

2025 年 09 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

从美日宠物医院行业复盘看国内连锁率提升，以降本+复购+标准化模式打造头部扩张潜力与高营收

—宠物医院行业动态研究报告

推荐(首次)

投资要点

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
动物保健 II (申万)	-1.2	3.2	58.0
沪深 300	9.6	15.3	37.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 国内外宠物医院连锁化率差距大，国内提升空间巨大

国外宠物医疗市场呈现出高连锁化率和市场集中度高的特点。美国的连锁医院独立运行且规模较大，龙头企业实现了高度的市场整合。日本的宠物医院虽然相比美国更为零散，但以精细化运营见长的优秀企业，保持了很强的盈利能力。

反观国内，宠物诊疗市场目前仍以单体医院为主导，市场格局非常碎片化，竞争激烈。然而，这种低集中度也预示着巨大的整合潜力。得益于连锁模式所带来的规模效应、品牌优势和更强的议价能力，连锁化正成为国内宠物医院发展的明确趋势，未来提升空间巨大。

■ 市场规模稳健增长，但盈利模式因医院定位分化

中国宠物市场规模稳健增长，庞大的养宠基数和消费升级为行业提供了坚实基础。随着主人对宠物健康日益重视以及宠物老龄化趋势显现，宠物诊疗市场规模有望持续拓展，并正从单纯诊疗向全周期健康管理升级，未来几年预计将保持 20%以上的高速增长。

在盈利模式上，不同定位的医院开始分化，盈利能力可观，但相比美国，无论在客单价还是接诊量上都仍有巨大提升空间。为了更高效地配置资源并提升服务水平，“1+P+C”（社区医院+专科医院+中心医院）的分级诊疗模式成为重要解决方案，共同提升了整体的医疗效率和市场渗透率。

■ 提升连锁率：以供应链降本、品牌强复购、标准化管理筑牢竞争优势

1. 供应链整合降本：连锁医院通过集中采购增强对上游供应商的议价能力，降低采购成本。一体化供应链管理平台能实

现精准监控，进一步降低库存和运营成本，提升利润率。

2. **品牌粘性提升复购：**大型连锁医院凭借资金实力，在管理、人才、设备上具备优势，能通过资源共享建立有效医疗网络，解决客户痛点，从而建立品牌信任和客户粘性，形成正向循环。
3. **标准化管理体系：**针对行业人才培养体系不健全、服务标准化低的痛点，连锁医院能够通过统一的标准管理人才，建立自主培养梯队和薪酬激励体系，提升行业规范程度和服务可复制性。

■ 风险提示

- (1) 宠物疫病和交叉感染风险
- (2) 医疗事故风险
- (3) 医疗设备操作风险
- (4) 产业政策变化风险
- (5) 宏观经济波动风险
- (6) 产能扩张不及预期风险

正文目录

1、 国内外宠物医院连锁化率差距大，国内提升空间巨大.....	4
1.1、 国外：高连锁化率+头部较高集中度	4
1.2、 国内：目前连锁化率较低，但整体呈现加速发展的趋势	4
2、 市场规模稳健增长，但盈利模式因医院定位分化.....	5
2.1、 宠物护理行业规模不断扩张，医疗服务市场成为主要推动力	5
2.2、 宠物医院“1+P+C”布局提升资源配置效率	6
3、 提升连锁率：以供应链降本、品牌强复购、标准化管理筑牢竞争优势.....	7
4、 行业评级及投资策略.....	7
5、 风险提示	8

图表目录

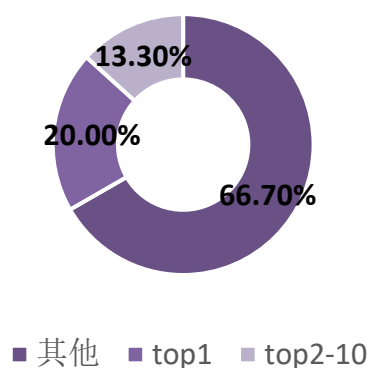
图表 1：2021 年美国宠物医疗市场集中度	4
图表 2：2024 年中国连锁宠物医疗机构比例	5
图表 3：2021 年中国宠物医疗市场集中度	5
图表 4：2015-2026E 中国宠物护理市场规模及预测 单位：十亿元.....	5
图表 5：上海闵行区的一家宠物医院单店模型	6
图表 6：宠物医院行业主要市场参与者概况	7

1、国内外宠物医院连锁化率差距大，国内提升空间巨大

1.1、国外：高连锁化率+头部较高集中度

美国连锁医院独立运行，整体偏大型。例如，VCA（现已退市）提供全面的内科和外科服务，以及包括先进诊断服务、内科、肿瘤学、眼科、皮肤科和心脏病学在内的专业治疗，此外还提供医药产品和执行各种宠物健康计划。截至 2016 年 12 月 31 日 VCA 在美国有 709 家门店，在加拿大有 86 家门店，连锁化发展完善。2021 年美国宠物医院市场 CR10 为 33.3%，龙头企业市占率约为 20%，头部企业通过并购和专科设置达到极高的集中度。经历漫长的四五十年收购历程，目前美国连锁医院的收购价格已经比较合理，管理体系也趋于完善。

图表 1：2021 年美国宠物医疗市场集中度



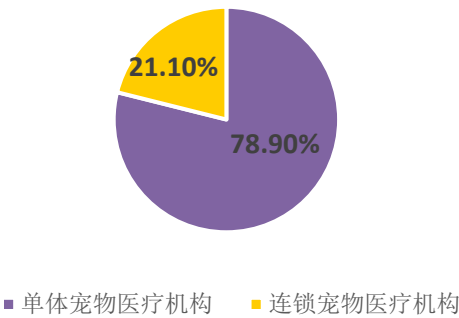
资料来源：新瑞鹏招股书，华鑫证券研究

日本以高度细分的宠物零售业务见长。龙头企业 Wolves Hand 自 2019 年成立以来，已连续 6 期增收增益，EBITDA 利润率保持在 20% 以上。截至 2025 年 6 月，Wolves Hand 有中心医院 11 家，卫星医院 27 家，合计 38 家，相比美国更加零散化发展。

1.2、国内：目前连锁化率较低，但整体呈现加速发展的趋势

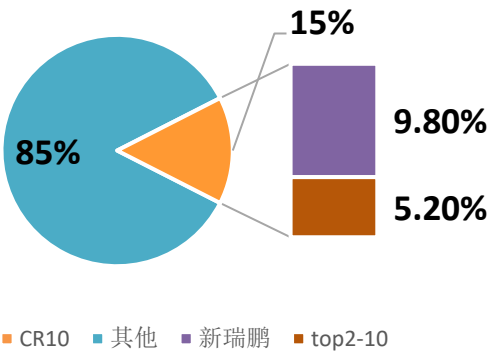
国内连锁化率目前仍处于较低水平，但整体呈现加速发展的趋势。因为宠物医院的门槛较低，从数量上看单体宠物诊疗机构占比远高于连锁宠物诊疗机构占比，截至 2024 年 9 月，连锁宠物诊疗机构占比约 21.1%，单体医院占比 78.9%，仍为宠物诊疗机构的主要形态。2021 年从营业收入上来看 CR10 约为 15%，CR5 为 13.9%（其中收入最高的新瑞鹏以占比 9.8%，瑞派占比 3.1%），市场较为碎片化竞争激烈，集中度不高展现头部扩张潜力。连锁化不仅拥有更高的议价权，而且容易形成规模效应，打造品牌力。目前国内宠物医院虽然依旧以非连锁医院为主，但是非连锁医院或单体医院依旧生存困难，因此连锁化依旧会长期贯穿宠物医院发展过程中。

图表 2：2024 年中国连锁宠物医疗机构比例



资料来源：2024 中国宠物医疗行业白皮书，华鑫证券研究

图表 3：2021 年中国宠物医疗市场集中度



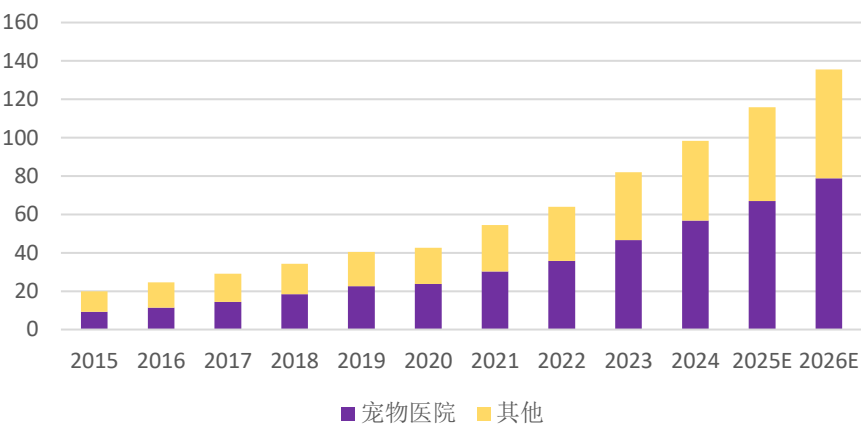
资料来源：新瑞鹏招股书，华鑫证券研究

2、市场规模稳健增长，但盈利模式因医院定位分化

2.1、宠物护理行业规模不断扩张，医疗服务市场成为主要推动力

2024 年我国城镇宠物数量超 1.22 亿只，宠物市场消费规模达 3002 亿元，伴随养宠数量增加、消费升级、支付意愿增强以及宠物主人对宠物健康重视程度显著提升，诊疗向“预防-诊疗-康复”全周期服务升级，宠物诊疗市场规模有望持续拓展。根据 Frost & Sullivan，2015 年到 2021 年中国宠物护理市场规模的增速达 18.2%（2021 年中国宠物护理市场规模 545 亿元），且有望以 CAGR=20%的速度增至 2026 年的 1356 亿元。其中，宠物医疗市场规模预测将从 2021 年的 303 亿元，以 CAGR=21.1%速度增至 2026 年的 789 亿元。需求端，经济水平的整体提升使得宠物主对宠物的健康关注程度愈发强烈，且宠物老龄化趋势也逐渐显著，大大提升宠物医院的需求量；供给端，尖端的科学技术和日益精细化的兽医教育使得诊疗服务的供给量提升，宠物医院市场前景巨大。

图表 4：2015-2026E 中国宠物护理市场规模及预测 单位：十亿元



资料来源：新瑞鹏招股书，华鑫证券研究

2.2、宠物医院“1+P+C”布局提升资源配置效率

以上海闵行区的一家宠物医院的单店模型为例，每年营业利润达到 59.8 万元，营业利润率 18%。2021 年，中国一线城市每只宠物每年的诊疗花费约为 4700 元，仅为同期美国的 58%，可见宠物医疗市场在日均接诊量和人均客单价上仍有上升空间。而三级分层医院体系和灵活的转诊机制，可以提升渗透率和资源配置效率。

“1+P+C”（社区医院+专科医院+中心医院）模式是宠物医疗行业的重要布局方式，其核心在于通过分级诊疗体系实现资源的高效配置和客户体验的提升。社区医院主要负责日常诊疗和客户连接，覆盖周边 3 公里范围内的普通病例。社区医院是宠物医院网络的前端，承担基础诊疗和客户触达功能；专科医院专注于特定医疗领域，如专科诊疗、手术、美容等，提供更专业的医疗服务。专科医院的设立有助于提升宠物医院的专业性和技术能力，增强客户信任度；中心医院则作为区域内的主要医疗资源和高级医疗服务提供者，负责疑难重症的诊疗和转诊服务。中心医院通过转诊机制实现资源的高效调配，提升整体服务效率。

图表 5：上海闵行区的一家宠物医院单店模型

面积（平方米）	150
日均接诊量（个）	15
人均客单价（元）	600
医疗收入（万元/年）	266.1
收入占比	81%
商品销售收入（万元/年）	42.7
收入占比	13%
其他服务收入（万元/年）	19.7
收入占比	6%
营业收入（万元/年）	328.5
采购成本（万元/年）	86.1
成本占比	32%
员工成本（万元/年）	110.2
成本占比	41%

租金成本（万元/年）	26.9
成本占比	10%
营销成本（万元/年）	13.4
成本占比	5%
折旧摊销（万元/年）	26.9
成本占比	10%
其他成本（万元/年）	5.4
成本占比	2%
营业成本（万元/年）	268.7
营业利润（万元/年）	59.8
营业利润率	18%

资料来源：艾瑞咨询，华鑫证券研究

3、提升连锁率：以供应链降本、品牌强复购、标准化管理筑牢竞争优势

①**供应链整合降本**。连锁化是宠物医院做大做强的必由之路，连锁宠物医院因为集中采购量大而对上游议价能力较强，能够通过批量采购降低生产成本，从而提升医院的利润率。同时，通过供应链一体化管理平台，企业可以实现对物资、需求、库存和物流等环节的精准管理和实时监控，从而降低库存成本、提高运营效率，起到整合降本的作用。

②**品牌粘性提升复购率**。大型连锁化医院凭借其资金实力具有管理规范、兽医专业度高、设备先进等多方面优势，并可以通过技术、设备、人才上的资源共享，建立有效的医疗网络系统，有效解决宠物主的需求痛点，提升客户粘性。品牌效应的建立有助于宠物医院在客户认知范围内树立专业性和便利性，逐步扩大市场份额形成规模化经营，品牌粘性与连锁化相辅相成。

③**标准化管理体系**。由于宠物医疗行业的从业人员教育和培训体系尚未健全，缺乏统一的资质认证和培训标准，宠物医院提供医疗服务的可标准化与可复制性较低。因此，更需要自主培养人才梯队以及薪酬激励体系来补充和留存专业人才，而连锁化宠物医院能够以统一标准管理人才，提升行业整体规范程度。

4、行业评级及投资策略

我们首次推出宠物医院行业“推荐”评级，并建议关注具有规模优势的宠物医院行业主要市场参与者：瑞派宠物医院管理股份有限公司和瑞辰宠物医院集团有限责任公司，持续跟踪行业发展动态。

图表 6：宠物医院行业主要市场参与者概况

公司名称	成立时间	总部地点	门店数量	员工数量	专科特色数量	品牌荣誉
------	------	------	------	------	--------	------

瑞派宠物医院 管理股份有限公司	2012 年 12 月 27 日	天津	600+（覆盖 70+个城市）	6000+ 员工和 1800+ 执业兽 医医师	16	2025 年中国连 锁宠物医院十 大品牌榜首
瑞辰宠物医院 集团有限责任公司	2021 年 5 月 19 日	厦门	200+（覆盖 50+个城市）	20 位领军者和 800+ 执业兽医 医师	18	16 家医院评定 “五级特色专 科医院”

资料来源：iFinD，中国经济网，维宠宠物产业资讯，华鑫证券研究

依据研究分析得出的投资策略如下：

国外宠物医疗市场呈现出高连锁化率和市场集中度高的特点。基于国内宠物医院处于成长期发展潜力大，行业连锁化率和头部集中度有待提高的背景，行业景气度有望持续上行，发挥出连锁化模式所带来的规模效应、品牌优势和更强的议价能力。

中国庞大的养宠基数和消费升级为行业提供了坚实基础，其中宠物诊疗市场有望保持20%以上的高速增长。盈利模式上，国内医院相比美国在客单价和接诊量上仍有提升空间，正在逐步因不同定位而分化。“1+P+C”（社区医院+专科医院+中心医院）的分级诊疗模式能够提升资源配置效率和服务水平。

提升连锁率成为未来发展方向，有望实现：1. 标准化管理体系：连锁医院通过集中采购增强对上游客商的议价能力，降低采购成本。一体化供应链管理平台能实现精准监控，进一步降低库存和运营成本。2. 品牌提升强复购：大型连锁医院凭借资金实力，能通过资源共享建立有效医疗网络，解决客户痛点，从而建立品牌信任和客户粘性，形成正向循环。3. 标准化管理体系：针对行业人才培养体系不健全、服务标准化低的痛点，连锁医院能够通过统一的标准管理人才，建立自主培养梯队和薪酬激励体系，提升行业规范程度和服务可复制性。

5、风险提示

- (1) 宠物疫病和交叉感染风险
- (2) 医疗事故风险
- (3) 医疗设备操作风险
- (4) 产业政策变化风险
- (5) 宏观经济波动风险
- (6) 产能扩张不及预期风险

■ 农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。