证券研究报告 行业深度报告

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

宠物子赛道有多大，能孕育多大的企业

——主粮、猫砂及疫苗市场规模与企业空间测算

投资评级：推荐 （ 维持 ）

报告日期： 2026年07月21日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002

研究创造价值

投 资 要 点

在上篇报告中，我们选出了**主粮、猫砂与疫苗**三个子赛道，接下来我们想了解子赛道上企业的成长空间，这涉及到**市场规模和市占率**两个维度。

本报告回归**生物第一性原理**，从宠物的**核心生理需求**出发，自下而上推演各**细分赛道的真实市场规模**；并结合行业龙头企业的**市占率**演进，深度锚定单一企业的**成长天花板与核心投资价值**。

核心公式 *市场规模 = 单位动物需求 × 覆盖动物数量 × 商品单价*

市场规模有多大
- 宠物数量
- 宠物生理需求
- 消费品价格

竞争格局怎么样
- 主粮 — *品牌竞争激烈，本土品牌加速崛起*
- 猫砂 — *国产品牌占据绝对主导地位*
- 疫苗
  - 驱虫药 — *依托产品升级与渠道拓展逐步推进替代进程*
  - 猫三联 — *国产替代提速，竞争格局持续重塑*
  - 犬多联 — *竞争格局高度集中*

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

目录

CONTENTS

1. 市场空间：基于生理需求的市场规模测算

2. 竞争格局：细分赛道市场份额与集中度分析

01 市场空间：基于生理需求的市场规模测算

研究创造价值

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

基底：从动物生理需求出发，自下而上测算宠物刚性消费市场空间

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

市场规模 = 单位动物需求 × 覆盖动物数量 × 商品单价

主粮	每日能量需求	主粮重量
猫砂	每日排泄量	猫砂重量
疫苗	免疫程序	接种次数
驱虫	驱虫周期	年均驱虫次数

× 商品单价 =

市场规模

- 猫主粮：877.96亿
- 犬主粮：1557.98亿
- 猫砂：209.92亿
- 驱虫：223.72亿
- 猫三联：13.12亿
- 犬多联：8.34亿

宠物高频刚需消费的本质由动物生理需求决定，而非消费者主观偏好。

宠物主粮、猫砂及疫苗等高频刚需品类具有明显的**生理需求驱动特征**，其消费量并非完全取决于消费者意愿，而主要由宠物的**能量摄入需求、排泄规律及疾病预防**要求等生物学因素决定。

因此，本文采用自下而上的测算方法，从动物生理需求出发，推导单只宠物年度消费量，再结合宠物保有量、产品渗透率（适用时）及市场均价，对各细分赛道市场规模进行测算。

宠物数量：我国城镇猫犬数量超1.26亿只，奠定宠物消费市场基石

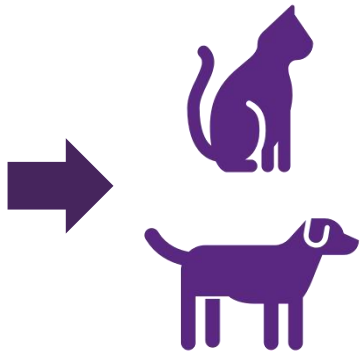
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

中国城镇家庭户数 ≈ 中国家庭户数 ✖ 城镇化率

34,862.39万 *51,465万* *67.74%*

宠物数量 = 养宠渗透率 ✖ 户均养宠数 ✖ 中国城镇家庭户数

宠物种类	养宠渗透率	户均养宠数（只）	中国城镇家庭户数（万户）
宠物猫	12.09%	1.73	**34,862.39万**
宠物犬	10.50%	1.46	**34,862.39万**



宠物猫

7289万只

宠物犬

5343万只

保有量是市场规模的核心基底。宠物猫、宠物犬的绝对数量是测算宠物食品、宠物医疗及用品等下游精细化市场天花板与增长潜力的底层依赖。以全国 51,465万 总家庭户数为基数，结合当前 67.74% 的城镇化率，可估算得出我国城镇家庭户数达 34,862.39万户。依托对**家庭基数、渗透率和户均养宠数**的估计，可测算我国城镇**宠物猫保有量约 7289万只，宠物犬保有量约 5343万只**，合计保有量达到 12,632万只。

资料来源：国家统计局，2026年中国宠物行业白皮书，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

猫主粮：中国猫主粮市场的整体潜在规模约为877.96亿元

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

$$日均主粮消耗量 = \frac{每公斤体重消耗能量 \times 平均体重}{主粮能量密度}$$

主粮市场规模 = 日均主粮消耗量 ✖ 365 ✖ 宠物数量 ✖ 主粮均价

猫粮消耗量并非主观随机，而是严格受制于**猫科动物的每日能量需求**。

基础生理代谢：健康猫单位体重能量消耗约为 **60 kcal/kg/天**。

标准个体需求：以**成年标准体态猫（4 kg）**为基准，每日总能量需求为 **240 kcal/天**。

物理消耗换算：主流商业猫主粮平均营养密度约为 **4 kcal/g**，单只猫的日均主粮刚性摄入量为 **60g**，即月度消耗**1.8kg**，年度累计消耗**21.9kg**。

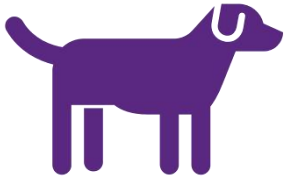
在消费端，若以目前国内猫粮市场**55元/kg** 的单价测算，并结合我国现有的宠物猫存量（约**7289万**只），最终测算得出中国猫主粮市场的整体潜在规模约为**877.96亿元**。

资料来源：Nutritional Guidelines For Complete and Complementary Pet Food for Cats and Dogs，2026年中国宠物行业白皮书，华鑫证券研究

犬主粮：中国犬主粮市场的整体潜在规模约为1557.98亿元

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

宠物犬体型	平均代谢体重（$BW^{0.75}$）	占比	日均消耗能量	日均消耗主粮量	平均主粮消耗量
大型犬（30kg-40kg）	14.34kg	9.98%	1577.4kcal	395.72g	199.72g/天
中型犬（10kg-30kg）	9.46kg	37.88%	1040.6kcal	260.08g	
小型犬（4kg-10kg）	4.30kg	52.14%	473kcal	118.35g	



5343万只

日均主粮消耗量 → 365天

38.95亿kg

狗粮均价≈ 40元/kg →

市场规模
1557.98亿元

体型划分与能耗基准：宠物犬体重跨度大（4-40kg），根据体重（BW，Body weight）划分为大型犬、中型犬、小型犬三类，按**代谢体重（$BW^{0.75}$）**测算日能耗，每公斤代谢体重能耗为**110kcal**。

主粮消耗精算：**标准主粮能量密度按 4kcal/g** 计，精算大、中、小型犬的日均主粮需求量。

存量加权平均：引入不同体型犬只的结构占比，**加权综合**出全国单只犬日均主粮消耗量。

计算市场规模：**市场规模 = 宠物犬存量×单犬年消耗量×狗粮均价**。

资料来源：Nutritional Guidelines For Complete and Complementary Pet Food for Cats and Dogs，2025年中国宠物行业白皮书，坪山区城市管理和综合执法局，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

猫砂：我国猫砂市场规模预计约为209.92亿元

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

猫砂消耗量 = 猫排泄产生的废弃物 + 被污染而必须丢弃的猫砂 + 定期整盆更换损耗

约6kg/月 **约4.86kg/月** **+** **其他损耗**

猫砂消耗量决定因素

- **猫每天的尿液和粪便量**：尿液：18-28ml/kg/天 —猫体重4kg→ 尿液：90ml/天 2.7L/月；粪便：45.6g/天 1.37kg/月
- **猫砂吸附性能**：100 mL尿液平均形成约180 g结团 → 约4.86kg结团
- **主人清理与整盆更换频率**：每日铲屎1-2次 每月整盆更换一次

猫砂市场规模 = 月均猫砂消耗量 ✖ 猫只数量 ✖ 猫砂均价 ✖ 12

猫砂是养猫家庭的刚性消耗品，其市场需求主要取决于**宠物猫数量、单猫猫砂消耗量及猫砂单价**。

以成年猫平均每日尿量约90 mL、粪便约45.6 g为基础，结合结团猫砂吸附后**每日约带走160–180 g猫砂**，并考虑定期整盆更换带来的损耗，可推算**单猫每月猫砂消耗量约6 kg**。

根据我国**宠物猫存量7289万只、猫砂使用渗透率92.2%、单猫年均猫砂消耗约72 kg及猫砂均价4元/kg**测算，我国**猫砂市场规模**预计约为**209.92**亿元。

资料来源：SageJournals，Journal of Animal Physiology and Animal Nutrition，Low dusting, small clumping highly absorptive animal litter，华鑫证券研究

疫苗：猫三联、犬四联、驱虫药市场规模测算

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

疫苗/驱虫市场规模 = 受众数量 × 渗透率 × 频次 × 单价

疫苗/兽药种类	受众数量	渗透率	频次	单价	市场规模
猫三联	7289万	10%	1.2	150	13.12亿元
犬四联/犬六联	5343万	10%	1.2	130	8.34亿元
驱虫	12632万	84.1%	2.84	74.15	223.72亿元

幼猫/幼犬 8.77%

首次免疫：3针

注：幼猫/犬比例≈死亡率+增长率

死亡率≈1/平均寿命

成年猫/成年犬 91.23%

加强免疫：1针/年

约1.2针

驱虫

每年1次 7.3%

每年2-3次 36.5%

每年4次 15.6%

≥5次 24.7%

不定期 11.8%

约2.84次

疫苗与驱虫是宠物医疗中最具刚需属性的预防性产品，其市场规模主要**由疫苗（或驱虫）渗透率单只宠物年均接种（或驱虫）次数及产品单价**三种因素影响。

猫三联：宠物猫的核心基础疫苗，渗透率约10%，单次接种费用约为150元

犬四联/六联：宠物犬的主流基础疫苗，渗透率约10%，单次接种费用约为130元

驱虫药：宠物日常健康管理的必需品，渗透率最高，约84.1%，单次驱虫费用约为74.15元

资料来源：2025年中国宠物行业白皮书，anicom，世界卫生组织官网，中国兽药基础数据库，南京农业大学教学动物医院，南方农村报，百度健康，中国宠物驱虫药行业发展深度研究与投资前景分析报告（2025-2032年），华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

02 竞争格局：细分赛道市场份额与集中度分析

研究创造价值

主粮品牌：竞争烈度高，本土品牌加速崛起

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

猫主粮

排名	2021	2022	2023	2024	2025
1	原始猎食渴望	原始猎食渴望	蓝氏	弗列加特	鲜朗
2	皇家	网易严选	诚实一口	鲜朗	弗列加特
3	爱肯拿	皇家	皇家	蓝氏	皇家
4	网易严选	天然百利	鲜朗	天然百利	蓝氏
5	天然百利	蓝氏	天然百利	诚实一口	诚实一口
6	素力高	素力高	网易严选	皇家	原始猎食渴望
7	卫仕	阿飞和巴弟	原始猎食渴望	原始猎食渴望	天然百利
8	麦富迪	ZIWI	素力高	麦富迪	麦富迪
9	网易严选	卫仕	江小傲	网易严选	网易严选
10	喔喔	江小傲	弗列加特	爱肯拿	领先

狗主粮

排名	2021	2022	2023	2024	2025
1	麦富迪	麦富迪	伯纳天纯	麦富迪	麦富迪
2	伯纳天纯	伯纳天纯	麦富迪	伯纳天纯	鲜朗
3	皇家	皇家	皇家	爱肯拿	伯纳天纯
4	比乐	比乐	比乐	鲜朗	爱肯拿
5	耐威克	爱肯拿	纽顿	皇家	皇家
6	爱肯拿	耐威克	汪爸爸	诚实一口	蓝氏
7	原始猎食渴望	原始猎食渴望	耐威克	比乐	诚实一口
8	纽顿	纽顿	鲜朗	原始猎食渴望	汪爸爸
9	疯狂小狗	ZIWI	爱肯拿	汪爸爸	纯福
10	比瑞吉	汪爸爸	疯狂小狗	蓝氏	比乐

资料来源：天猫双十一战报，华鑫证券研究

根据天猫双十一数据，宠物主粮竞争格局呈现以下特征：

1.竞争激烈排名波动，品牌具有一定粘性

- 2021-2025年猫狗主粮TOP10榜单排名存在调整，品牌竞争激烈，体现为**品牌之间的位次变化**，品牌之间存在一定粘性，未发生大规模更替。

2.猫粮市场竞争更为激烈，新锐品牌涌现速度较快

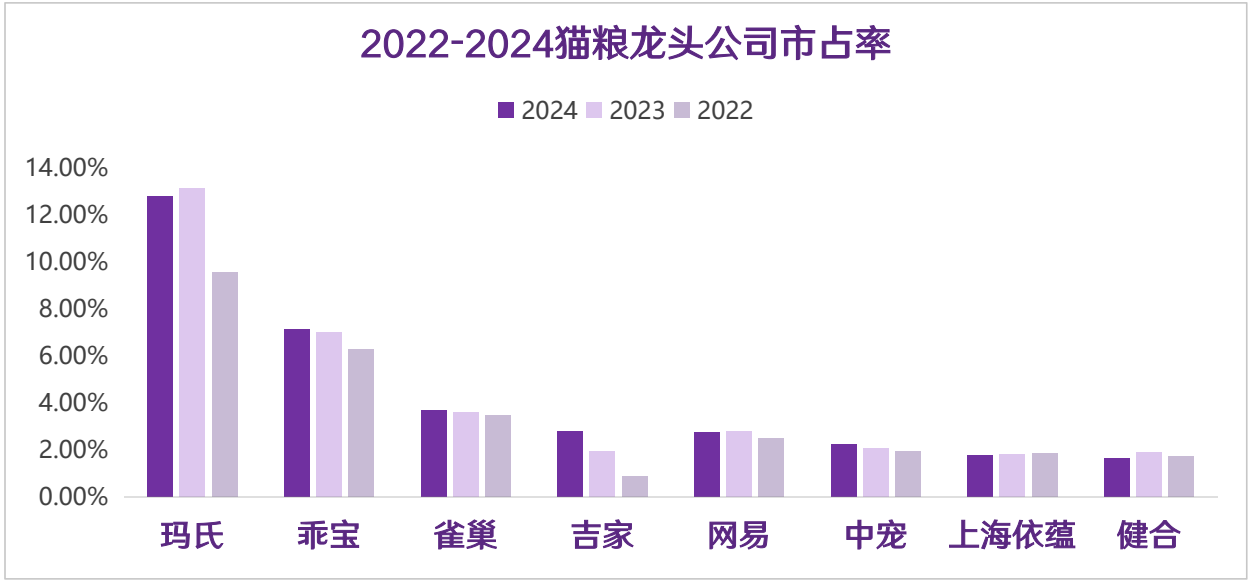
- 猫主粮TOP10名单变化幅度高于犬主粮，**鲜朗、蓝氏等品牌快速进入头部梯队**

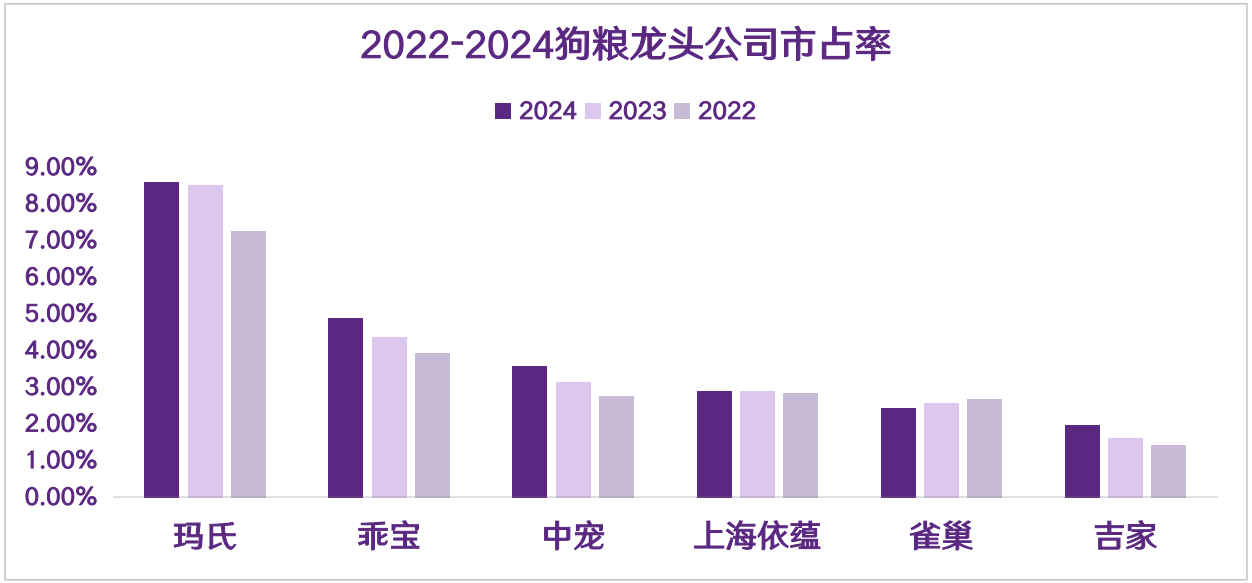
3.外资品牌仍占据高端市场优势，本土品牌加速崛起

- 皇家、渴望、爱肯拿等**海外品牌持续占据TOP榜单**；
- 鲜朗、蓝氏、弗列加特、诚实一口等**国产品牌**近年来**排名提升明显**

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

主粮公司：市场集中度相对较高，本土企业强势崛起





资料来源：加拿大农业部，Euromonitor，华鑫证券研究

1.市场集中度相对较高

2024年，**猫粮赛道CR5约为29%**（玛氏+乖宝+雀巢+吉家+网易）；**狗粮赛道CR5约为22%**（玛氏+乖宝+中宠+上海依蕴+雀巢），低于猫主粮市场，行业仍处于充分竞争阶段。

2.本土企业强势崛起

龙头企业外资vs本土市占率变化情况

猫粮	2022-2023	2023-2024
本土企业	+2.25%	+0.78%
外资企业	+3.70%	-0.28%

狗粮	2022-2023	2023-2024
本土企业	+1.06%	+1.33%
外资企业	+1.14%	-0.03%

主粮公司&品牌：多品牌矩阵覆盖多价格带，驱动企业份额持续提升

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

头部企业品牌布局（对标玛氏）

公司	平价	中端	中高端	高端	超高端
玛氏	宝路(Pedigree)、伟嘉(Whiskas) 全价干粮/湿粮		皇家 (Royal Canin) 处方粮+精准营养全价粮	美士(Nutro)、希宝(Sheba) 天然粮、高端湿粮	爱肯拿(Acana)、渴望(Orijen) 无谷天然粮、冻干
乖宝	/	麦富迪、霸弗(麦富迪子品牌) 双拼粮、鲜肉膨化粮、烘焙粮全品类		弗列加特 高肉量猫粮、全冻干、生骨肉配方	汪臻醇、康弗 高端犬粮；临床处方粮
中宠	/	顽皮 鲜肉粮、干粮/湿粮/零食全品类	领先 烘焙粮、主食罐	Zeal真致 风干粮、天然湿粮罐头	

头部企业 —孵化→ **品牌** —卡位→ **不同赛道** —抢占→ **市场份额** —成功→ **路径可复制** —孵化/收购→ **差异化定位品牌** —进一步抢占→ **市场份额** → **头部企业市占率**

卡位路径对比:国产品牌复制玛氏多品牌矩阵策略

从品牌矩阵结构看,乖宝、中宠正在复制玛氏的经典多品牌卡位逻辑——即以一个走量基本盘品牌建立渠道覆盖与品牌认知,再以专业化/高端子品牌向上拉动毛利率。

+

多品牌孵化能力得到验证

以乖宝为例, 旗下麦富迪、弗列加特、康弗等品牌构成的品牌矩阵实现全赛道布局，表明公司在品牌定位、渠道搭建、供应链适配等环节已形成可复用的方法论,具备规模化复制“成功品牌培育路径”的能力。

资料来源：天猫、玛氏官网、乖宝官网、乖宝2024年年报、中宠股份官网、宠业家、华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

猫砂：国产化成熟，新锐品牌快速崛起

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

排名	2021	2022	2023	2024
1	PIDAN	PIDAN	PIDAN	PIDAN
2	petshy	lorde	铂钻	许翠花
3	铂钻	petshy	petshy	petshy
4	lorde	福丸	lorde	lorde
5	耐威克	铂钻	福丸	福丸
6	凯锐思	耐威克	艾禾美	铂钻
7	小佩	凯锐思	许翠花	ARM&HAMMER
8	爱宠爱猫	喵彩	网易严选	网易严选
9	喵洁客	爱宠爱猫	耐威克	凯锐思
10	福丸	喵洁客	凯锐思	名创优品

根据天猫双十一数据：

- **PIDAN连续四年蝉联第一**，龙头优势稳固，与**Petshy、铂钻**共同构成**第一梯队**。
- **国产品牌已占据绝对主导地位**，进口品牌持续承压，国产替代趋势进一步深化。
- 新锐品牌快速崛起：**许翠花**一年内由Top7跃升至Top2，网易严选、名创优品等跨界玩家进入Top10，市场仍具一定竞争活力。
- 整体来看，猫砂赛道**竞争格局较猫粮、狗粮更稳定**，头部品牌优势逐步强化，行业集中度呈提升趋势。

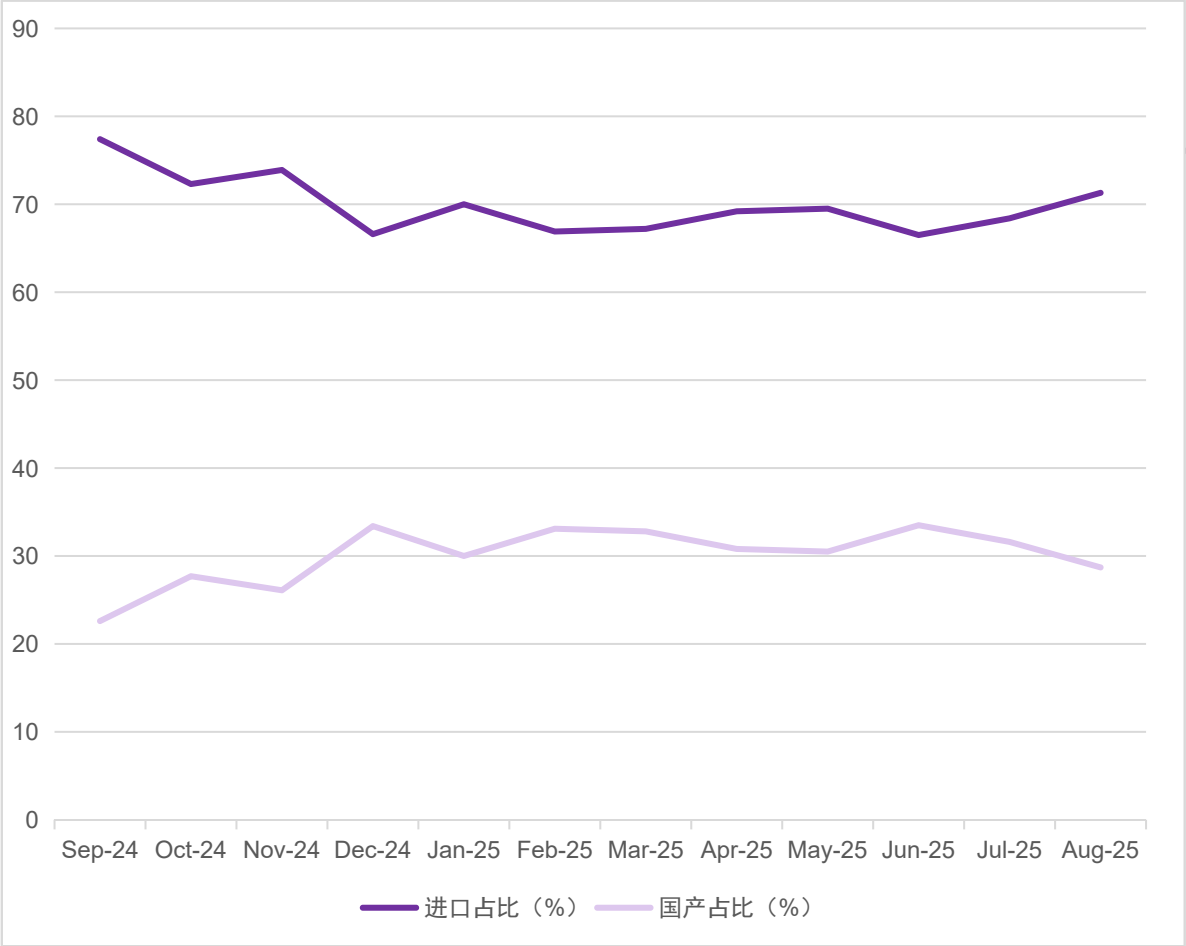
最大黑马——许翠花：

- 2024年，许翠花的销售额突破了**2.6亿元**，**同比增长247%**
- **精准定位：**
  抢占国内猫砂市场尚未普及的**植物猫砂赛道**，锚定**中高端市场**——最热卖的纯木薯猫砂单价达28.75元/袋，平均每千克猫砂11.5元，与知名宠物用品pidan旗下的同类产品对比，价格不相上下，在猫砂品牌中，属于**客单价较高**的产品。
- **产品创新：**
  相较于传统的膨润土猫砂和豆腐猫砂，许翠花主打的植物性猫砂具有结团快、不沾底、环保性强的特点，**解决了传统猫砂的主要痛点**。

资料来源：天猫双十一战报，《快消品》、华鑫证券研究

驱虫药：进口品牌主导，国产品牌份额震荡上行

2024－2025年中国宠物驱虫药市场国产与进口品牌份额变化



进口：

- **硕腾(Zoetis)旗下：**
  大宠爱（REVOLUTION）、欣宠克（Simparica）、爱波克（Apoquel）等
- **勃林格殷格翰（Boehringer Ingelheim）旗下：**
  福来恩 (FRONTLINE)、福味恩 (FRONTPRO)、超可信 (NexGard Spectra)、尼可信 (NexGard)等
- **礼蓝动保（Elanco）旗下：**
  爱沃克 (Advocate)、拜宠清 (Drontal)等

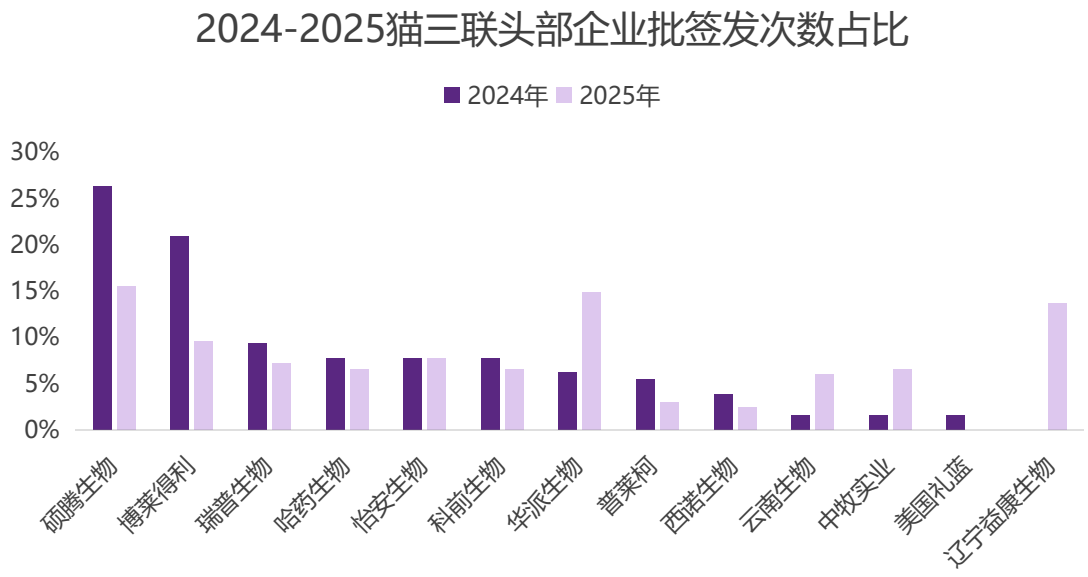
国产：

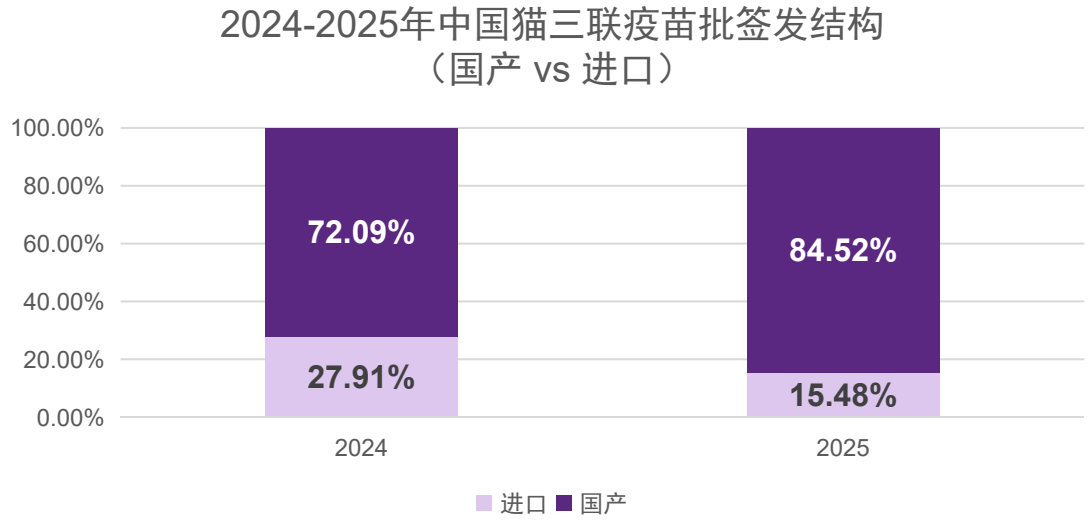
- **海正药业**：凭借**“海乐妙”**系列成长为国产驱虫药龙头，2024年销售额约**8.2亿元**
- **中牧股份**：依托线下宠物医院渠道持续下沉，**下沉市场份额提升至32%**
- 整体来看，国产品牌正通过产品升级与渠道拓展加速渗透，但行业竞争格局**尚未改变进口品牌占优的态势**

资料来源：2026年中国宠物行业白皮书，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

猫三联市场：国产替代提速，竞争格局持续重塑





- **国产批签发提速,进口批签发大幅收缩**

  批签发次数口径下,国产厂商批签发占比2024年至2025年提升12.4个百分点，**注册与产能获批端国产化进程明显加快。**

- **国产替代加速，本土厂商竞争激烈**

  国产厂商占比快速提升，反映**国产供给端的生产资质获批与产能释放节奏在加快**,行业批签发座次面临重新洗牌。

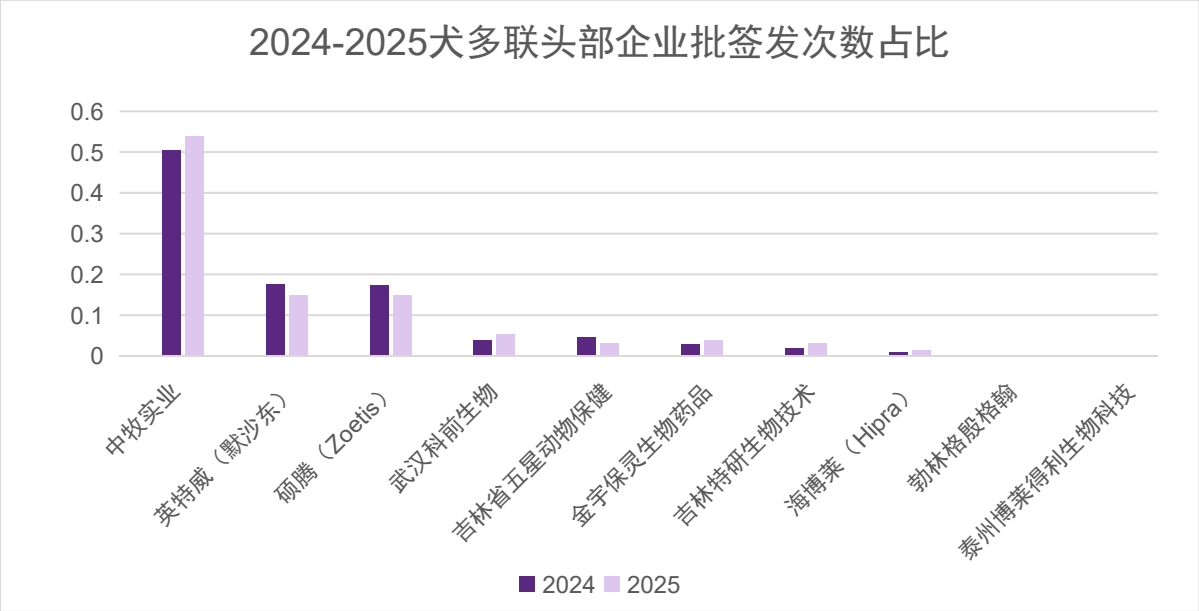
  相较2024年硕腾、博莱得利合计占比近半壁江山，2025年**头部份额向多家国产企业分散**，龙头单一品牌主导格局向"多强并存"过渡，行业竞争烈度上升。

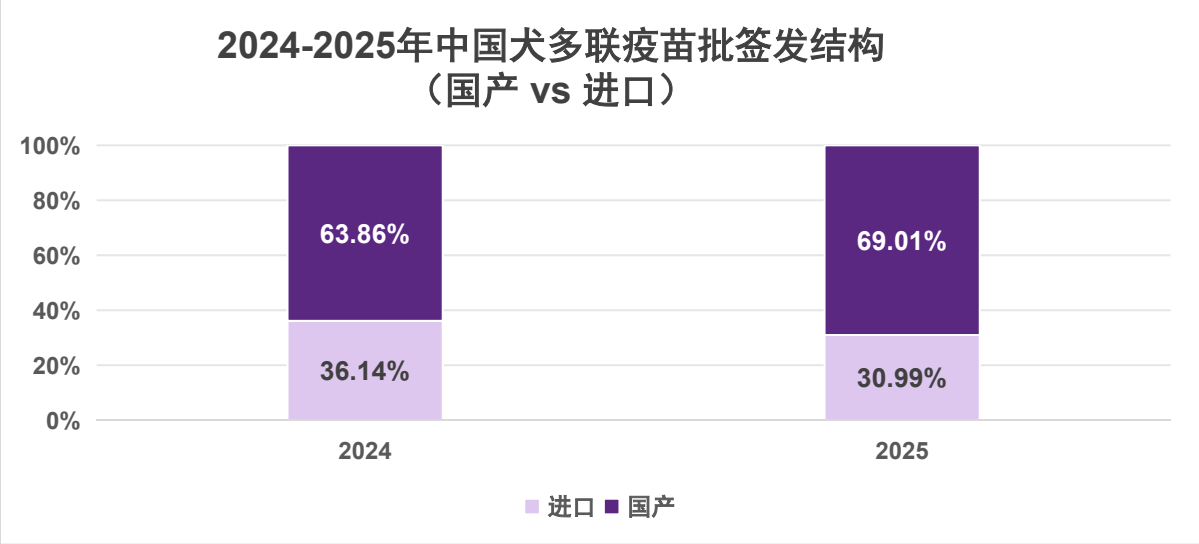
- **核心竞争力:产品力与渠道力双轮驱动**

  产品端,国产多价苗的抗原保护效力、佐剂稳定性等指标持续积累临床数据,与进口产品的**技术代差正在收窄**;渠道端，品牌在宠物医院及连锁医疗机构的**渠道覆盖和终端触达能力**，有助于提升产品的临床推广效率及终端认可度。

资料来源：中国兽药基础数据库、华鑫证券研究

犬多联市场：格局高度集中，国产替代趋势延续





资料来源：中国兽药基础数据库、华鑫证券研究

- **批签发格局高度集中,头部三家企业主导批签发资质**

  犬多联疫苗批签发呈**寡头竞争格局**,top3企业批签发量合计占比长期维持在80%以上,中长尾厂商批签发资质获取能力较弱,行业批签发端**马太效应显著**。

- **外资品牌批签发占比同步回落,批签发格局向国产倾斜**

  英特威、硕腾2024-2025年批签发占比均出现下滑,与中牧批签发占比提升形成镜像,体现**外资在犬多联赛道的批签发端相对活跃度边际减弱**。

- **格局稳定的历史成因:早期价格战出清,行业已完成一轮自然去产能**

  与猫三联当前“多强并起、座次重排”的状态不同,犬多联国产化起点更早,国内厂商曾经历过一轮激烈的价格战,大量中小厂商在价格战中被淘汰出局,**行业完成了一轮自然去产能**。因此，当前格局的高集中度,本质上是**历史出清后的存量稳定状态**,而非当下增量竞争的结果。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

模型数据来源风险

公开数据统计口径及披露范围存在差异，部分数据采用合理估算，测算结果可能与实际市场情况存在偏差。

计算精确度风险

市场规模测算基于宠物保有量、生理需求、产品消耗量等参数进行估算，不同参数取值及测算方法可能导致最终结果存在一定误差。

假设变动风险

本报告基于宠物消费行为、产品使用频率及市场竞争格局保持相对稳定等假设，若行业政策、养宠习惯或市场环境发生变化，相关测算结果可能发生调整。

农业轻纺组介绍

娄倩：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。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

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。

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。

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。

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研究创造价值

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

报告编号：260721092339