



投资银行业务

宠物补剂行业正在蓬勃发展，需要更多的产能和能力

随着预测的持续强劲增长，该行业需要外包制造伙伴的产能和增值服务。对于投资者而言，与合同制造商和具有长期垂直整合机会的品牌建立合作伙伴关系具有潜力。

作者

克里斯托夫·温恩，威廉伯乐宠物
产品与服务负责人
cwunn@williamblair.com
+1 312 801 7770

阿克塞尔·莱希姆 合伙人，北美区
负责人，CIL管理咨询公司
aleichum@cil.com
+1 872 315 6993

乔治·杰伊·协会副主任，消费品CIL管
理顾问
gjaye@cil.com
+1 872 294 0675

本文要点

- 外包生产预计将保持宠物补充剂行业的默认运营模式，使其成为合同开发和制造组织（CDMOs）捕获有机增长的有吸引力领域，并具有并购/附加收购的潜力。产能有所提升，但需要持续扩张以维持当前的市场增长水平。

- 品牌在尚处萌芽阶段的类别中，有机会获取市场份额并建立长期的消费者拥护。对于潜在投资者，以及希望与高潜力品牌合作伙伴保持一致的代工厂商而言，未来成功的指标包括强大的数字存在感和营销策略、零售合作伙伴关系，以及内部研发/新产品开发（NPD）能力，和/或与CDMOs的紧密合作。

垂直整合对品牌建立产品差异化和防御性、获取额外利润空间以及获取对供应的更大控制和确定性具有长期潜力。它可能更好地为资产未来出售给战略买家做准备。但鉴于外包制造的持续强利润率，目前资本可能最有效地分配于市场营销举措。

威廉布莱尔和CIL管理咨询公司最近针对零售商、品牌供应商和CDMO进行了定向访谈，讨论了可持续性；是否有足够的制造能力和扩张潜力；竞争差异是如何演变的；以及宠物补充剂市场在未来三到五年内将向哪些驱动因素发展。对话集中在增长需求背后的原因及其垂直整合的障碍。

以下章节：
我们的研究结果详见本报告，我们将其分为 • 宠物补充剂供需动态

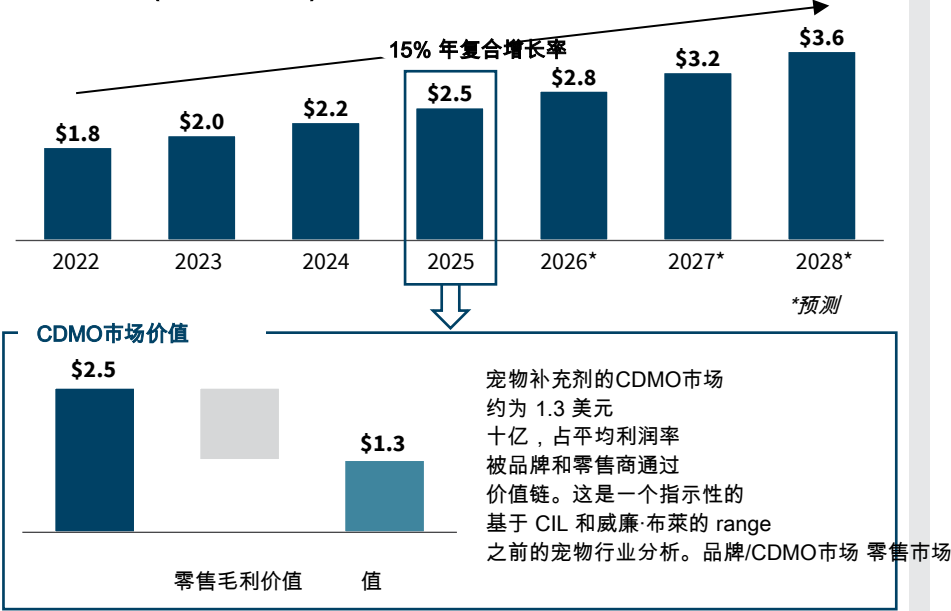
- 扩展现有产能的策略
- 与CDMO的投资机会

宠物补充剂供需动态

不久前，宠物补充剂是一个利基类别，主要局限于兽医诊所和专业零售。大约从2015年开始，数字原生品牌开始借鉴人类健康品牌的语言——许多品牌在COVID-19疫情期间及之后实现了规模扩张。这一演变得益于宠物拥有者的持续增长；消费者对宠物健康品牌和合约补充剂的投入更多，且更易于获取和具有效益导向——模仿制造商在新型格式、口味和功能上进行创新的基调与视觉；消费者认知和采用的提升；电子商务的普及（为数字原生品牌铺平了道路）；以及最近实体零售的采用。

2025年，宠物补充剂市场规模估计约为25亿美元，预计将继续超越整体宠物市场，业内专家预测增长率在15%至20%之间（参见附表1）。但

随着空间成熟，竞争加剧，增长之路已发生转变。 图1：美国宠物补充剂市场规模和增长¹（单位：十亿）



目前，大多数宠物补充剂品牌都外包生产，以便专注于销售和营销。这也让品牌能够灵活行事，并保持多元化的产品组合，利用不同的制造商生产不同的规格。但鉴于近期趋势，这种策略是否可持续尚无定论。行业内部人士将当前类别的产能评为“中等”，但指出缺乏一流的制造能力，以及提供独特规格的CDMO（合同开发及制造组织）稀缺。

1. 来源：CIL市场模型。

一位业内消息人士表示：“如果市场继续以目前的速度增长，我认为在接下来的三年里，生产能力将是一个约束或潜在的压力点。”

扩展产能策略

扩大产能，在中期，可能会由现有的CDMO驱动，通过有机增长或并购，鉴于进入壁垒高以及品牌自身增加制造产能的战略优先级较低。近年来，该领域已有数家CDMO进行了收购和扩张。如果需求持续，品牌可能会需要考虑其他方法，即自行生产或垂直整合（见附图2）。

表2：比较添加容量的不同策略

策略	品牌		制造商	
	垂直整合	内部采购	能力获取	扩容
有机	品牌获取合约 制造商和垂直 集成	品牌自主研发 制造	制造商 获取其他CDMOs	制造商会额外建造 容量或拉操作杠杆
中期可能性：	下			更高
	中长期可能性	收益	缺点	
A 垂直 积分	低/中：不太可能 在中期 as 品牌必须达到 必要的规模，以及 有好处 保持访问权 CDMOs的范围。	- 潜在利润 收益 - 产品 求导和 防御性 - 可用性 供应	- 更不灵活/ 获取困难 多种格式 - 重要资本 必需	
B 内部采购	低：进入壁垒和 低战略优先级 对于品牌来说， 聚焦于增长 adoption/capturing 市场份额。	- 产品 求导和 防御性 - 可用性 供应	- 重大资本支出 需求 - 缺乏 生产 专业	
C 容量 扩展	高：领先CDMOs 通常具有近期 操作杠杆 扩大产能，与 展开或构建选项 额外设施 中期。	有机增长 通常更多 可持续/更低 风险	推向市场的速度 (典型的一到 两年提前期 对于新设施)	
D 容量 获取	高：潜力 大玩家获取 附加容量和 新功能/格式。	- 服务广度 - 新客户 - 唾手可得 容量	- 重要资本 必需 - 潜能 集成问题	

利用CDMO的投资机会

外包制造持续提供强劲的利润率，并可能是短期内默认的运营模式，为CDMOs提供了实现有机增长的机会，并为并购和附属收购创造了潜力。投资于研发/新产品开发等增值服务的CDMOs、提供高品质采购以及专注于与领先品牌建立战略合作伙伴关系的CDMOs需求旺盛，预计将超越市场。

值得注意的是，补充剂品类尚处于起步阶段，正在经历采用增长，为品牌提供了 capture 和建立长期消费者拥护的机会。对于潜在投资者，以及希望与高潜力品牌合作伙伴保持一致的生产商，未来成功的关键指标包括：

- 一个强大的数字存在感和营销策略，两者都是建立品牌知名度、线上转化和留存、以及店内销售速度的关键。
- 与零售伙伴合作，以释放潜在的 transformative 分销收益，因为传统的实体零售商继续采用并为补充产品分配货架空间。
- 内部研发能力/新产品开发能力以及与CDMOs紧密合作，以建立有意义且可辩护的产品差异化。

就投资者支持市场而言，一位领先的品牌玩家表示：“我预计未来将存在产能限制，除非对那些制造商进行投资，以便他们能更好地帮助我们。”

长期：纵向一体化

从长远来看，随着品类成熟，垂直整合呈现出极具吸引力的机会。其中一个好处是产品差异化（和可防御性）的增加，因为收购制造商允许品牌将研发和产品开发（NPD）内部化。“你在保护你的品牌资产和配方，”一位内部人士说。“这是另一个层次的所有权。”其他价值驱动因素包括利润率的提高——以及更大的供应确定性。

为了成功实施垂直整合战略，品牌需要达到能够再投资于研发、运营能力和销售及营销的规模，以实现效益。有业内人士指出，“关键点在于你是否能收购一个制造设施，第一天就能使其满载70%，并且你和这个设施已有合作关系。”此外，需要有信心，CDMO将能够维持其他品牌关系。

结论管理潜在冲突将很重要以避免转换/收入损失。

宠物保健品领域的强劲增长和趋势线正在创造出对越来越大的产能的需求，而竞争正在加剧。为了保持势头——而合同制造商不仅需要投资支持、临床验证和更快的上市速度来在更注重结果的环境中保持相关性，品牌必须优先考虑创新、清晰 differentiation 和经过验证的疗效，从而超越基本履行，提供更具竞争力的、更复杂的格局。

并与垂直整合相关的长期机遇——值得提供给威廉·布莱尔或CIL管理咨询公司。驱动承包制造商和品牌创造价值的可能性——值得考虑给投资者。如需更多信息，请随时联系

特别感谢Compana Pet Brands、CompletePet、Native Pet、Pet Honesty和Vets Plus，感谢他们提供的见解，以期为这份报告提供参考。

"威廉伯乐"是威廉伯乐公司 (L.L.C.)、威廉伯乐投资管理公司 (L.L.C.) 和威廉伯乐国际有限公司的商标。威廉伯乐公司 (L.L.C.) 和威廉伯乐投资管理公司 (L.L.C.) 均为特拉华州公司，受证券交易委员会监管。威廉伯乐公司 (L.L.C.) 还受金融业监管局和其他主要交易所监管。威廉伯乐国际有限公司在英国受金融行为管理局 ("FCA") 授权和监管。威廉伯乐仅在获许可的范围内提供产品和服务的。其中一些产品和服务的提供仅限于美国境内人士或机构，并且不为美国境外人士或机构提供。本材料已获威廉伯乐国际有限公司批准在英国分销。受金融行为管理局 (FCA) 监管，且仅针对并仅向属于《金融行为管理局手册》COB 3.5和3.6中定义的"合格交易对手"及专业客户的对象提供。本文件不得向任何"零售客户"分发或转交。除本文件指向的对象外，任何人均不得依赖本文件或其内容，或将其作为做出投资决策的基础。