

动物保健Ⅱ行业

消费行业研究组

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

医药行业研究组

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

行业评级：增持（首次）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-2.42	11.2	36.78
绝对收益	-3.26	12.06	58.01

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比
注：2026 年 2 月 9 日数据

相关研究报告

政采后时代与创新驱动下的动保行业 呈现结构性分化、宠物赛道崛起与头部 竞争新格局

投资要点：

- ◆国内动保行业处于平稳增长期，行业竞争格局相对分散。根据中国兽药协会数据，2019-2023 年中国兽药产业销售额从 508.58 亿元增至 696.51 亿元，CAGR8.18%；2023 年，我国兽用生物制品销售额为 162.76 亿元，猪、禽、牛羊用制品占比 97.12%，其中猪用疫苗市场规模 69.95 亿，禽用疫苗 60.29 亿。从行业竞争格局上看，我国动保行业格局相对分散，2025 年 6 月我国兽药相关企业 40.67 万家，CR10 市占率较低，头部如瑞普生物、中牧股份仅在细分领域领先。政策端有兽药 GMP、GSP 等 9 项严格管理制度。
- ◆养殖结构变迁带来动保行业后周期属性减弱和格局重塑。非瘟之后生猪养殖规模化加速，许多以中小养殖户为主的动保企业失去了客户群体后逐步退出市场，而头部动保企业依靠产品品质和全方位服务加强与大客户的合作，获取更多份额。但下游养殖企业话语权增强，动保企业议价能力减弱。且动保行业由于产品同质化严重，行业竞争十分激烈，行业盈利能力持续下降。
- ◆技术创新、大单品研发是动保企业保持竞争优势的核心因素。如 2012 年生物股份率先完成口蹄疫疫苗悬浮培养技术的升级改造，奠定口蹄疫市场化疫苗的龙头地位，2012-2016 年净利润从 1.3 亿增至 6.4 亿；非瘟疫苗目前是行业内最为重要的潜在大单品之一，如果该疫苗商业化落地，则有望带动行业扩容，具备生产资质的龙头企业有望充分受益。
- ◆寻找高增长赛道有望打开行业的增长空间。宠物动保是蓝海市场，根据瑞普生物公告披露的数据，2024 年宠物医疗消费规模为 840 亿元，其中药品疫苗占比 12.2%。随着宠物主对宠物健康意识的增强，宠物保健和治疗需求将会日益增加，我们认为我国宠物动保行业未来将有望保持较快增长。而目前我国宠物动保市场由外资主导，随着我国动保企业对宠物动保的不断研发和投入，未来在宠物领域的国产替代将会逐步加快。
- ◆动保行业上市公司中牧股份收入规模最大，科前生物盈利能力领先。2024 年中牧股份营收 60.17 亿元居首（动保业务 27 亿），科前生物净利润 3.82 亿元领先（猪用疫苗占比 95%）。成长性上，回盛生物 2020-2024 年营收 CAGR11.5%（原料药驱动）。盈利能力上，猪用疫苗毛利率高，科前生物 2024 年毛利率 63.76%，中牧股份因贸易业务毛利率仅 16.36%。
- ◆投资建议：2026 年上半年预计猪价依然在低位徘徊，养殖户盈利难言改善，动保行业经营情况预计有所承压。但目前生猪行业已经处于去产能阶段，下半年下游养殖景气度有望好转，动保行业盈利将逐步改善。另外，随着行业部分大品种研发进展加速，预计将会不断有新的产品陆续推出，相应上市公司将会迎来催化。建议关注非瘟疫苗进展领先的生物股份、积极布局宠物产业链的瑞普生物和有主业改善预期的中牧股份。
- ◆风险提示：政策变动风险，下游养殖业波动风险，市场竞争加剧风险，研发与产品迭代风险。

正文目录

1 动保行业基本情况：国内动保行业处于平稳增长期，行业竞争格局相对分散	2
1.1 动保行业简介	2
1.1.1 兽用生物制品及动物疫苗行业概述	4
1.2 动保行业规模和增速	4
1.3 动保行业竞争格局：中小企业居多，行业竞争激烈	8
1.4 动保行业政策梳理	9
2 动保行业当前的主要形势：养殖结构变迁带来动保行业后周期属性减弱和格局重塑	13
2.1 政策后时代：动保行业结构性分化，市场苗与创新苗成为核心主角	14
2.2 国内动物疫苗行业呈现向头部聚焦、动态化竞争格局	16
2.2.1 下游规模化养殖企业增加，动保议价能力下降	16
2.2.2 产品同质化严重，研发创新能力不足	17
2.3 动保行业后周期属性逐步减弱	18
2.4 人工智能赋能等多因素驱动全球动保市场增长	19
2.5 动保行业国外最新发展动态	20
3 创新驱动，大单品研发、布局新赛道是企业增长的关键因素	21
3.1 创新驱动和大单品的研发将成推动企业高速增长的主要动力	21
3.2 宠物动保是行业中的蓝海赛道	23
3.2.1 我国宠物行业持续扩容，宠物动保充分受益	23
3.2.2 宠物动保市场以外资为主，国产替代空间大	25
4 动保上市公司对比	26
4.1 规模：中牧收入领先，科前生物盈利能力强	26
4.2 成长性：领域拓展是动保公司主要成长路径	27
4.3 盈利能力：猪用疫苗毛利率好于禽苗和化药	28
4.4 费用率：研发费用占比较大	29
5 投资建议	30
6 风险提示	31

图表目录

图 1、动保行业细分市场	3
图 2、动保行业产业链示意图	3
图 3、全球动保产业预测图	4
图 4、中国兽药产业市场图	5
图 5、2019-2023 年中国兽用生物制品市场结构（亿元）	5
图 6、2019-2023 年中国猪用疫苗市场规模及结构（亿元）	6
图 7、2019 年至 2023 年，我国禽用疫苗市场总体销售规模	7
图 8、2019 年至 2023 年，我国牛羊用疫苗市场总体销售规模	7
图 9、截至 2025 年 6 月 10 日我国兽药行业相关企业注册量 TOP5 省市	8
图 10、2024 年我国兽药行业竞争梯队(按营业收入)	9
图 11、兽用生物制品强制免疫疫苗占比变化	15
图 12、2018-2024 年 Top20 猪企出栏量占全国比重	17
图 13、动保上市公司毛利率 2021 年逐步下降	17

图 14、动保公司产品布局同质化严重	17
图 15、2024 年大部分畜禽养殖企业实现盈利	18
图 16、动保行业 2024 年归母净利润均下滑	19
图 17、生物股份 2012-2016 年收入高速增长	22
图 18、生物股份 2012-2016 年净利润高速增长	22
图 19、部分动保上市公司研发费用率（%）	22
图 20、城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）	23
图 21、中国宠物行业消费结构	23
图 22、养宠人群一二线居多	24
图 23、养宠群体年轻化趋势显著	24
图 24、2024 年中国宠物健康医疗消费结构	24
图 25、“宠物健康”概念淘系平台类分布	24
图 26、2024 年美国地区部门收入（按动物种类划分）	25
图 27、2024 年国际部门收入（按动物种类划分）	25
图 28、硕腾 2024 年收入占比	25
图 29、2022-2026 年中国猫三联疫苗市场规模	26
图 30、2024 年中国猫三联疫苗批签发次数占比	26
图 31、宠物驱虫药市场份额	26
图 32、2021-2024 年动保企业毛利率走势（%）	29
图 33、2021-2024 年动保企业销售期间费用率走势（%）	30
表 1、行业主要法律法规	9
表 2、行业主要产业政策	10
表 3、政采苗、市场苗区别	14
表 4、上市动保企业中收入和净利润规模对比（百万元）	27
表 5、上市动保企业中收入和净利润增速对比（%）	28
表 6、上市动保企业中盈利能力对比（%）	29
表 7、上市动保企业中费用率对比（2024 年年报数据，%）	30
表 8、动保重点上市公司估值表	31

1 动保行业基本情况：国内动保行业处于平稳增长期，行业竞争格局相对分散

1.1 动保行业简介

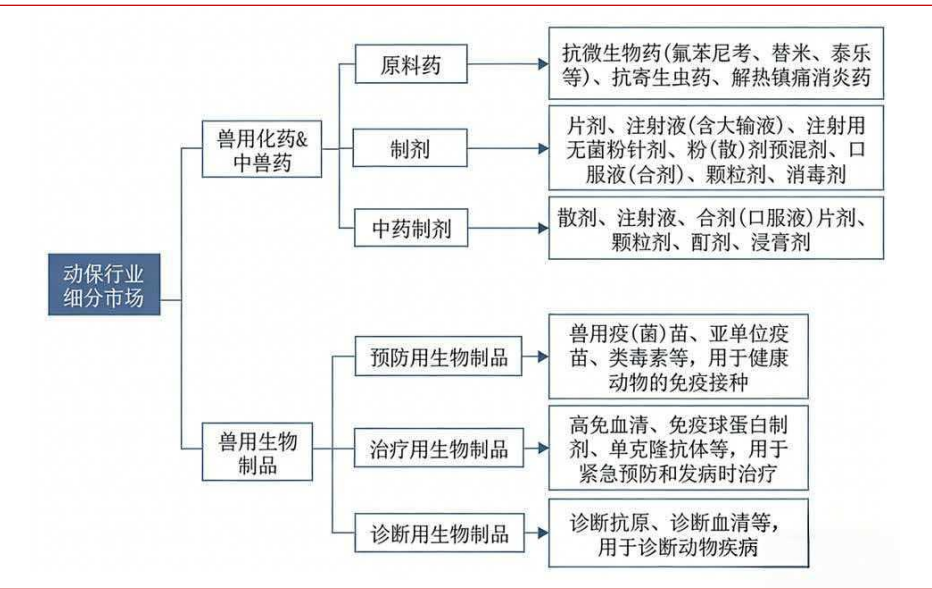
动物保健（动保）行业是畜牧养殖产业链中的关键一环，主要涵盖用于预防、治疗、诊断动物疾病及促进动物生长发育的产品与服务。

产品分类：根据技术路径和形态，动保产品主要分为三大类。

1. 兽用生物制品：主要为疫苗、血清、诊断试剂等，技术壁垒最高，毛利率通常在 60%-80%，是行业的核心利润来源。

- 2. 兽用化学药品：包括抗生素、抗寄生虫药、消毒剂等。受“减抗/禁抗”政策影响，传统抗生素占比下降，高端化药和功能性添加剂需求上升。
- 3. 中兽药：利用传统中医药理论研发，因无休药期、低残留优势，逐渐成为抗生素的重要替代品。

图 1、动保行业细分市场

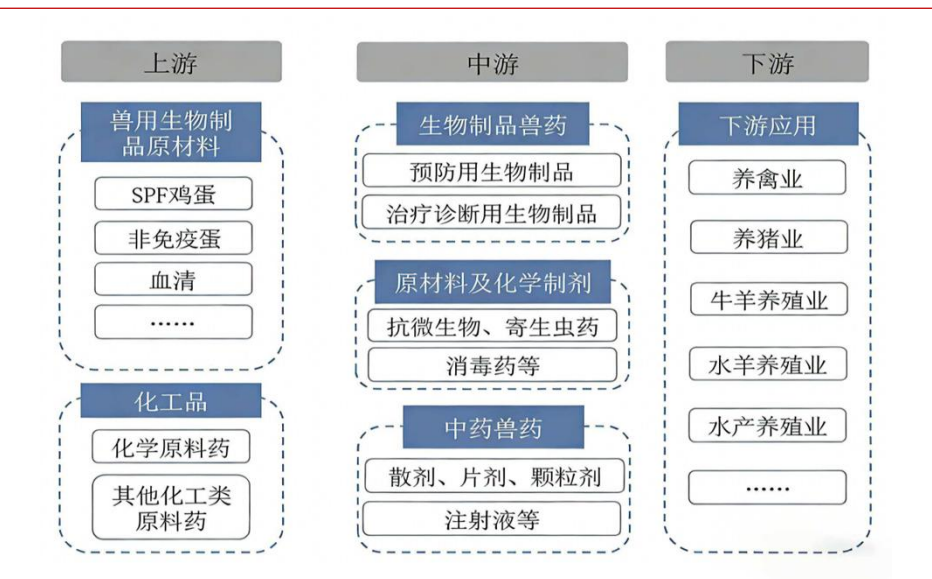


资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

产业链地位：动保行业处于产业链中游。

- 1. 上游：依赖精细化工、医药中间体及农副产品（玉米、豆粕等发酵原料），成本受大宗商品价格波动影响。
- 2. 下游：直接服务于以生猪、禽类、反刍为主的畜牧养殖业，以及日益增长的宠物医疗消费市场。

图 2、动保行业产业链示意图



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

1.1.1 兽用生物制品及动物疫苗行业概述

1. 行业概况：兽用生物制品指用于预防、治疗和诊断动物疾病的生物技术产品，通常用微生物、病毒、寄生虫、生物毒素或生物组织及其代谢产物等为材料，通过生物技术手段制备而成。我国动物疫病具有病种多、病原复杂、流行范围广等特点，随着畜牧业生产规模不断扩大，养殖密度不断增加，畜禽感染病原机会日渐增多，兽用生物制品中的动物疫苗在畜禽养殖中发挥着至关重要的作用。

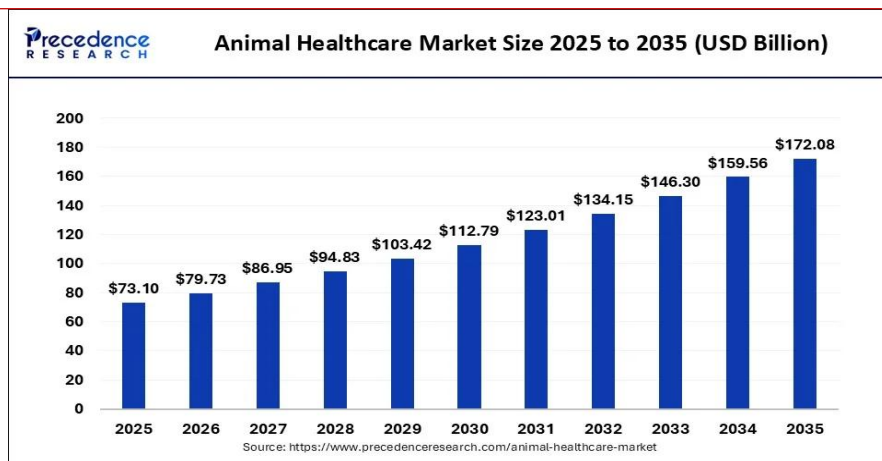
2. 动物疫苗分类：动物疫苗按**抗原性质和制备工艺**的不同分类为活疫苗、灭活疫苗、合成肽类疫苗等；动物疫苗按照**使用动物**的不同可分类为猪用疫苗、禽用疫苗、牛羊用疫苗、兔用疫苗、宠物疫苗以及水产疫苗等。

1.2 动保行业规模和增速

全球及中国动保市场正处于稳健增长与结构调整并存的阶段。

全球市场已步入成熟期，2025 年市场规模约 731 亿美元（约合人民币 5200 亿元），预计从 2026 年的 797.3 亿美元增长至 2035 年约 1720.8 亿美元，2026 年至 2035 年复合年增长率为 8.94%。2022 年全球动保企业前 50 强中，20%（10 家，含中牧股份动保、瑞普生物等）来自中国，16%（8 家）来自美国，8%来自英国和印度（均为 4 家），6%来自法国和日本（均为 3 家），4%来自爱尔兰和巴西（均为 2 家），2%来自保加利亚等 14 个国家（均为 1 家）。我们看到全球市场呈现寡头垄断格局，前 50 强中的北美洲 8 家龙头公司（含硕腾、勃林格殷格翰等）占据了约半壁江山之多。

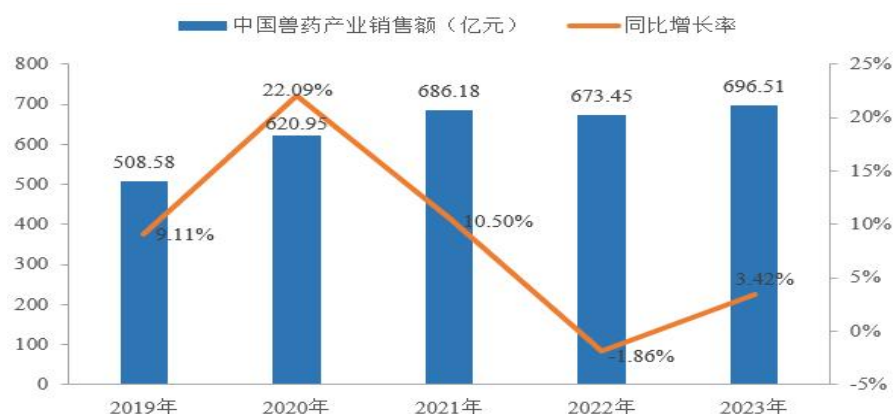
图 3、全球动保产业预测图



资料来源：Precedence research，江海证券研究发展部

我国兽药行业发展起步较晚，源于 20 世纪 90 年代，水产养殖业的发展带动了兽药工业的快速增长。2006 年以来，随着我国兽药 GMP、兽药 GSP 等法律法规的实施，兽药行业的生产经营逐步规范，产品质量大幅度提高。在人口规模和食品需求持续增长的推动下，随着经济发展水平的提升和对食品安全的逐步重视，国内兽药行业发展迅速，我国兽药市场规模持续增长。2019 年至 2023 年，中国兽药产业销售额由 508.58 亿元增长至 696.51 亿元，年均复合增长率为 8.18%。

图 4、中国兽药产业市场图

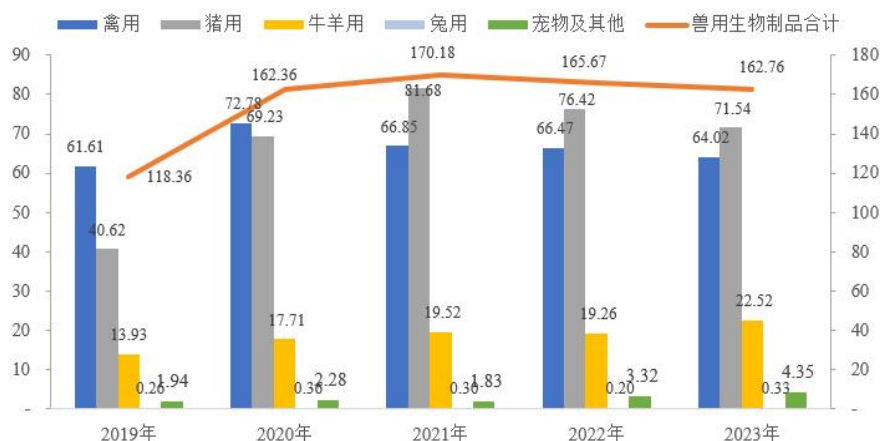


资料来源：天康制药招股说明书，中国兽药协会，江海证券研究发展部

根据《兽药产业发展报告（2023 年度）》数据，2023 年，中国兽药市场销售占比较高的产品为化药制剂、原料药、生物制品，分别占中国兽药市场总销售额的 42.93%、25.31%、23.37%。

据中国兽药协会发布的《兽药产业发展报告（2023 年度）》显示，截至 2023 年末，我国共有 177 家兽用生物制品生产企业，拥有有效产品批准文号 2128 个，全行业兽用生物制品销售额达 162.76 亿元。2019-2023 年期间，中国兽用生物制品行业市场销售额整体呈震荡上升的发展态势。具体情况如下图所示。

图 5、2019-2023 年中国兽用生物制品市场结构（亿元）



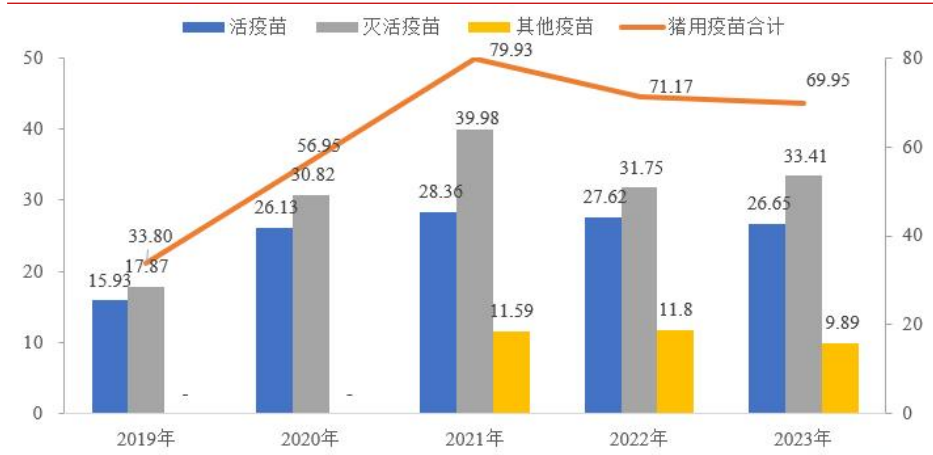
资料来源：天康制药招股说明书，中国兽药协会，江海证券研究发展部

从上图数据来看，兽用生物制品市场中猪用、禽用、牛羊用生物制品为核心品类，占比显著领先；2023 年这三类产品销售额达 158.08 亿元，在兽用生物制品总销售额中占比高达 97.12%。动物疫苗行业隶属于畜禽养殖后周期赛道，其发展主要受益于两大核心逻辑：一是下游畜禽养殖存栏量回升，二是养殖规模化程度提升带动疫苗渗透率持续提高。2019 年至 2023 年猪用疫苗、禽用疫苗、牛羊用疫苗市场规模及结构如下。

①猪用疫苗

随着居民收入水平提升及人口结构持续优化，国内猪肉消费需求稳步增长；同时我国生猪养殖业加速向规模化、集约化转型，养殖主体防疫意识持续提升，行业内已逐步构建起以预防为主的综合防疫防控机制。

图 6、2019-2023 年中国猪用疫苗市场规模及结构（亿元）



资料来源：天康制药招股说明书，中国兽药协会，江海证券研究发展部

国内猪用疫苗的市场销售规模与全国生猪养殖量高度相关。2018 年国内非洲猪瘟疫情暴发后，2018-2019 年生猪养殖行业整体产能大幅下滑；2019-2021 年，非洲猪瘟疫情防控体系逐步完善并走向常态化，叠加高猪价的市场提振作用，全国能繁母猪及生猪存栏量均显著回升，猪用疫苗市场销售规模亦同步走高。

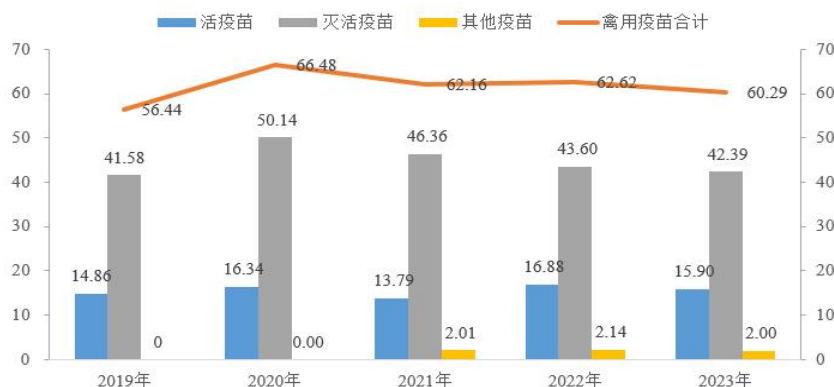
2022-2023 年，受国内生猪产能回归高位、叠加宏观经济因素影响，猪价在多数时段处于低位运行，养殖企业及养殖户补栏积极性有所回落，全国能繁母猪存栏量与生猪存栏量呈震荡下行态势，猪用疫苗市场销售规模较 2021 年出现回落。

②禽用疫苗

相较于生猪，禽类生长周期更短，且养殖技术难度、单场投资门槛均相对较低，因此我国禽养殖行业相较生猪养殖发展起步更早、产业成熟度更高，

规模化程度更为突出，配套的免疫程序也更趋规范与成熟。

图 7、2019 年至 2023 年，我国禽用疫苗市场总体销售规模



资料来源：天康制药招股说明书，中国兽药协会，江海证券研究发展部

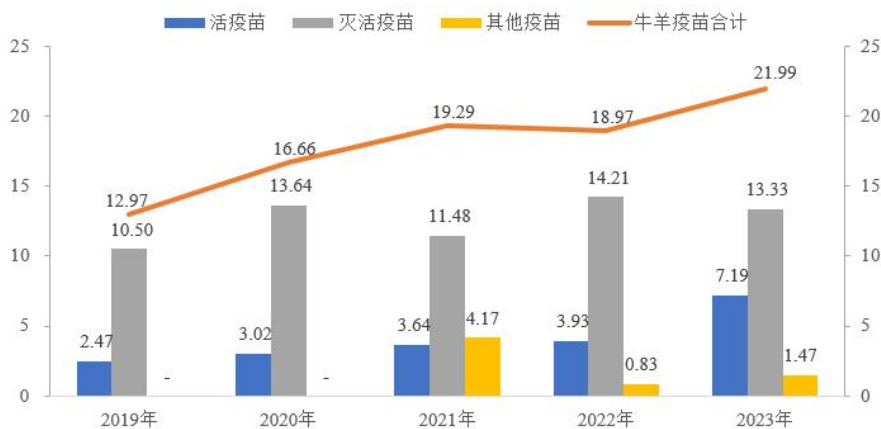
国内禽用疫苗销售规模主要受全国禽养殖量影响。2019 年至 2020 年受非洲猪瘟影响猪肉价格较高，鸡肉作为猪肉消费的替代品消费量有所提升，从而带动了禽类养殖业景气度的提升，2019-2020 年禽用疫苗的需求量亦随之提升。

随着非洲猪瘟得到控制，2021 年生猪产能恢复至较高水平后猪价开始下降，鸡肉替代效应有所放缓，导致 2021-2023 年家禽存栏量略有下降，禽用疫苗销售规模较 2020 年略有下降。

③牛羊用疫苗

随着国民生活水平的不断提升，对牛羊肉、奶制品等畜产品的需求不断增加，近年来我国牛羊的养殖规模继续扩大，牛羊养殖集约化程度持续上升，养殖户对疾病的防控意识增强，因此我国牛羊用疫苗市场需求与日俱增。

图 8、2019 年至 2023 年，我国牛羊用疫苗市场总体销售规模



资料来源：天康制药招股说明书，中国兽药协会，江海证券研究发展部

1.3 动保行业竞争格局：中小企业居多，行业竞争激烈

我国动保行业与欧美成熟市场的高度集中不同，目前仍呈现“大行业+小企业”的分散格局，中小企业居多，行业竞争激烈。随着国家监管的加强和管理规范化，品牌市场知名度的逐步提高，优质企业将通过新技术和创新的服务模式，不断提高产品质量，扩大市场份额，不断提高行业集中度。

中小企业数量庞大：我国兽药参与企业众多，企查查数据显示，截至 2025 年 6 月 10 日我国兽药行业相关企业注册量为 406749 家，其中相关企业注册量前五的省市分别为山东省、河南省、广东省、辽宁省、四川省；企业注册量分别为 36061 家、27875 家、25244 家、25118 家、23219 家；占比分别为 8.87%、6.85%、6.21%、6.18%、5.71%。

图 9、截至 2025 年 6 月 10 日我国兽药行业相关企业注册量 TOP5 省市



资料来源：观研天下数据中心整理，江海证券研究发展部

头部效应初显：受益于政策推动下的行业规范化程度提升、市场化发展趋势，以及从业人员素质提升，国内动保行业已逐步呈现集中度提升趋势，行业 CR10 逐年提升，行业开始从竞争型格局走向寡占型格局，但目前市场集中度（CR10）相比国际水平仍然较低。瑞普生物、中牧股份、生物股份等头部企业虽然在细分领域（如禽苗、口蹄疫等）占据优势，但尚未形成绝对的全品类垄断，市场竞争依然十分激烈，正处于从“分散竞争”向“龙头集中”的过渡期。

图 10、2024 年我国兽药行业竞争梯队(按营业收入)



资料来源：观研天下数据中心整理，江海证券研究发展部

1.4 动保行业政策梳理

动保行业的主管部门为农业农村部、畜牧兽医局及各级兽医行政管理部门，监管机构为中国兽医药品监察所及各级兽药监察机构，另有中国动物疫病预防控制中心、中国动物卫生与流行病学中心提供技术支撑，行业自律组织为中国兽药协会。政策主要分为法律法规、产业政策、管理制度三部分。

(1) 行业主要法律法规

表 1、行业主要法律法规

序号	文件名	文号	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
1	《兽药管理条例》	国务院令 第 404 号	国务院	2004 年 11 月	主要对兽药的研制、生产、经营、使用、进出口、监督管理和法律责任等内容进行了规定。
2	《兽药注册办法》	农业部令 第 44 号	农业农村部	2004 年 11 月	主要对兽药申请注册、进口、变更注册、审批、检验等内容进行了规定。
3	《中华人民共和国动物防疫法(2015 年修正)》	主席令 第 24 号	全国人大	2015 年 4 月	主要对动物疫病的预防、动物疫病的报告、通报和公布、动物疫病的控制和扑灭、动物和动物产品的检疫、动物诊疗等内容进行了规定。
4	《动物防疫等补助经费管理办法》	财农〔2017〕43 号	农业农村部、财政部	2017 年 4 月	对动物防疫支出范围、资金分配和下达、资金使用和管理等做出了规定。
5	《重大动物疫情应急条例》	国务院令 第 687 号	国务院	2017 年 11 月	主要对动物疫情的监测、报告和公布进行了规范和说明，明确各级政府相关单位和部门的责任，推动动物疫情的防控发展。
6	《兽药生产质量管理规范(2020 年修订)》	农业农村部令 2020 年第 3 号	农业农村部	2020 年 4 月	主要对兽药生产的质量管理、机构人员与验证、文件、生产管理、质量控制与检验、设备、物料与产品、确认与验证、产品销售与召回、自检等内容进行了规定。

序号	文件名	文号	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
7	《中国兽药典（2020年版）》	农业农村部公告第363号	农业农村部	2021年1月	一部、二部、三部（共20个）包括正文品种1621个、附录302个，是兽药研制、生产（进口）、经营、使用和监督管理应遵守的法定技术标准。
8	《兽用生物制品经营管理办法》	农业农村部令2021年第2号	农业农村部	2021年1月	规定各省、自治区、直辖市人民政府畜牧兽医主管部门负责做好兽用生物制品经营管理工作，在强制免疫生物制品的统一调配、国家和省级动物疫病预防控制机构贮存、运输、分发等管理进行了规定。
9	《兽药产品批准文号管理办法》	农业农村部令2022年第1号	农业农村部	2022年1月	主要对兽药产品批准文号的申请和核发、兽药现场核查和抽样、监督管理等内容进行了规定。
10	《兽药质量监督抽查检验管理办法》	农业农村部公告第645号	农业农村部	2023年2月	主要对兽药质量监督抽查检验的职责分工、抽样、检验、结果处理、信息公开以及相关法律责任等方面进行了规定。
11	《兽药对比试验要求》	农业农村部公告第787号	农业农村部	2024年5月	主要对兽药“比对试验”的具体方法、试验管理与激励措施、以及实施时间与过渡期等内容进行了规定。

资料来源：天康制药招股说明书，江海证券研究发展部

(2) 行业主要产业政策

表 2、行业主要产业政策

序号	文件名	文号	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
1	《国家中长期动物疫病防治规划（2012-2020年）》	国办发〔2012〕31号	国务院	2012年5月	到2020年，口蹄疫、高致病性禽流感等16种优先防治的国内动物疫病达到规划设定的考核标准，生猪、家禽、牛、羊发病率分别下降到5%、6%、4%、3%以下，动物发病率、死亡率和公共卫生风险显著降低。
2	《农业部关于促进兽药产业健康发展的指导意见》	农医发〔2016〕5号	农业农村部	2016年4月	优化产业结构，提升产业发展水平；加强技术创新，提升企业竞争能力；完善技术支撑体系，营造良好发展环境；创新监管模式，夯实产业发展基础；深化对外合作，增强产业国际竞争能力；提高兽药质量，保障动物产品质量安全。
3	《关于调整完善动物疫病防控支持政策的通知》	农医发〔2016〕35号	农业农村部、财政部	2016年7月21日	调整国家强制免疫补助政策，对符合条件的养殖场户的强制免疫实行“先打后补”，逐步实现养殖场户自主采购财政直补，对目前暂不符合条件的养殖场户，继续实施省级疫苗集中采购；推动动物疫病防治能力显著增强；兽药质量监管能力大幅提高；动物源主要耐药菌和竞争力得到有效控制；兽药产业集中度和竞争力进一步提升。
4	《全国兽医事业发展规划（2016-2020年）》	农医发〔2016〕46号	农业农村部	2016年10月	提出动物疫病防治能力显著增强；兽药质量监管能力大幅提高；动物源主要耐药菌和竞争力得到有效控制；兽药产业集中度和竞争力进一步提升。
5	《2017年国家动	农医发	农业农村部	2017年3月	对强制免疫疫病的相关免疫方法、指导价格及经费支持等

序号	文件名	文号	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
	《动物疫病强制免疫计划》	[2017] 8 号	部		进行了规划。
6	《动物疫病防治资金管理办法》	农财发[2017] 55 号	农业农村部、财政部	2017 年 5 月	提高资金使用效率，加强政府引导，充分发挥资金效益，促进动物防疫工作深入开展，有效降低动物疫病发生风险，提升兽医工作水平。
7	《2018 年国家动物疫病强制免疫计划》	农医发[2018] 3 号	农业农村部	2018 年 1 月	对强制免疫疫病的免疫病种、免疫要求、经费支持等进行规划。
8	《2019 年国家动物疫病强制免疫计划》	农医发[2019] 4 号	农业农村部	2019 年 1 月	对强制免疫疫病的免疫病种、免疫要求、经费支持等进行规划。
9	《2020 年国家动物疫病强制免疫计划》	农医发[2019] 44 号	农业农村部	2019 年 12 月	对强制免疫疫病的免疫病种、免疫要求、经费支持等进行规划。
10	《国务院办公厅关于促进畜牧业高质量发展的意见》	国办发[2020] 31 号	国务院办公厅	2020 年 9 月	强调要建立健全动物防疫体系，稳定基层机构队伍，加强动物疫病防控。落实地方各级人民政府防疫责任，健全完善实验室、边境监测站、省际公路检查站和区域洗消中心等建设，在生猪大县实施乡镇动物防疫特聘计划。
11	《农业农村部办公厅关于深入推进动物疫病强制免疫补助政策实施机制改革的通知》	农办牧[2020] 53 号	农业农村部	2020 年 11 月 18 日	在河北、吉林、浙江、安徽、福建、江西、山东、湖南、广东、广西等 10 个省份的规模养殖场户开展“先打后补”试点，其他省份根据本地实际自行确定试点范围和对象；2022 年，全国所有省份的规模养殖场户实现“先打后补”，年底前政府招标采购强制免疫疫苗供应规模养殖场户；2025 年，逐步全面取消政府招标采购强制免疫疫苗。
12	《2021 年国家动物疫病强制免疫计划》	农医发[2021] 2 号	农业农村部	2021 年 1 月	推进“先打后补”，对散养动物采取春秋两季集中免疫与定期补免相结合的方式、免疫。要求高致病性禽流感、口蹄疫、小反刍兽疫应常年保持在 90% 以上。高致病性禽流感、口蹄疫和小反刍兽疫免疫抗体合格率应常年保持在 70% 以上。
13	《2021 年兽药质量监督抽检和风险监测计划》	农办牧[2021] 6 号	农业农村部	2021 年 1 月	切实加强兽药质量安全监管和风险控制，不断提升兽药质量，有效保障养殖业生产安全和动物产品质量安全。
14	《2021 年动物源细菌耐药性监测计划》	农办牧[2021] 7 号	农业农村部	2021 年 2 月	做好动物源细菌耐药性监测工作，进一步加强兽用抗菌药的指导和监管，有效保障养殖产品质量安全和动物产品质量安全。
15	《农业农村部办公厅关于进一步做好兽药 GMP 检查验收工作的通知》	农办牧[2021] 35 号	农业农村部	2021 年 9 月	督促各级畜牧兽医主管部门切实履行监管职责，切实加强兽药 GMP 检查验收工作，保障兽药 GMP 检查验收工作有序开展，不断提升兽药生产企业质量管理水平；对检查验收中发现的问题，要及时进行通报，落实工作不到位的，对相关企业进行追责。

序号	文件名	文号	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
16	《农业农村部关于加强兽药质量监督工作的意见》	农医发〔2021〕29号	农业农村部	2021年10月	计划在全国建成一批高水平的兽药研发创新企业，建成一批国家级动物疫病净化场；建立动物疫病净化场评估、退出机制。
17	《全国兽用抗菌药使用减量化行动方案（2021-2025年）》	农医发〔2021〕31号	农业农村部	2021年10月	坚持问题导向、突出重点、多方协作、协同推进的原则，切实提高科学养殖水平和抗菌药安全、规范、合理使用能力，确保兽用抗菌药使用量保持稳中有降，动物源细菌耐药趋势得到有效遏制。
18	《“十四五”全国兽医事业发展规划》	农医发〔2021〕37号	农业农村部	2021年12月	社会兽医服务发展取得积极进展，兽医社会化服务发展取得积极进展，兽药质量监管能力持续增强，为维护动物产品安全提供有力支撑。
19	《国家动物疫病强制免疫指导意见（2022-2025年）》	农医发〔2022〕1号	农业农村部	2022年1月	各省份可采用养殖场（户）自主采购等多种形式，全面推进“先打后补”工作；在2025年年底前逐步全面停止政府招标采购强制免疫疫苗。
20	《农业农村部办公厅关于进一步优化审批服务的通知》	农办牧〔2022〕18号	农业农村部	2022年6月	兽药注册审批时限对符合兽药GMP要求的兽药生产企业，按规定及时组织开展现场核查和抽样，按时出具兽药产品批准文号核发现场核查报告，并将样品及时送兽药检验机构检验；加快兽药产品批准文号核发工作，形成有效保障。
21	《全国畜禽遗传改良计划（2021-2035年）》	农医发〔2022〕31号	农业农村部	2022年9月	到2035年，建成一批具有国际竞争力的核心育种场，培育一批具有自主知识产权的优良品种，畜禽核心种源自给率达到95%以上，有效保障国家种源安全。
22	《2023年国家动物疫病强制免疫计划》	农医发〔2023〕5号	农业农村部	2023年2月	对强制免疫疫病的免疫病种、免疫要求、经费支持等进行了规划。
23	《关于开展兽药质量安全专项整治行动的通知》	农办牧〔2023〕7号	农业农村部	2023年2月	坚持问题导向、突出重点、标本兼治、注重实效的原则，全面系统排查兽药质量安全风险隐患，严厉打击违法违规行为，着力解决兽药中非法添加、兽药残留超标、假劣兽药等突出问题，切实保障动物产品质量安全和公共卫生安全。
24	《农业农村部畜牧兽医局关于完善动物疫病强制免疫“先打后补”政策的通知》	农牧便函〔2024〕109号	畜牧兽医局	2024年1月19日	对动物疫病强制免疫“先打后补”政策进行了完善，明确了实施主体等。
25	《中华人民共和国农业农村部公告第962号》	农业农村部公告第962号	农业农村部	2025年12月3日	为加快推动 动物疫苗研发创新和上市应用 ，有效应对动物疫病流行菌（毒）株快速变异带来的防控压力，根据《中华人民共和国动物防疫法》、《兽药管理条例》、《兽药注册办法》和《兽药产品批准文号管理办法》等规定，对禽流感（H9亚型）灭活疫苗等制品生产和检验用菌（毒）

序号	文件名	文号	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
					种变更, 实施备案审查制度, 现就变更申请、备案审查、批准文号管理、产品上市后监管等要求公告如下。

资料来源: 天康制药招股说明书, 江海证券研究发展部

(3) 行业主要管理制度

兽用生物制品质量关乎畜牧产品与食品安全, 国家为此建立了严格的全链条监管制度, 对企业经营影响较大的行业管理制度如下:

① 兽药 GMP (兽药生产质量管理规范): 2006 年 1 月 1 日起强制实施, 覆盖兽药生产、放行、贮存、销售全流程, 对人员、厂房、设施设备提出硬性质量管控要求, 确保产品符合注册标准。

② 兽药 GSP (兽药经营质量管理规范): 2010 年 3 月 1 日起强制实施, 规范兽药采购、储存、销售等流通环节, 防控质量风险, 保障经营环节产品合格。

③ 兽药 GCP (兽药临床试验质量管理规范): 2018 年 1 月 1 日起要求新兽用生物制品临床试验, 需由具备 GCP 资质机构开展, 保障试验过程规范、数据真实可靠, 保护受试动物权益。

④ 兽药生产许可证制度: 生产企业必须取得该证, 载明生产范围、地点等信息, 有效期 5 年, 届满前 6 个月申请续展。

⑤ 兽药经营许可证制度: 经营企业必须取得该证, 载明经营范围、地点等信息, 有效期 5 年, 届满前 6 个月申请续展。

⑥ 新兽药注册制度: 新兽药完成临床试验后向农业农村部申请注册, 监管部门可设立最长 5 年监测期, 期内不批准其他企业生产或进口。

⑦ 兽药产品批准文号制度: 生产兽药需取得国家核发的批准文号, 有效期 5 年。

⑧ 兽用生物制品批签发制度: 每批制品出厂前需经指定机构审查或抽检, 不合格不得销售。

⑨ 兽药生产企业飞行检查制度: 监管部门实施不预先告知的突击检查, 由农业农村部统筹、中监所具体执行, 企业须配合接受检查。

2 动保行业当前的主要形势: 养殖结构变迁带来动保行业后周期属性减弱和格局重塑

我国动保行业目前仍存在市场集中度低、产品同质化的问题、研发创新能力不足和下游养殖业的议价能力不足, 后周期属性逐渐减弱等特征。截止

2026 年 1 月份，动保行业上市公司仅有十多家。尽管 2022 年新版兽药 GMP 的实施推动行业落后产能出清，但兽药生产领域依旧拥有众多厂家：截至 2023 年底，全国通过 GMP 认证的兽药生产企业数量已回升至 1620 家（化学药品企业 1443 家、生物制品企业 177 家）。行业生产管理水平提升的同时，头部企业研发与产品线趋同、产能利用率低的问题依然突出。具体来看，兽用生物制品 CR5 约 35%、CR10 约 55%，而占市场约 2/3 的兽用化药 CR10 仅约 25%，远低于全球动保市场企业美国硕腾、勃林格殷格翰、礼来、默沙东等巨头 CR5 约 50% 的水平。

2.1 政采后时代：动保行业结构性分化，市场苗与创新苗成为核心主角

我国动物疫苗按相应疫病是否属于国家强制免疫，分为国家强制免疫疫苗（政采苗）和非国家强制免疫疫苗（市场苗）。政采苗、市场苗在预防疫病种类和生产资质等方面存在差异，具体如下：

表 3、政采苗、市场苗区别

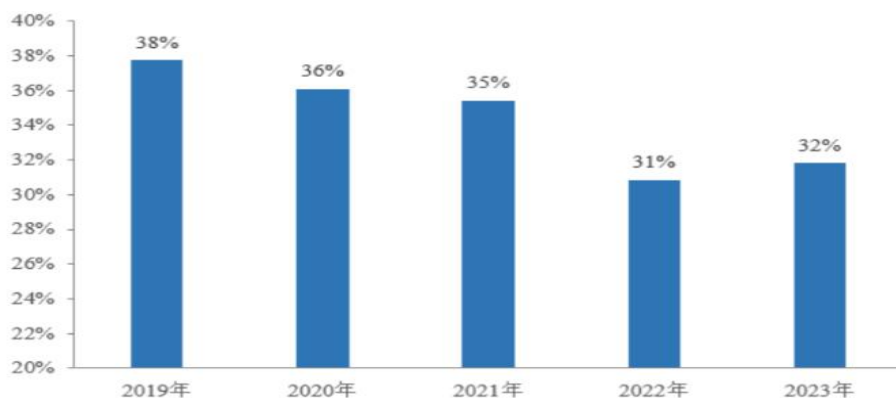
项目	市场苗	政采苗
主要疫病	覆盖所有动物疫病	仅针对高致病性禽流感、口蹄疫、小反刍兽疫、布鲁氏菌病、包虫病等国家强制免疫病种。
生产资质	需具备兽药 GMP、兽药生产许可证等基础资质	需额外取得农业农村部指定生产资质，叠加兽药 GMP、兽药生产许可证等要求。
销售模式	以市场化营销为主，包含直销、经销两种模式	以政府招标采购为核心渠道。

资料来源：天康制药招股说明书，江海证券研究发展部

我国动物免疫政策核心变化为“先打后补”的全面推行，即从 2022 年起逐步推动强制免疫疫苗采购从政府统一招标，转向由养殖场（户）自行免疫、第三方服务主体免疫或政府购买服务等市场化方式，并计划在 2025 年底前全面停止政府招标采购强制免疫疫苗，这一政策将会改变动保行业传统的政采依赖模式，推动行业向市场化竞争转型。

2016 年起，农业农村部逐步推行“先打后补”政策，核心机制为鼓励养殖场自主采购疫苗，后续由国家给予相应财政补助，并明确要求 2025 年年底前，实现符合条件、自愿申领补助的规模养殖场“先打后补”全覆盖；对于暂不具备实施条件的地区，经省级农业农村（畜牧兽医）部门向农业农村部畜牧兽医局备案后，可继续采用省级集中招标采购强制免疫疫苗的模式。受这一政策转型影响，2019 年至 2023 年期间，强制免疫疫苗销售额占比呈持续下降态势，从 2019 年的 38% 逐步回落至 2023 年的 32%。

图 11、兽用生物制品强制免疫疫苗占比变化



资料来源：天康制药第一轮问询回复函，中国兽药协会，江海证券研究发展部

“先打后补”是国家优化完善动物强制免疫补助政策的核心机制，允许符合条件的规模化养殖场自主采购、实施免疫，免疫验收合格后即可申请财政直补，有助于大型养殖主体灵活选用疫苗；政策落地后，大型养殖主体由以往统一领取强制免疫疫苗转为自主采购并申领补贴，其防疫主体责任意识显著增强，为保障养殖效益，一方面更倾向选用免疫效果与质量更具优势的市场化疫苗，另一方面为降低运输、储存与接种成本，优先选择多联多价类产品，这一趋势为研发实力突出、综合服务能力较强的动保企业创造了重要发展机遇。

政策驱动的市场化改革，本质是让需求回归防疫本质，而非单纯依赖行政指令。“先打后补”政策的推进和全面停止政府招标采购强制免疫疫苗，对动保行业的需求端和竞争格局产生了结构性影响。需求端从“政府采购”转向“市场化采购”。政策前，强制免疫疫苗主要由政府统一招标采购，动保企业的订单具有确定性，但价格和利润空间受政策限制。政策后，采购主体转变为养殖场（户）、第三方服务机构，需求与养殖效益、防疫意愿直接挂钩，市场化特征显著增强。短期看，政策切换会带来需求节奏的波动，但长期会推动需求向更贴合实际防疫需求的方向优化。企业竞争从“资质壁垒”转向“产品+服务壁垒”。过往企业的核心竞争力是获取政府采购资质，现在则需要比拼产品质量、技术服务能力和客户覆盖能力。头部企业凭借技术和渠道优势，加速向规模化养殖客户渗透。中小厂商则面临渠道转型压力，部分将被淘汰。行业集中度将在这一过程中或将逐步提升。

非洲猪瘟常态化背景下，最大程度地降低病毒传播风险已成为猪场在养殖和生产过程中的重点要求。近年来，多疾病联合免疫已发展成为疫苗研究的主要趋势。对于养殖企业和养殖户而言，减少免疫次数，一针多防能够提升生物安全的同时降低运用成本。猪圆环和猪支原体肺炎是猪场最为常见的两种疫病，且这两种疫病高发时间均是在保育后期，两款疫苗免疫时间相近，

有制成联苗的优势。自 2018 年国内首支猪圆环、猪支原体二联苗面世之后，圆支二联苗的普及率逐年提升。下游规模化养殖趋势下，养殖场对非强制免疫的蓝耳病、伪狂犬病等创新疫苗的防疫投入意愿也会提升。以及宠物医疗消费升级驱动宠物疫苗、药品需求快速增长，也将成为行业增长的重要引擎。这些需求的增长，将有效对冲强制免疫疫苗市场化带来的短期波动。动物疫苗行业逐步迎来政策后市场化时代，未来研发实力强的优质动物疫苗企业将占据主要市场份额，自身研发硬实力不足的企业将逐渐退出市场。

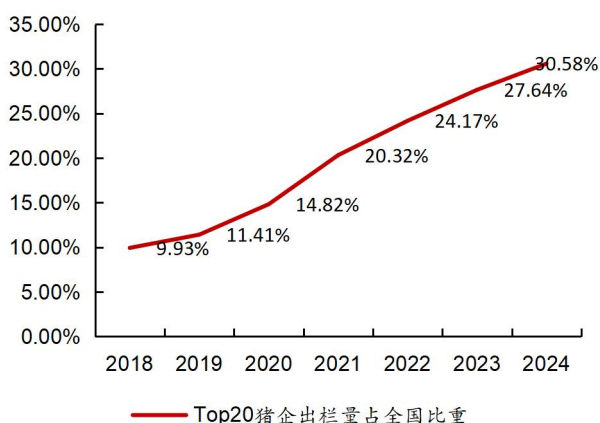
2.2 国内动物疫苗行业呈现向头部聚焦、动态化竞争格局

近年来，伴随着下游养殖行业规模化、集约化程度提升，下游养殖企业在动物疫苗的采购中对上游议价能力日益提升，且动物疫苗行业部分产品同质化程度较高，动物疫苗生产企业面临较为激烈的竞争。但是动物疫苗行业的头部企业凭借较强的成本管控能力和较强的研发实力，不仅能够从容应对激烈的市场竞争，亦能在新型疫病暴发时快速获得新增市场份额。因此，国内动物疫苗行业呈现向头部聚焦、动态化竞争格局。

2.2.1 下游规模化养殖企业增加，动保议价能力下降

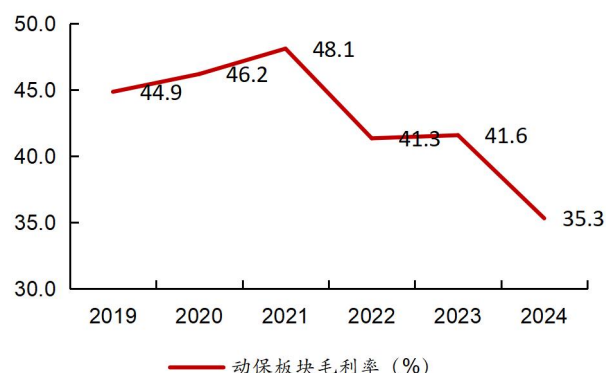
生猪养殖规模化加速，下游养殖企业话语权增强，动保企业议价能力下降。2018 年非洲猪瘟暴发之后，我国生猪养殖行业规模化比例大幅提升，全国 Top20 生猪企业的出栏量从 9.93% 提升至 2024 年的 30.58%。养殖端的快速规模化导致动保行业的竞争格局发生明显的变化，许多以中小养殖户为主的动保企业失去了客户群体后逐步退出市场，而头部动保企业依靠产品品质和全方位服务加强与大客户的合作，行业集中度得到提升。受行业竞争加剧及养殖端议价能力提升的双重挤压，尽管头部猪企（如牧原股份）净利润仍保持增长态势，但自建兽药产能的扩张正重塑行业格局。截至 2025 年第三季度，头部猪企盈利能力持续凸显，其中牧原股份 2024 年扣非净利润同比激增逾 5 倍，其自建兽药产能占比更突破 30%。这一趋势导致外部动保企业市场份额被显著压缩，行业整体议价权持续弱化，盈利空间亦承压明显。

图 12、2018-2024 年 Top20 猪企出栏量占全国比重



资料来源：猪好多网，江海证券研究发展部

图 13、动保上市公司毛利率 2021 年逐步下降



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.2.2 产品同质化严重，研发创新能力不足

我们对动保企业的产品布局进行梳理，总体看生药企业数量多于化药企业，与此前生药行业集中度更高的市场格局相符，符合上市标准的企业更多。进一步拆分生药、化药产品布局，其中猪、禽用产品为主要适用动物方向，宠物产品亦有多家公司参与，一定程度反映目前动保行业消费主体与未来重要发展方向，从产品布局丰富程度看，中牧股份、瑞普生物、回盛生物、生物股份产品布局相较其他企业更加丰富。

图 14、动保公司产品布局同质化严重

2021年动保公司产品布局概览							
产品类型	企业名称	猪	禽	牛	羊	水产	宠物
生药	金河生物	✓					
	瑞普生物	✓	✓				✓
	中牧股份	✓	✓	✓	✓		✓
	生物股份	✓	✓	✓	✓		✓
	普莱柯	✓	✓				
	海利生物	✓	✓				✓
	申联生物	✓					
	科前生物	✓	✓	✓			✓
	永顺生物	✓	✓			✓	✓
化药	金河生物	✓					
	瑞普生物	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	回盛生物	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	中牧股份	✓	✓	✓			
	普莱柯	✓	✓	✓	✓		✓

资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

动保行业普遍面临产品同质化严重、研发创新能力不足。根据行业统计，国内兽药销售额自 2019 年的 503.95 亿元增至 2024 年的 696.51 亿元，复合增长率达 8.4%。然而这一增速在 2025 年出现明显下滑，部分头部企业上半年营收同比仅增长 2%-3%，毛利率普遍跌破 30%。市场饱和与同质化竞争是

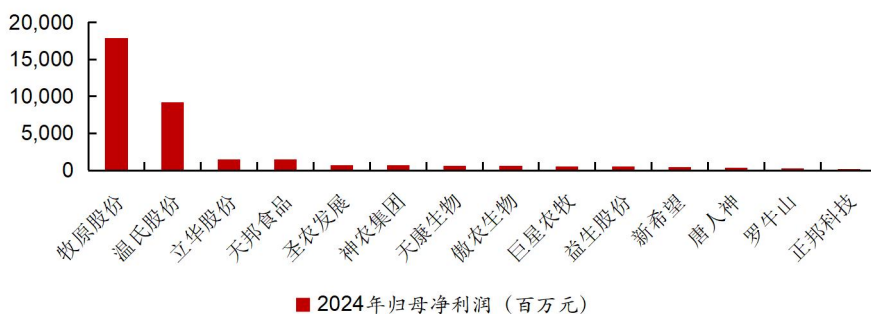
核心矛盾：以猫三联疫苗为例，2023 年前仅有 1 款进口产品获批，而截至 2025 年已有超 20 家厂商进入该领域，导致单支价格从进口产品的 140-180 元暴跌至国产的 10-80 元区间。以天康制药为例，尽管公司为应对猪周期变化提前布局了猪支原体肺炎灭活疫苗、猪瘟病毒 E2 蛋白重组杆状病毒灭活疫苗等猪用疫苗产品，但这些产品仍集中在行业主流的常规疫苗品类，并未突破同质化竞争的困局；其自主研发更多聚焦于现有疫苗的工艺优化与平台能力搭建，如基因工程疫苗研发平台建设、硬件设施投入及研发模式优化，合作研发也未披露突破性的原创技术或差异化产品，整体反映出行业内企业虽在加大研发投入，但仍以跟随性研发为主，缺乏真正具备技术壁垒的创新成果，难以从根本上摆脱同质化竞争的现状。

在监管层面，农业农村部自 2023 年起对宠物用疫苗实施应急审批通道，推动行业技术升级。截至 2025 年 7 月，国内已获批 3 款一类新兽药，并有多多个 mRNA 疫苗进入临床阶段。这些进展标志着行业从仿制药主导转向创新驱动，但创新药的商业化仍面临挑战。以猫传腹疫苗为例，其能否替代传统疗法、实现规模化应用，需依赖未来 3-5 年的市场验证与成本优化。

2.3 动保行业后周期属性逐步减弱

传统动保行业具有典型的“养殖后周期”属性，业绩与养殖行业的盈利水平、存栏量高度相关。如果畜牧养殖行业处于景气周期，猪价上涨让养殖户盈利能力提升，养殖户养殖意愿及补栏量增加，防疫需求也随之改善，动物疫苗行业整体也会有较快增长；反之，增长会随之下降。此外，从时间关系来看，由于动物疫苗在养殖过程中的需求主要集中在繁育及其后的育成、育肥阶段。因此，动物疫苗的市场需求变化往往滞后于生猪等畜禽价格的波动属于后周期行业。但近年来，由于行业的无序竞争和上游养殖行业的结构变化，2024 年虽然生猪养殖行业实现盈利，但多数动保企业 2024 年业绩依然下滑，部分企业甚至出现亏损。

图 15、2024 年大部分畜禽养殖企业实现盈利



资料来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

图 16、动保行业 2024 年归母净利润均下滑

证券名称	2024 年归母净利润(百万元)	2024 年归母净利润增速 (%)
中牧股份	70.9	-82.4
瑞普生物	300.7	-33.7
生物股份	109.0	-61.6
回盛生物	-20.2	-220.1
天康制药	152.7	-8.4
普莱柯	92.8	-46.8
科前生物	382.4	-3.4
申联生物	-44.7	-241.9
永顺生物	40.1	-30.9

资料来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

2.4 人工智能赋能等多因素驱动全球动保市场增长

人工智能正深度融入动保行业，通过整合流行病学预测、影像诊断与病例管理等复杂场景，显著提升了动物健康管理的效率与精准性。AI 驱动的监测系统可高效分析 X 光、CT 等医学影像与临床数据，结合深度学习算法实现疾病的早期诊断与实时监测，不仅减轻了兽医与养殖者的工作负担，还能通过远程预警及时干预动物健康问题，直接推动了行业的技术升级与市场扩容。例如，2025 年 5 月，Modern Animals 公司宣布推出基于人工智能技术的医疗软件，简化了兽医管理流程，为数万只宠物提供了更优质的护理服务。与此同时，动保市场的增长还受到多重因素的共同驱动：一方面，智能项圈、宠物摄像头等创新产品的普及，以及宠物人性化趋势下健康需求的升级，持续释放消费潜力；另一方面，兽医诊疗体系的完善、疫苗接种偏好的提升，以及印度“动物健康安全加强应对大流行准备与应对”等政府项目的推进，从供给端与政策端为行业发展提供了坚实支撑，共同推动全球动保市场进入增长阶段。

在现代生物技术的驱动下，全球兽用生物制品的研发呈现出显著的创新活力与多元化趋势：研发活动日趋活跃，mRNA 疫苗、CRISPR 基因编辑技术、亚单位疫苗等前沿技术加速迭代，有望成为未来动物疫病防控的核心手段；同时，病毒类疫苗成为研发重点，其中禽类疫苗以活载体技术为主，家畜疫苗则聚焦合成肽与基因缺失技术；为适配动物养殖周期缩短的特点，疫苗研发向联苗、多价苗方向发展，通过“一针多防”提升防疫效率；现代生物技术的应用也更为广泛，快速悬浮培养、层析等技术持续提升疫苗质量，合成生物学、蛋白设计等技术的普及则进一步丰富了产品管线，除传统疫苗外，用于疫病治疗的抗血清、抗体制品及提升免疫力的干扰素、转移因子等也已实现商业化，推动兽用生物制品的种类与功能持续拓展。

2.5 动保行业国外最新发展动态

近年来全球动保行业动作频繁，国际巨头持续加码产能与业务布局，例如 Zoetis（硕腾）在美国扩建疫苗生产设施并计划在 2031 年前累计投入 30 亿美元，默克动物健康收购 Elanco 的水产养殖业务，勃林格殷格翰收购专注慢性动物疾病的 Saiba Animal Health AG，Phibro 动物健康则收购了 Zoetis 的营养补充剂等资产组合；同时，印度等新兴市场也在积极推动行业发展，不仅推出动物卫生系统支持计划，还考虑将畜牧业授予农业地位以获取补贴，Zenex 等本土企业也通过收购 Ayurved 强化了阿育吠陀动物保健品布局；此外，OS Therapies 等企业正拓展宠物肿瘤治疗等创新赛道，epiq Animal Health 也通过合作推广营养保健品，共同推动全球动保行业向产能升级、技术创新与新兴市场渗透的方向发展。

2025 年 11 月，Zoetis 公司在美国扩展了动物疫苗生产设施，以满足对家畜免疫和伴侣动物健康解决方案日益增长的需求。Zoetis 已在美国制造基地投资 17 亿美元，计划在 7 个州的 9 个工厂到 2031 年再投资 13 亿美元。（来源：zoetis.com）

2025 年 5 月，针对犬类骨肉瘤治疗，OS Therapies 宣布并成立了全资子公司 OS Animal Health, Inc.。该子公司的主要目标是实现 OST-HER2 的商业化。（来源：pharmabiz.com）

2025 年 4 月，epiq Animal Health 与 Interpath Global 宣布合作。此次合作将推出营养保健品。（来源：morningstar.com）

2023 年 4 月，渔业、畜牧和食品国务部长帕尔肖塔姆·鲁帕拉先生在印度新德里启动了动物卫生系统支持计划（APPI）和世界银行资助的动物卫生系统支持项目健康（AHSSOH）项目。

2023 年 12 月，印度领先的医疗公司 Zenex 宣布收购 Ayurved 的 100% 股权。Ayurved 是由 Pradip Burman 先生创立的公司，他将阿育吠陀的古老知识与智慧与现代技术相结合，为农业和畜牧业企业提供优质的阿育吠陀和草药药物、营养补充剂及化妆品。

2024 年 7 月，默克动物健康宣布收购 Elanco 动物健康公司的水产养殖业务。此次收购的完成加强了默克动物健康在水产养殖领域的地位，专注于支持水产养殖、保护和渔业中的鱼类健康、福利和可持续发展。

2024 年 8 月，Elanco 动物健康公司（纽约证券交易所代码：ELAN）宣布完成了 Credelio Quattro 所有主要和次要技术部分的审查，美国食品药品监督管理局（FDA）正在进行为期 60 天的最终行政审查。公司正努力将 Credelio Quattro 扩展为积极的差异化产品。（资料来源：investor.elanco.com）

2024 年 4 月，Zoetis 公司与 Phibro 动物健康公司宣布双方达成最终协议。2024 年 10 月，Phibro 动物健康公司宣布完成对 Zoetis 公司的营养补充剂及部分水溶性产品组合的收购。

2024 年 3 月，博林格英格尔海姆宣布收购专注于慢性动物疾病创新的 Saiba Animal Health AG。

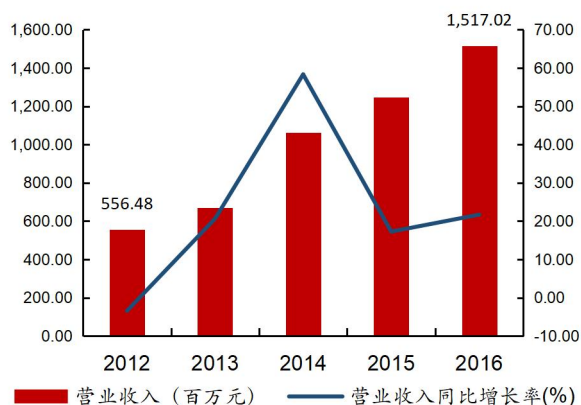
3 创新驱动，大单品研发、布局新赛道是企业增长的关键因素

3.1 创新驱动和大单品的研发将成推动企业高速增长的主要动力

动物疫苗研发周期较长，难度大，具有较高的进入壁垒。动物疫苗是一个研发生产周期较长的产品，动物疫苗从实验室到生产出来，需要经历立项调研、实验室研究、临床试验、产业化研究、新药注册、生产批文和市场推广等多个环节，从立项研发到上市需要大概 6-10 年，尤其是新药注册和生产批文一般就需要两年左右。研发周期长、难度大，使动保疫苗行业具有较高进入壁垒。

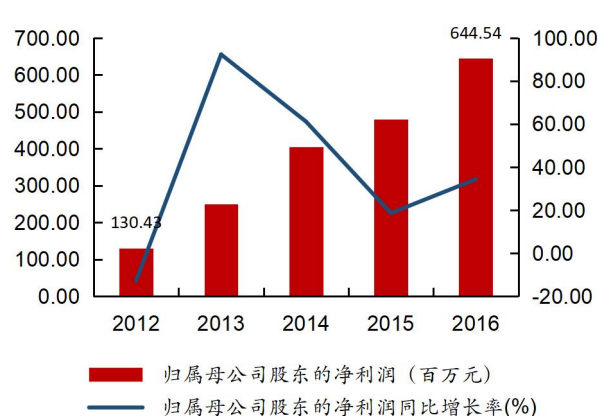
技术创新构筑动保企业核心壁垒，工艺技术升级推动企业高速增长。动保疫苗研发中新技术及生产工艺的运用有助于推动企业产品丰富迭代及生产成本下降。以生物股份为例，公司 2009 年起率先由转瓶培养技术向悬浮培养技术改造，提升生产效率与抗原纯度，凭借先发优势及高质量产品逐步成长为口蹄疫疫苗龙头。公司在 2012-2016 年归母净利润由 1.3 亿增长至 6.4 亿元，收入利润规模快速增长。目前动物疫苗的发展趋势主要有单苗向多联苗、传统苗向二、三代新技术苗发展。因此，技术创新有助于提高企业的研发效率，推动产品升级。

图 17、生物股份 2012-2016 年收入高速增长



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

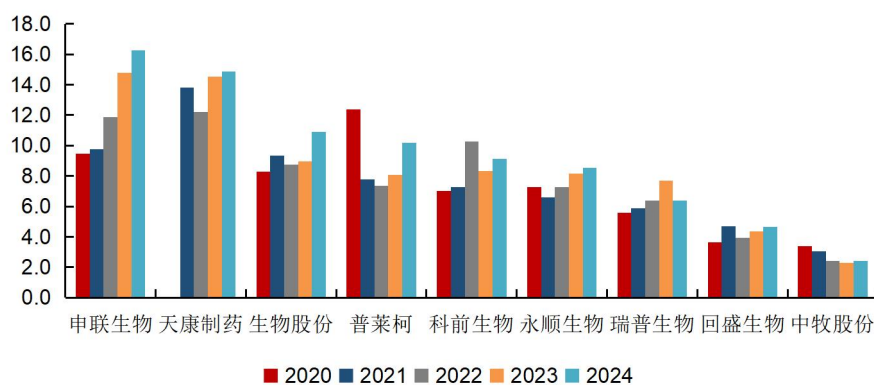
图 18、生物股份 2012-2016 年净利润高速增长



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

从各家动保企业的研发费用可以看出，上市动保企业的研发费用率相对较高。以生物股份为例，2018 年，公司投资 25 亿元建成了国际生物科技产业园，该园区拥有全球最大规模的口蹄疫疫苗制造生产线，动物疫苗智能制造工厂和 mRNA 动物疫苗生产线，年产能达到百亿剂级；并且设立了 3 个国家级实验室，包括国内首家企业生物安全 P3 实验室。另外，科前生物、普莱柯等动保公司也保持了 10% 以上的研发费用率，在多联多价疫苗、宠物疫苗等方向上不断推出新品。

图 19、部分动保上市公司研发费用率 (%)



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

大单品的储备研发是动物疫苗企业重要的增长极，非瘟疫苗目前是行业内最为重要的潜在大单品之一。2018 年，非洲猪瘟传入我国，2019 年当年全国生猪出栏量和年底存栏量均同比下滑 20% 以上，对我国养猪业造成的损失不容小觑。因此，非洲猪瘟疫苗上市将带来庞大的市场。根据我们测算，预计非洲猪瘟疫苗市场空间将会是百亿级别。因此，如果该疫苗商业化落地，则有望带动行业扩容，具备生产资质的龙头企业有望充分受益。

2020 年，哈兽研申请的“非洲猪瘟病毒基因缺失活疫苗(HLJ/18-7GD 株)”

和“非洲猪瘟弱毒疫苗”曾开展临床试验，但由于临床试验效果不达标，导致这两款产品临床试验在 2022 年 3 月和 9 月结束。2022-2023 年，世界卫生组织发布非瘟疫苗标准，中牧实业和生物股份等企业开始研发非瘟亚单位疫苗；2025 年，农业部正式批准了由 6 家单位联合申请的非洲猪瘟亚单位疫苗临床试验，如果临床试验顺利，预计 2027 年下半年进入新兽药注册阶段，2027 年底或 2028 年初开始贡献收入和利润。

3.2 宠物动保是行业中的蓝海赛道

3.2.1 我国宠物行业持续扩容，宠物动保充分受益

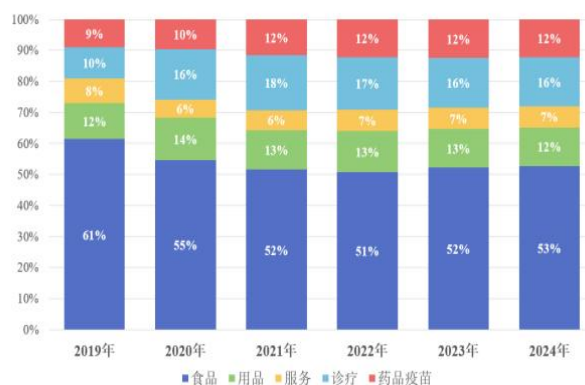
伴随着人均可支配收入增长和城市化进程的加速，我国宠物市场持续扩容。《2025 年中国宠物行业白皮书》显示，2024 年中国城镇犬猫数量为 1.24 亿只，较 2023 年增长 2.1%；城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 3,002 亿元，较 2023 年增长 7.5%。根据瑞普生物公告披露的数据，2024 年宠物医疗消费规模约 840 亿元，占整体宠物消费的 28%（其中诊疗体检占比 15.8%，药品疫苗占比 12.2%），是仅次于宠物食品的第二大细分行业。

图 20、城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）



资料来源：瑞普生物 2025 年中报，2025 年中国宠物行业白皮书，江海证券研究发展部

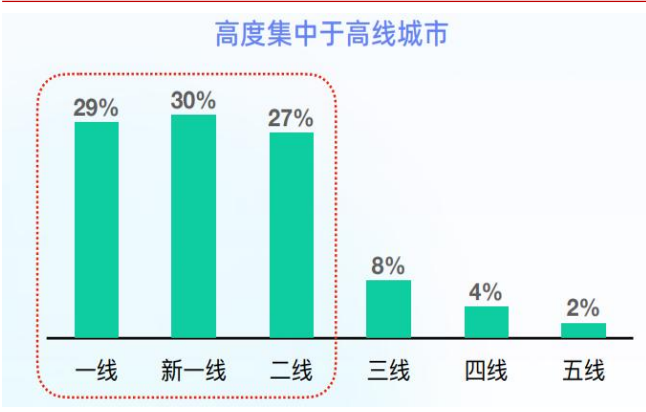
图 21、中国宠物行业消费结构



资料来源：瑞普生物 2025 年中报，2025 年中国宠物行业白皮书，江海证券研究发展部

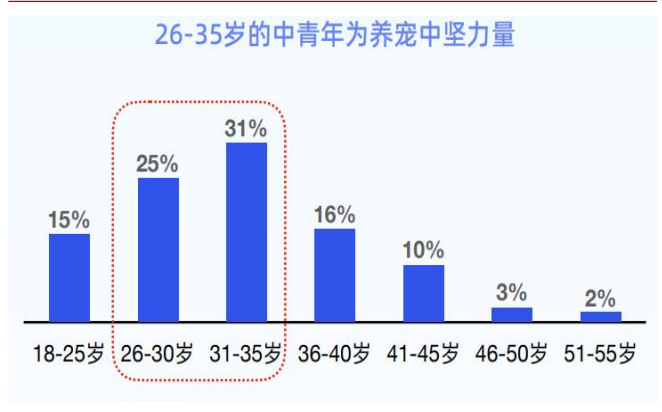
当前养宠群体年轻化趋势显著，90 后成为养宠消费主要群体。由于教育背景、成长环境和生活方式等因素影响，年轻消费群体更易接受科学养宠理念，对宠物的情感需求更高，也更愿意为宠物付出，同时宠物主对宠物健康意识的增强，疾病预防与治疗的需求日益提升。

图 22、养宠人群一二线居多



资料来源：艾瑞咨询，炼丹炉，江海证券研究发展部

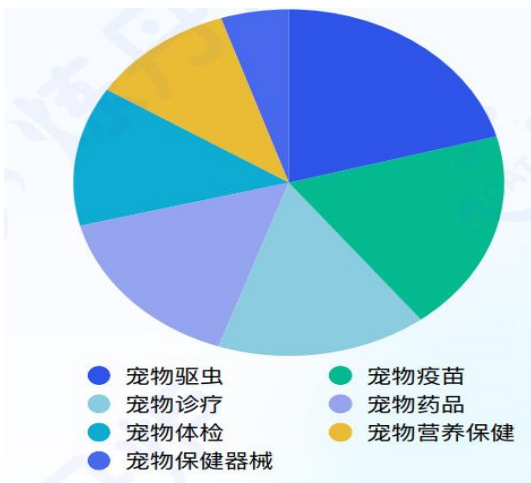
图 23、养宠群体年轻化趋势显著



资料来源：艾瑞咨询，炼丹炉，江海证券研究发展部

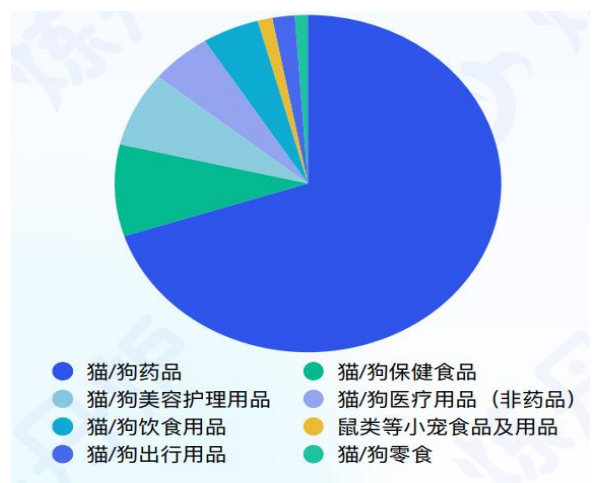
宠物健康市场主要以宠物药品和预防类需求为主。在宠物健康消费结构上，驱虫、疫苗占比高，体现宠物主对疾病预防重视；诊疗、药品等多元需求也在增长，推动市场细分。

图 24、2024 年中国宠物健康医疗消费结构



资料来源：炼丹炉大数据，江海证券研究发展部

图 25、“宠物健康”概念淘系平台类分布



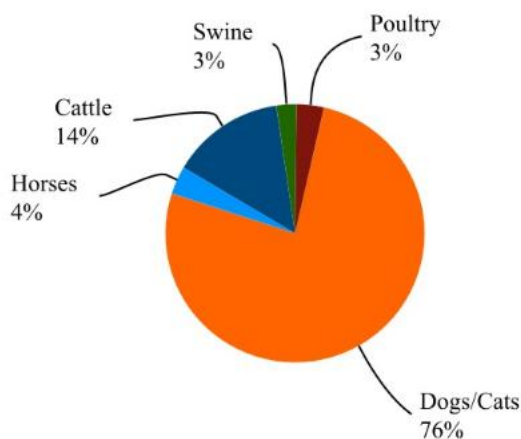
资料来源：炼丹炉大数据，江海证券研究发展部

以硕腾为例，公司在 2024 年收入中，驱虫药占收入比重达到了 23.26%，疫苗占收入比重为 19.74%，是收入构成最大的两个板块。

从动物种类上看，公司 2024 年全球收入中有 52%是猫狗等宠物贡献，在美国当地收入中有 76%是猫狗宠物贡献。

图 26、2024 年美国地区部门收入（按动物种类划分）

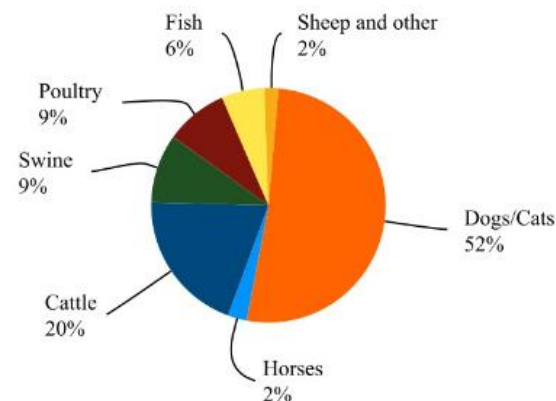
2024 United States Segment Revenue - By Species



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 27、2024 年国际部门收入（按动物种类划分）

2024 International Segment Revenue - By Species



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

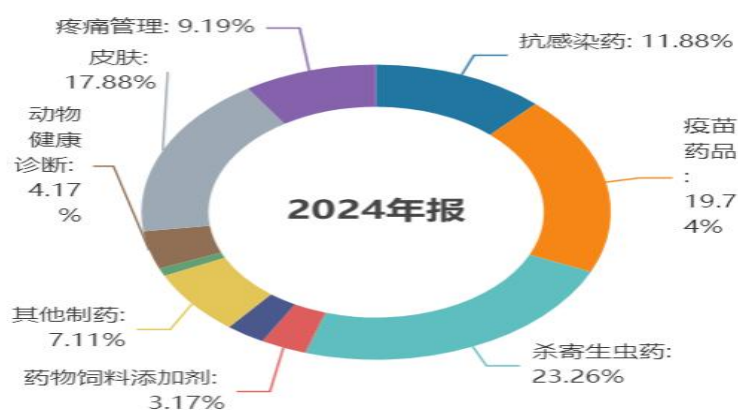
图 28、硕腾 2024 年收入占比

营业收入占比

报告期选择

2024

年报



资料来源：，江海证券研究发展部

3.2.2 宠物动保市场以外资为主，国产替代空间大

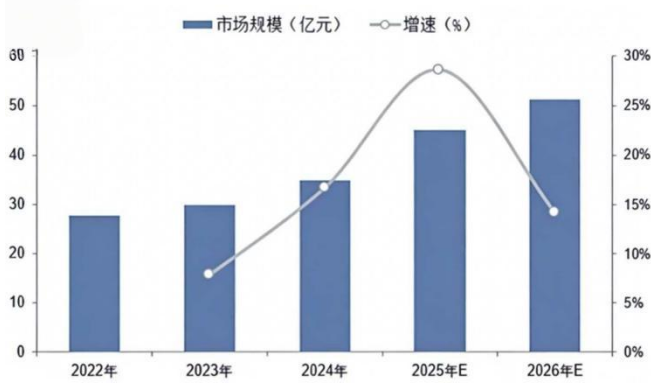
目前，国内宠物疫苗市场以外资品牌为主，如硕腾、英特威、勃林格等在高端市场占据主导地位。虽然国内企业开始布局宠物疫苗市场，但整体来说，产品数量较少，与外资品牌相比差距仍较明显。

猫三联疫苗是宠物市场中最为重要的疫苗品种，占据整个猫疫苗市场 80.7% 的份额。但由于宠物主防疫意识不足，国内猫三联疫苗接种渗透率仍处于较低水平，仅有 10% 左右。根据华经产业研究院的数据，我国猫三联疫苗行业在 2024 年市场规模约 35 亿元。

随着国产猫三联疫苗本土化优势的加速显现，2024 年我国猫三联疫苗市

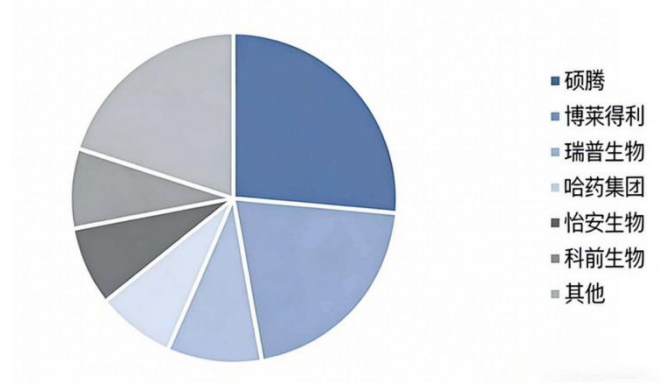
市场竞争格局发生重大变化，彻底打破了硕腾长期“一家独大”的垄断局面。批签发数据显示，2024 年硕腾猫三联疫苗批签发次数占比降至 26.36%。与此同时，国产阵营表现亮眼：博莱得利以 20.93% 的市场占比快速崛起，领跑国产企业。

图 29、2022-2026 年中国猫三联疫苗市场规模



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

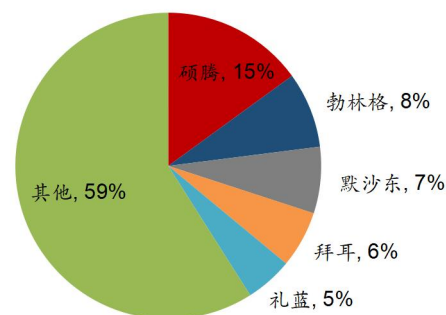
图 30、2024 年中国猫三联疫苗批签发次数占比



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

在宠物驱虫药领域，硕腾、勃林格、默沙东、拜耳、礼蓝市场份额排名前五，总占比达 41%。国内企业中，瑞普生物 2022 年上市的“莫普欣（吡虫啉莫昔克丁）”销售额在千万级，成为现象级爆款；海正动保出品的“海乐妙”国产销量第一，海乐妙的主要成分为米尔贝肟和吡喹酮，自上市以来累计销售 4500 万片，年销售额破亿。

图 31、宠物驱虫药市场份额



资料来源：观研天下数据中心整理，江海证券研究发展部

4 动保上市公司对比

4.1 规模：中牧收入领先，科前生物盈利能力强

从收入和利润规模上看，中牧股份收入规模最大，净利润科前生物领先。我们从上市的 9 家动保企业的报表看，中牧股份 2024 年营业收入达到 60.17

亿元，是 9 家动保企业中收入规模最大的企业；而从净利润规模上看，收入规模靠后的科前生物净利润在 2024 年达到了 3.82 亿元，公司是 2024 年动保行业中利润体量最大的企业。

中牧股份实际控制人为中国农业发展集团，是一家国有企业。截至 2025 年中报，兽药和生物制品占公司收入比重为 51.88%，贸易板块收入占比为 27.87%，另外还有接近 20% 的饲料收入，其中贸易板块毛利率较低，拖累的公司整体的盈利水平。

科前生物收入结构中 95% 的收入均为动物疫苗收入，并且以猪用疫苗为主，因此盈利能力较强。

瑞普生物 2024 年营收达到 30.7 亿，除了畜禽疫苗之外，公司并表了中瑞宠物供应链（2024 年收入 6.3 亿），进一步完善公司宠物布局。

表 4、上市动保企业中收入和净利润规模对比（百万元）

证券代码	证券名称	2024 年营业收入	2025 年 Q1-Q3 营业收入	2024 年归母净利润	2025 年 Q1-Q3 归母净利润
600195.SH	中牧股份	6,017.2	4,442.3	70.9	225.4
300119.SZ	瑞普生物	3,069.9	2,544.3	300.7	362.3
600201.SH	生物股份	1,255.5	1,042.4	109.0	161.3
300871.SZ	回盛生物	1,200.3	1,259.5	-20.2	187.9
A06781.BJ	天康制药	1,051.8	682.4	152.7	106.8
603566.SH	普莱柯	1,042.6	823.0	92.8	157.1
688526.SH	科前生物	941.9	737.9	382.4	337.8
688098.SH	申联生物	303.4	237.7	-44.7	0.3
920729.BJ	永顺生物	269.0	180.0	40.1	30.3

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

4.2 成长性：领域拓展是动保公司主要成长路径

回盛生物原料药收入高增，瑞普生物积极布局宠物板块。从这 9 家动保公司的成长性来看，回盛生物在 2020-2024 年营业收入 CAGR 为 11.5%，增速靠前，主要是由于公司布局兽用原料药业务快速增长。2021 年公司原料药业务收入仅 6726 万元，而 2024 年末，公司原料药业务收入已经达到 3.76 亿元，占公司收入比重达到了 31.3%。瑞普生物在 2020-2024 年营业收入 CAGR 为 11.3%，公司主要以禽苗为主，畜苗并表了必威安泰，并且公司加大宠物板块的布局，并表中瑞供应链，增持瑞派宠物医院股权，已经形成了宠物板块“疫苗、药品、保健品”三大产品布局。其他动保上市公司在 2020-2024 年收入复合增速均未超过 10%，主要和下游养殖行业景气度持续下行和疫苗行业竞争激烈有关。

动保公司在 2020-2024 年净利润复合增速表现不佳，2025 年前三季度有

所好转。由于非瘟后猪价持续低迷，动保行业大部分产品同质化竞争严重，价格遇到了较大的压力，导致行业的盈利能力持续走低。2024 年动保行业上市公司净利润均出现下滑，但随着 2025 年前三季度生猪价格的好转，加上较低的基数，大部分动保企业净利润实现了高增。其中回盛生物由于 2025 年顺利兑现原料药涨价逻辑，主业利润取得大幅增长。中牧股份 2025 年净利润高增主要为持有金达威转债贡献公允价值变动收益。

表 5、上市动保企业中收入和净利润增速对比（%）

证券代码	证券名称	2020-2024 收入复合 增速	2020-2024 归 母净利润复合 增速	2024 年收入增 速	2025Q1-Q3 收入增速	2024 年归母 净利润增速	2025Q1-Q3 归母净利润 增速
300871.SZ	回盛生物	11.5	0.0	17.7	58.9	-220.1	494.3
300119.SZ	瑞普生物	11.3	-6.8	13.3	13.5	-33.7	45.6
600195.SH	中牧股份	4.7	-35.9	11.3	6.3	-82.4	175.5
603566.SH	普莱柯	2.9	-20.1	-16.8	8.0	-46.8	47.9
688526.SH	科前生物	2.8	-3.9	-11.5	10.9	-3.4	29.6
688098.SH	申联生物	-2.6	0.0	0.6	-4.3	-241.9	102.0
920729.BJ	永顺生物	-5.2	-15.9	-14.4	-10.2	-30.9	4.6
600201.SH	生物股份	-5.6	-28.0	-21.4	7.4	-61.6	-4.9
A06781.BJ	天康制药	0.0	0.0	-0.3	-20.5	-8.4	-42.4

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

4.3 盈利能力：猪用疫苗毛利率好于禽苗和化药

科前生物 ROE 和盈利能力领跑行业，中牧股份贸易业务拖累整体盈利水平。科前生物主营业务以较高毛利率的猪用非强免疫苗为主，收入占比达到 85% 以上（2024H1 数据），并且公司以直销集团客户渠道为主，因此公司的整体毛利率和净利率水平相对较高，加权 ROE 在 2024 年达到了 9.89%。以疫苗为主的普莱柯、天康制药、永顺生物和生物股份的毛利率有 60% 左右；瑞普生物有 30% 的原料药和制剂，中牧股份有较大比例的贸易业务和饲料拖累了整体的毛利率。

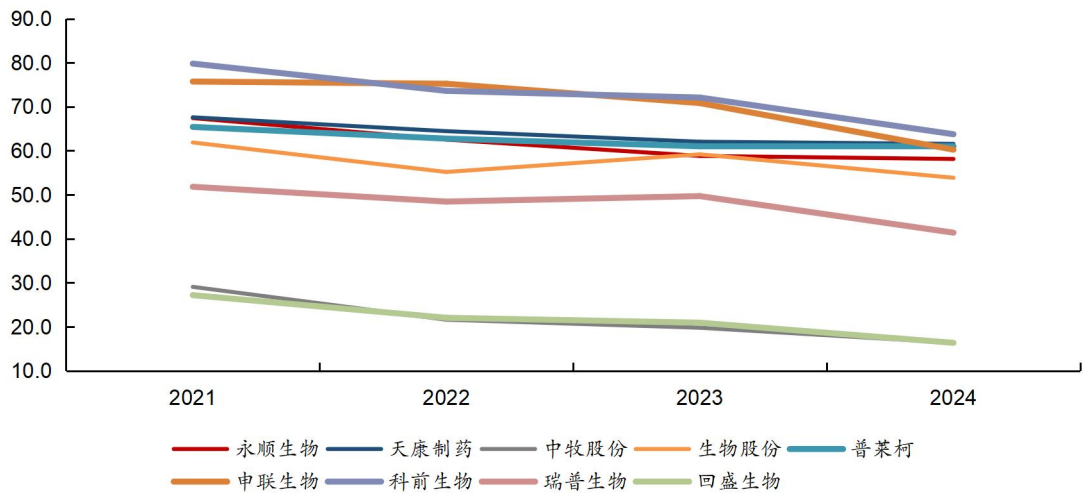
受整体养殖端低迷和行业竞争加剧的影响，2021-2024 年动保企业毛利率呈下行趋势。非瘟疫情过后，养殖集团化比例大幅提升，对下游议价能力增强；加之 2023-2024 年猪价低迷，养殖企业现金流承压，猪用疫苗价格大幅下调，科前毛利率从 2022 年的 73.6% 下降至 2024 年的 63.8%，申联毛利率从 2022 年的 75% 下降至 2024 年的 60% 左右，生物股份口蹄疫、圆支二联价格和销量双降，整体毛利率亦下移。

表 6、上市动保企业中盈利能力对比 (%)

证券代码	证券名称	加权 ROE (2024)	加权 ROE (2025Q1-Q3)	毛利率 (2024)	毛利率 (2025Q1-Q3)	净利率 (2024)	净利率 (2025Q1-Q3)
688526.SH	科前生物	9.89	8.26	63.76	66.96	40.59	45.78
300119.SZ	瑞普生物	6.55	7.93	41.38	41.99	9.80	14.24
920729.BJ	永顺生物	6.08	4.57	58.13	59.52	14.92	16.83
A06781.BJ	天康制药	5.67	3.84	61.56	60.37	14.52	15.65
603566.SH	普莱柯	3.51	5.96	61.09	60.46	8.90	19.09
600201.SH	生物股份	1.95	3.00	53.86	53.88	8.68	15.48
600195.SH	中牧股份	1.29	4.02	16.36	17.07	1.18	5.07
300871.SZ	回盛生物	-1.35	10.35	16.33	29.37	-1.68	14.92
688098.SH	中联生物	-3.07	0.02	60.25	59.49	-14.75	0.12

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 32、2021-2024 年动保企业毛利率走势 (%)



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

4.4 费用率：研发费用占比较大

从研发费用率来看，大部分动保公司的研发费用率均在 5%-10%，化药和原料药占比较大的回盛生物和贸易饲料占比较大的中牧股份研发费用率相对较低。

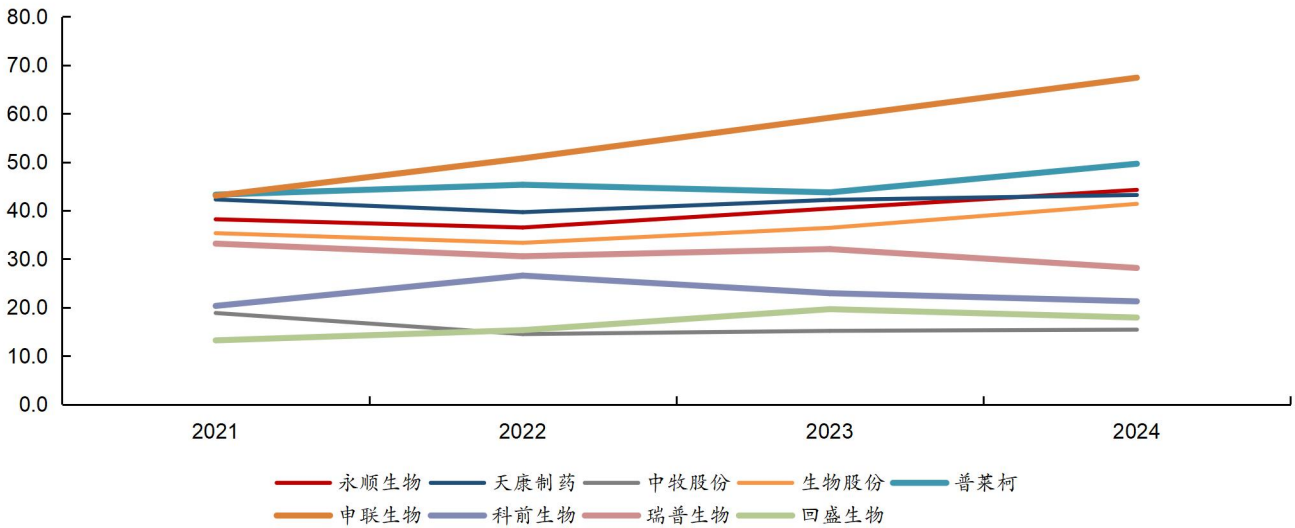
从期间费用率看，大部分动保企业在 2021-2024 年销售期间费用由于受到行业景气下行的影响，费用率呈现上升趋势。畜禽疫苗占比较大的企业销售期间费用率整体在 40% 左右。科前生物整体销售费用率控制较好，维持在 20%-25% 之间。

表 7、上市动保企业中费用率对比（2024 年年报数据，%）

证券代码	证券名称	销售费用率	管理费用率	研发费用率	财务费用率
300871.SZ	回盛生物	4.94	4.96	4.65	3.37
600195.SH	中牧股份	7.32	5.42	2.39	0.29
688526.SH	科前生物	12.11	6.54	9.14	-6.54
300119.SZ	瑞普生物	14.70	6.15	6.40	0.89
A06781.BJ	天康制药	18.88	10.87	14.88	-1.43
920729.BJ	永顺生物	21.24	15.00	8.54	-0.52
600201.SH	生物股份	23.04	11.40	10.90	-3.96
603566.SH	普莱柯	28.34	11.34	10.17	-0.20
688098.SH	申联生物	33.18	18.20	16.27	-0.24

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 33、2021-2024 年动保企业销售期间费用率走势（%）



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

5 投资建议

动保行业的盈利一方面和生猪养殖行业的周期相关，具备一定的养殖后周期属性；另一方面，从成长性的角度来看，研发创新，大单品的推出和新赛道的拓展密切相关。

2026 年上半年预计猪价依然在低位徘徊，养殖户盈利难言改善，动保行业经营情况预计有所承压；但目前生猪行业已经处于去产能阶段，下半年下游养殖景气度有望好转，动保行业盈利将逐步改善。另外，随着行业部分大品种研发进展加速，预计将会不断有新的产品陆续推出，相应上市公司将会迎来催化。建议关注非瘟疫苗进展领先的生物股份、积极布局宠物产业链的瑞普生物和有主业改善预期的中牧股份。

表 8、 动保重点上市公司估值表

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			归母净利润增速			PE		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
300871.SZ	回盛生物	55.9	-20.2	271	325.2	-220.11	1444.5%	20%	-	21	17
600195.SH	中牧股份	81.7	70.9	190	237.5	-82.41	168.0%	25%	115	43	34
688526.SH	科前生物	75.7	382.4	418	543.4	-3.43	9.3%	30%	20	18	14
300119.SZ	瑞普生物	89.2	300.7	430	537.5	-33.70	43.0%	25%	30	21	17
600201.SH	生物股份	176.5	109.0	199	374	-61.58	82.6%	25%	162	89	47
603566.SH	普莱柯	48.8	92.8	192	232	-46.82	106.9%	25%	53	25	21

资料来源：iFind，江海证券研究发展部（未覆盖公司盈利预测用 iFind 一致预期）

6 风险提示

政策变动风险。国家动物免疫政策及强制免疫疫苗政府采购政策的调整，会对行业产生直接影响。“先打后补”等政策的推行，改变了传统政府采购模式，要求企业直接对接规模化养殖客户。这对行业中的企业的市场覆盖能力和综合服务能力提出了更高要求。若政策发生重大调整，如果行业的企业无法及时适应政策变化，其产品销售渠道与收入结构可能面临冲击。

下游养殖业波动风险。动保行业业绩与下游养殖业高度绑定，比如生猪价格的周期性波动和突发疫病会直接影响需求。在猪价低谷期，养殖户补栏和疫苗采购意愿下降，导致猪用疫苗销量下滑；非洲猪瘟等重大疫病的暴发，则可能造成存栏量锐减，行业需求出现断崖式萎缩。这种波动具有突发性和传导性，会引发全行业业绩的周期性波动。

市场竞争加剧风险。国内动保企业数量众多，产品同质化严重，叠加国际动保巨头加速布局中国市场，行业竞争持续升级。头部企业间研发方向与产品线趋同，中小厂商依赖低价竞争，导致行业整体盈利承压。若企业无法持续推出差异化产品、优化服务体系，将面临市场份额被挤压、盈利能力下滑的风险。

研发与产品迭代风险。动保产品研发周期长、技术壁垒高，且政策对产品注册与生产的监管趋严。一方面，核心产品研发失败或注册延迟会导致前期投入沉没；另一方面，mRNA 疫苗等新技术迭代加速，若企业无法跟进技术升级，现有产品可能被快速替代。同时，行业研发投入不足、创新能力薄弱的现状，也加剧了长期发展的不确定性。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，18 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。