



农林牧渔行业：宠物消费韧性强，多元化、精细化趋势显现

2025 年 12 月 2 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

双十一收官，宠物消费表现强劲。电商平台双十一购物节收官，各家平台陆续披露宠物类目双十一战绩。根据星图监测数据显示，2025 年双十一期间综合电商平台累积销售额为 16191 亿元，同比增长 12.30%，其中宠物食品类目销售额 94 亿元。久谦数据统计，双十一第一阶段宠物品类爆发系数 201%，宠物消费表现出强劲的消费韧性和发展潜力。

我们从本次双十一战报还可以看出以下三个趋势：

其一，国货崛起趋势持续。作为宠物消费基本盘的淘天渠道进一步表现出了国货崛起的趋势：2025 年双十一天猫宠物品牌成交榜 Top10 中仅有皇家、渴望和爱肯拿三个海外品牌上榜；京东作为海外品牌的传统优势渠道，同样表现出国货崛起的趋势。天然百利跌出猫干粮前十，猫干粮品类国货占比进一步提升。

其二，宠物消费多元化，体验需求增加。宠物消费恩格尔系数下降，消费走向多元化。作为刚需品类的宠物食品，呈现出食材升级、工艺升级的多元化趋势。体验消费、跨界产品和异宠产品推陈出新。

其三，健康化与精细化趋势引领行业增长。喂养观念进阶，养宠从基础喂养走向精细喂养，新工艺主粮、年龄品种细分的功能粮和保健品等赛道高速增长。新工艺方面，近年来备受市场关注的烘焙粮持续热卖，鲜蒸粮作为 25 年的工艺黑马，引发用户的尝鲜热情；功能粮的主要代表皇家，旗下幼猫粮、功能粮、老年粮及处方粮系列增长情况超预期；保健品和药品使用精细化，驱虫药使用频次增加，老年病、慢病等药品需求增长；保健品方面，双十一期间天猫乳铁蛋白相关产品，心肝肾类保健品同比增长可观。

各电商渠道表现出不同的消费偏好。淘天宠物食品的竞争依然激烈，宠物用品增长明显，Toptrees、许翠花增长强劲。京东外牌国货平分秋色，皇家重回猫狗干粮品牌榜首，弗列加特和诚实一口新进入猫干粮榜前十位，蓝氏新进入狗干粮、狗零食前十位。抖音偏重内容营销与情绪消费，麦富迪稳居品牌榜首位，金故通过“测评种草+直播带货”的组合拳触达消费者，位列品牌榜第二位。

出口业务压力仍存。海关总署出口数据显示，25 年 10 月我国宠物食品出口数量 2.93 万吨，同比下滑 2.21%，出口金额 1.09 亿美元，同比下滑 16.05%。1-10 月我国宠物食品累计出口 29.02 万吨，同比增长 6.49%，出口金额 11.66 亿美元，同比下降 5.03%。虽然中美关税争端有所缓和，但仍保留了 10% 的关税加征，国内直接出口订单承压。本轮贸易摩擦或带来宠物食品全球供需产业链重塑，促使国内厂商从“代工出口”逐步走向“品牌出口”。

我们认为，宠物食品出口业务承压，国内双十一的宠物消费市场展现出强劲的增长动力和结构性变化，行业逐步走出粗放增长期，进入以品质、创新和情感价值驱动的高质量发展阶段。国产品牌已重塑市场格局，市占率和盈利能力有望持续提升，我们持续看好宠物食品行业的长期发展，推荐关注中宠股份、佩蒂股份，其他相关标的宠物食品龙头乖宝宠物。

风险提示：宠物食品销售不及预期，海外市场消费不及预期，汇率波动与贸易摩擦风险等。

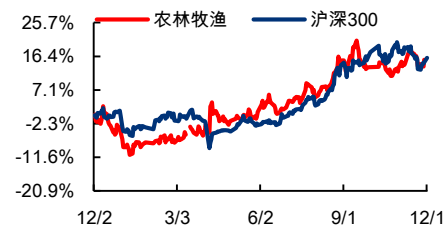
未来 3-6 个月行业大事：
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料	占比%
股票家数	100 2.22%
行业市值(亿元)	14667.75 1.29%
流通市值(亿元)	11673.91 1.24%
行业平均市盈率	25.81 /

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 宠物消费韧性较强，多元化、精细化趋势显现	3
2. 国产品牌占据主流，各平台展现不同消费偏好	6
3. 风险提示	9
4. 相关报告汇总	10

插图目录

图 1： 宠物食品出口数量及 YOY	9
图 2： 宠物食品出口金额及 YOY	9

表格目录

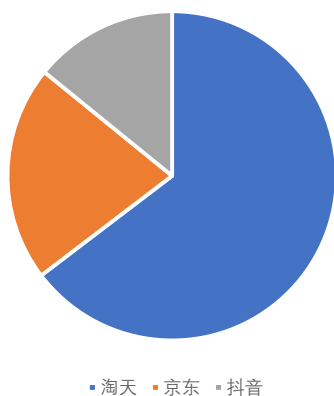
表 1： 天猫宠物品牌、犬猫主粮品牌 Top10	3
表 2： 天猫宠物及猫狗食品总榜单	6
表 3： 天猫分品类品牌榜 Top10	7
表 4： 京东分品类品牌榜 Top10	7
表 5： 抖音商城双十一宠物品牌榜	8

1. 宠物消费韧性强，多元化、精细化趋势显现

双十一收官，宠物消费表现强劲。电商平台双十一购物节收官，各家平台陆续披露宠物类目双十一战绩，今年大促周期进一步拉长，相比去年提早一周开启。根据星图监测数据显示，2025 年双十一期间综合电商平台累积销售额为 16191 亿元，同比增长 12.30%，其中宠物食品类目销售额 94 亿元。京东战报显示，双十一全周期京东宠物成交新用户同比增长 25%，PLUS 用户同比增长 29%。久谦数据统计，双十一第一阶段宠物品类爆发系数 201%，宠物消费表现出强劲的消费韧性和发展潜力。

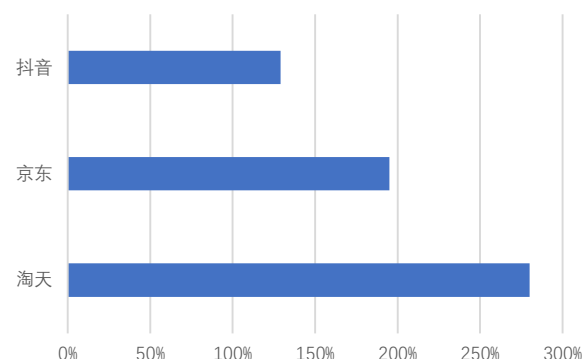
淘天仍是基本盘。双十一宠物消费的渠道格局维持稳定，淘天仍是宠物消费渠道的基本盘。根据双十一第一阶段的销售数据统计，淘天凭借 64% 的销售份额稳居第一位，京东和抖音以 21% 和 14% 份额分列第二第三位。淘天凭借丰富的品牌矩阵和高粘性用户，能够满足客户一站式购齐的需求，爆发系数高达 280%，高基数下维持高增长。

图1：宠物品类分平台销售额贡献



资料来源：久谦中台，东兴证券研究所

图2：宠物品类分平台销售额爆发系数



资料来源：久谦中台，东兴证券研究所

除了相对稳定的渠道格局之外，我们从本次双十一战报还可以看出以下三个趋势：

其一，国货崛起趋势持续。作为宠物消费基本盘的淘天渠道进一步表现出了国货崛起的趋势：2025 年双十一天猫宠物品牌成交榜 Top10 中仅有皇家、渴望和爱肯拿三个海外品牌上榜，去年位于第七位的天然百利跌出前十。抖音作为新媒体渠道是新品营销的桥头堡，品牌榜前十持续被国货品牌占据。

京东作为海外品牌的传统优势渠道，同样表现出国货崛起的趋势。天然百利跌出猫干粮前十，猫干粮品类国货占比进一步提升；狗干粮格局变动不大，疯狂小狗替代爱肯拿进入榜单前五位。

表1：天猫宠物品牌、犬猫主粮品牌 Top10

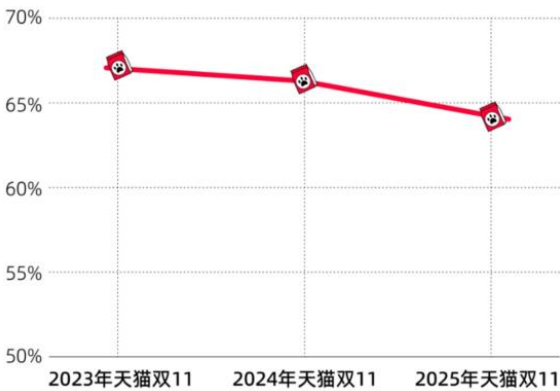
2025	天猫宠物品牌成交榜 Top10	抖音宠物品牌榜 Top10	京东猫干粮 Top10	京东狗干粮 Top10
1	鲜朗	麦富迪	皇家	皇家
2	麦富迪	金故	麦富迪	麦富迪
3	弗列加特	卫仕	Orijen/渴望	伯纳天纯

2025	天猫宠物品牌成交榜 Top10	抖音宠物品牌榜 Top10	京东猫干粮 Top10	京东狗干粮 Top10
4	蓝氏	弗列加特	网易严选	疯狂小狗
5	皇家	蓝氏	爱肯拿	Orijen/渴望
6	诚实一口	喵梵思	蓝氏	爱肯拿
7	Orijen/渴望	诚实一口	弗列加特	网易严选
8	许翠花	宽福	冠能	冠能
9	网易严选	鲜朗	诚实一口	比乐
10	爱肯拿	网易严选	素力高	蓝氏

资料来源：宠物行业观察，东兴证券研究所 注：标黄为海外品牌

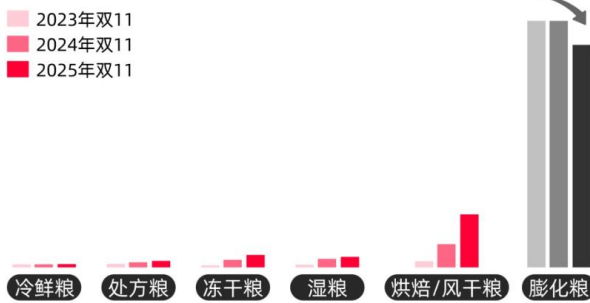
其二，宠物消费多元化，体验需求增加。宠物消费表现出结构性升级的趋势，根据天猫消费报告统计，近三年宠物消费恩格尔系数下降 2.93%。养宠消费从“吃饱”走向“养好”，消费走向多元化。作为刚需品类的宠物食品，也呈现出食材升级、工艺升级的多元化趋势。新工艺食品市场接受度高，以烘焙粮/风干粮为代表的新型主粮近年来成交占比持续提升，传统膨化粮占比下滑。

图3：天猫双十一宠物恩格尔系数



资料来源：《2025 年天猫双十一宠物消费报告》，发布平台：天猫，东兴证券研究所

图4：天猫新工艺食品成交占比趋势



资料来源：《2025 年天猫双十一宠物消费报告》，发布平台：天猫，东兴证券研究所

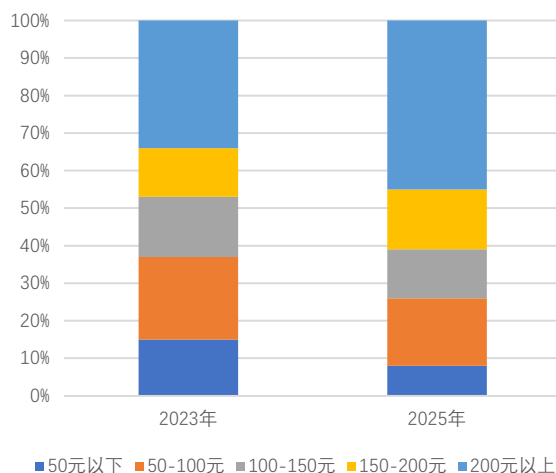
宠物消费的多元化同样表现在非食品消费，近年来宠物主更愿意为体验消费买单。猫砂品类的黑马许翠花就是凭借创新性的“铲屎体验”异军突起，挺进天猫品牌总榜前十位。猫砂沾底挂壁是养猫过程中的一大痛点。许翠花猫砂最大的特点是采用专研的核心技术打造出“瞬吸结团”的吸附力，做到“只粘水，不粘底”，精准触达颜控+强迫症+洁癖+懒癌+鼻炎患者，显著改善了“铲屎体验”。2025 年天猫双十一宠物消费报告统计显示，最容易被凑合的猫砂消费价格带明显上移，更多用户愿意为体验需求买单。

图5：许翠花优化宠物主体验



资料来源：凤凰网，东兴证券研究所

图6：天猫猫砂价格带上移



资料来源：《2025 年天猫双十一宠物消费报告》，发布平台：天猫，东兴证券研究所

我们也关注到宠物市场出现了一系列跨界品牌，特别是在服饰、用品领域表现亮眼。今年双十一期间，阿迪达斯和蕉内等品牌推出高端宠物服饰，首日即进入了天猫宠物服饰 Top3，双十一全周期维持在 Top10。知名清洁用品品牌滴露今年也跨界宠物清洁，成为环境除臭 Top1 单品。用品领域品牌影响力的迁移相比食品更容易，跨界品牌切入更容易。

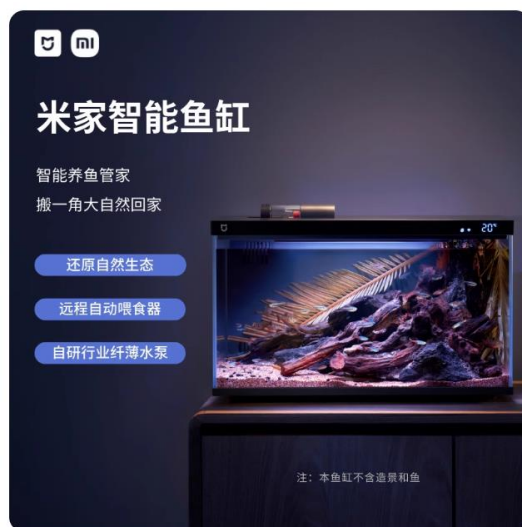
此外异宠、水族产品也在不断迭代升级。鸟类和爬宠新品频出，有机鸟粮、无黍鸟粮、无壳鸟粮等新产品，低温烘焙和冻干等新工艺加速迭代，代表品牌 IGG、BCM 增长接近翻倍。水族产品则体现出装饰需求和智能化趋势，比如潮玩鱼缸品牌 WWWAQUA 将鱼缸打造成为家居陈设，小米、美的等品牌也开始布局水族赛道，将鱼缸打造成全屋智能的一部分。

图7：阿迪达斯三叶草“人宠同款”系列



资料来源：Nowre 现客，东兴证券研究所

图8：小米智能鱼缸



资料来源：小米淘宝官方旗舰店，东兴证券研究所

其三，健康化与精细化趋势引领行业增长。喂养观念进阶，养宠从基础喂养走向精细喂养，新工艺主粮、年龄品种细分的功能粮和保健品等赛道高速增长。**新工艺方面**，近年来备受市场关注的烘焙粮持续热卖，天猫统计数据显示，10月20日开卖首4小时，弗列加特凭借磷虾美毛烘焙猫粮，拿下猫主粮类目第一；Toptrees领先的烘焙粮和武林外传IP联名，开售30分钟销售额超过去年双11第一波段全周期，开售前4小时成交额同比增长170%以上。除此之外，鲜蒸粮作为25年的工艺黑马，引发用户的尝鲜热情，小红书25年8月鲜蒸工艺搜索量同比增长1300倍，网易严选的新品鲜蒸粮在双十一期间在天猫平台成交额超过1000万元。

功能粮的主要代表是皇家，皇家通过精准营养理念持续积累优质客群，配合品牌营销夯实产品价值，旗下幼猫粮、功能粮、老年粮及处方粮系列增长情况超预期。即使在国货崛起的大趋势下，皇家品牌影响力和市场地位仍维持在第一梯队。

保健品和药品使用精细化。药品使用方面，驱虫药使用频次在增加，双十一期间天猫内外同驱驱虫药相关品类同比增速50%，老年病、慢病等药品需求增长。保健品方面，双十一期间天猫乳铁蛋白相关产品同比增长超过40%，狗奶粉同比增长20%以上，心肝肾类保健品同比增长近50%。

总的来说，双十一的宠物消费市场展现出强劲的增长动力和结构性变化，行业逐步走出粗放增长期，进入以品质、创新和情感价值驱动的高质量发展阶段。

2. 国产品牌占据主流，各平台展现不同消费偏好

淘天品牌矩阵完备，Toptrees、许翠花增长强劲。宠物消费呈现多元化的发展特点，但宠物食品仍是其中最刚需的品类，占据榜单中的绝对优势。宠物食品的竞争依然激烈，相比去年双十一，品牌总榜中鲜朗(+1)、弗列加特(+1)、皇家(+1)、渴望(+2)排名提升，Toptrees和皇家处方粮新上榜。特别是中宠旗下Toptrees从今年618的第19位提升至13位。宠物用品增长明显，智能用品小佩在品牌总榜中提升一位，猫砂品牌许翠花新上榜，一举杀入品牌总榜前十，相比618提升9位。

表2：天猫宠物及猫狗食品总榜单

天猫宠物品牌成交榜 top20		天猫猫狗食品品牌榜 top20	
1	鲜朗	1	鲜朗
2	麦富迪	2	麦富迪
3	弗列加特	3	弗列加特
4	蓝氏	4	蓝氏
5	皇家	5	皇家
6	诚实一口	6	诚实一口
7	Orijen/原始猎食渴望	7	Orijen/原始猎食渴望
8	许翠花	8	爱肯拿
9	网易严选	9	Instinct
10	爱肯拿	10	网易严选
11	Instinct	11	Toptrees
12	大宠爱	12	伯纳天纯

天猫宠物品牌成交榜 top20		天猫猫狗食品品牌榜 top20	
13	Toptrees		皇家处方粮
14	伯纳天纯		江小傲
15	卫仕		素力高
16	皇家处方粮		Wanpy 顽皮
17	江小傲		纯福（宠物）
18	小佩		冠能
19	素力高		ZIWI
20	凯锐思		凯锐思

资料来源：宠物行业观察，东兴证券研究所 注：标红为排名提升品牌，标黄为新进品牌，参考标准为 2024 年双十一榜单

从宠物食品的细分品类来看，乖宝集团品牌在各品类全面开花，麦富迪在猫零食、狗主粮和狗零食品牌榜蝉联第一，弗列加特和麦富迪在猫主粮品牌榜单中分列第二名和第八名。中宠旗下 Toptrees 领先发力猫粮产品，进入了猫主粮排行榜前十；顽皮和 Toptrees 领先在猫零食品牌榜单中分列第二名和第八名，排名均有提升；Zeal 和顽皮在狗零食品牌榜单中分列第四名和第五名。佩蒂保持了零食领域的影响力，佩蒂旗下爵宴 Meatyway 维持狗零食榜单第二名。

表3：天猫分品类品牌榜 Top10

	猫主粮	猫零食	狗主粮	狗零食
1	鲜朗	麦富迪	麦富迪	麦富迪
2	弗列加特	顽皮	鲜朗	Meatyway 爵宴
3	皇家	网易严选	伯纳天纯	疯狂小狗
4	蓝氏	朗诺	爱肯拿	Zeal
5	诚实一口	希宝	皇家	顽皮
6	原始猎食渴望	鲜朗	蓝氏	嬉皮狗
7	天然百利	蓝氏	诚实一口	益和
8	麦富迪	Toptrees 领先	汪爸爸	蓝氏
9	网易严选	万物一口	纯福	伴它金牌
10	Toptrees 领先	阿飞和巴弟	比乐	路斯

资料来源：宠物行业观察，东兴证券研究所 注：标红为排名提升品牌，标黄为新进品牌，参考标准为 2024 年双十一榜单

京东外牌国货平分秋色。京东是海外品牌的传统优势渠道，双十一有更多海外品牌上榜。皇家重回猫狗干粮品牌榜首，渴望、爱肯拿、冠能维持前十，天然百利跌出前十。国货方面，弗列加特和诚实一口新进入猫干粮榜前十位，蓝氏新进入狗干粮、狗零食前十位，猫干粮和猫零食排位也有提升。

表4：京东分品类品牌榜 Top10

	猫干粮	狗干粮	猫零食&猫湿粮	狗零食&狗湿粮
1	皇家	皇家	麦富迪	麦富迪
2	麦富迪	麦富迪	弗列加特	Meatyway
3	渴望	伯纳天纯	滋益巅峰	疯狂小狗

	猫干粮	狗干粮	猫零食&猫湿粮	狗零食&狗湿粮
4	网易严选	疯狂小狗	顽皮	Zeal
5	爱肯拿	Orijen/渴望	蓝氏	顽皮
6	蓝氏	爱肯拿	网易严选	滋益巅峰
7	弗列加特	网易严选	珍致	Hellojoy
8	冠能	冠能	皇家	蒙贝
9	诚实一口	比乐	多特思	益和
10	素力高	蓝氏	朗诺	蓝氏

资料来源：宠物行业观察，东兴证券研究所注：标红为排名提升品牌，标黄为新进品牌，参考标准为2024年双十一榜单

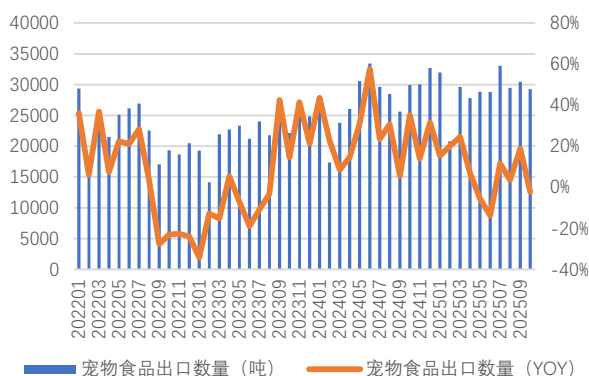
抖音偏重内容营销与情绪消费。抖音双十一榜单整体和去年变化不大，卫仕和蓝氏排名提升。金故是网红宠物博主邓峰自创的猫粮品牌，借抖音电商快速发展的机遇，通过“测评种草+直播带货”的组合拳触达消费者，今年双十一位列品牌榜第二位，延续了618的表现。乖宝集团旗下麦富迪稳居品牌榜首位，弗列加特位列第四，充分体现了公司全渠道的品牌影响力。

表5：抖音商城双十一宠物品牌榜

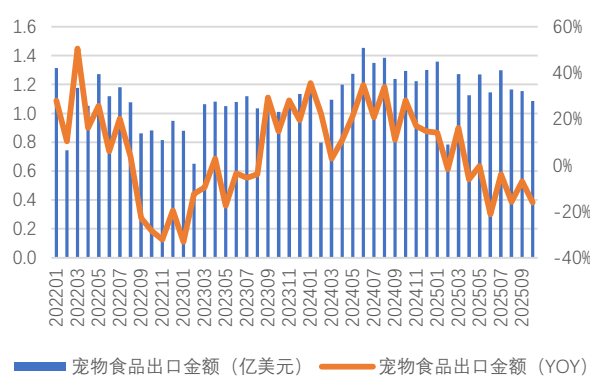
2025	抖音宠物品牌榜
1	麦富迪
2	金故
3	卫仕
4	弗列加特
5	蓝氏
6	喵梵思
7	诚实一口
8	宽福
9	鲜朗
10	网易严选

资料来源：抖音电商营销观察，东兴证券研究所注：标红为排名提升品牌，标黄为新进品牌，参考标准为2024年双十一榜单

出口业务压力仍存。海关总署出口数据显示,25年10月我国宠物食品出口数量2.93万吨,同比下滑2.21%,出口金额1.09亿美元,同比下滑16.05%。1-10月我国宠物食品累计出口29.02万吨,同比增长6.49%,出口金额11.66亿美元,同比下降5.03%。虽然中美关税争端有所缓和,但仍保留了10%的关税加征,国内直接出口订单承压。本轮贸易摩擦或带来宠物食品全球供需产业链重塑,促使国内厂商从“代工出口”逐步走向“品牌出口”。

图9：宠物食品出口数量及 YOY


资料来源：海关总署，东兴证券研究所

图10：宠物食品出口金额及 YOY


资料来源：海关总署，东兴证券研究所

我们认为，宠物食品出口业务承压，国内市场消费稳步增长，国产品牌已重塑市场格局，市占率和盈利能力有望持续提升，我们持续看好宠物食品行业的长期发展，推荐关注中宠股份、佩蒂股份，其他相关标的宠物食品龙头乖宝宠物。

3. 风险提示

关税波动风险，宠物食品销售不及预期，海外市场消费不及预期，汇率波动与贸易摩擦风险等。

4. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价低位运行，产能去化有望加速—生猪养殖行业月度跟踪	2025-11-18
行业普通报告	农林牧渔行业：“十五五”规划聚焦粮食安全与农业现代化	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，产能去化趋势已现—生猪养殖行业月度跟踪	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，政策调控再加强—生猪养殖行业月度跟踪	2025-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优	2025-09-19
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化—生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略：宠物消费高景气，关注周期底部抬升	2025-06-12
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：出栏增长成本优化，公司业绩高增	2025-08-22
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-07-31
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526