

多重因素推动宠物市场扩容，行业前景未来可期

——宠物行业研究

投资要点

➤ 我国宠物行业进入快速发展期，国产品牌强势入局

中国宠物行业起步较晚，自20世纪90年代开始起步，早期进入我国宠物市场的厂商主要为雀巢、玛氏等国际宠物品牌，凭借完善的线下销售渠道和品牌优势获取了大量市场份额。中国宠物市场于2013年开始爆发式增长，中国2013年宠物市场规模约为176亿元，发展至2022年已达到847亿元，这九年间中国宠物市场CAGR 高达19%。伴随着中国宠物市场的快速发展及国潮的兴起，越来越多的国内厂商加码自主品牌，并利用电商渠道进军主流宠物市场，迅速扩大市场份额，市占率显著提升，宠物行业国产品牌的崛起已成定局。

➤ 综合因素推动宠物市场扩容，利好宠物食品刚需赛道

1) 截止2023年，中国60岁以上人口达到2.9亿，占比达21.1%，出生率仅为6%，人口结构趋于老龄化、少子化，老龄人口和独居人口增多，为满足情感陪伴的需要，养宠需求增加，推动宠物食品市场扩容。2) 我国人均GDP水平持续增长，至2023年达到8.94万元，2011至2023年间，人均GDP复合增长率达到8%，居民人均可支配收入复合增长率达到9%，使居民能够承担更多的养宠成本，提高居民养宠意愿并拉高宠物消费水平。3) 中国宠物市场2018-2022年CAGR约为15%，高于同时期美国的8%，中国宠物市场正在加速扩容。截至2022年，我国宠物行业市场规模为847亿元，相较于美国1,368亿美元而言体量较小，我国宠物家庭渗透率为22%，低于同时期美国的70%，每家庭的宠物平均消费水平为269元，远低于同时期美国的4,416元，中国宠物市场尚有巨大发展空间。

投资建议

在多重因素的共同作用下，我国宠物市场迅速发展，中国宠物市场2023-2027 CAGR预计将保持10%以上增速扩容，高于美国同期的4%。且我国宠物家庭渗透率、每户家庭宠物平均消费水平相较于发达宠物市场仍处于较低水平，存在巨大扩展空间。宠物食品作为养宠刚性需求将直接获益于宠物市场的增长，随着国内线上消费的兴起以及国内厂商不断加码国产宠物品牌，国产品牌市占率不断提高。因此我们持续看好宠物食品赛道，建议关注如中宠股份、乖宝宠物等在该赛道具备研发、品牌、和渠道优势的上市公司。

➤ 风险提示

原材料成本上涨风险、经济发展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

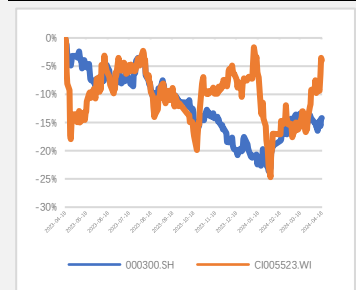
投资评级：看好

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

chucongcong@yd.com.cn

中信宠物食品指数与沪深300指数走势对比



资料来源：wind，源达信息证券研究所

目录

一、宠物行业发展现状	4
1. 宠物行业产业链	4
2. 中国宠物行业发展历程	4
3. 宠物市场规模持续扩大	5
二、宠物食品市场	9
1. 宠物食品市场发展现状	9
2. 宠物食品市场重要驱动因素	12
三、投资建议	16
1. 中宠股份	16
2. 乖宝宠物	17
四、风险提示	18

图表目录

图 1：宠物行业产业链	4
图 2：美国宠物市场规模	6
图 3：中国宠物行业市场规模	7
图 4：中国城镇养宠（犬猫）结构	7
图 5：中国城镇养宠（犬猫）消费细分行业结构	8
图 6：中国宠物市场行业集中度	8
图 7：宠物食品分类	9
图 8：中国宠物食品细分市场规模	10
图 9：中国宠物食品 CAGR（分产品类别）	10
图 10：中国宠物食品市场结构（按宠物类型）	11
图 11：2012 年中国宠物食品市场市占率情况	11
图 12：2021 年中国宠物食品市场市占率情况	11
图 13：宠物食品主要购买渠道	12
图 14：中国人口老龄化趋势	12
图 15：中国人口出生率	13
图 16：中国独居户数规模	13
图 17：中国人均 GDP 情况	14
图 18：中国居民人均可支配收入情况	14
图 19：2022 年中美宠物市场规模对比	14
图 20：2018-2022 中美宠物市场增速对比	15
图 21：2023-2027E 中美宠物市场增速对比	15
图 22：中美日每户家庭平均宠物消费水平	15
图 23：各国宠物家庭渗透率	16

图 24: 中宠股份 2019-2022 营业总收入情况	17
图 25: 中宠股份 2019-2022 扣非净利润情况	17
图 26: 乖宝宠物 2018-2022 营业总收入情况	17
图 27: 乖宝宠物 2018-2022 利润情况	17
表 1: 中国宠物行业发展历程.....	5

一、宠物行业发展现状

宠物具备典型的陪伴功能属性，随着我国经济社会的发展，越来越多的居民选择养宠满足自己精神与情感的需要。养宠观念逐渐发生变化，养宠普及率越来越高，居民的宠物选择也渐趋多元化，蜘蛛、蛇、蚂蚁、虾等也开始被当做宠物饲养。随之而来的是宠物市场的不断扩大和宠物产业链的完善和延伸。中国宠物行业虽然相较于美日等发达国家起步较晚，但宠物市场正在快速扩容，处于行业上升期。

1. 宠物行业产业链

宠物产业链包含宠物食品、用品、医疗和服务等行业。产业链上游涵盖宠物饲养，涉及宠物养殖和宠物交易等业务；宠物食品加工及销售，涉及宠物干粮、湿粮、营养品和零食等宠物食品的生产及销售；宠物用品，涉及宠物服装、清洁工具等商品的设计、生产和销售。产业链下游主要以服务业为主，包括宠物医疗，涉及宠物诊疗、疾病防御和宠物保健等业务。宠物美容涉及宠物洗澡、美容等；宠物培训主要向客户提供宠物培训服务；宠物保险涉及向客户提供覆盖宠物疾病、意外等保险产品，我国已经逐步发展出了囊括宠物生老病死的全产业链。

图 1：宠物行业产业链



资料来源：佩蒂股份招股说明书，源达信息证券研究所

2. 中国宠物行业发展历程

中国现代宠物行业由 20 世纪 90 年代初起步，至 2011 年进入了高速发展阶段。从 1990 年至今，我国宠物行业共经历了三个阶段，分别为萌芽期（1990-2000）：该阶段中国居民养宠观念发生显著变化，由“看家护院”、“抓鼠灭害”的功能性养宠向将宠物当做家庭成员的伴侣性养宠过渡，1992 年中国小动物保护协会正式成立，标志我国宠物行业开始萌芽，

1993 年玛氏、雀巢、皇家等一众外国宠物食品品牌开始进入中国，并催生了一大批国内宠物食品、用品代工企业。发展期（2000-2010）：在这十年间，国内涌现出很多与宠物相关的产品制造企业，诸如中宠、佩蒂、乖宝等国内品牌逐渐崭露头角，并开始规模化量产，伴随着互联网与动物医学的发展，线上宠物服务平台开始出现，宠物医疗行业标准逐步确立。快速发展期（2011 年至今）：中国人均 GDP 在 2008 年首次突破 3,000 美元，实证研究发现，当一国人均 GDP 水平超过 3,000 美元时宠物行业或将进入快速发展时期，中国宠物市场于 2010 年达到百亿规模。

表 1：中国宠物行业发展历程

	萌芽期	发展期	快速发展期
宠物数量	政策由禁养转为限养，数量由此得到提升	养宠已成普遍现象，体量近亿只	宠物数量近 3 亿只
宠物企业	玛氏、皇家等为代表的国外品牌为主	中宠、佩蒂等本土品牌开始涌现	资本涌入，线上线下宠物服务业兴起
养宠思维	将宠物作为同伴	融入更多情感因素，将宠物作为家庭成员	精细化养宠，消费观念升级，消费品类逐渐多元化

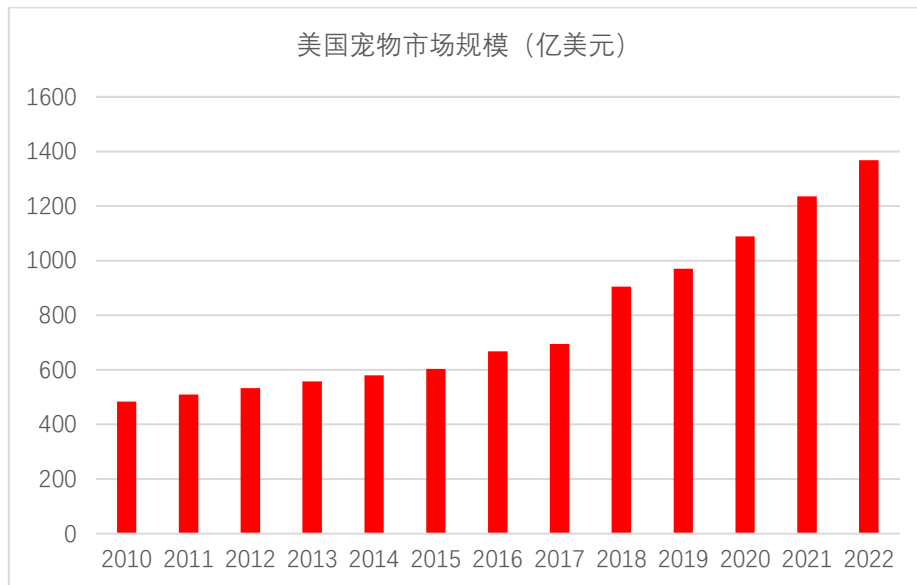
资料来源：宠物行业 2022 白皮书，源达信息证券研究所

3. 宠物市场规模持续扩大

发展至今，宠物行业在发达国家已有百余年的历史，已成为一个相对成熟的市场。行业内包括繁育、食品、用品、训练、寄养、医疗、洗澡、美容、摄影、保健、克隆、保险、宠物乐园及宠物殡葬等一系列产品与服务，产业链条完整，相关标准和监管法规健全、规范，宠物的数量、市场规模经过不断增长累积已达到了较高水平，宠物行业对国民经济、人民生活的影响日益加深。

美国宠物市场

在美国，饲养宠物有着广泛的家庭基础，宠物数量规模较大，宠物已经成为美国居民生活的重要组成部分。大部分美国家庭都会选择饲养宠物作为陪伴，宠物在美国家庭中扮演着重要角色。在养宠文化的影响下，美国宠物市场拥有较大的消费规模基数。庞大的消费群体派生了巨大的市场需求，2022 年美国宠物行业总支出超过了 1,368 亿美元，同比 2021 年增长 10.8%。根据 U.S. Pet Market Outlook (2021-2022) 预测，2025 年美国宠物市场规模将达到惊人的 1,550.4 亿美元。美国是全球宠物经济第一大国，其宠物行业的专业性、产业链完整性遥遥领先于其他各国。

图 2：美国宠物市场规模

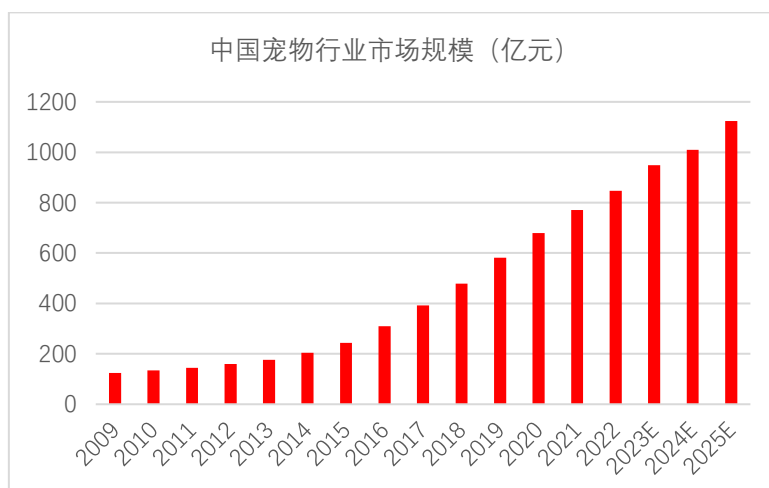
资料来源：中宠股份 2022 年年度报告，源达信息证券研究所

中国宠物市场

● 中国宠物市场持续扩容，增长势头强劲

中国宠物市场虽起步较晚，自 20 世纪 90 年代开始起步，2009 年时中国宠物市场规模仅约 124 亿元，伴随着中国城镇居民养宠观念的转变以及行业政策不断规范化，国际宠物品牌开始涌入中国市场。经过若干年的缓慢发展和蛰伏后，中国宠物市场于 2013 年开始爆发式增长，中国 2013 年宠物市场规模约为 176 亿元，发展至 2022 年达到 847 亿元，CAGR 约达 19%。期间陆续出现了大量国产品牌，伴随线上渠道的井喷式增长迅速扩大市场份额。目前行业不断升级，出现向多元化、专业化方向发展的趋势，科学养宠的观念开始普及，新锐宠物品牌不断出现，电商渗透率继续提升，预计 2023 年至 2027 年间中国宠物市场 CAGR 超过 10%，继续保持两位数增速扩容，未来中国宠物市场还将继续增长，前景广阔。

图 3：中国宠物行业市场规模

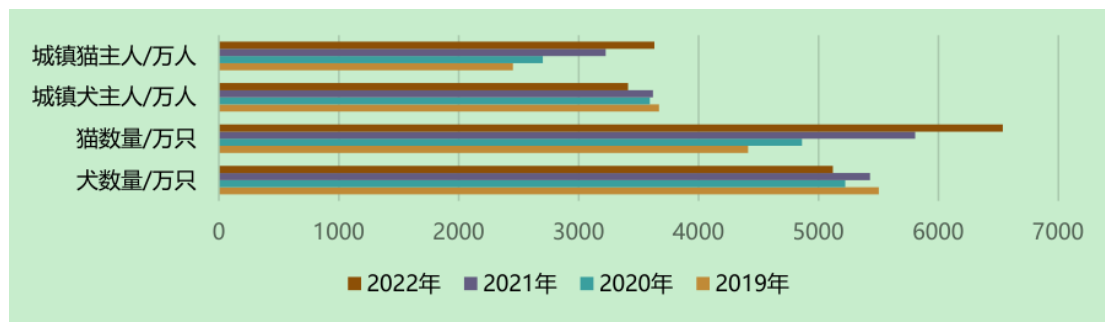


资料来源：中宠股份 2022 年年度报告，源达信息证券研究所

● **中国城镇宠主数量持续提升，宠物选择以猫犬为主**

我国城镇居民养宠选择多以猫犬为主，截至 2022 年，城镇猫犬数量达到 11,655 万只，较 2021 年增长了 3.7%，其中猫 6,536 万只，较 2021 年增长 12.6%，城镇宠主（猫犬）达到 7,043 万人，较 2021 年增长 2.9%。在城镇猫犬数量和城镇猫犬主人总体呈上升趋势的情况下，2022 年的城镇犬主人人数为 3,412 万人，相较于 2011 年减少 5.7%，系受年轻宠主比例增多影响所致，该部分人群受工作时间的影响限制了他们的宠物选择，固多选择占用时间和精力较少的猫咪作为宠物。

图 4：中国城镇养宠（犬猫）结构



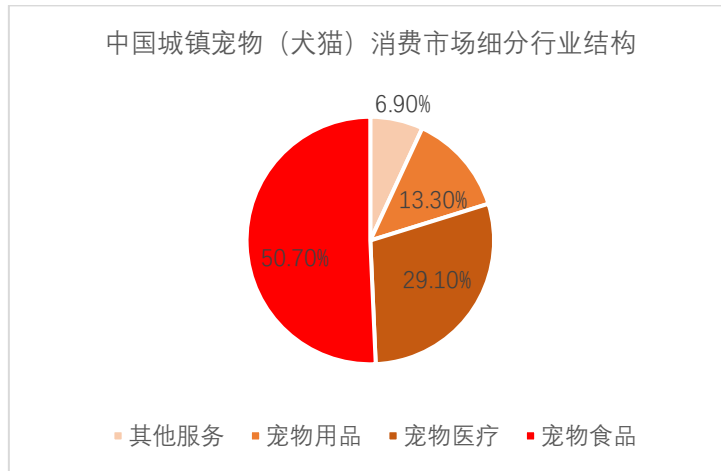
资料来源：中宠股份 2022 年年度报告

● **中国宠物（犬猫）市场多元化格局形成，宠物食品领跑宠物市场**

在我国城镇宠物（犬猫）行业涵盖宠物食品、宠物用品、宠物医疗、其他服务等细分市场，形成了多元化的宠物市场格局，但最大的细分领域为宠物食品市场，结构占比约达到 50.7%。因此伴随着中国养宠人数的增加，宠物数量的提高，在宠物行业市场整体扩容的趋势下，宠物食品行业将是最为受益的宠物行业细分市场。虽然近几年我国宠物行业发展迅速且出现多元化的特点，且相较于世界上最为成熟的美国宠物市场宠物食品领域 40.45%的宠物行业市场占比略高，未来或面临结构占比下降的压力。但宠物食品行业依然是占比最高，市场增长

规模最大的细分市场。因此我们认为应重点关注宠物食品龙头企业，将受益于未来宠物市场扩容的重大利好。

图 5：中国城镇养宠（犬猫）消费细分行业结构

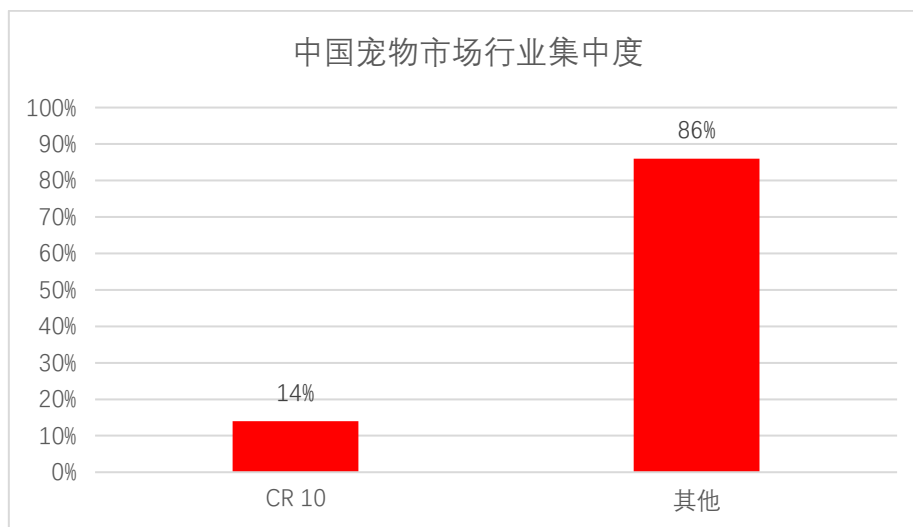


资料来源：乖宝宠物招股书，源达信息证券研究所

● **中国宠物市场竞争格局碎片化，优秀国产品牌有望成长为行业龙头**

我国宠物市场较为分散，总体呈现碎片化的状态，2022 年我国宠物行业市场规模约为 847 亿元，而前十大品牌的市场占有率仅为整体市场的 14%，宠物市场仍处竞争蓝海。此外，早期进入中国宠物市场的玩家多为国外品牌，依托成熟的品牌矩阵和线下销售渠道占据了大量市场份额，具有明显的先发优势。但随着国内厂商在供应链、研发、线上销售渠道等环节的不断优化，品牌竞争力逐渐增强，客户认可度逐渐提高，市场份额不断扩大。因此，在当下低行业集中度的竞争格局下，具备研发优势、渠道优势、品牌优势的优秀国内宠物品牌有望抓住行业扩容的机会迅速提高市场份额，成长为行业龙头企业。

图 6：中国宠物市场行业集中度



资料来源：乖宝宠物招股书，源达信息证券研究所

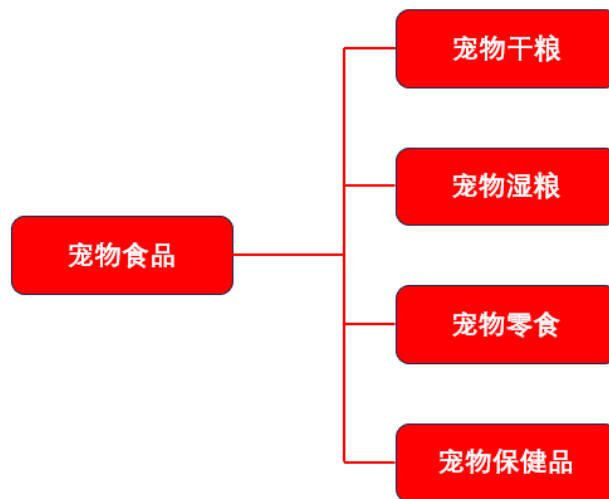
二、宠物食品市场

1. 宠物食品市场发展现状

宠物食品是专门为宠物提供的食物，其作用主要是为宠物提供最基础的生命保证、生长发育和健康所需的营养物质，是饲养宠物的刚性需求。宠物食品可分为宠物主粮（包括宠物干粮和湿粮）、宠物零食和宠物保健品等。

宠物主粮是宠物最主要的食品，所含营养素和能量能满足宠物每日全面营养需求。零食通常能够补充单一或部分营养素但不追求全面平衡营养，供人们吸引宠物注意力、调节宠物口味、加深人宠之间感情、协助宠物训练所用。宠物保健品多为能够满足宠物各生命阶段所需营养的补充剂，可补充和强化特定营养素，利于宠物的健康发育和成长。

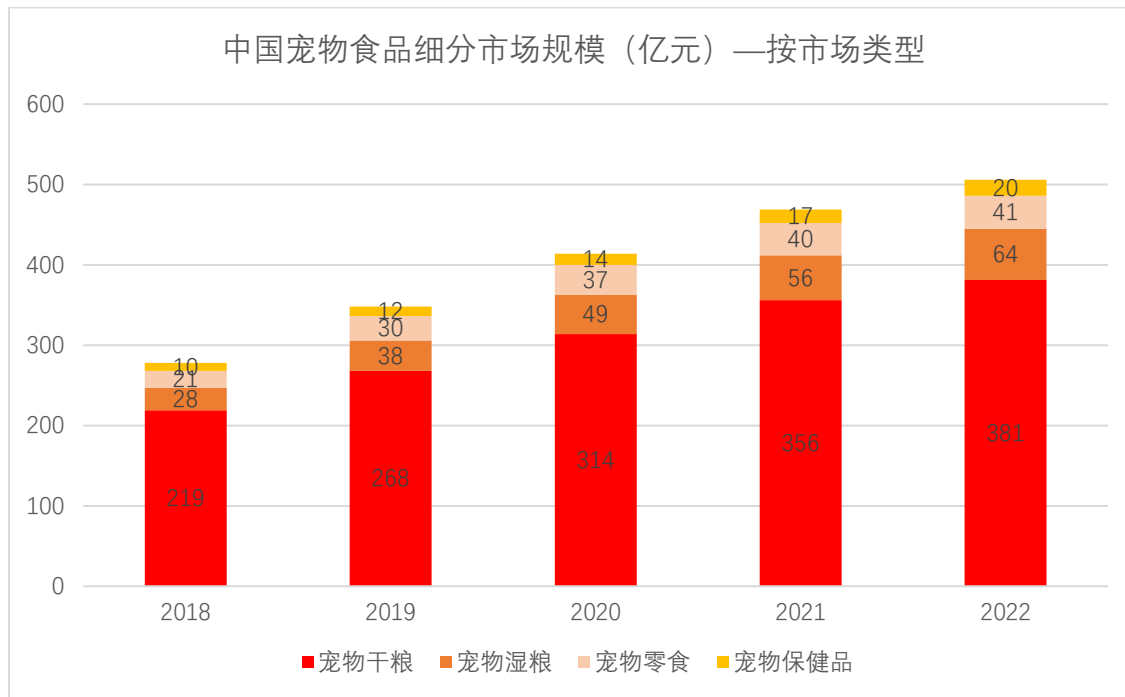
图 7：宠物食品分类



资料来源：中宠股份招股书，源达信息证券研究所

宠物干粮为宠物食品结构中的主要食物，2022 年中国宠物食品市场规模为 507 亿元，干粮市场规模 381 亿元，占宠物食品总体市场规模的 75%，领跑宠物食品市场。

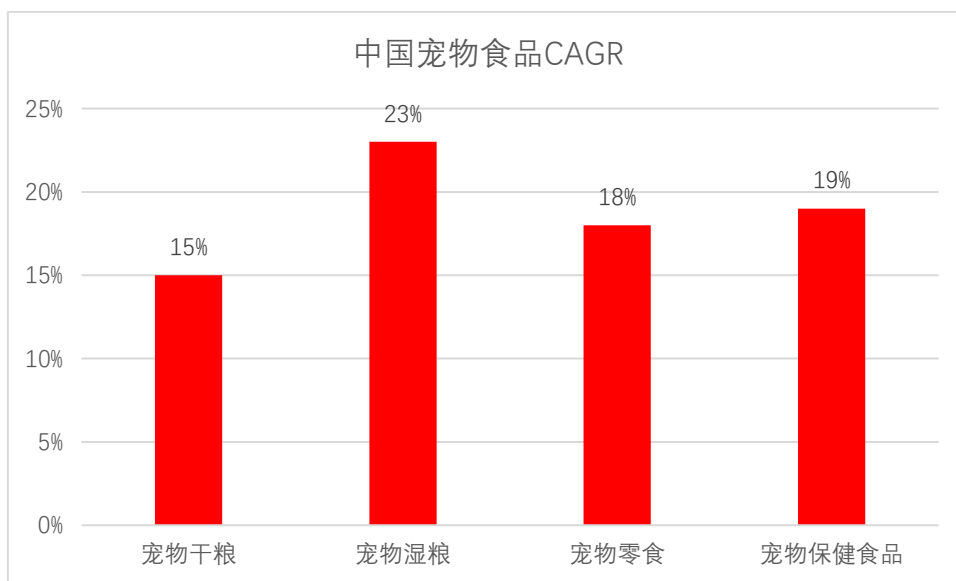
图 8：中国宠物食品细分市场规模



资料来源：2023 巨量引擎宠物行业白皮书，源达信息证券研究所

但由于湿粮产品在口味、营养、含水量等方面具有独特的优势，其市场增速在所有宠物食品中最高，以 2018-2022 年中国宠物市场 CAGR 为例，湿粮为 23%，高于干粮的 15%，零食的 18%和保健品的 19%，宠物湿粮逐渐呈现主粮化的趋势。

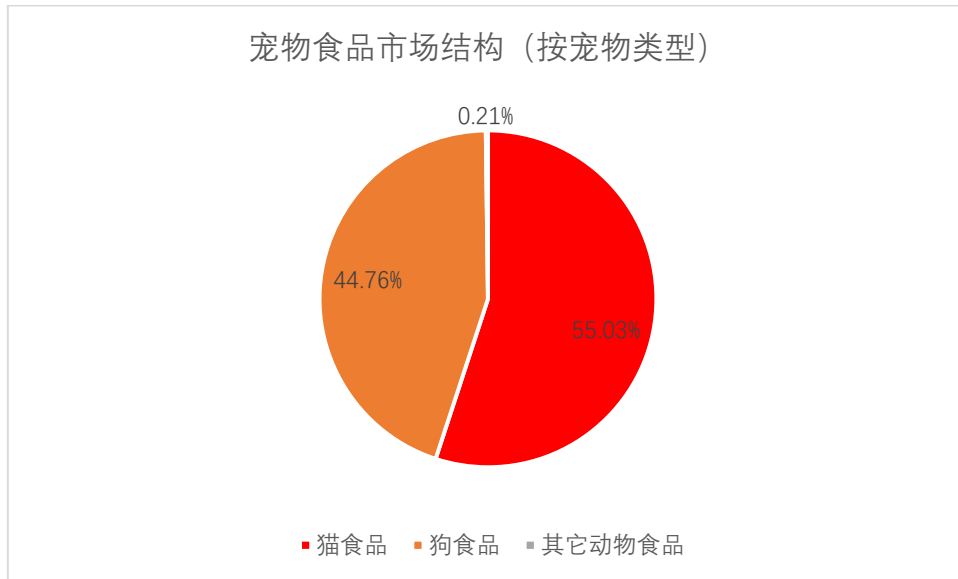
图 9：中国宠物食品 CAGR (分产品类别)



资料来源：2023 巨量引擎宠物行业白皮书，源达信息证券研究所

宠物食品市场中，又以猫食品和狗食品占比最高，以 2022 年为例，中国宠物食品市场按宠物类型划分的市场结构中，猫食品和狗食品占据了接近 100% 的市场份额。

图 10：中国宠物食品市场结构（按宠物类型）

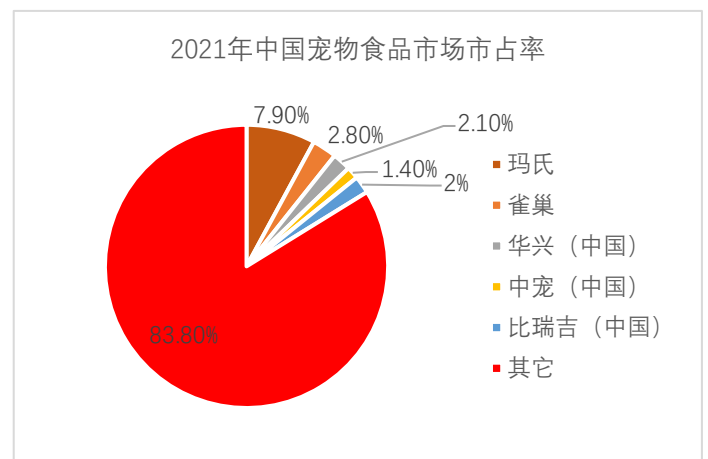
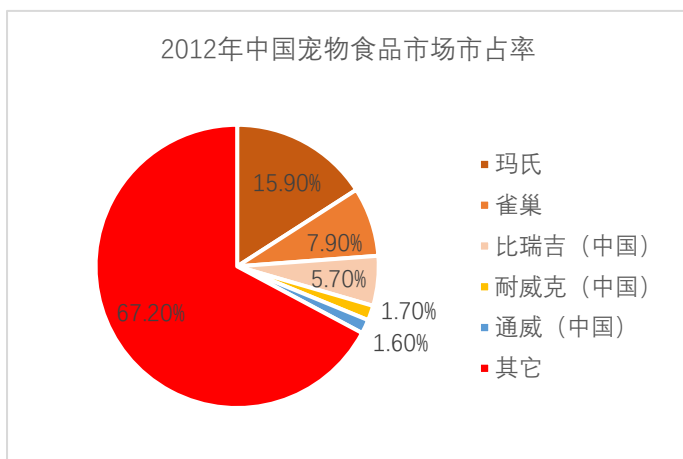


资料来源：2023 巨量引擎宠物行业白皮书，源达信息证券研究所

在国内宠物食品市场中，外资品牌由于进入市场较早，在品牌建设和品牌分类上具备领先优势，拥有成熟的线下销售渠道，取得了较高的市场认知度，占据较高的市场份额。伴随着宠物食品市场的不断扩容，优秀国产品牌后来者居上，逐步确立了在行业里的市场地位。

图 11：2012 年中国宠物食品市场市占率情况

图 12：2021 年中国宠物食品市场市占率情况

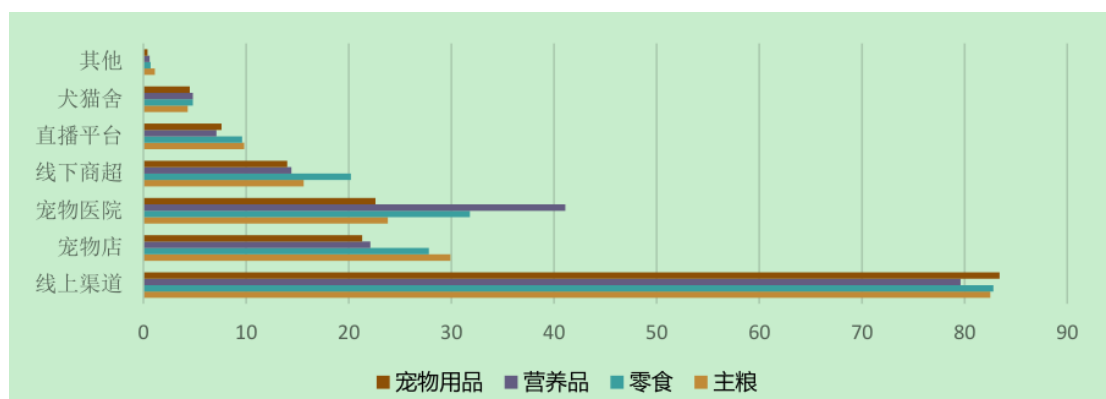


资料来源：2023 中国宠物行业发展趋势报告

资料来源：2023 中国宠物行业发展趋势报告

近年来随着市场规模的扩张以及国潮的兴起，越来越多的国内厂商加码自主品牌，伴随新渠道、新媒体、私域电商等新零售的崛起，电商逐渐发展为宠物食品的主要购物渠道，线上购物占据了约 80% 的宠物食品销售总额，国产品牌充分利用这一新兴渠道进军主流宠物市场，迅速扩大市场份额，市占率显著提升，宠物行业国产品牌的崛起已成定局。

图 13：宠物食品主要购买渠道



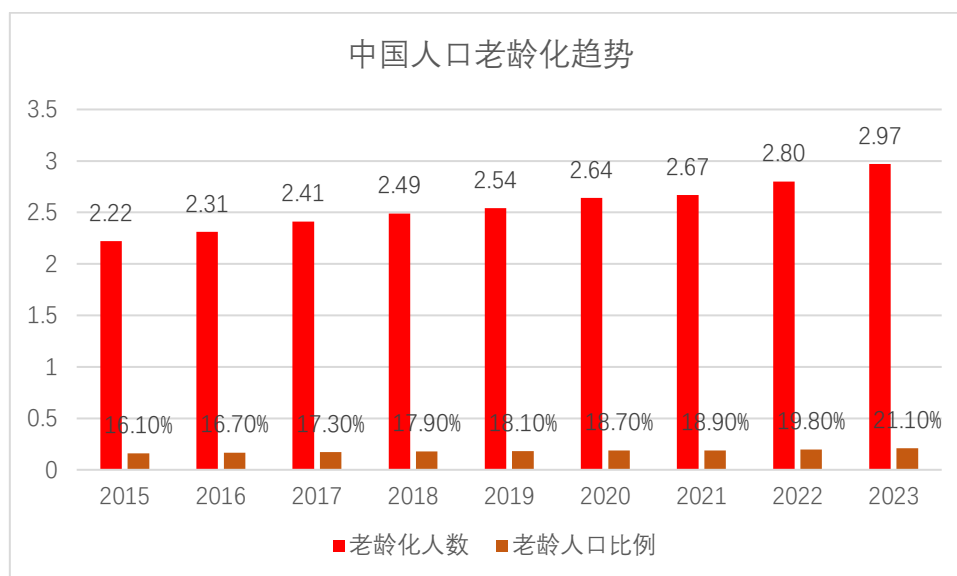
资料来源：中宠股份 2022 年年度报告

2. 宠物食品市场重要驱动因素

● 人口结构变化刺激宠物食品市场需求增长

宠物具备情感属性，能够满足人类的情感需要，具备陪伴的重要功能。我国人口老龄化趋势明显，截至 2022 年，我国 60 岁以上老人达到 2.8 亿，占比达到 19.8%，未来老龄化人口比例还将持续增加。叠加独生子女政策的影响，老年群体对宠物的需求将因自身情感与陪伴的需要而增多。

图 14：中国人口老龄化趋势

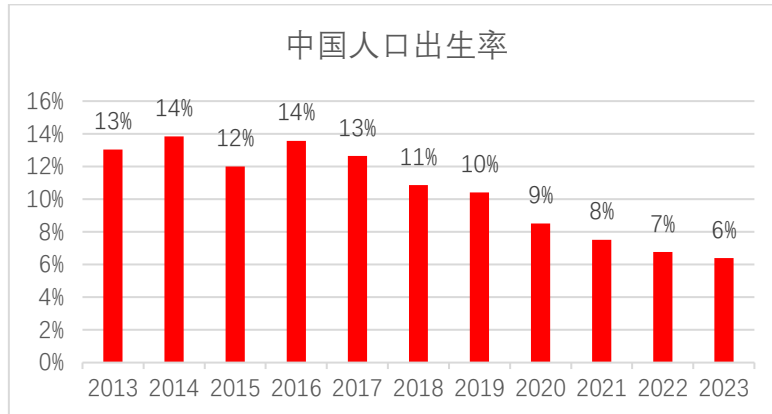


资料来源：国家统计局，wind，源达信息证券研究所

此外，我国已婚夫妇生育意愿并未明显提升，自 2016 年开始，我国出生率持续走低，2022 年，我国新生儿数量仅为 956 万人，首次跌破千万关口，2013 年出生率创下 6% 低点，在出生率未有显著提高，新出生人数到达拐点之前，宠物仍将在已婚未育和丁克家庭中发挥重

要的情感陪伴作用。

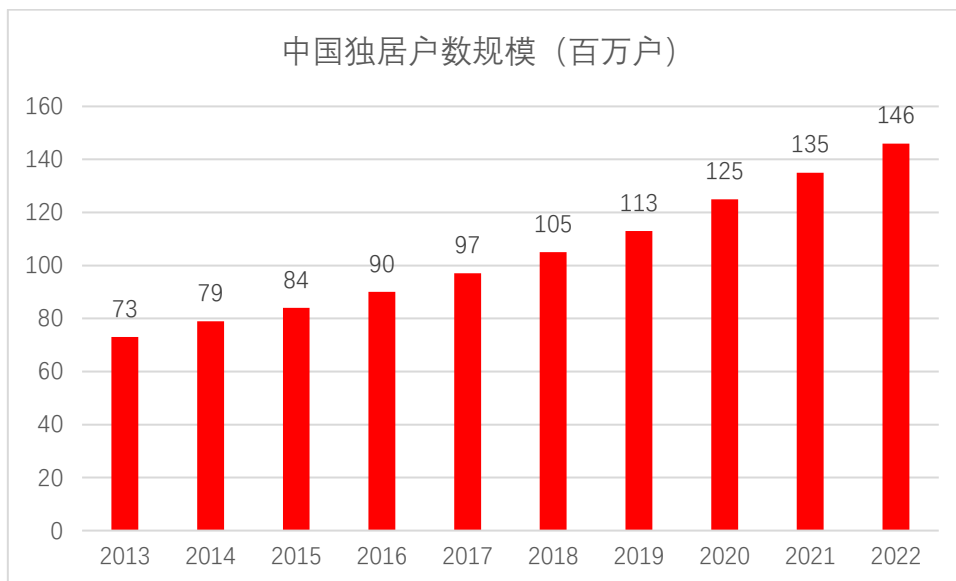
图 15: 中国人口出生率



资料来源: 国家统计局, wind, 源达信息证券研究所

另外, 近年来结婚率持续下降, 城市独居青年增多, 数据显示中国独居户数规模自 2013 年的 7,300 万户增加至 2022 年的 14,600 万户, 独居户数规模增加了一倍, 加之当代青年工作压力偏大, 因自身孤独感等因素引起的对宠物的需求也会增加。

图 16: 中国独居户数规模



资料来源: 国家统计局, iFinD, 源达信息证券研究所

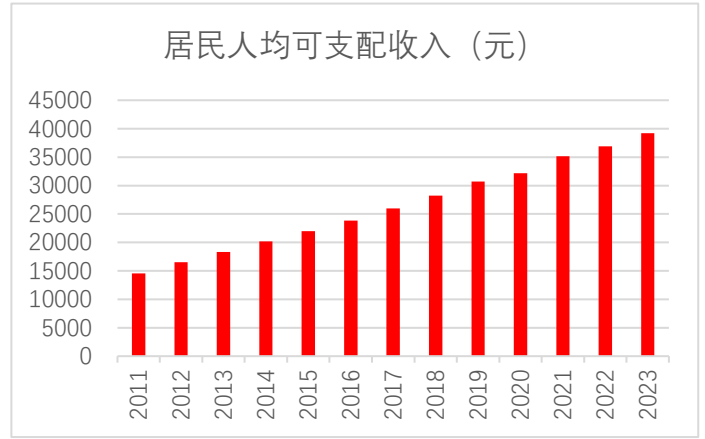
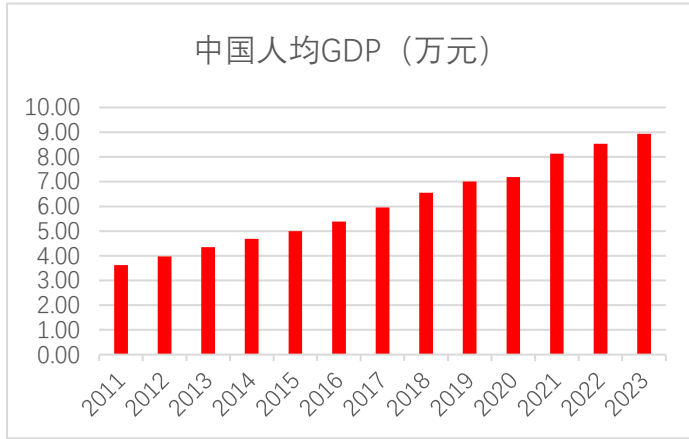
● 人均可支配收入提高拉动宠物食品市场扩容

相关研究发现, 经济发展水平与宠物食品市场体量紧密相关, 我国人均 GDP 水平持续增长, 至 2023 年达到 8.94 万元, 逼近 10 万关口, 2011 至 2023 年复合增长率达到 8%。伴随着人均 GDP 的增长, 我国城镇居民物质生活水平得到了显著提高, 更加关注精神需要的满足, 宠物消费具备典型的情感属性, 宠物消费开始普及并逐渐升级, 促进了我国宠物市场的扩容。此外, 我国居民人均可支配收入持续增长, 年均复合增长率达到 9%, 人均可支配收入

入的增加将使居民能够承担更多的养宠成本，提高居民的宠物消费能力和意愿，而宠物食品属于快消品，人均可支配收入的增加将对宠物食品消费产生正向促进作用。

图 17: 中国人均 GDP 情况

图 18: 中国居民人均可支配收入情况



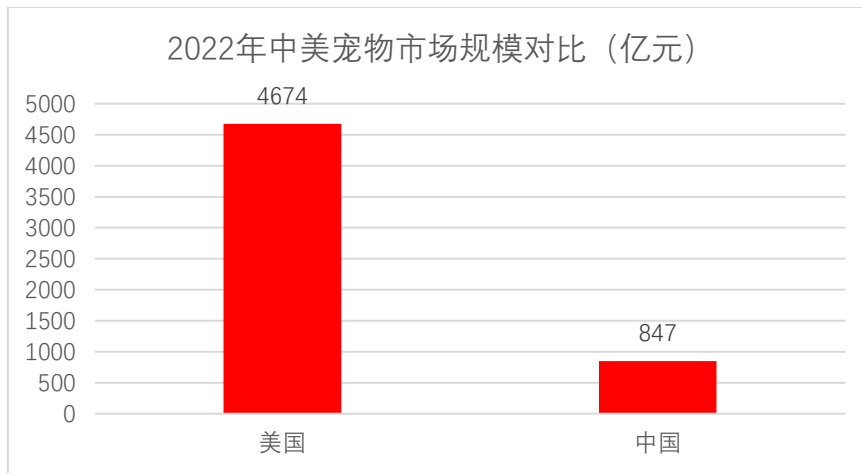
资料来源：国家统计局，wind，源达信息证券研究所

资料来源：国家统计局，wind，源达信息证券研究所

● **中国宠物市场增速超过美国，体量尚有巨大上涨空间**

2022 年，中国宠物行业市场规模约为 847 亿元，是仅次于美国的全球第二大宠物市场，而同时期美国宠物行业市场规模高达 4,674 亿元，是中国的近 6 倍。相较于全球第一大宠物经济体美国，中国尚有非常广阔的发展空间。

图 19: 2022 年中美宠物市场规模对比



资料来源：2023 巨量引擎宠物行业白皮书，源达信息证券研究所

此外，中国宠物市场 2018-2022 年复合增长率约为 15%，而美国仅约 8%，增长速度是美国的近两倍，预计 2023-2027 年间中国宠物市场将继续保持两位数的增长势头，中国宠物食品市场将由此受益。

图 20: 2018-2022 中美宠物市场增速对比

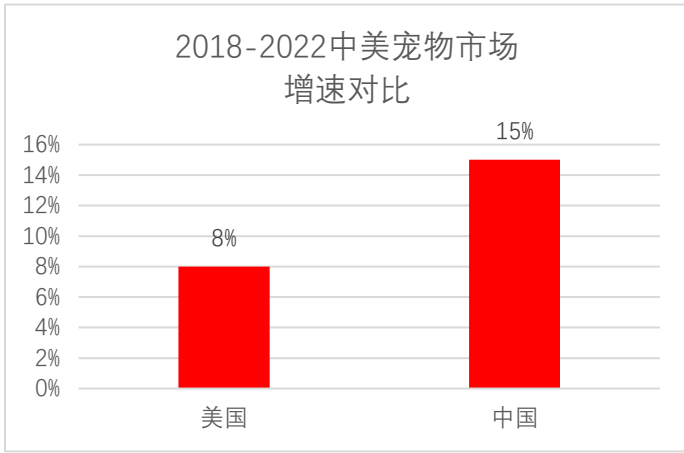
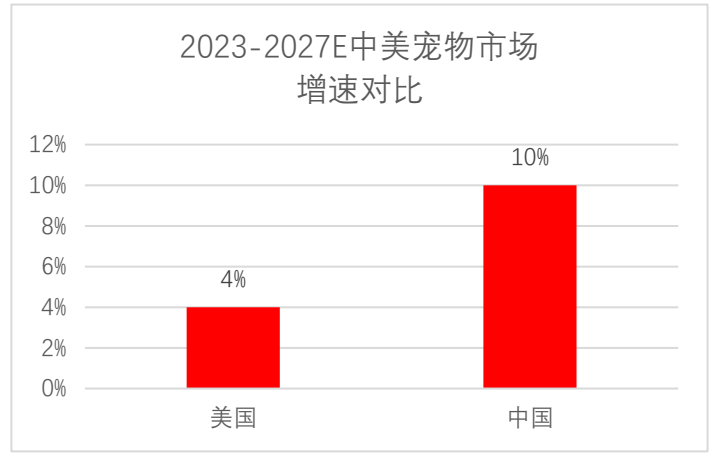


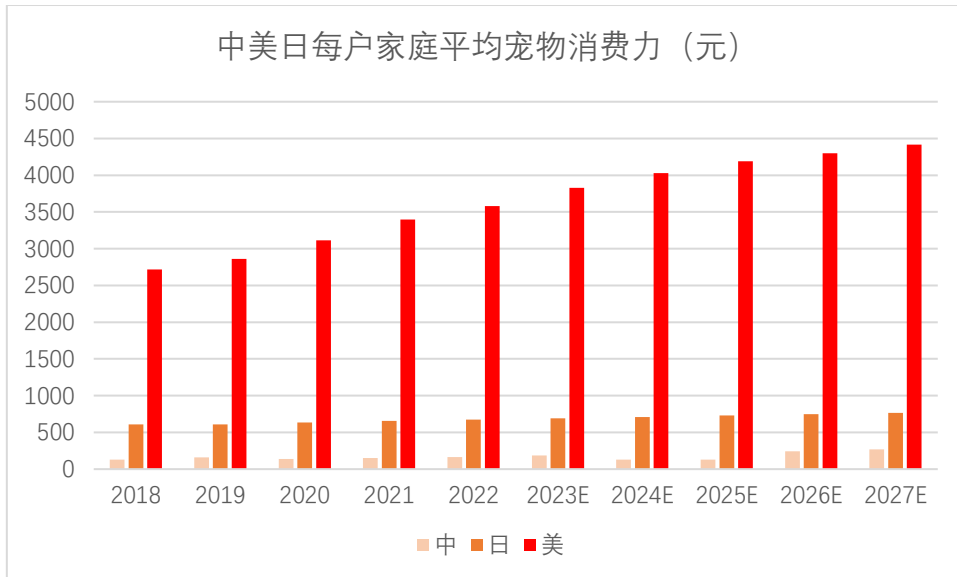
图 21: 2023-2027E 中美宠物市场增速对比



资料来源: 2023 巨量引擎宠物行业白皮书, 源达信息证券研究所

中国平均每户家庭平均宠物消费水平相比于美日仍处于较低水平, 截至 2022 年, 中国每户家庭宠物消费金额仅为 166 元, 而同时期日本每户家庭平均宠物消费金额为 600 元, 约为中国的 3.6 倍, 美国同时期每户家庭平均宠物消费金额高达 3,500 元, 约为中国的 21 倍。随着中国养宠意识和经济水平的提高, 中国宠物市场还有广阔的增长空间, 预计 2023E-2027E 中国每户家庭平均宠物消费水平为 10%, 远高于日本的 3% 和美国 4%, 也证实中国宠物市场正在加速扩容。

图 22: 中美日每户家庭平均宠物消费水平

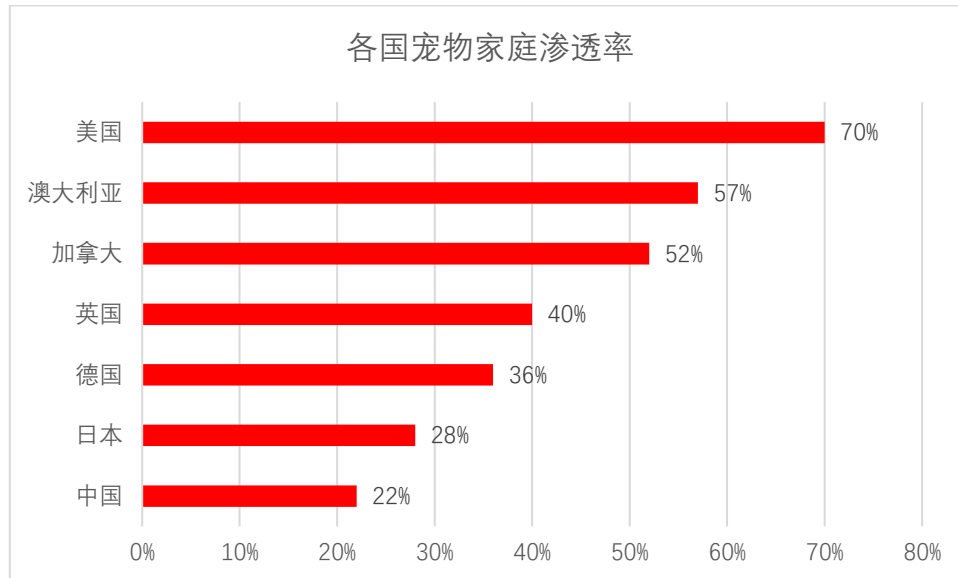


资料来源: 2023 巨量引擎宠物行业白皮书, 源达信息证券研究所

相较于欧美等发达宠物市场, 中国的宠物家庭渗透率仍有巨大的扩展空间, 根据《2023 中国宠物行业发展趋势报告》显示, 美国 2022 年宠物家庭渗透率高达 70%, 而同时期中国

该指标仅为 22%，美、日和欧洲典型国家宠物家庭渗透率平均水平约为 47%，均显著高于中国。随着国内养宠观念变化，养宠意识提高，我们认为中国宠物家庭渗透率将会持续提升，宠物数量继续提高，宠物市场规模将不断扩大。

图 23：各国宠物家庭渗透率



资料来源：2023 中国宠物行业发展趋势报告，源达信息证券研究所

三、投资建议

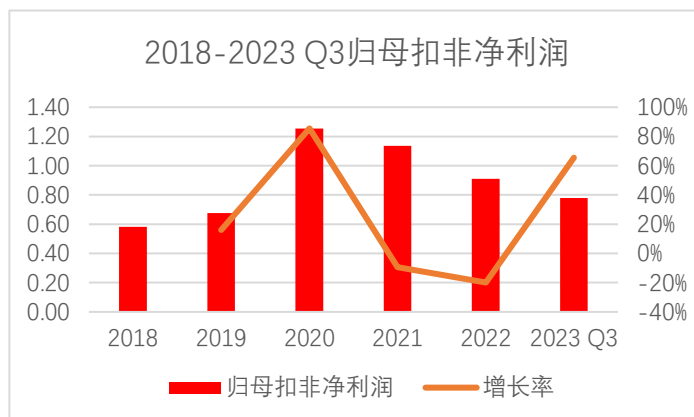
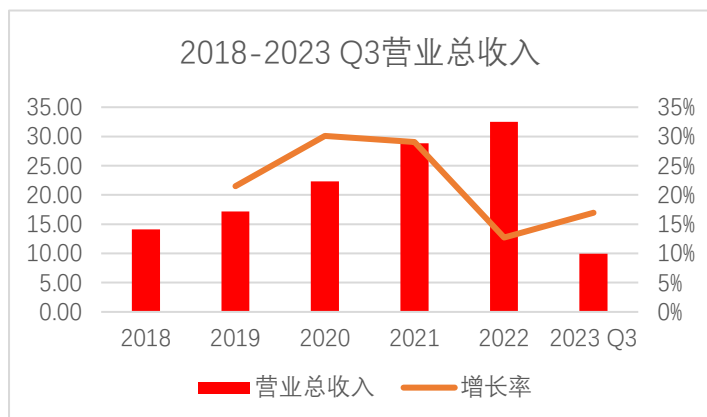
1. 中宠股份

公司以宠物食品的研发、生产和销售为主要业务，产品覆盖犬用及猫用宠物食品主粮、湿粮、零食、保健品等品类，是我国宠物食品行业领先企业。公司通过打造差异化的品牌矩阵，满足了不同需求、不同爱好、不同层次的消费者，在国内中端及高端的宠物食品市场，建立了扎实的消费者认知与信赖，形成了品牌优势。

据 2023 年 10 月 30 日披露的 2023 年三季度报显示，公司实现营业收入约 9.97 亿元，比上年同期增加 16.97%，实现扣费净利润约 0.78 亿元，相比上年同期上涨 65.48%。2023 年年初至三季度末实现营业收入 27.12 亿元，比上年同期同比上涨 11.06%，实现扣费净利润 1.77 亿元，比上年同期上涨 54.18%，公司盈利大幅上涨。

图 24：中宠股份 2019-2023 Q3 营业总收入情况

图 25：中宠股份 2019-2023 Q3 扣非净利润情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

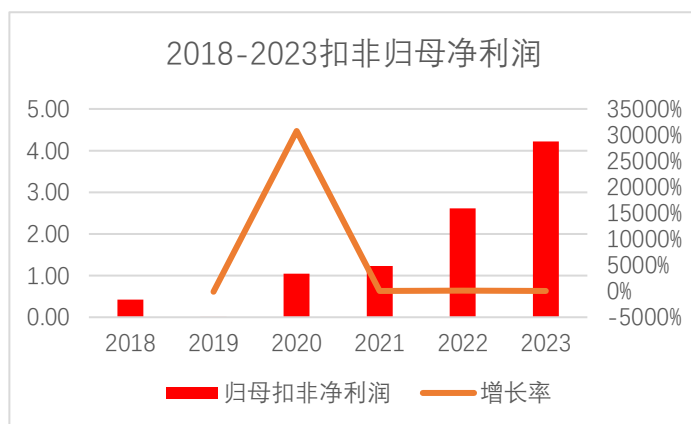
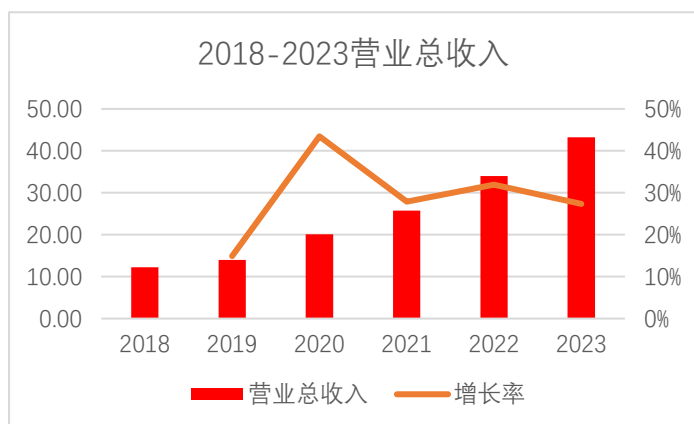
2. 乖宝宠物

乖宝宠物食品集团股份有限公司主营业务为宠物食品的研发、生产和销售。公司主要产品包括科学营养配方的主粮系列,以畜禽肉、鱼肉等为主要原料的零食系列以及含冻干卵磷脂、乳酸钙等功能原料的保健品系列,是我国宠物行业龙头企业,在渠道、研发、品牌方面皆具备竞争优势。

据 2023 年 10 月 25 日披露的公司三季报显示,公司报告期实现营业收入约 10.47 亿元,相比上年同期上涨 30.73%,实现扣非净利润约 1.08 亿元,相比上年同期上涨 40.44%。公司年初至 2023 年三季度末共实现营业收入约 31.12 亿元,相比上年同期上涨 47.48%,营收增长势头迅猛。

图 26：乖宝宠物 2018-2023 营业总收入情况

图 27：乖宝宠物 2018-2023 扣非归母净利润情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

四、风险提示

原材料价格波动风险。宠物食品产品的成本结构中，原材料成本占据较大的比重，如果原材料成本发生较大震荡，而生产厂商无法将上升的原材料成本有效转移或通过研发投入提升工艺水平，加强存货管理等方式有效实现降本增效，则行业盈利水平将受到较大影响。

经济发展不及预期的风险。宠物食品属于快消品，受居民消费能力与消费意愿的影响较大，若宏观经济发展不及预期，人均可支配收入水平不及预期，将对宠物食品行业的市场需求产生影响，进而影响到行业的增速及其利润水平。

市场竞争加剧的风险。近年来，中国本土品牌在宠物食品行业的市场占有率不断扩大，抢占了以玛氏、雀巢等为代表的早期进入中国宠物市场的外资企业的部分市场份额，且伴随着我国宠物食品行业规模的不断扩容，吸引了越来越多的新品牌进入市场，存在行业竞争加剧的风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术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：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，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。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源达信息证券研究所，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。