下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

动保行业 7 月跟踪报告

7 月母猪使用疫苗多同比转正，兽药原料药 3 季度以来整体继续弱势运行

推荐（维持）

- **疫苗批签发：7 月母猪使用疫苗多同比转正**
- 根据中国兽药基础数据库，7 月主要疫苗品种中，其中猪用疫苗方面，重点监测的大多数品种批签发继 6 月份之后继续同比下降，其中，口蹄疫疫苗、圆环疫苗、伪狂犬疫苗、蓝耳疫苗、猪瘟疫苗分别同比-83.0%、-11.3%、-22.1%、-30.9%、-14.3%，当然其中南非 1 型口蹄疫相关疫苗因属于应急（临时）文号，批签发数据不在兽药基础数据库中披露，故可能导致数据有一些偏离，母猪使用疫苗中，胃腹二联疫苗、猪细小疫苗分别同比+13.8%和+31.3%，猪乙脑疫苗则同比持平；禽用疫苗方面，禽流感多价苗（包含三价苗和四价苗）同比+45.7%，鸭传染性浆膜炎疫苗同比+50.0%，而马立克疫苗、新城疫疫苗（包含所有新城疫单苗&联苗）分别同比-21.1%、-6.8%，分别为连续 5 个月、4 个月同比下滑；反刍疫苗方面，布病疫苗同比-42.9%，小反刍兽疫疫苗同比+80.0%；宠物疫苗方面，国产猫三联疫苗（包含硕腾苏州工厂）同比-31.3%，国产狂犬疫苗同比-55.6%。
- **兽药原料药：3 季度以来整体价格继续弱势运行，氟苯尼考迎反弹**
- 根据中国兽药饲料交易中心，截至 8 月第 4 周，兽药原料药价格指数（VPI）为 65.34，环比 7 月同期下降 0.3%，同比下降 3.7%。分品种来看，除氟苯尼考触底回升，泰妙菌素、强力霉素基本保持稳定外，其他多数产品继续震荡偏弱。从月度均价来看，8 月除氟苯尼考价格小幅上升，泰万、泰妙稳定以外，其余品种均迎来不同程度下滑。具体来看，氟苯尼考 8 月均价环比+0.9%，阿莫西林 8 月均价环比-1.0%，盐酸多西环素环比-0.3%，大环内酯类产品中，泰万菌素环比持平，替米考星和泰乐菌素分别同比-1.5%和-1.0%，泰妙菌素环比持平。从原因分析来看，氟苯尼考最近的反弹仍然是供应端驱动为主，前期价格一直低位运行，工厂控货维护价格意愿明确，部分主流厂家暂停报价和签单，低价库存持续消耗，共同支撑价格阶段性上行，但整体来看，7-8 月兽药原料药市场需求依旧偏弱，下游采购多以刚需为主，随用随采，暂无大规模集中补库动力，短期内供需基本面不会出现根本性转变。短期来看，养殖行业整体仍继续处于亏损状态，叠加天气炎热用药量处在低点，短期预计需求暂无明显改善迹象，但部分产品价格已处在底部区域，甚至在成本线附近区间，下行风险整体可控；中期维度看，预计 9 月下旬之后，随着天气转凉叠加养殖利润持续修复，相关兽药产品用量逐步增加，价格有望企稳回升；长期则建议重点关注氟苯尼考、强力霉素、泰万菌素等产品市场空间扩容以及格局重构。
- **投资建议：行业低 beta 下关注潜力大单品进展，创新依然是长期决胜关键。**过去 2-3 年行业内卷的扩散对动保企业造成了不小的冲击，但从供给角度看，持续恶化的内卷局面，客观上已经造成一批企业在出清的路上，25 年以来我们看到兽药原料药价格的企稳回升，其中大环内酯类产品迎来了比较大幅的价格和盈利修复，也看到创新型疫苗产品在批签发数据上延续良好表现。在此过程中，企业业绩也呈现出明显的分化，但表现好的企业都具备同一个特质即创新，无论是产品的创新、营销手段的创新还是资本运作的创新，最后在利润表上都有直观的呈现，值得给予持续重点关注。中期维度看，行业低 beta 下并非毫无机会，纵观行业历史，大的疫病往往诞生于周期底部（防疫支出、防疫意愿的下行；养殖密度的提升；标准化流程的执行松懈等），而大的疫病往往催生新的需求，带来新的产品管线（尤其是疫苗），创造新的增量市场，当下重点值得关注的包括南非 1 型口蹄疫疫苗以及非瘟疫苗，对于南非 1 型口蹄疫疫苗，从产品定价、免疫接种基数、竞争烈度等维度来看，口蹄疫疫苗有望迎来市场格局与定价体系的重构，Q2 开始报表端逐步体现；对于非洲猪瘟疫苗，今年 2 季度亚单位疫苗临床试验基本结束，揭盲数据显示攻毒试验结果完全符合本次临床试验评价要求，疫苗效力符合预期。而且亚单位疫苗本身的特性意味着产品的安全性要远高于 2020 年-2021 年的基因缺失活疫苗。后续进入新药注册申请阶段，有希望于 27 年实现产品商业化，叠加 27 年生猪养殖景气度向上，具备极佳的大单品爆发潜力。
- **标的：建议重点关注回盛生物、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物、生物股份、国邦医药、鲁抗医药等。**
- **风险提示：**下游需求恢复不及预期、行业竞争加剧、产品质量问题、新产品研发进展不及预期、行业监管政策调整等。

华创证券研究所

证券分析师：陈鹏

电话：021-20572579

邮箱：chenpeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360521080002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	7	0.00
总市值(亿元)	465.12	0.04
流通市值(亿元)	443.28	0.04

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.4%	-18.1%	-0.2%
相对表现	8.5%	-15.9%	-3.4%



相关研究报告

《动保行业 6 月跟踪报告：上半年主流猪用疫苗批签发均同比下降，6 月兽药原料药价格继续弱势运行》

2026-07-21

《动保行业 5 月跟踪报告：5 月多数疫苗批签发继续同比下降，兽药原料药价格偏弱势运行》

2026-06-19

《动保行业 4 月跟踪报告：4 月多数疫苗产品批签发同比下降，氟苯尼考原料药价格领涨》

2026-05-25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 口蹄疫疫苗历史批签发数据 4
图表 2 猪圆环疫苗历史批签发数据 4
图表 3 猪伪狂犬疫苗历史批签发数据 4
图表 4 猪蓝耳疫苗历史批签发数据 4
图表 5 猪瘟疫苗历史批签发数据 4
图表 6 猪胃腹二联苗历史批签发数据 4
图表 7 猪细小疫苗历史批签发数据 5
图表 8 猪乙脑疫苗历史批签发数据 5
图表 9 高致病性禽流感多价苗历史批签发数据 5
图表 10 马立克疫苗历史批签发数据 5
图表 11 新城疫疫苗历史批签发数据 5
图表 12 鸭传染性浆膜炎疫苗历史批签发数据 5
图表 13 布病疫苗历史批签发数据 6
图表 14 小反刍兽疫疫苗历史批签发数据 6
图表 15 国产狂犬疫苗历史批签发数据 6
图表 16 国产猫三联疫苗历史批签发数据 6
图表 17 口蹄疫单价苗历史批签发数据 6
图表 18 口蹄疫多价苗历史批签发数据 6
图表 19 圆支二联疫苗历史批签发数据 7
图表 20 圆环单苗历史批签发数据 7
图表 21 圆环基因工程单价苗历史批签发数据 7
图表 22 圆环全病毒灭活单价苗历史批签发数据 7
图表 23 兽药原料药价格指数 8
图表 24 泰万菌素原料药价格（元/kg） 8
图表 25 泰乐菌素原料药价格（元/kg） 8
图表 26 替米考星原料药价格（元/kg） 8
图表 27 氟苯尼考原料药价格（元/kg） 9
图表 28 盐酸多西环素原料药价格（元/kg） 9
图表 29 泰妙菌素原料药价格（元/kg） 9
图表 30 阿莫西林原料药价格（元/kg） 9
图表 31 动保板块动态 PE 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、疫苗批签发：7 月母猪使用疫苗多同比转正

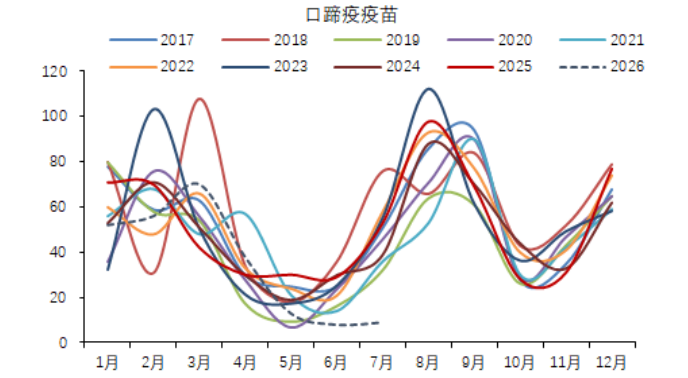
7 月数据：多数疫苗产品批签发继续同比下降。根据中国兽药基础数据库，7 月主要疫苗品种中，其中猪用疫苗方面，重点监测的大多数品种批签发继 6 月份之后继续同比下降，其中，口蹄疫疫苗、圆环疫苗、伪狂犬疫苗、蓝耳疫苗、猪瘟疫苗分别同比-83.0%、-11.3%、-22.1%、-30.9%、-14.3%，当然其中南非 1 型口蹄疫相关疫苗因属于应急（临时）文号，批签发数据不在兽药基础数据库中披露，故可能导致数据有一些偏离，母猪使用疫苗中，胃腹二联疫苗、猪细小疫苗分别同比+13.8%和+31.3%，猪乙脑疫苗则同比持平；禽用疫苗方面，禽流感多价苗（包含三价苗和四价苗）同比+45.7%，鸭传染性浆膜炎疫苗同比+50.0%，而马立克疫苗、新城疫疫苗（包含所有新城疫单苗&联苗）分别同比-21.1%、-6.8%，分别为连续 5 个月、4 个月同比下滑；反刍疫苗方面，布病疫苗同比-42.9%，小反刍兽疫疫苗同比+80.0%；宠物疫苗方面，国产猫三联疫苗（包含硕腾苏州工厂）同比-31.3%，国产狂犬疫苗同比-55.6%。

细分品种分析：养殖景气度低迷是猪用疫苗核心拖累因素，小反刍兽疫、猫三联疫苗等景气度较好。今年 1-7 月，主流猪用疫苗批签发均同比下降。其中，口蹄疫疫苗同比下降 24.3%，但考虑到南非 1 型口蹄疫疫苗未在统计之列，故实际下降幅度估计略有收窄。圆环疫苗同比微降 4.4%，节奏上看，在 4、5、6 这 3 个月同比降幅逐月扩大后，7 月同比降幅略有收窄。蓝耳疫苗同比下降 7.0%，伪狂犬疫苗和猪瘟疫苗这 2 个猪场必免疫苗同比降幅更大，分别同比下降 14.7%和 16.7%，养殖端的持续深亏造成的资金面失血以及补栏情绪的低迷共同导致以上猪场必免疫苗品种的需求萎缩；母猪专用产品或母猪为主使用的产品中，猪细小疫苗、猪乙脑疫苗同比降幅均比较大，推测应与养殖深度亏损下行业基础产能逐步开始去化有一定关联，但 7 月猪细小疫苗同环比均有所改善，且为 23 年以来历史同期最好水平，腹泻二联疫苗录得个位数同比降幅，但 7 月为 3 月之后首度同比转正。禽用疫苗中，凭借 6、7 月连续 2 个月同比大幅转正，禽流感多价苗（包含 3 价苗和 4 价苗）1-7 月实现 5.1%的同比正增，马立克疫苗批签发数量同比降幅依旧较大，新城疫疫苗同比略降，鸭传染性浆膜炎疫苗则连续 6 个月录得同比增长，前 7 个月累计增速高达 35.6%，显著跑赢其他品种。反刍疫苗方面，得益于 7 月份高增数据影响，前 7 个月累计批签发同比增长接近 30%，布病疫苗 7 月较大的同比降幅则再次拖累前 7 个月整体表现。宠物疫苗方面，狂犬疫苗在 4 月份短暂同比转正外，5-7 月再度转入下跌，且跌幅逐月放大，猫三联疫苗则在前 5 个月均保持同比增长的情况下，6-7 月连续录得较大幅度负增长，但前 7 个月累计同比增速仍保持双位数水平。

另外，具体到同一病种不同疫苗类型来看，今年 1-7 月，口蹄疫系列疫苗中，口蹄疫单价苗同比-13.3%，口蹄疫多价苗同比-28.5%，其中猪用口蹄 OA 二价苗（包含 3B 缺失疫苗）同比-34.8%；圆环系列疫苗中，圆支二联疫苗同比-9.3%，圆环单价苗同比-7.9%，其中圆环基因工程单价苗同比-3.5%，圆环全病毒灭活单价苗同比-11.6%。

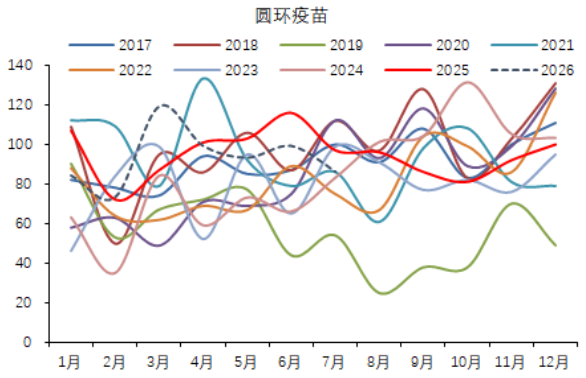
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1 口蹄疫疫苗历史批签发数据



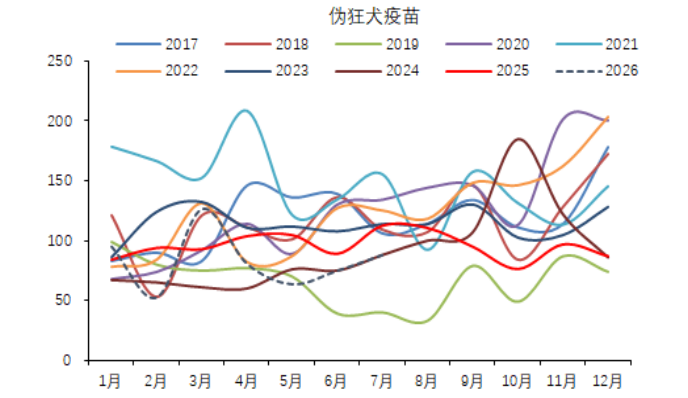
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券 备注：所有疫苗批签发均为国产产品数据，不包含进口注册品种批签发数据，且单位均为批次个数，数据截至 2026 年 7 月底，下同，此外，南非 1 型口蹄疫疫苗不在统计之列

图表 2 猪圆环疫苗历史批签发数据



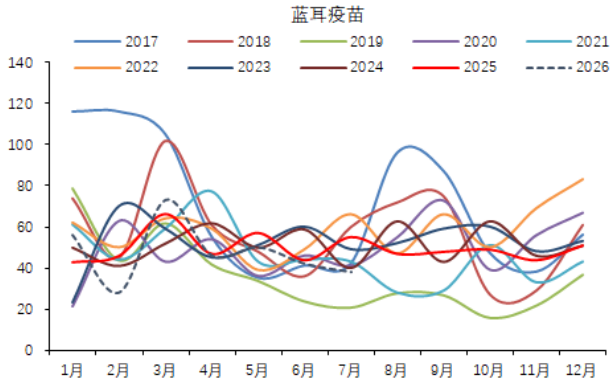
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 3 猪伪狂犬疫苗历史批签发数据



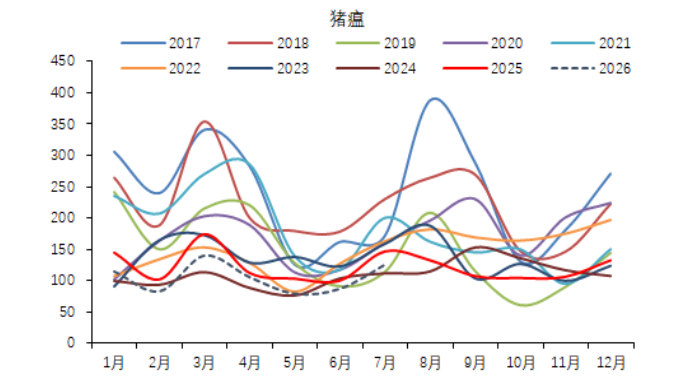
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 4 猪蓝耳疫苗历史批签发数据



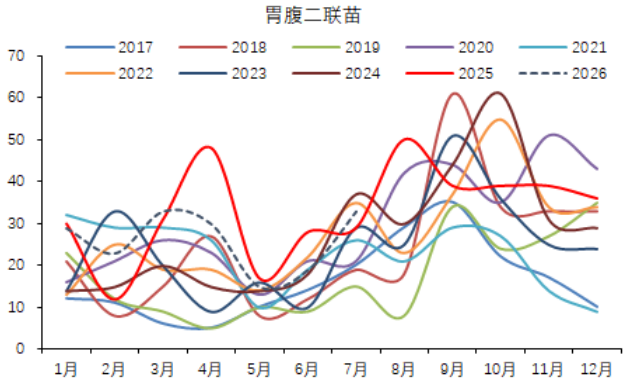
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 5 猪瘟疫苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

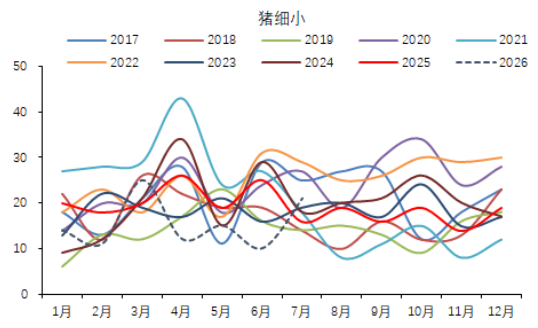
图表 6 猪胃腹二联苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

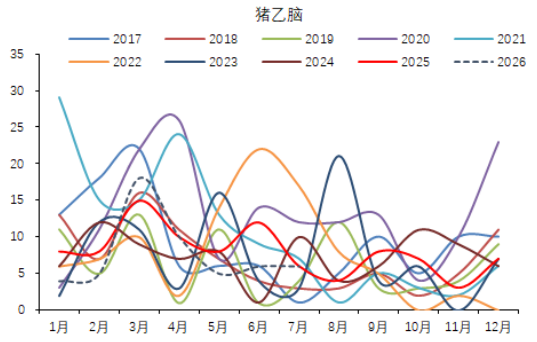
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7 猪细小疫苗历史批签发数据



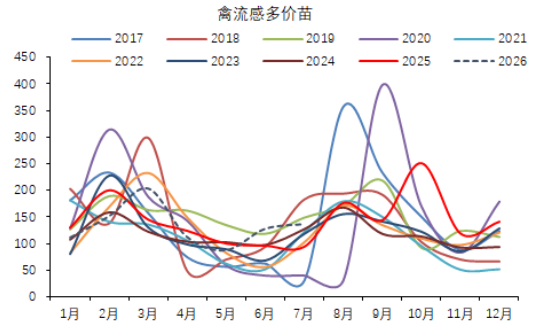
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 8 猪乙脑疫苗历史批签发数据



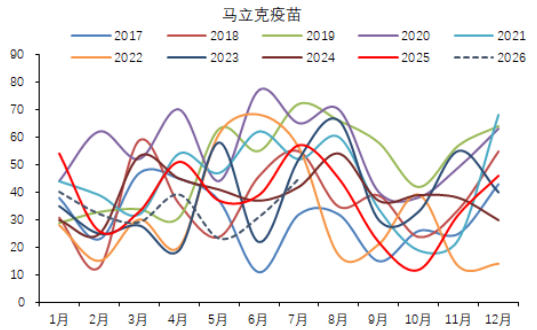
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 9 高致病性禽流感多价苗历史批签发数据



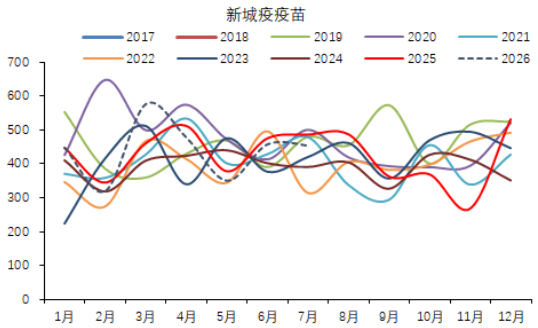
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 10 马立克疫苗历史批签发数据



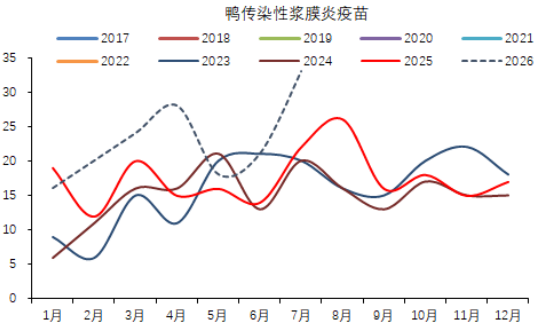
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 11 新城疫疫苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

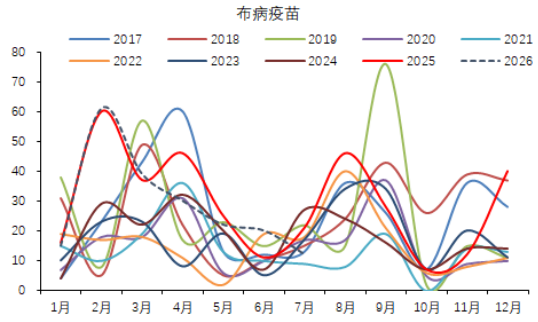
图表 12 鸭传染性浆膜炎疫苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

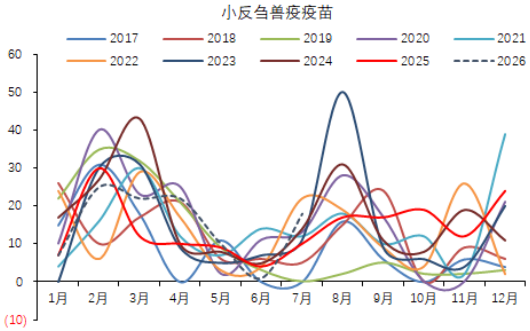
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13 布病疫苗历史批签发数据



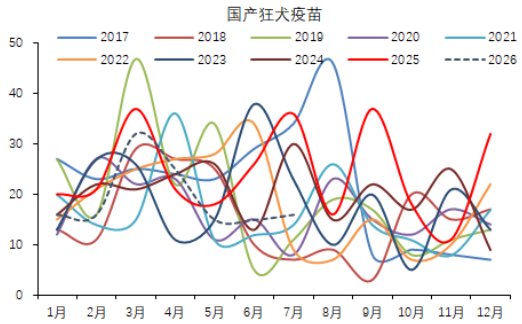
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 14 小反刍兽疫疫苗历史批签发数据



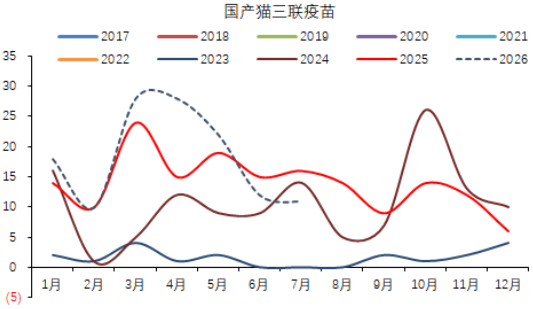
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 15 国产狂犬疫苗历史批签发数据



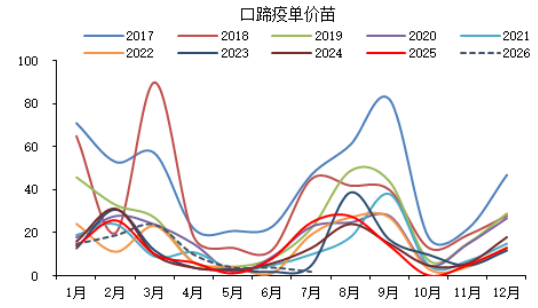
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 16 国产猫三联疫苗历史批签发数据



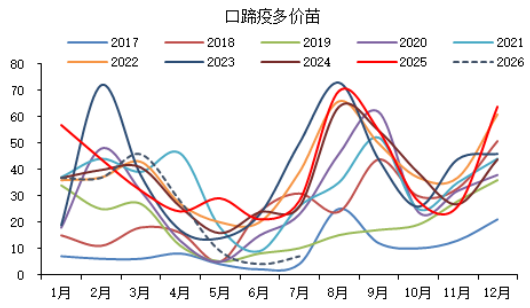
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 17 口蹄疫单价苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

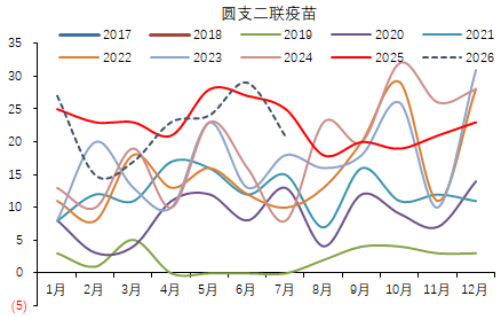
图表 18 口蹄疫多价苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

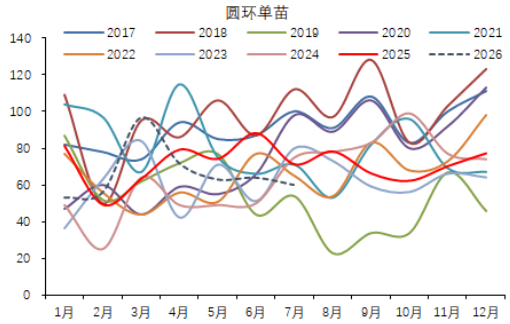
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19 圆支二联疫苗历史批签发数据



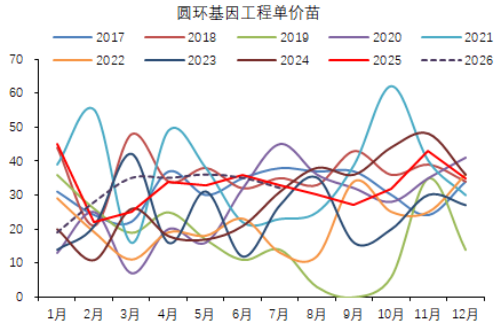
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 20 圆环单苗历史批签发数据



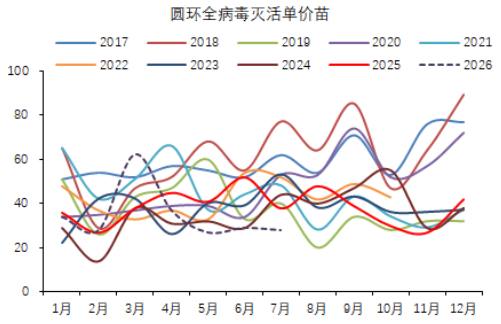
资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 21 圆环基因工程单价苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

图表 22 圆环全病毒灭活单价苗历史批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，华创证券

二、兽药原料药：3 季度以来整体价格继续弱势运行，氟苯尼考迎反弹

截至 8 月 26 日（8 月第 4 周），根据中国兽药饲料交易中心，兽药原料药价格指数（VPI）为 65.34，环比 7 月同期下降 0.3%，同比下降 3.7%。

分品种来看，除氟苯尼考触底回升，泰妙菌素、强力霉素基本保持稳定外，其他多数产品继续震荡偏弱。其中，大环内酯类产品方面，截至 8 月第 4 周，泰万菌素、泰乐菌素、替米考星原料药价格分别为 375 元/kg、235 元/kg、325 元/kg，月环比分别持平、-2.1%、-1.5%；泰妙菌素价格 250 元/kg，月环比持平；氟苯尼考价格 173 元/kg（取报价中值），月环比+3.3%，阿莫西林价格 177.5 元/kg（取报价中值），月环比持平，盐酸多西环素 337.5 元/kg（取报价中值），月环比持平。

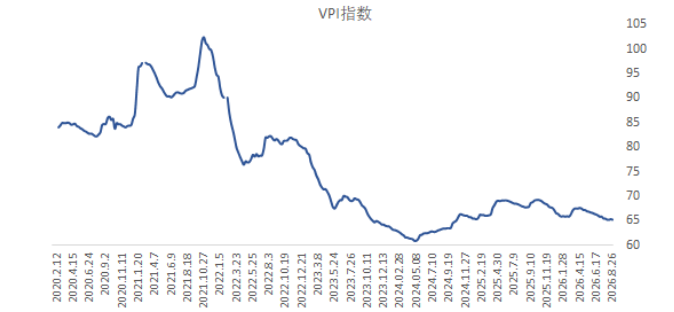
从月度均价来看，8 月除氟苯尼考价格小幅上升，泰万、泰妙稳定以外，其余品种均迎来不同程度下滑。具体来看，氟苯尼考 8 月均价环比+0.9%，阿莫西林 8 月均价环比-1.0%，盐酸多西环素环比-0.3%，大环内酯类产品中，泰万菌素环比持平，替米考星和泰乐菌素分别同比-1.5%和-1.0%，泰妙菌素环比持平。

从原因分析来看，氟苯尼考最近的反弹仍然是供应端驱动为主，前期价格一直低位运行，

下载日志已记录，仅供内部参考

工厂控货维护价格意愿明确，部分主流厂家暂停报价和签单，低价库存持续消耗，共同支撑价格阶段性上行，但整体来看，7-8 月兽药原料药市场需求依旧偏弱，下游采购多以刚需为主，随用随采，暂无大规模集中补库动力，短期内供需基本面不会出现根本性转变。短期来看，养殖行业整体仍继续处于亏损状态，叠加天气炎热用药量处在低点，短期预计需求暂无明显改善迹象，但部分产品价格已处在底部区域，甚至在成本线附近区间，下行风险整体可控；中期维度看，预计 9 月下旬之后，随着天气转凉叠加养殖利润持续修复，相关兽药产品用量逐步增加，价格有望企稳回升；长期则建议重点关注氟苯尼考、强力霉素、泰万菌素等产品市场空间扩容以及格局重构。

图表 23 兽药原料药价格指数



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券 备注：数据统计截至 8 月第 4 周，下同

图表 24 泰万菌素原料药价格（元/kg）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券 备注：所有价格信息均为当周报价区间下限

图表 25 泰乐菌素原料药价格（元/kg）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券

图表 26 替米考星原料药价格（元/kg）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27 氟苯尼考原料药价格（元/kg）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券

图表 28 盐酸多西环素原料药价格（元/kg）



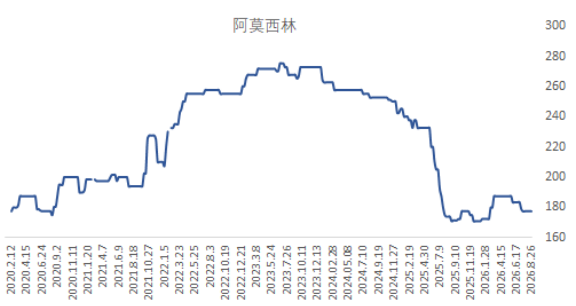
资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券

图表 29 泰妙菌素原料药价格（元/kg）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券

图表 30 阿莫西林原料药价格（元/kg）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，华创证券

三、投资建议：行业低 beta 下关注潜力大单品进展，创新依然是长期决胜关键

过去 2-3 年行业内卷的扩散对动保企业造成了不小的冲击，但从供给角度看，持续恶化的内卷局面，客观上已经造成一批企业在出清的路上，25 年以来我们看到兽药原料药价格的企稳回升，其中大环内酯类产品迎来了比较大幅的价格和盈利修复，也看到创新型疫苗产品在批签发数据上延续良好表现。在此过程中，企业业绩也呈现出明显的分化，但表现好的企业都具备同一个特质即创新，无论是产品的创新、营销手段的创新还是资本运作的创新，最后在利润表上都有直观的呈现，值得给予持续重点关注。

中期维度看，行业低 beta 下并非毫无机会，纵观行业历史，大的疫病往往诞生于周期底部（防疫支出、防疫意愿的下行；养殖密度的提升；标准化流程的执行松懈等），而大的疫病往往催生新的需求，带来新的产品管线（尤其是疫苗），创造新的增量市场，当下重点值得关注的包括南非 1 型口蹄疫疫苗以及非瘟疫苗，对于南非 1 型口蹄疫疫苗，从产品定价、免疫接种基数、竞争烈度等维度来看，口蹄疫疫苗有望迎来市场格局与定价体系的重构，Q2 开始报表端逐步体现；对于非洲猪瘟疫苗，今年 2 季度亚单位疫苗临床试验基本结束，揭盲数据显示攻毒试验结果完全符合本次临床试验评价要求，疫苗效力符合预期。而且亚单位疫苗本身的特性意味着产品的安全性要远高于 2020 年-2021 年的基

下载日志已记录，仅供内部参考

因缺失活疫苗。后续进入新药注册申请阶段，有希望于 27 年实现产品商业化，叠加 27 年生猪养殖景气度向上，具备极佳的大单品爆发潜力。

站在更长周期产业视角来看，生猪动保领域竞争激烈，家禽动保整体保持平稳，反刍和宠物（动保）板块受益于相对早期的发展阶段供给偏少以及新产品管线的加持，未来几年有望成为动保领域的核心增量来源，此外，关注宠物医院未来连锁化带来的潜在机会。格局方面，动保行业整体盈利中枢下移，但不同企业主体之间盈利能力出现分化，大型企业资产报酬率显著高于中小企业，且差距走阔，我们认为行业竞争来到了关键的下半场，无法抓住机会的企业将逐步掉队，后面可能面临更大范围内的整合，动保行业洗牌有望加速。从海外头部动保企业的发展历程来看，通过不断兼并重组也是企业实现成长的必由之路。我们相信，当国内动保行业经过存量市场的激烈竞争，最后留在牌桌上的企业一定是兼具资金实力、强有力现金流业务、战略视野、完善产品矩阵、管理效率与执行力的公司，行业低谷期也是孕育伟大公司的绝佳机会，效率保证下限，创新赢得未来，未来大市值公司的出现，我们认为一定是在前沿技术领域能够脱颖而出的企业，因为未来经济动物难题的解决、宠物领域的国产替代无不依赖于此，而这也是创造增量市场的关键推手。

标的：建议重点关注回盛生物、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物、生物股份、国邦医药、鲁抗医药等。

图表 31　动保板块动态 PE



资料来源：Wind，华创证券

四、风险提示

下游需求恢复不及预期、行业竞争加剧、产品质量问题、新产品研发进展不及预期、行业监管政策调整等。

下载日志已记录，仅供内部参考

农业组团队介绍

组长、高级分析师：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

高级分析师：张皓月

上海财经大学保险硕士。2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舜	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522