“五级特色专科医院”，持续深耕专业化诊疗之路。

图41：瑞辰特色专科



资料来源：瑞辰宠物医院集团公众号，东兴证券研究所

图42：瑞辰五级特色专科医院

评定授牌“五级特色专科”医院	
专科	管理中心 医院门店
骨科与神经科 Small animal Orthopedics and Neurology	贵州管理中心 康诺动物医院（保利大型转诊中心）
	上海管理中心 南京佩豪宠物医院
	武汉第二分公司 武汉希望动物医院武昌转诊中心
急重症科 Small animal Critical care and Emergency	浙江管理中心 派得士宠物医院
	上海管理中心 盛泰宠物医院
	上海管理中心 上海爱侣宠物医院灵石路总院
麻醉与软组织外科 Small animal Anesthesiology and Soft Tissue Surgery	浙江管理中心 派希德宠物医院·皮卡丘总院
	浙江管理中心 派希德宠物医院·皮卡丘总院
	上海管理中心 上海爱侣宠物医院灵石路总院
影像科（CT/MRI 诊断中心） Diagnostic Image for small animal (CT/MRI)	武汉第二分公司 武汉希望动物医院武昌转诊中心
	武汉第二分公司 武汉希望动物医院武昌转诊中心
	深圳管理中心 卡拉宠物医院龙华总院
微创外科 Minimally Invasive Surgery for small animal	上海管理中心 上海福睿宠物医院·综合性医院·眼科特色
	河南管理中心 郑州派德动物医院中心医院
	内蒙古管理中心 众联中心动物医院
心脏科 Small animal Cardiology	
眼科 Small animal Ophthalmology	
皮肤与肿瘤科 Small animal Dermatology and Oncology	

资料来源：瑞辰宠物医院集团公众号，东兴证券研究所

4. 风险提示

养宠量增长不及预期，宠物医疗需求提升不及预期，行业政策出现重大变化，企业并购整合不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价静待消费改善，政策密集期关注种业催化 0109	2023-01-10
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价进一步下行，中央农村工作会议强调保障粮食安全	2022-12-26
行业普通报告	农林牧渔行业：短期猪价大幅下滑，重点推荐养殖板块布局窗口期	2022-12-20
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，关注养殖企业全年出栏及成本改善	2022-12-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，关注腌腊季开启提振	2022-12-07
行业深度报告	2023 年农林牧渔年度策略：养殖景气轮动，关注转基因落地进程	2022-12-02
行业普通报告	农林牧渔行业：《植物新品种保护条例》迎来修订，关注白鸡景气周期	2022-11-28
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，关注白鸡周期景气向上	2022-11-22
行业普通报告	农林牧渔行业：白鸡海外引种持续空缺，看好禽周期向上	2022-11-14
行业普通报告	农林牧渔行业：看好养殖景气持续，关注后周期估值业绩双升	2022-11-08
公司普通报告	牧原股份（002714）：Q2 业绩明显改善，成本优势不断夯实	2022-09-05
公司普通报告	牧原股份（002714）：增效降本，以待来时	2022-05-06
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩端下滑明显，产品研发与渠道布局持续推进	2022-09-01
公司普通报告	科前生物（688526）：21 年业绩稳步增长，渠道和研发端持续布局	2022-04-20
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖扭亏为盈	2022-10-26
公司普通报告	海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将接近盈利有望改善	2022-09-08
公司普通报告	隆平高科（000998）：玉米种子量利齐升，转基因布局有望兑现	2022-08-26
公司普通报告	隆平高科（000998）：去库存效果明显，生物育种持续推进	2022-04-27
公司普通报告	大北农（002385）：养殖低迷拖累短期业绩，持续推进主业和转基因业务发展	2022-08-16
公司普通报告	大北农（002385）：养殖短期承压，饲料市占持续提升	2022-04-26
公司普通报告	分（002891）：海外业务稳健，国内持续主粮布局	2022-10-28
公司普通报告	中宠股份（002891）：品牌建设持续发力，拓展宠物生态布局	2022-08-16
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海内外业务双轮驱动，汇兑收益助力业绩高增	2022-10-26
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情影响短期业绩，经营拐点已至	2022-05-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526