

2016-5-23

行业研究(深度报告)

 评级 **看好** **维持**

分析师 陈佳

 862765799811

 chenjia2@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513080003

联系人 杨靖凤

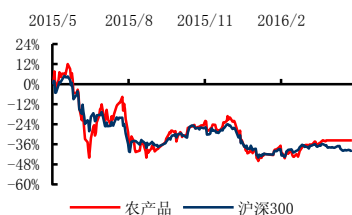
 (8621) 68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
------	------	------

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《长江农林牧渔数据库 20160522》2016-5-22

《长江农业第21周周报:继续看好养殖产业链和糖》2016-5-22

《全国生猪草根调研第六站福建站:环保愈加严格,猪场拆除导致产能减少近70%》2016-5-16

农产品行业

从美国宠物医疗行业看中国未来发展:旭日东升

报告要点

■ 美国宠物医疗行业:小宠物,大市场

美国是全球宠物拥有率最高及宠物产业发展最为成熟的国家之一。据 AAPA 调查数据,2015 年美国约有 65% 的家庭拥有宠物,全国宠物猫犬量约 1.64 亿只,宠物产业总支出达 606 亿美元,其中宠物医疗约占整个宠物产业的 50%。

■ 美国宠物医疗企业发展模式:产品、销售、兽医服务相互渗透

美国宠物医疗企业发展模式分三类:(1) **产品+服务类**。这类公司的重点是产品的研发和生产,兽医服务多是配套服务。具体为:(a) 大型动保公司通过研发或收购方式从经济动物保健领域拓展到宠物医疗领域,这是主流发展模式,例如 Zoetis 通过收购 SmithKline Beecham 动保、先灵葆雅通过收购因特威成功涉入宠物市场。(b) 将人药技术与产品应用于宠物领域,例如 Aratana Therapeutics 用人医技术治疗宠物癌症、慢性病。(2) **诊疗类**。具体为:(a) 连锁宠物诊所模式,即在社区内设立小型连锁宠物诊疗机构,提供疫苗注射等常规诊断服务。如 Banfield Pet Hospital 是美国最大的连锁宠物诊所,提供预防性保健、常规外科和急诊服务。(b) 连锁宠物医院模式,即设立大型专业连锁宠物诊疗机构,除常规诊疗外还提供了包括外科手术、肿瘤、癌症、心脏病治疗等专业兽医服务。北美宠物医疗护理龙头 VCA Antech 正是连锁宠物医院模式的典型代表,其有 600 家连锁宠物医院、55 家兽医诊断实验室,并且销售诊断产品。(3) **销售类**。线上加(或)线下双渠道打造专业零售商或经销商。如:PetMed Express 是美国最大的宠物药房,通过电子商务平台、电视和邮件广告方式销售宠物处方药、非处方药和其他健康产品。

■ 中国宠物医疗行业:旭日东升,销售和服务先行

对比美国,我们认为中国宠物医疗市场具备潜力。通过测算,我们认为目前中国整个宠物医疗市场规模合计为 24.9 亿元,预计 2020 年和 2025 年全国宠物医疗市场规模分别达到 65.8 亿元和 122 亿元。

基于中国现状和美国宠物医疗发展经验,我们认为中国宠物医疗行业的发展将会分两步走:第一步,在较长时间内,以宠物医院为核心的服务型企业将是中国宠物医疗行业的主流发展方向;第二步,在宠物医疗行业发展到一定规模后,“多元化产品+连锁宠物医院”的垂直业务模式或才能崛起。国内发展分步走的原因在于:国际动保巨头产品占绝对市场份额,国内企业只能以宠物医院为核心的服务模式打开局面,实现后期药品销售和兽医服务的双重盈利增长;待国内宠物药企技术水平企及,实现宠物药品的进口替代,或能实现强者突围。

目录

美国宠物医疗行业：小宠物，大市场	4
美国宠物医疗行业发展历程：从数量驱动到情感驱动	5
收入、人口和家庭结构变化等因素驱动美国宠物医疗发展	5
美国宠物医疗支出具有棘轮效应	6
美国宠物主支出意愿增强为行业发展主动力	7
美国宠物老龄化成行业发展新动力	9
美国宠物医疗企业发展模式：产品、销售、兽医服务相互渗透	9
Zoetis——“多元产品+研发优势+直销策略”搭建综合动保平台	11
Banfield——“预防兽医学示范诊所+综合零售商合作”打造精品连锁宠物诊所	14
PetMed Express——“电商+电视+邮件”多渠道打造线上宠物药品销售商	15
中国宠物医疗行业：旭日东升	15
中国宠物医疗行业发展历程：千里之行，始于足下	16
中国宠物医疗行业具广阔成长空间	17
养宠家庭率仍偏低，宠物数量增长空间大	17
人均收入持续增加，主要发达城市宠物经济已高度繁荣	17
人口老龄化叠加家庭少子化，宠物陪伴需求大	18
宠物医疗市场规模测算	18
中国宠物医疗行业痛点剖析：支出意愿低、进口医疗主导、弱监管	20
中国宠物医疗未来展望：销售和服务先行，产品后至	23
第一步：以宠物医院为核心的服务型企业将是主流发展方向	23
第二步：“多元化产品+连锁宠物医院”模式或能强者突围	24
宠物医疗相关上市公司梳理	24
瑞普生物——战略布局宠物医院	24
普莱柯——重点研发宠物疫苗和体外诊断产品	26

图表目录

图 1：美国各类型宠物总量及户均宠物数量（2015）	4
图 2：美国宠物犬医疗保健支出占全部支出的 52%	4
图 3：美国宠物猫医疗保健支出占全部支出的 47%	4
图 4：美国宠物医疗行业发展历程	5
图 5：多种因素共同驱动美国宠物医疗行业蓬勃发展	6

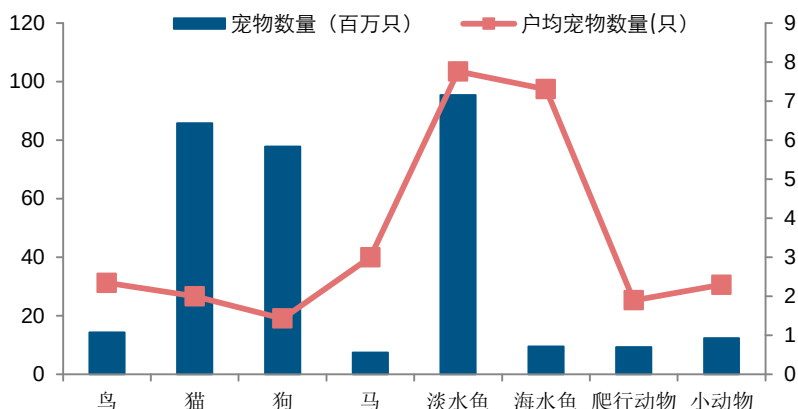
图 6: 近年来美国家庭养宠率基本稳定在 65%左右	6
图 7: 2005-2015 年间美国宠产业规模增速始终高于宠物数量增速	6
图 8: 宠物支出呈现棘轮效应	7
图 9: 宠物医疗支出比食品支出更具棘轮效应	7
图 10: 2011 年美国家庭平均宠物支出—按家庭结构	8
图 11: 2011 年美国平均宠物支出—按家庭人口数量	8
图 12: 2011 年美国家庭年均宠物支出—按家庭人口年龄	8
图 13: 1960 年美国平均家庭人口数量持续下降	8
图 14: .美国 45-64 岁人口比重持续上升	8
图 15: 1987 年-2011 年间美国老龄宠物犬占比上升 6%	9
图 16: 1987 年-2011 年间美国老龄宠物猫占比上升 21%	9
图 17: 美国宠物医疗行业发展模式	9
图 18: Zoetis 商业模式解析图	11
图 19: Zoetis 研发投入比保持在 8%左右	13
图 20: 多元产品池的直销策略	14
图 21: Banfield 宠物医院服务类型	14
图 22: Banfield 宠物医院预防兽医服务	15
图 23: 中国宠物医疗行业发展历程	16
图 24: 各国家庭养宠率对比	17
图 25: 中国主要城市人均 GDP	17
图 26: 中国老龄人口占比持续上升	18
图 27: 猫犬免疫程序	20
图 28: 中国农村犬只疫苗注射比例	20
图 29: 国产和进口宠物疫苗价格	20
图 30: 主要城市宠物医院数量	21
图 31: 不同规模宠物医院占比	23
图 32: 瑞派宠物 10 大特色学科	25
表 1: 美国宠物医疗产品厂商概况	10
表 2: 宠物诊所 VS 宠物医院	11
表 3: 美国宠物销售商概况	11
表 4: Zoetis 畅销宠物医疗药	12
表 5: Zoetis 宠物利基产品	13
表 6: 中国宠物医疗市场规模测算	19
表 7: 城镇宠物预防型药品市场规模测算	19
表 8: 农村宠物预防型药品市场规模测算	19
表 9: 已在中国注册的进口宠物疫苗 (截至 2015 年 11 月 20 日)	22
表 10: 获兽药批文的国内宠物疫苗 (截至 2015 年 11 月 20 日)	22
表 11: 瑞普生物宠物药品一览	25
表 12: 瑞派宠物旗下宠物医院名称和门店数量	25
表 13: 普莱柯宠物疫苗的研发进程	26

美国宠物医疗行业：小宠物，大市场

美国是全球宠物拥有率最高及宠物产业发展最为成熟的国家之一。据 AAPA (American Pet Product Association, 美国宠物产品协会) 调查数据, 2015 年美国约有 65% 的家庭拥有宠物, 全国宠物猫、犬量约为 1.64 亿只, 人均宠物猫犬拥有量为 0.52 只, 预计 2015 年宠物产业总支出达 606 亿美元。

宠物医疗是宠物产业的支柱板块, 主要包括宠物药品(预防性药品和治疗性药品)和兽医服务, 在成熟市场上约占整个宠物产业的 50%。美国是全球宠物医疗的领先者, 在经历了宠物数量的爆发式增长和宠物主医疗意识的逐渐提升后, 目前美国宠物医疗市场已趋于成熟。近年来, 宠物医疗进步和精细喂养普及促进宠物寿命显著增长, 老龄宠物医疗需求成为了驱动宠物医疗市场增长的最主要因素。在美国宠物医疗行业的发展过程中, 产品端以 Zoetis 为代表的大型动保公司通过搭建以“先进技术+多元产品+直销策略”为核心的动保综合平台成为宠物医药巨头, 销售端以 PetSmart、VCA Antech、PetMed Express 为代表的零售商通过连锁宠物大店、连锁宠物医院和兽药电商平台等模式占据绝对市场份额。中国宠物医疗产业尚处在发展初期, 通过分析美国宠物医疗行业的发展历程及行业巨头的成功模式有助于我们看清中国宠物医疗行业未来的发展方向。

图 1: 美国各类型宠物总量及户均宠物数量 (2015)



资料来源: AAPA, 长江证券研究所

图 2: 美国宠物犬医疗保健支出占全部支出的 52%

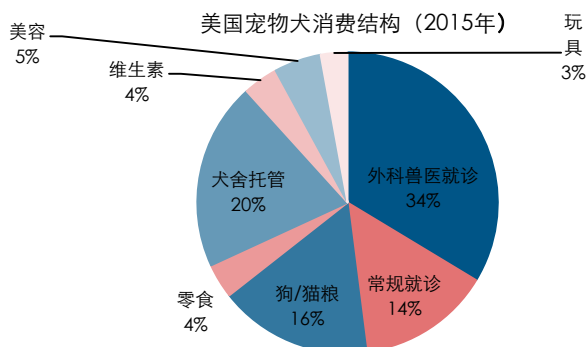
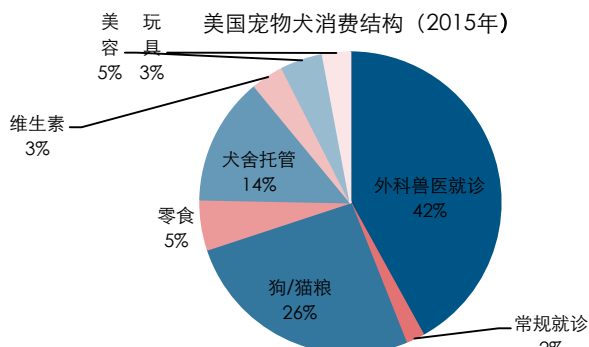


图 3: 美国宠物猫医疗保健支出占全部支出的 47%



资料来源：APPA, 长江证券研究所

资料来源：APPA, 长江证券研究所

美国宠物医疗行业发展历程：从数量驱动到情感驱动

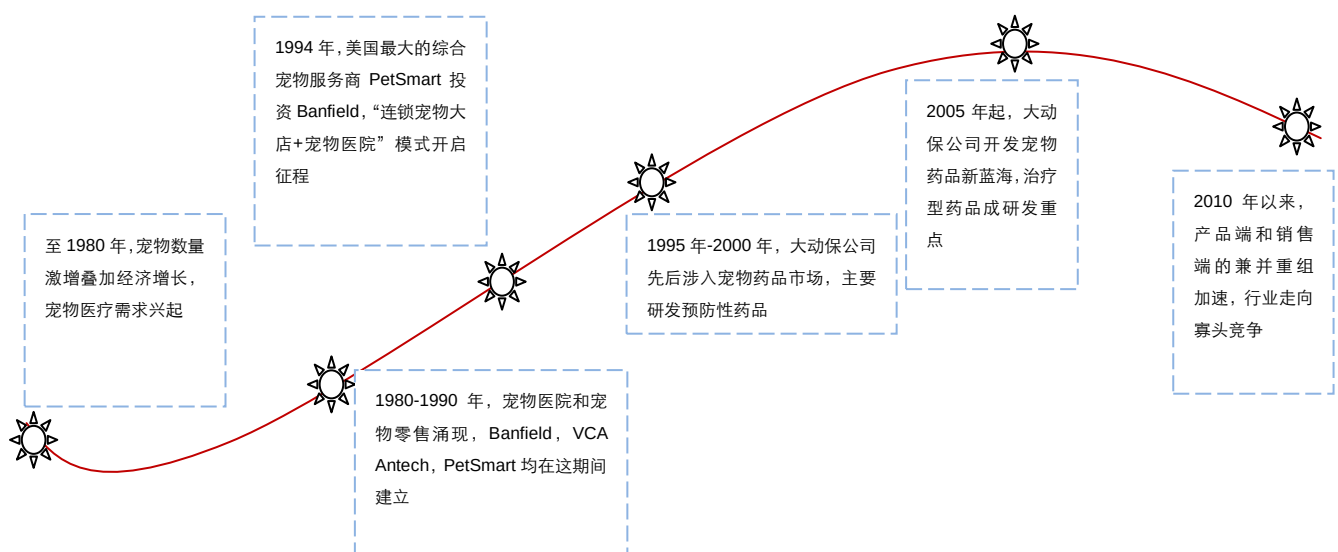
美国宠物医疗行业的发展主要可以分为以下几个阶段：

第一阶段（1980~1990）：探索期：宠物数量激增叠加经济增长，宠物医疗市场兴起。期间美国经济高速发展，居民可支配收入持续增加，居民养宠量激增，宠物医疗市场兴起。大动保公司开始调整战略布局加大对宠物产品开发，宠物医院也开始兴起，Banfield、VCA Antech 便是在这期间建立。

第二阶段（1990-2010s）：发展期：宠物主支出意愿增加，宠物医疗市场飞速发展。随着宠物对家庭的逐渐渗透，宠物地位升级，老龄化、少子化、晚婚等人口和家庭结构的变化导致的陪伴需求使宠物完成了从宠物到家人的蜕变，宠物主支出意愿增强是主要市场驱动因素。1992 年-2007 年间全球宠物用药销售额年增长率达 9.59%，远超过动保行业整体增长率 4.97%。

第三阶段（2010 至今）：成熟期：市场趋于成熟，行业呈寡头竞争格局。产品端辉瑞等大医药企业凭借其研发优势不断进行产品出新和升级，销售端线上线下逐渐融合，行业内并购重组频繁，宠物医疗行业走向寡头竞争格局。

图 4：美国宠物医疗行业发展历程



资料来源：公开信息，长江证券研究所

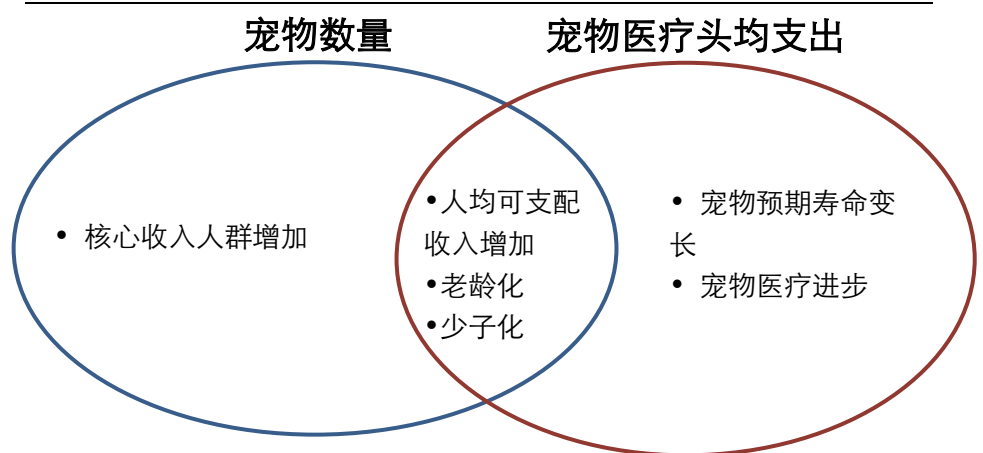
收入、人口和家庭结构变化等因素驱动美国宠物医疗发展

基于宠物医疗市场规模=宠物数量*头均宠物医疗支出，可以直观地看出宠物数量的增长、头均宠物医疗支出增长的两大直接因素。从整个宠物产业的发展来看，宠物数量的爆发式增长是宠物产业的早期发展动因，但近十年由于家庭养宠率接近饱和导致宠物数量增速放缓，头均宠物医疗支出增加成为最主要的驱动因素。2005 年-2015 年间，美国

宠物猫犬数量仅增长 14%，而宠物产业支出增长 67%，头均宠物消费增加对宠物产业增长的贡献率为 79%。

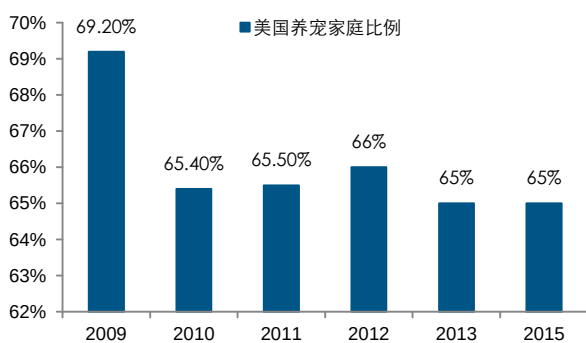
我们认为导致头均宠物医疗支出增加的主要因素是：（1）人均可支配收入增加。宠物医疗产品和服务属于正常品，随着经济增长及由此带来的人均可支配收入的增加，宠物主对其需求也会增加。（2）宠物主医疗支出倾向增强。老龄化、少子化和晚婚晚育等人口和家庭结构的变化导致人类对宠物陪伴需求的增加，这是导致宠物主支出意愿增强的最主要因素，也是驱动宠物医疗行业发展的最主要因素。（3）宠物平均寿命增长。随着医疗水平的进步以及宠物主对宠物更精细地喂养，宠物预期寿命显著增长，且老年宠物的医疗需求更大。

图 5：多种因素共同驱动美国宠物医疗行业蓬勃发展



资料来源：长江证券研究所

图 6：近年来美国家庭养宠率基本稳定在 65%左右



资料来源：公开信息，长江证券研究所

图 7：2005-2015 年间美国宠产业规模增速始终高于宠物数量增速



资料来源：APPA，长江证券研究所

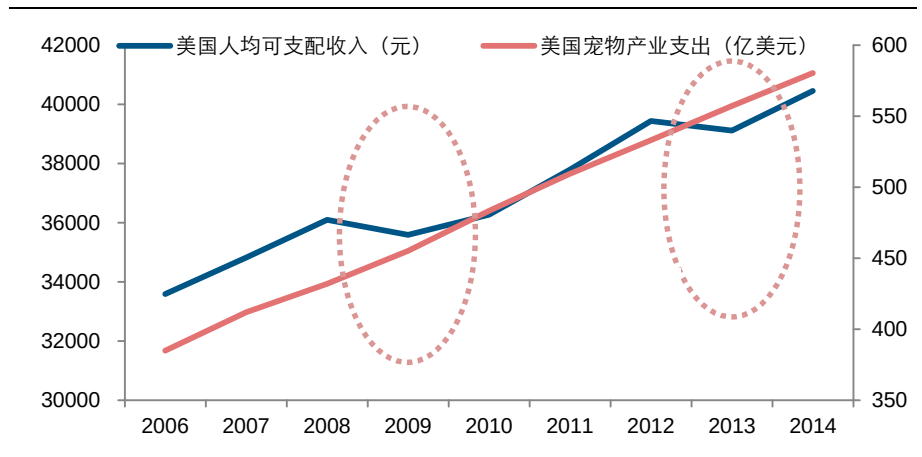
美国宠物医疗支出具有棘轮效应

宠物医疗产品和兽医服务属于正常品，会随着人均可支配收入的增加而增加，从全球宠物产业的发展状况也可以看出宠物医疗支出与人均收入高度正相关，美国、欧洲等发达国家的宠物头均支出水平显著高于中国、印度等发展中国家。

宠物支出具有棘轮效应，即宠物支出会随着可支配收入的上涨而增加，却不会随着可支配收入的下降而下降。从历史数据来看，1994 年以来美国宠物支出持续增加，即便是在人均可支配收入下降的 09 年和 13 年，宠物支出增长率仍然达到 5.4%和 4.5%。

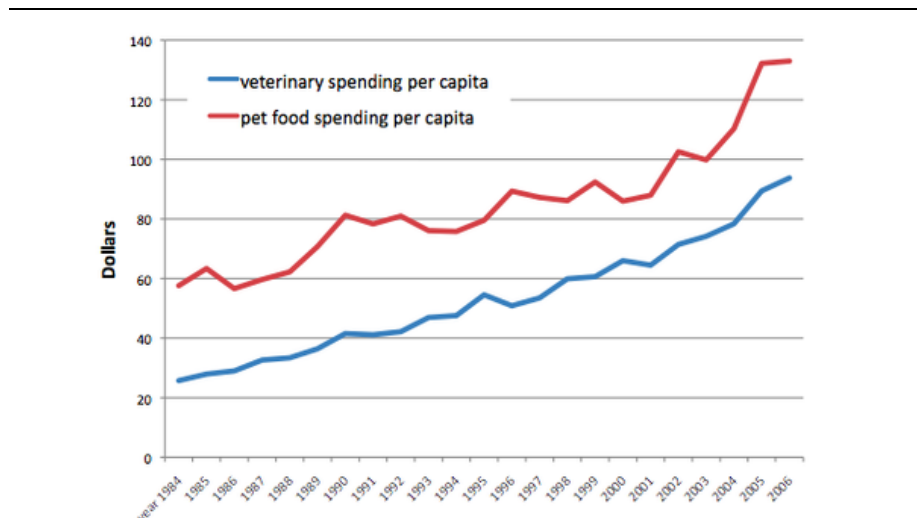
宠物医疗分为预防性药品、治疗性药品和兽医服务三部分，其中预防性药品支出属于基础性支出且需定期施用，而兽医服务支出从历史数据来看也比宠物食品支出波动更小，我们认为宠物医疗支出作为宠物支出的一部分，棘轮效应更明显。

图 8：宠物支出呈现棘轮效应



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 9：宠物医疗支出比食品支出更具棘轮效应



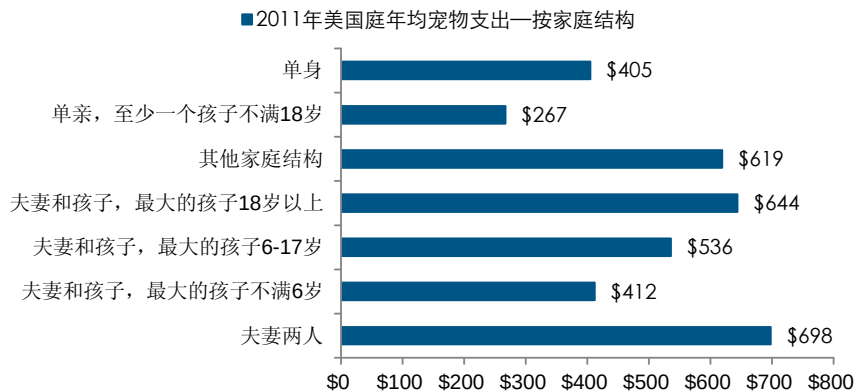
资料来源：长江证券研究所

美国宠物主支出意愿增强为行业发展主动力

我们认为导致美国家庭头均宠物支出的最主要因素是宠物主支出意愿增强。老龄化、少子化和晚婚晚育等人口和家庭结构的变化导致人类对宠物陪伴需求的增加，这是导致宠物主支出意愿增强的最主要因素，也是驱动宠物医疗行业发展的最主要因素。美国劳工统计局 2011 年调查数据显示家庭宠物支出与家庭人口数量成负相关关系（单人家庭除

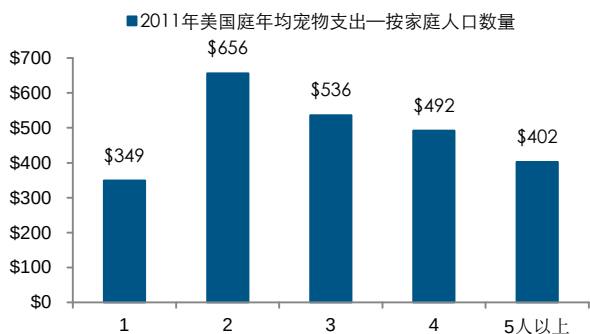
外), 同时年龄在 45-74 岁间的人群年均宠物支出最高, 宠物医疗作为宠物产业的子板块, 受到人口年龄结构和家庭规模因素的同种影响, 1970s 以来美国人口老龄化和家庭少子化趋势的持续推进共同推动了宠物医疗行业的发展。

图 10: 2011 年美国家庭平均宠物支出—按家庭结构



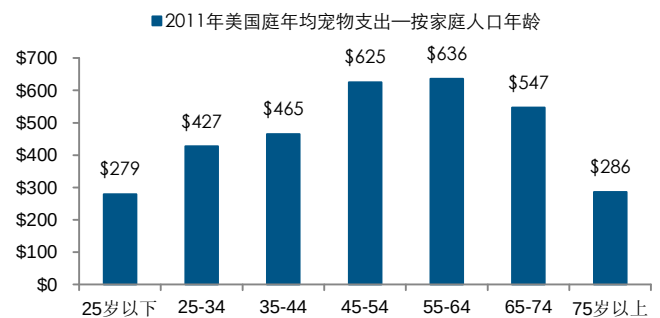
资料来源: U.S. Bureau of Labor Statistics, 长江证券研究所

图 11: 2011 年美国平均宠物支出—按家庭人口数量



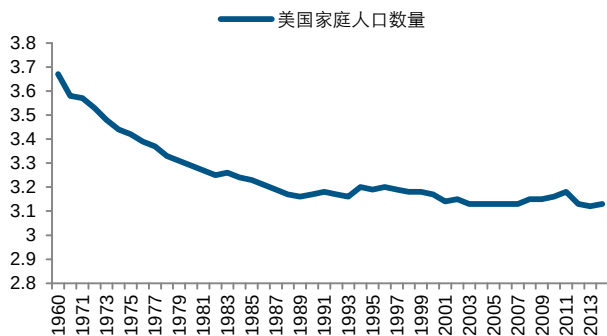
资料来源: U.S. Bureau of Labor Statistics., 长江证券研究所

图 12: 2011 年美国家庭年均宠物支出—按家庭人口年龄



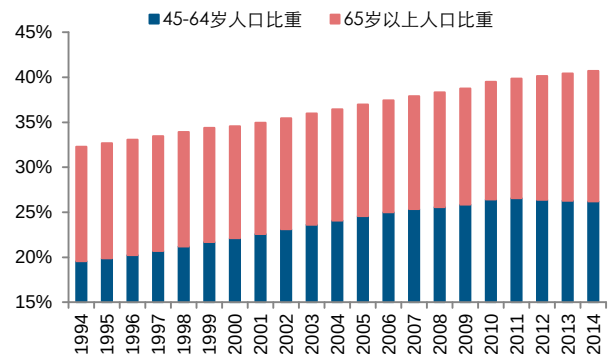
资料来源: U.S. Bureau of Labor Statistics., 长江证券研究所

图 13: 1960 年美国平均家庭人口数量持续下降



资料来源: U.S. Bureau of Labor Statistics., 长江证券研究所

图 14: 美国 45-64 岁人口比重持续上升

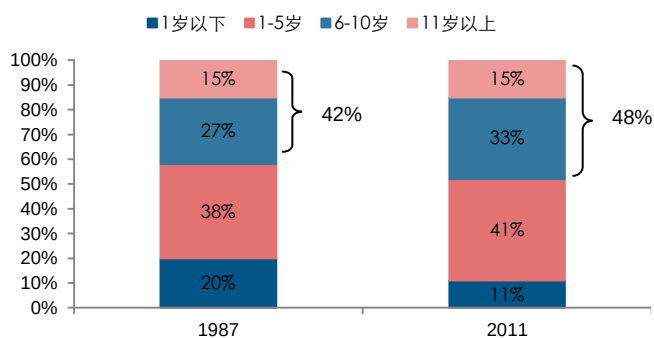


资料来源: Wind, 长江证券研究所

美国宠物老龄化成行业发展新动力

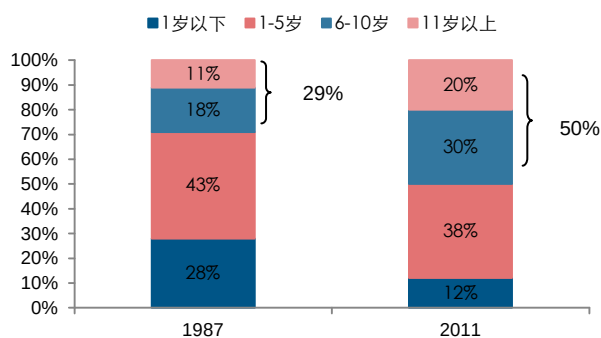
随着医疗水平的进步以及宠物主对宠物更精细地喂养，宠物预期寿命显著增长，1987-2011 年间美国老龄宠物犬（6 岁及以上）比例上升了 6%，老龄宠物猫（6 岁及以上）比例上升了 21%。老龄宠物与宠物主陪伴时间长、感情深，宠物主为老龄宠物进行医疗支出意愿更强，同时老龄宠物患有有关节炎、心脏病、肿瘤、癌症等慢性病或重大疾病的比例更高，因此随着宠物老龄化逐渐加剧，治疗性药品和高级兽医服务的需求显著增加，保守估计老龄宠物年平均医疗支出是年轻宠物的 1.5 倍，宠物老龄化是近年来推动美国宠物医疗行业发展的最重要因素。

图 15：1987 年-2011 年间美国老龄宠物犬占比上升 6%



资料来源：The AVMA Pet Demographic Study&Partners for Healthy Pets®，长江证券研究所

图 16：1987 年-2011 年间美国老龄宠物猫占比上升 21%

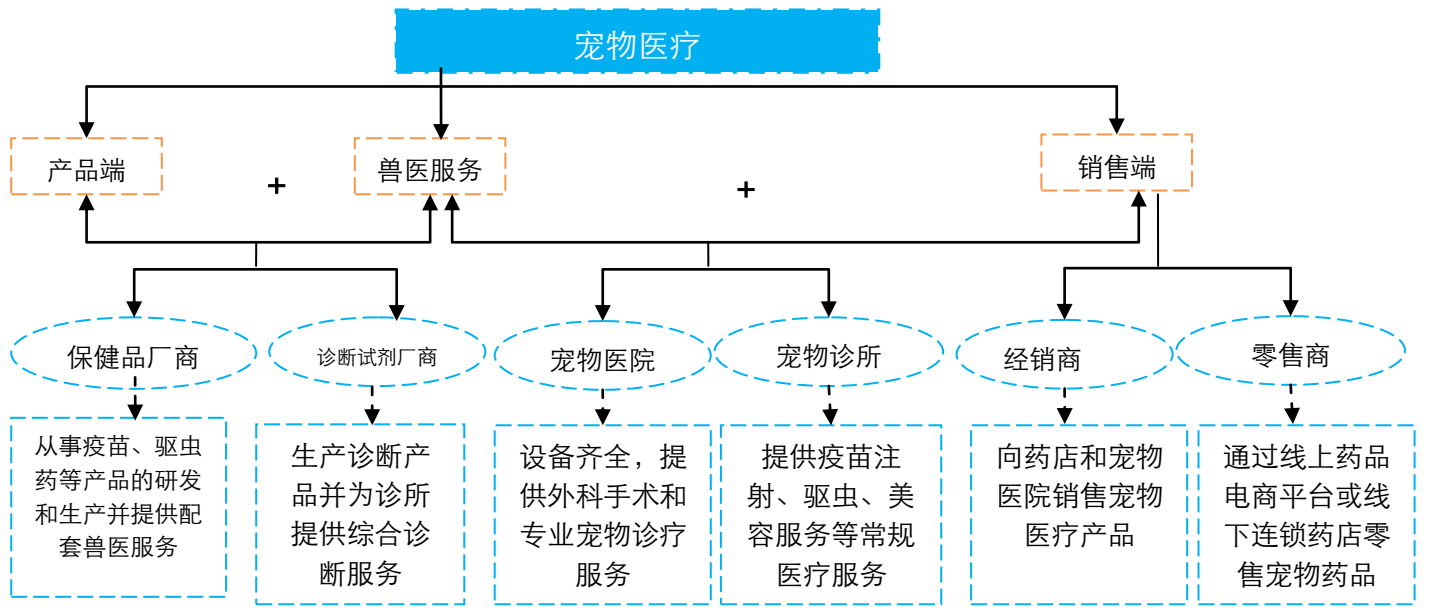


资料来源：The AVMA Pet Demographic Study&Partners for Healthy Pets®，长江证券研究所

美国宠物医疗企业发展模式：产品、销售、兽医服务相互渗透

从产业链角度划分，宠物医疗行业可以分为上游生产环节和下游销售环节以及服务二者的兽医服务环节，其中生产环节主要是研发和生产宠物药品以及诊断试剂等产品的厂商，销售环节主要是销售宠物医疗产品的经销商或终端零售商，服务环节主要是提供宠物医疗方案咨询、诊疗服务的宠物医院或诊所。我们认为，根据所涉及环节，美国宠物医疗行业相关公司的发展模式可概括为如下三类：（1）产品+服务类：专业产品生产配套兽医服务打造综合保健方案提供商；（2）诊疗类：专业兽医服务结合产品销售打造宠物医院或宠物诊所；（3）销售类：线上加（或）线下双渠道打造专业零售商或经销商。

图 17：美国宠物医疗行业发展模式



资料来源：长江证券研究所

产品+兽医服务类公司的重点是产品的研发和生产，兽医服务多是配套服务。美国的产品+服务类公司有以下两种发展模式：（1）大型动保公司通过研发或收购方式从经济动物保健领域拓展到宠物医疗领域，这是主流发展模式，例如 Zoetis 通过收购 SmithKline Beecham 动保、先灵葆雅通过收购因特威成功涉足宠物市场。（2）将人类药品的技术与产品应用于宠物领域，例如 Aratana Therapeutics 从人类药品公司获得技术授权与许可，并将这些技术和产品用于开发治疗宠物癌症、慢性病等严重疾病的产品。

表 1：美国宠物医疗产品厂商概况

公司名称	产品类型	主要产品和业务
Zoetis	疫苗和药品	提供包括疫苗、驱虫药、抗生素、饲料添加剂、消毒剂在内的多元化产品及诊所服务
Merck Animal Health	疫苗和药品	提供疫苗、生长添加剂以及驱虫剂，包括ZUBRIN犬类抗炎药/止痛药、及HOMEAGAIN宠物治疗服务
IDEXX Laboratories	诊断试剂	宠物现场诊断、定点医护设备、参考实验室服务、数字放射技术和诊所管理方案
Aratana Therapeutics	创新药品	以人类药品为基础为狗、猫类宠物提供创新性的处方药品

资料来源：公开信息，长江证券研究所

宠物诊疗类公司的发展模式主要分为两类：（1）连锁宠物诊所模式，即在社区内设立小型连锁宠物诊疗机构，主要提供疫苗注射、驱虫、节育和其他常规诊断服务，药品销售收入占比较高。Banfield Pet Hospital 是美国最大的连锁宠物诊所，主要提供预防性保健、常规外科和急诊服务。（2）连锁宠物医院模式，即设立大型专业连锁宠物诊疗机构，院内医疗设备齐全，除提供常规诊疗外还提供了包括外科手术、肿瘤、癌症、心脏病治疗和兽医诊断在内的专业兽医服务。北美宠物医疗护理龙头 VCA Antech 正市连锁宠物医院模式的典型代表，VCA Antech 在北美的确拥有超过 600 家连锁宠物医院、55 家兽医诊断实验室，并且销售诊断产品。

表 2：宠物诊所 VS 宠物医院

	宠物诊所	宠物医院
服务内容	免疫、驱虫、节育等常规诊疗服务	常规诊疗服务及收益诊断、外科手术、重大疾病治疗等专业诊疗服务
医疗设备	不具备大型专业诊疗设备	具备CT、MRI等专业诊疗设备，与人类医院基本一致
兽医资质	对兽医专业技能要求一般	对兽医专业技能要求较高
扩张难易程度	启动资金小，技术要求低，可快速扩张	启动资金大，技术要求高，难以快速扩张

资料来源：长江证券研究所

销售类公司分为零售商和经销商，在美国销售类公司最为成功的是连锁宠物综合零售商模式，即提供寄养、培训、美容、医疗服务和食品、用品零售等综合性宠物用品零售和服务模式，在这种模式下，宠物疫苗和药品通过其线上平台以及线下宠物门店进行销售，例如美国最大的宠物产品零售商 PetSmart 通过兽药电商平台 Pet360 以及在设立在线下门店内 Banfield 宠物诊所提供宠物诊疗服务和药品销售。

表 3：美国宠物销售商概况

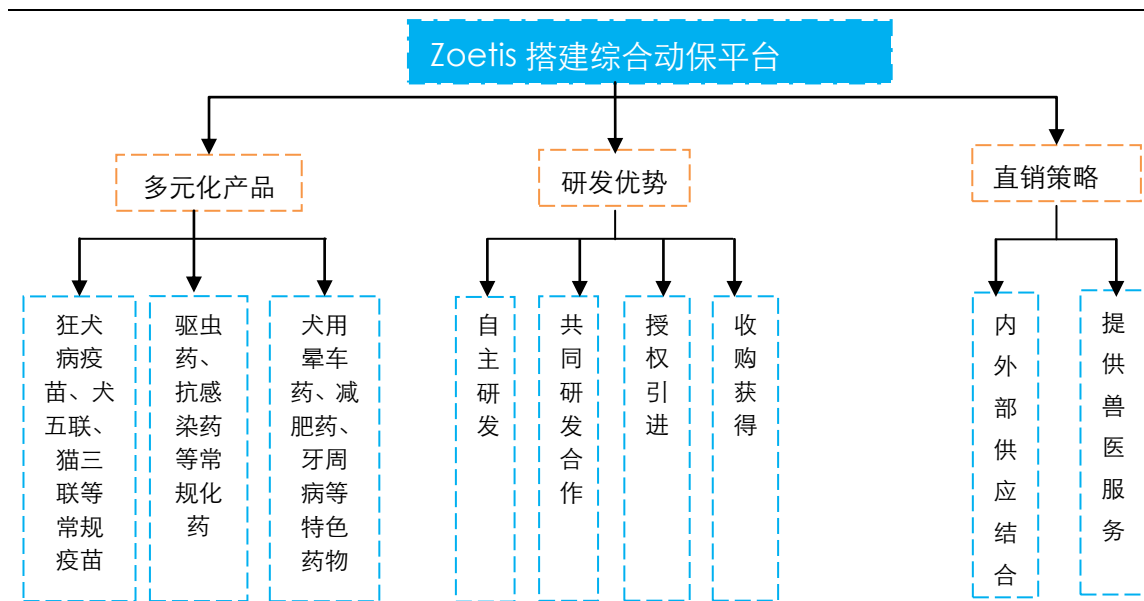
公司名称	产品类型	简介
PetSmart	连锁宠物综合零售商	通过电商平台Pet360和设立在线下门店的Banfield宠物诊所销售宠物药品
Petco	连锁宠物综合零售商	通过电商平台Foster及线下门店销售驱虫剂和宠物药品
PetMed Express	宠物药品电商	通过电商平台和电视、邮件销售宠物药品
MWI Veterinary Supply	宠物产品经销商	经销产品包括驱虫药、抗感染药、疫苗、诊断试剂、宠物用品、宠物食品等，产品种类超过38000种，同包括Zoties、Bayer、Elanco在内的700多家厂商合作

资料来源：长江证券研究所

Zoetis——“多元产品+研发优势+直销策略”搭建综合动保平台

Zoetis 是世界上最大的动物保健公司，于 2012 年从辉瑞独立上市，Zoetis 的业务包括经济动物和宠物两部分，其中宠物产品包括宠物（猫、犬、马）用疫苗、驱虫药、抗感染药和其他特色药物等。2015 年 Zoetis 销售收入达 47.65 亿美元，其中宠物产品占比约为 37%。我们认为 Zoetis 的成功模式在于通过“多元产品+研发优势+直销策略”搭建综合动保平台。具体为：（1）除常规药物外积极开发特色药物，通过多元化产品注入持续发展动力；（2）自主研发和外部引进结合保持研发优势，为公司筑起行业竞争的护城河；（3）CSS 市场直销战略为客户提供专业兽医服务并深耕全球市场。

图 18：Zoetis 商业模式解析图



资料来源：长江证券研究所

多元化产品注入持续发展动力

Zoetis 的拥有丰富的宠物产品线，目前包括经济动物和宠物在内产品线超过 300 条。在产品布局上，Zoetis 将维护现有产品市场份额与开发新产品相结合，具体表现为（1）对传统产品持续升级，保持核心产品竞争优势。Zoetis 通过对老产品持续投入研发，使其在专利保护到期后凭借突出疗效在与仿制药的竞争中保持优势。2015 年 Zoetis 销售额在前 25 的产品（包括经济动物和宠物产品）平均存在时长为 25 年，前 10 大产品线（包括经济动物和宠物产品）贡献了销售额的 39%，其核心产品在专利保护到期后仍然具备持续盈利能力。（2）积极开发特色产品，抢滩利基市场。为应对老产品竞争激烈造成的成长动力不足，Zoetis 积极开发新产品抢滩利基市场，多个产品为同类产品中的全球首发或唯一。例如 2006 年首次在欧洲上市的 Cerenia®是市场上唯一治疗犬类晕车症和严重呕吐的药物，2009 年在美国上市的 Palladia 是唯一获 FDA 审核通过的治疗犬类癌症的药物。

表 4：Zoetis 畅销宠物医疗药

产品	适用动物	功效
抗感染药		
Clavamox / Synulox	犬、猫	一种广谱抗生素，是首个也是唯一一个批准可用于猫犬的青霉素
Convenia	犬、猫	用于治疗常见的细菌感染皮肤病
疫苗		
Vanguard® L4 (4-way Lepto)	犬	与Vanguard line配合使用用于预防由犬钩端螺旋体病
Vanguard line	犬	犬瘟热、传染性肝炎、腺病毒1型、腺病毒2型、副流感、犬细小五联疫苗
驱虫药		
Revolution / Stronghold	犬、猫	预防蚤、心丝虫病、耳螨，犬疥螨，犬扁虱，以及猫蛔虫、钩虫
ProHeart	犬	预防心丝虫感染以及治疗幼年成年钩虫感染
其他		
Cerenia	犬、猫	预防和治疗犬类急性呕吐，治疗猫类急性呕吐并防止犬类运动型呕吐

Rimadyl 犬 缓解关节炎疼痛好炎症，控制软组织和骨科手术术后疼痛

资料来源：Zoetis 2014 年报，长江证券研究所

表 5: Zoetis 宠物利基产品

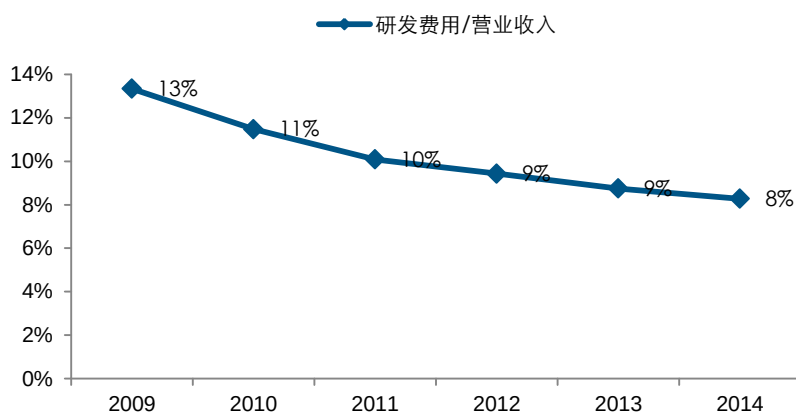
产品	上市时间	功效
犬牙周病疫苗	2005年	维护犬类牙齿健康
Convenia	2006年	广谱抗革兰氏阳性菌和阴性菌生物第三代头孢菌素,治疗革兰氏菌引起的批复、软组织和尿路感染
Slentrol®	2007年	犬用减肥药，通过抑制食欲达到减肥目的
Cerenia®	2007年	预防和治疗犬类严重呕吐和晕车、晕船
Palladia	2009年	治疗犬类癌症
Apoquel,	2014年	首个用于首要的酪氨酸激酶抑制剂，用于治疗1岁以上的犬类的过敏性皮炎

资料来源：Zoetis 2014 年报，长江证券研究所

研发优势为公司筑起行业竞争的护城河

Zoetis 极其重视创新技术的研发，使公司能够不断进行产品创新与工艺改进，在赢得市场竞争的同时，筑起行业的技术壁垒，研发优势是 Zoetis 最核心的竞争力。我们认为公司 Zoetis 能够保持研发优势的原因在于：（1）保持高研发投入。公司的研发投入一直保持在营收的 8% 以上，2014 年研发费用为 396 亿美元，目前公司有超过 1100 名研究人员，构成巨大的研究网络，分布在美国、加拿大、欧洲、澳大利亚和主要的新兴市场国家。（2）自主研发和外部引进相结合。公司除独立自主研发外，还通过合作研发、授权引进和并购方式从外部引进技术，快速扩充或改进自有产品线。

图 19: Zoetis 研发投入比保持在 8% 左右



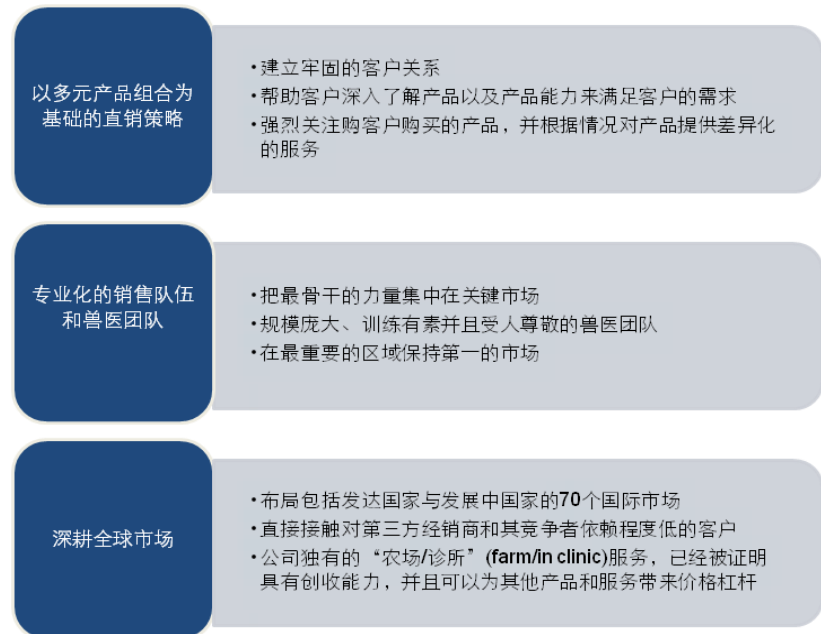
资料来源：Zoetis 年报，长江证券研究所

CSS 市场直销战略增加客户黏性

在动保行业全球化的浪潮中，硕腾公司根据自身实际情况建立了硕腾客户供应服务部门（CSS），该部门是一个全球领先的专业化市场营销部门。CSS 部门集中了硕腾位于全球的生产、供应以及技术资源，业务包括了液体、片剂及溶剂等全形态的药物，并利用全球 27 个生产基地为客户提供 24/7 的全天候定制需求。该部门遵循的理念是“永争第一，追求卓越”，主要面向的客户是硕腾全球制造和供应网络的合同客户以及第三方客

户，并致力于为客户提供最低成本并且有效的合作方案，利用全球产业基地的优势努力做到当地直产直销。

图 20：多元产品池的直销策略



资料来源：硕腾公司年报，长江证券研究所

Banfield——“预防兽医学示范诊所+综合零售商合作”打造精品连锁宠物诊所

Banfield Pet Hospital 是美国最大的连锁宠物诊所，在美国和波多黎各拥有超过 900 所宠物医院，服务犬只数量 239 万、猫只数量 48 万，分别占全美犬、猫数量的 3%、0.6%。Banfield Pet Hospital 除提供预防性保健、常规外科和急诊外，还积极向民众传播宠物医疗知识。1994 年，美国最大的连锁综合宠物零售商 PetSmart 联合 MMI 投资 Banfield，自此 Banfield 开始在 PetSmart 门店内设立宠物医院走上连锁宠物医院之路。我们认为 Banfield 的成功模式在于通过“预防兽医学示范诊所+综合零售商合作”打造精品连锁宠物诊所。

图 21：Banfield 宠物医院服务类型

Veterinary Services



资料来源：Banfield Pet Hospital 官网，长江证券研究所

图 22: Banfield 宠物医院预防兽医服务



资料来源: Banfield Pet Hospital 官网, 长江证券研究所

PetMed Express——“电商+电视+邮件”多渠道打造线上宠物药品销售商

PetMed Express 是美国最大的宠物药房, 通过电子商务平台、电视和邮件广告方式销售宠物处方药、非处方药和其他健康产品, 并于 2010 年 3 月开始引入宠物用品。目前公司的产品类型约有 3000 多种, 并且公司会根据消费者的购买习惯对销售的产品组合进行定期调整, 近两年公司服务的客户约有 250 万人, 2015 财年公司营收 2.30 亿美元, 其中 50%来自处方药, 净利润 1745 万美元。我们认为 PetMed Express 的成功模式在于“电商+电视+邮件”多渠道打造宠物药品销售商。

美国宠物药品销售市场竞争激烈, 其中宠物医院和诊所市场份额最大, PetMed Express “电商+电视+邮件”模式的竞争优势在于: (1) 相对兽医和零售商而言具有明显的价格优势和产品丰富性。(2) 多元化销售渠道能够增加公司品牌的曝光率, 同时为客户提供更大的购买便利性。

中国宠物医疗行业: 旭日东升

对比美国, 我们认为中国宠物医疗市场具备潜力, 在未来 5-10 年迎来爆发式增长, 原因在于: (1) 养宠家庭率远低于其他国家, 宠物数量增长空间大; (2) 人均收入持续增加, 主要发达城市宠物经济已高度繁荣; (3) 人口老龄化叠加家庭少子化, 宠物陪伴需求大。通过测算, 我们认为目前中国整个宠物医疗市场规模合计为 24.9 亿元, 其中疫苗、驱虫药、治疗型药品和兽医服务市场规模分别为 6 亿元、8.3 亿元、5.6 亿元、5 亿元。预计 2020 年和 2025 年全国宠物医疗市场规模分别达到 65.8 亿元和 122 亿元。

尽管乐观认为中国宠物医疗市场前景广阔，但目前仍然存在较多问题，具体表现为：(1) 宠物主支出意愿不强，宠物医疗意识地区差异较大；(2) 进口产品具绝对优势，国产产品亟待升级；(3) 行业缺乏监管，宠物医院良莠不齐。

基于中国目前的发展现状和美国宠物医疗行业的发展经验，我们认为中国宠物医疗行业的发展将会分两步走：第一步，在今后的较长时间内，以宠物医院为核心的服务型企业将是中国宠物医疗行业的主流发展方向；第二步，在宠物医疗行业发展到一定规模，“多元化产品+连锁宠物医院”的垂直业务模式或能崛起。原因在于：(1) 目前国际动保巨头以优质产品占绝对市场份额，国内药企短期难以匹敌，在宠物热逐渐升温的过程中，以宠物医院为核心的服务型企业将迎来药品销售和兽医服务的双重盈利增长空间，成为最大受益者。(2) 随着宠物医疗行业规模持续扩张，利润驱动药企研发突破，“多元化产品+连锁宠物医院”模式以丰富的产品线对接下游宠物医院，形成良好的协同效应，或能实现强者突围。

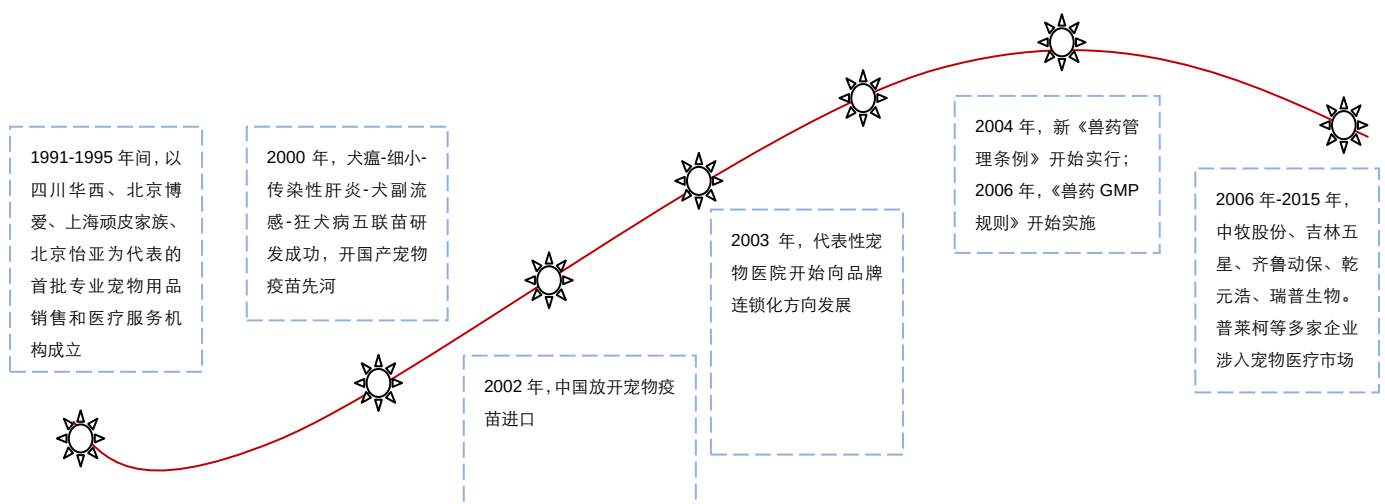
中国宠物医疗行业发展历程：千里之行，始于足下

国产宠物医疗产品起步较晚，国际动保巨头以其多元高效的产品以及完善的营销渠道占绝对市场控制权，近年来国内动保企业也在积极布局宠物医疗市场，地盘争夺战已拉开序幕。总体上，可以将中国宠物医疗行业发展历程分为两个阶段：

第一阶段（1990~2002）：探索期：宠物医疗需求激增，国产医疗产品姗姗来迟。长期以来中国动保企业以生产经济动物药品为主，宠物药品研发起步较晚，其中宠物疫苗于2000年首次研发成功。

第二阶段（2002至今）：发展初期：国际巨头占绝对优势，国产药品亟待技术突破。国际巨头也因多元化产品和突出疗效占绝对优势，国内动保企业开始积极布局宠物医疗市场，在研发方面仍存在较大差距，宠物诊疗机构以小型宠物诊所为主，大型连锁宠物医院开始萌芽。

图 23：中国宠物医疗行业发展历程



资料来源：公开信息，长江证券研究所

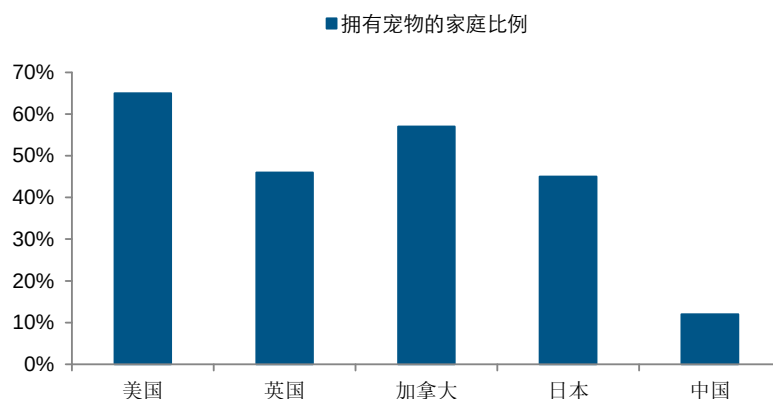
中国宠物医疗行业具广阔成长空间

对比美国,我们认为中国宠物医疗市场具备潜力,原因在于:(1)养宠家庭率远低于其他国家,宠物数量增长空间大;(2)人均收入持续增加,主要发达城市宠物经济已高度繁荣;(3)人口老龄化叠加家庭少子化,宠物陪伴需求大。我们粗略测算目前中国宠物医疗市场规模约为 24.9 亿元,预计 2020 年和 2025 年分别达到 65.8 亿元和 122 亿元。

养宠家庭率仍偏低,宠物数量增长空间大

从家庭养宠率来看,目前美国约 65%的家庭拥有宠物,英国、加拿大、日本的养宠家庭率分别为 46%、57%、45%,而中国拥有宠物的家庭占比不超过 20%,与发达国家存在较大差距,远未达到饱和。此外,中国的家庭数约为 4.3 亿户,为美国家庭数的 3.5 倍,宠物数量具广阔增长空间。目前中国宠物猫犬的数量约为 8000 万只,预计至 2020 年和 2025 年将达到 1.29 和 1.51 亿只。

图 24: 各国家庭养宠率对比

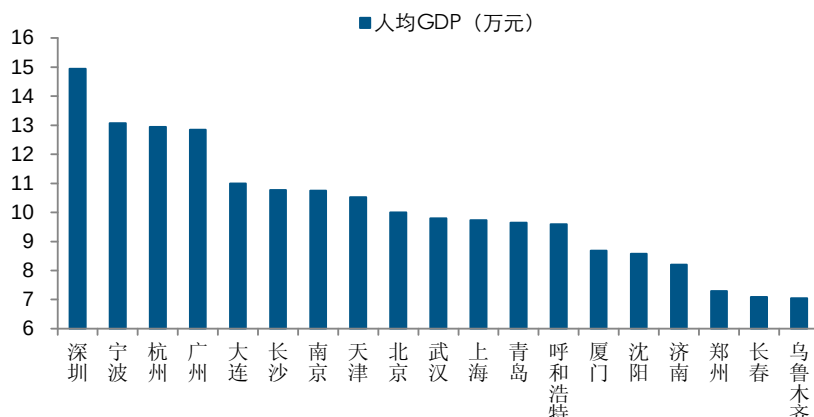


资料来源: APPA, TNS, PFMA, 长江证券研究所

人均收入持续增加,主要发达城市宠物经济已高度繁荣

随着中国经济的高速增长,人均收入持续增加,带动宠物数量和支出意愿的双重增长。2014 年北京、上海、广州、深圳、天津、武汉等主要城市人均 GDP 超过 9 万元,宠物经济已高度繁荣,并且宠物热正随着经济增长逐步向二三线城市扩散。

图 25: 中国主要城市人均 GDP

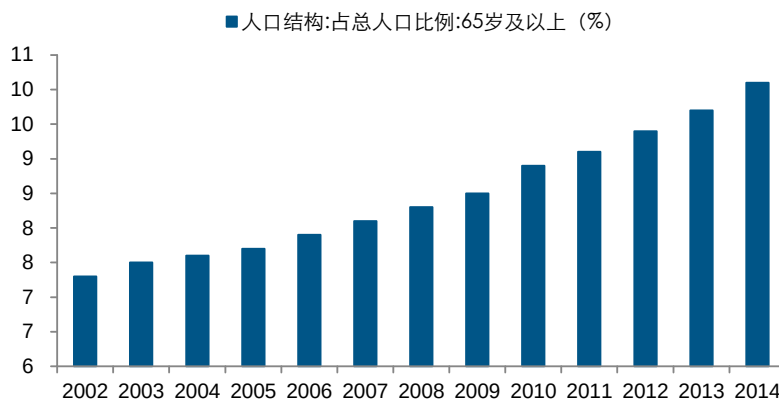


资料来源: Wind, 长江证券研究所

人口老龄化叠加家庭少子化，宠物陪伴需求大

中国是世界上老年人最多的国家，同时也是老龄化速度最快的国家之一，预计到 2050 年中国 50 岁以上人口将达到 5 亿人。老年人尤其是空巢老人生活孤独，饲养宠物是重要的排解孤独的方式。此外，中国长期实行计划生育政策，即便现在全面放开二孩，相对其他国家而言，家庭子女数量仍然偏少，未成年子女对玩伴的需求强烈，预计未来 5~10 年，我国的宠物饲养人数将会出现爆发性增长，宠物数量将会快速增加。

图 26：中国老龄人口占比持续上升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

宠物医疗市场规模测算

目前我国约有 8000 亿宠物，假设农村宠物密度是城镇宠物密度的 2 倍，我国城镇和农村宠物数量分别为 3100 万只和 4900 万只。基于中国城镇和农村宠物主医疗观念差距较大，我们对城镇市场和农村市场分别进行测算，粗略测算出城镇和农村宠物医疗市场规模分别为 13.9 亿元、10.9 亿元，整个宠物医疗市场规模合计为 24.9 亿元，其中疫苗、驱虫药、治疗型药品和兽医服务市场规模分别为 6.0 亿元、8.3 亿元、5.6 亿元、5.0 亿元。

假设 2020 年和 2025 年中国宠物猫犬数量达到 1.29 和 1.51 亿只，2020 年和 2025 年城镇宠物预防型药物施用率和医疗就诊率分别为 50% 和 70%，农村宠物预防型药物施

用率和医疗就诊率分别为 20%和 30%，预计 2020 年和 2025 年全国宠物医疗市场规模分别达到 65.8 亿元和 122 亿元。随着宠物数量的增长和养宠观念的转变，未来 5-10 年将成为宠物医疗市场的黄金发展期。

表 6：中国宠物医疗市场规模测算

	2015年	2020年	2025年
城镇宠物数量（亿只）	0.31	0.55	0.73
预防型药品（亿元）	8.03	23.77	43.77
疫苗（亿元）	3.36	9.95	18.32
驱虫药（亿元）	4.67	13.82	25.45
治疗型药品（亿元）	3.11	9.95	23.27
兽医服务（亿元）	2.80	8.29	15.27
城镇宠物医疗支出（亿元）	13.94	42.02	82.30
农村宠物数量（亿只）	0.49	0.74	0.78
预防型药品（亿元）	6.31	12.68	20.20
疫苗（亿元）	2.64	5.31	8.46
驱虫药（亿元）	3.67	7.37	11.74
治疗型药品（亿元）	2.44	6.63	12.53
兽医服务（亿元）	2.20	4.42	7.05
农村宠物医疗支出（亿元）	10.95	23.74	39.77
宠物医疗支出合计	24.89	65.75	122.08

资料来源：长江证券研究所

表 7：城镇宠物预防型药品市场规模测算

	2015年	2020年	2025年
城镇宠物数量	0.31	0.55	0.73
增速		78%	32%
城镇宠物免疫率	30%	50%	70%
疫苗单价	30	30	30
年免疫次数	1.2	1.2	1.2
城镇宠物疫苗支出	3.36	9.95	18.32
城镇宠物驱虫率	30%	50%	70%
驱虫药单价	20	20	20
年驱虫次数	2.5	2.5	2.5
城镇宠物驱虫药支出	4.67	13.82	25.45

资料来源：长江证券研究所

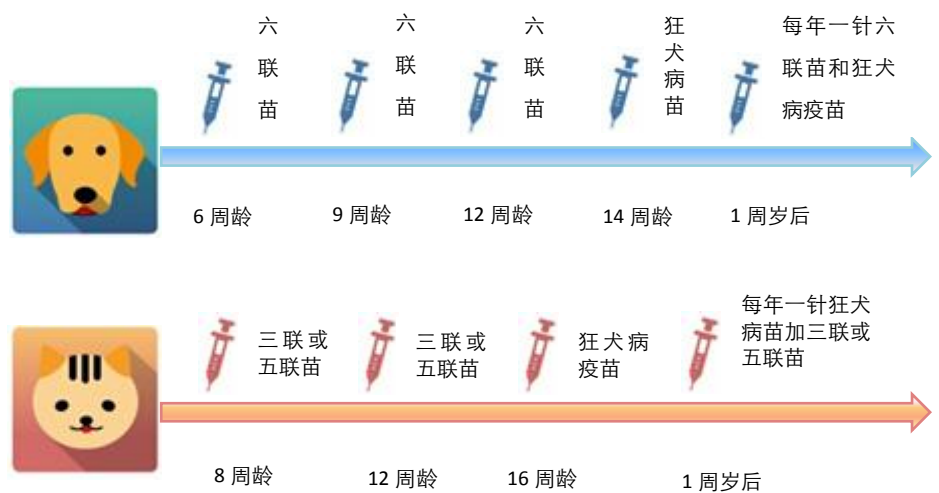
表 8：农村宠物预防型药品市场规模测算

	2015年	2020年	2025年
农村宠物数量	0.49	0.74	0.78
增速		51%	6%
农村宠物免疫率	15%	20%	30%

疫苗单价	30	30	30
年免疫次数	1.2	1.2	1.2
农村宠物疫苗支出	2.64	5.31	8.46
农村宠物驱虫率	15%	20%	30%
驱虫药单价	20	20	20
年驱虫次数	2.5	2.5	2.5
农村宠物驱虫药支出	3.67	7.37	11.74

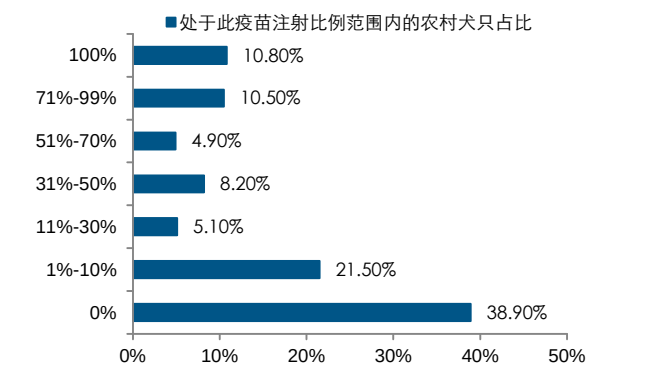
资料来源：长江证券研究所

图 27：猫犬免疫程序



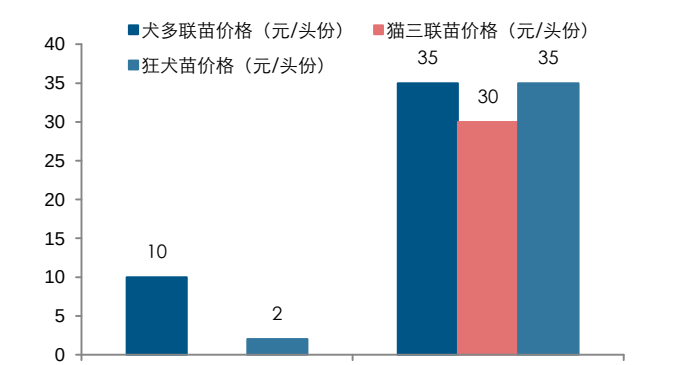
资料来源：长江证券研究所

图 28：中国农村犬只疫苗注射比例



资料来源：亚洲动物基金关于中国食用猫狗产业链系列调查报告之三，长江证券研究所

图 29：国产和进口宠物疫苗价格



资料来源：亚洲动物基金关于中国食用猫狗产业链系列调查报告之一，淘宝网，长江证券研究所

中国宠物医疗行业痛点剖析：支出意愿低、进口医疗主导、弱监管

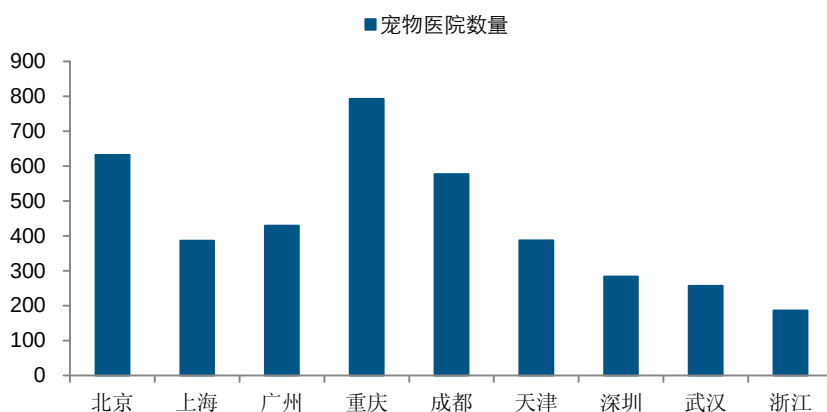
不同于美国宠物医疗行业已发展成熟，中国宠物医疗行业才刚起步，在宠物观念、监管政策、研发和生产技术方面均与美国存在较大差距，主要表现在：（1）宠物主支出意愿不强，宠物医疗意识地区差异较大。（2）进口产品占据大半江山，国产产品亟待升级。中国动保企业的业务重点为经济动物产品，宠物产品的研发力度小、品类少、质量差，与进口产品差距大，进口产品占绝对市场控制权，国产产品亟待技术升级。（3）行业缺乏监管，宠物医院良莠不齐。宠物医院/诊所缺乏监管，部分宠物医院缺乏资质，从业人员良莠不齐，诊疗费用高，客户体验较差。

宠物主支出意愿不强，宠物医疗意识地区差异较大

中国宠物基数庞大，但宠物产业年消费额远低于发达国家的根本原因在于宠物主的支出意愿低。宠物主支出意愿低的主要原因在于：（1）中国人均可支配收入较低，宠物主无力承担大额宠物支出。宠物医疗行业发展成熟的美国、日本、加拿大 2014 年人均 GDP 分别为 5.59 万、3.25 万、4.39 万美元，而中国 2014 年人均 GDP 仅为 8280 美元，我们认为人均可支配收入低是中国宠物产业发展初期最主要的制约因素。（2）消费者教育不足，养宠观念待转变。宠物是家庭成员的观念在中国尚未得到普遍认可，在农村地区犬类更多地是承担看家护院而非陪伴的职能，即便是在支出意愿较强的城镇，猫犬等也仅是宠物而非伴侣动物，宠物产品厂商及宠物媒体消费者教育力度不足是造成这一现象的原因之一。

除此之外，宠物医疗产业地区发展严重不平衡，不同地区宠物医疗机构密度和医疗条件差异大，这造成了欠发达地区宠物就医难的问题。

图 30：主要城市宠物医院数量



资料来源：百度地图，长江证券研究所 注：此图以宠物医院为关键词搜索百度地图的结果

进口产品具绝对优势，国产产品亟待升级

中国动保企业的业务重点为经济动物产品的研发和生产，宠物产品研发积累不足、生产技术落后，产品类型和疗效与进口产品差距大，尽管部分企业已开始加大对宠物产品的研发投入，但目前宠物医疗市场仍以进口产品为主。我们认为国产宠物产品要提升竞争力就必须在以下几方面逐渐突破：（1）丰富产品品类，为宠物提供综合保健方案。目前中国宠物医疗产品主要是疫苗、驱虫药和抗感染药等预防性产品，诊断产品及治疗肿瘤、关节炎等疾病的药品基本空白，预防性产品中获兽药批文的国产宠物疫苗也仅只有狂犬病疫苗、犬狂犬病-犬瘟热-副流感-腺病毒病-细小病毒病五联疫苗以及犬瘟、猫瘟疫苗

等少数几个品种，产品覆盖面小，兽医和宠物主选择较为局限，动保企业应加大对新产品的开发力度，逐渐形成涵盖多种疫苗、驱虫药、抗感染药、特色药品、诊断产品的完整产品体系，为宠物提供综合保健方案。(2) 完善多联技术，改变目前国产疫苗以单苗为主的现状。基于美国经验和中国宠物医疗产业仍处于起步阶段的事实，我们认为疫苗将优先化药和诊断产品获得发展机会，但目前除杨凌绿方、中牧股份和吉林五星生产的犬五联苗获兽药批文外，其他厂商均只有狂犬疫苗产能，我们认为基于联苗提高疫苗接种率减少施针次数等优势宠物疫苗应同经济动物一样存在由单苗向联苗发展的趋势，动保企业应完善多联技术，改变目前国产疫苗以单苗为主的现状。(3) 提高防治效果，以品质竞争代替价格竞争。随着养宠观念的改变，宠物主对医疗产品的疗效品质要求会逐渐提高，低质低价的策略不可持续，产品品质是核心竞争力，必须以品质竞争代替价格竞争。

表 9：已在中国注册的进口宠物疫苗（截至 2015 年 11 月 20 日）

公司名称	疫苗品种
梅里亚	狂犬病灭活疫苗（G52株）
	犬瘟热、腺病毒病、细小病毒病、副流感病毒2型呼吸道感染四联活疫苗
英特威	犬钩端螺旋体病（犬型、黄疸出血型）二价灭活疫苗
	犬瘟热、传染性肝炎、细小病毒病、副流感四联活疫苗
	犬瘟热、细小病毒病二联活疫苗
	犬、猫狂犬病灭活疫苗
法国维克	狂犬病灭活疫苗（VP12株）
勃林格殷格翰	狂犬病灭活疫苗（HCP-SAD株）
	猫鼻气管炎、嵌杯病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗
西班牙海博莱	犬瘟热、腺病毒病、细小病毒病、副流感四联活疫苗-犬钩端螺旋体病（犬型、黄疸出血型）二价灭活疫苗
	犬瘟热、腺病毒2型、副流感、细小病毒病四联活疫苗
硕腾	犬瘟热、腺病毒2型、副流感、细小病毒病四联活疫苗-犬钩端螺旋体病（犬型、黄疸出血型）二价灭活疫苗
	犬细小病毒活疫苗

资料来源：国家兽药基础信息查询系统，长江证券研究所

表 10：获兽药批文的国内宠物疫苗（截至 2015 年 11 月 20 日）

公司名称	疫苗品种
辽宁益康生物股份有限公司、武汉科前生物股份有限公司、乾元浩生物股份有限公司、青岛蔚蓝生物股份有限公司、中牧股份、辽宁益康生物股份有限公司、常州同泰生物药业科技有限公司、唐山怡安生物工程有限公司、齐鲁株 /SAD 株 /CVS-11 株 动物保健品有限公司、辽宁成大动物药业有限公司、海利生物、国药集团扬州威克生物工程有限公司、哈药集团生物疫苗有限公司、杨凌绿方生物工程有限公司、吉林五星动物保健药厂、浙江诺倍威生物技术有限公司、吉林正业生物制品股份有限公司、瑞普生物	犬狂犬病、犬瘟热、副流感、腺病毒病、细小病毒
	犬狂犬病、犬瘟热、副流感、腺病毒病、细小病毒

病五联活疫苗

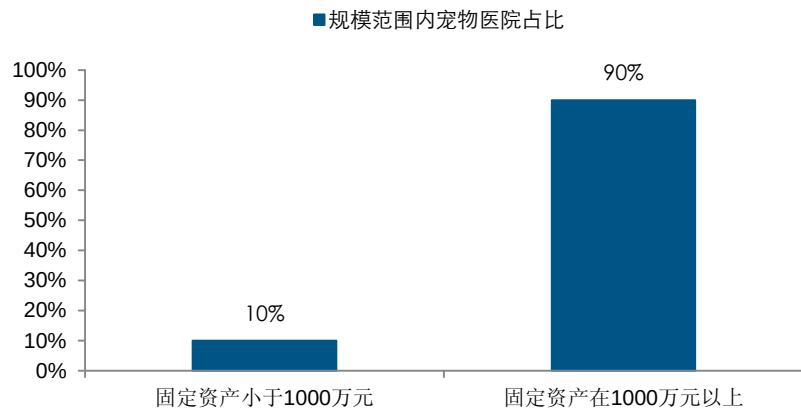
 犬瘟热活疫苗 (CDV-11
 株) 齐鲁动物保健品有限公司

资料来源：国家兽药基础信息查询系统，长江证券研究所

行业缺乏监管，宠物医院良莠不齐

宠物医院/诊所是宠物接受诊疗的直接场所，宠物医院人员、设备和服务质量对宠物医疗行业的发展至关重要。尽管部分地方政府有制定相关管理条例，但就实际发展情况来看，宠物医院/诊所良莠不齐，受高利润驱动大量资本和人员涌入宠物医院市场，大型综合医院因执照和资金投入门槛高大多科室设立科学、兽医专业性强、仪器设备齐全，小型宠物医院和宠物诊所则成为重灾区，从业人员缺乏专业执照、乱收费、服务差等问题普遍存在，造成客户体验不佳，影响整个宠物医疗行业的健康发展。

图 31：不同规模宠物医院占比



资料来源：长江证券研究所

中国宠物医疗未来展望：销售和服务先行，产品后至

基于中国目前的发展现状和美国宠物医疗行业的发展经验，我们认为中国宠物医疗行业的发展将会分两步走：第一步，在今后的较长时间内，以宠物医院为核心的服务型企业将是中国宠物医疗行业的主流发展方向；第二步，在宠物医疗行业发展到一定规模，“多元化产品+连锁宠物医院”的垂直业务模式或能崛起。原因在于：（1）国际动保巨头以优质产品占绝对市场份额，国内药企短期难以匹敌，以宠物医院为核心的服务型企业将迎来药品销售和兽医服务的双重盈利增长空间，成为宠物热的最大受益者。（2）随着宠物医疗行业规模持续扩张，利润驱动药企研发突破，“多元化产品+连锁宠物医院”模式以丰富的产品线对接下游宠物医院，形成良好的协同效应，或能实现强者突围。

第一步：以宠物医院为核心的服务型企业将是主流发展方向

产品端难以迎头赶上，销售端提供竞争优势空间

在未来较长一段时间内，国内药企都难以在产品和技术上追赶上国际动保巨头，能够实现本土竞争优势的企业和模式只可能出现在销售端。原因在于：（1）国内药企在研发人员配备和能力上与国际动保巨头存在较大差距，产品和技术积淀不足，此外新药研发资

金投入大，目前国内药企的盈利能力以及新宠物药的预计盈利空间使得产品端在短期内注定难以有所作为。(2) 进口宠物药品已经形成了良好的用户口碑，宠物主和兽医对其信任度高，要消除用户粘性尚需时日。(3) 销售端行业集中度低，且国外企业难以取得经营药品销售所需执照，行业分散特性和政策保护为国内企业提供了充分的竞争空间。

服务和销售结合模式为发展主流，宠物医院前景最优

宠物药品销售和兽医服务属于配套业务，因此将药品销售和兽医服务相结合的模式将成为未来发展主流，而宠物医院作为和市场份额最大的药品销售者和兽医服务提供者将最具前景，随着宠物热的逐渐升温，来自药品销售和兽医服务的双重收益将推动宠物医院的不断发展。

第二步：“多元化产品+连锁宠物医院”模式或能强者突围

宠物医疗行业规模扩张，利润驱动药企研发突破

我们认为未来随着宠物医疗行业规模扩张，利润将驱动药企实现研发突破。尽管发展快速，相对于经济动物用药而言我国宠物用药市场规模仍偏小，随着宠物数量、居民收入的增加及人宠感情的增强，我们认为中国宠物医疗行业在未来 5~10 年将实现快速扩张，预计到 2020 年和 2025 年宠物用药市场规模将达到 124 亿和 400 亿元，毛利率保守估计在 50%以上，巨大的市场和盈利空间将推动药企加大研发投入，实现技术突破。我们认为宠物药企实现快速研发突破的方向有：(1) 充分利用现有经济动物兽药资源，改进升级实现经济动物兽药宠物化。(2) 合理利用现有人药资源，探讨人药应用于宠物的可能性。

“多元化产品+宠物医院”模式或能崛起

“多元化产品+连锁宠物医院”模式即具有自主研发产品的药企与宠物医院进行合作，先以合作医院为试点推广自主品牌药品，再将销售范围逐渐扩大到其他宠物医院和销售渠道。我们认为在宠物医疗行业充分发展后该模式有望帮助产品端企业虎口夺食，原因在于宠物医院已积累足够的客源和口碑，在此时推出自主品牌药品易被客户接受，该模式以丰富的产品线对接下游宠物医院，能够与形成良好的协同效应。

宠物医疗相关上市公司梳理

瑞普生物——战略布局宠物医院

瑞普生物是集生物制品、药品原料、药品制剂和饲料添加剂为一体的动保企业，产品类型丰富，覆盖家禽、家畜、宠物、水产等全部领域，目前公司产品包括化药近 170 种，生物制品 50 多种，饲料添加剂 30 多种，拥有 6 个 GMP 生产基地和 30 条大型生产线。瑞普生物将宠物业务视为新兴业务，在积极研发生产宠物药品的同时，战略布局连锁宠物医院，“多元化产品+连锁宠物医院”模式已初具雏形。

积极研发宠物药品

公司积极开发宠物产品，并全面覆盖生物制品、化药和诊断试剂。目前生物制品方面，公司狂犬病灭活疫苗（Flury 株）已获新兽药证书、产品批准文号，动物用狂犬纯化冻干灭活疫苗已获得新兽药证书，正在申请生产批文；化药方面，月苳三甲氯铵溶液、氨苄西林钠可溶性粉已经上市；诊断试剂方面，公司狂犬病毒 ELISA 抗体检测试剂盒正

处在临床试验阶段。预计未来公司将进一步加大宠物药品研发投入，未来将会有多个产品获批上市。

表 11：瑞普生物宠物药品一览

	产品类型	进展阶段
狂犬病灭活疫苗（Flury 株）	生物制品	获新兽药证书、产品批准文号
动物用狂犬纯化冻干灭活疫苗	生物制品	获新兽药证书，正在申请生产批文
狂犬病毒ELISA 抗体检测试剂盒	诊断试剂	临床试验
月苄三甲氯铵溶液	化药	获批上市
氨苄西林钠可溶性粉	化药	获批上市

资料来源：长江证券研究所

战略投资宠物医院

公司拟以自有资金出资 1000 万元通过增资扩股方式投资瑞派美联宠物医院管理股份有限公司，增资扩股完成后，供给将持有瑞派宠物 4.34%。瑞派宠物是连锁宠物医院，拥有子公司 15 家，计划 2016 年达到 50 家，其管理团队具有多年宠物医疗行业从业经验，大股东中瑞华普科技有限公司时瑞普生物高管实际控制企业。通过战略投资瑞派生物，公司打通宠物药品营销渠道，发挥公司与瑞派生物在产品 and 市场渠道方面的优势，形成良好的协同效应，未来不排除公司增持瑞派宠物或以其他方式加强与宠物医院合作，“多元化产品+连锁宠物医院”模式已初具雏形。

表 12：瑞派宠物旗下宠物医院名称和门店数量

瑞派宠物5大管理公司	旗下宠物医院名称	门店数量	覆盖地区
瑞派东华管理公司	派特宠物医院	10	苏州、无锡、杭州
瑞派京华管理公司	关忠宠物医院	8	北京
瑞派东贝管理公司	我宠我爱动物医院	20	沈阳、哈尔滨、大庆
瑞派南华管理公司	皇家宠物医院	8	深圳
瑞派津华管理公司	长江宠物医院	3	天津

资料来源：瑞派宠物，长江证券研究所

图 32：瑞派宠物 10 大特色学科



资料来源：瑞派宠物，长江证券研究所

普莱柯——重点研发宠物疫苗和体外诊断产品

普莱柯是国内研发实力较强的综合动保企业，在宠物医疗产品方面，公司研发重点在于疫苗和诊断试剂，目前已有多个产品进入临床试验或注册阶段，预计未来公司将继续加大对宠物医疗产品的研发投入，全面布局宠物医疗产品线。

宠物疫苗产品有望陆续落地

在宠物疫苗方面，公司与中国军事医学院合作研发的狂犬病灭活疫苗目前已完成临床试验，即将进入注册阶段，兔瘟基因工程亚单位疫苗及其三联疫苗目前处于临床试验阶段，宠物疫苗有望在未来 3-5 年内落地投产。

表 13：普莱柯宠物疫苗的研发进程

疫苗种类	疫苗产品	研发阶段
宠物疫苗	兔瘟基因工程亚单位疫苗	临床试验阶段
	狂犬病灭活疫苗	已完成临床试验，即将进入注册阶段
	兔瘟-巴氏杆菌病-产气荚膜梭菌病三联灭活疫苗	即将进入临床试验阶段

资料来源：长江证券研究所

体外诊断扩展公司新的业务领域

未来公司或将从动物诊断试剂扩展到诊断业务领域，开辟新的成长空间。2013 年 9 月公司与北京万泰合资成立了洛阳普莱柯万泰生物技术有限公司，主营从事兽用诊断试剂、检测试剂的研究和其相关的技术咨询、服务与转让。依托北京万泰的产业化优势及普莱柯的研发技术优势，公司第一步将结合主业，致力于开发快速、高通量的动物诊断试剂，为直销客户提供诊断服务，目前犬细小、犬瘟热等诊断试剂产品研发进展顺利，预计 2016 年下半年可以开始陆续拿到相关证书。

风险提示：行业发展不达预期，产品研发和推广进展不达预期。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	看 好：	相对表现优于市场	
	中 性：	相对表现与市场持平	
	看 淡：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	买 入：	相对大盘涨幅大于 10%	
	增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
	中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
	减 持：	相对大盘涨幅小于-5%	
	无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。