

# 昭衍新药（603127.SH）——2026 年半年报点评

## 新签订单高增长，主业减亏

优于大市

### 核心观点

**收入恢复增长，利润大幅改善。**2026 年上半年公司实现营业收入 7.04 亿元（+5.27%），归母净利润 7.48 亿元（+1126.80%），扣非归母净利润 6.99 亿元（+2931.69%）。利润改善主要由实验猴价格上涨所带来的生物资产公允价值变动驱动，报告期生物资产公允价值变动贡献净收益 7.35 亿元（+737.16%）；实验室服务及其他业务贡献净利润-0.37 亿元（2025 年同期-0.65 亿元），主业延续修复态势。

**行业需求回暖，订单快速增长。**2026 年上半年生物医药行业资本环境持续回暖，一级市场融资与创新药海外授权交易规模同比显著提升，创新药企研发管线推进节奏持续加快，带动非临床评价需求稳步扩容。受益于需求复苏，公司新签订单约 20 亿元（+98%），期末在手订单约 37 亿元（+61%），订单储备持续增厚。结构上，公司在抗体、小核酸、肽类及核酸类药物等项目签约量同比大幅增长，非人灵长类生殖毒性及致癌试验等高难度长周期试验保持稳定上升态势。

**公司质量体系、产能与平台建设持续推进。**质量体系方面，2026 年 5 月公司苏州设施顺利通过美国 FDA 无预警 GLP 突击检查，6 月完成 NMPA 新版 GLP 认证标准下的按期复查，合规资质持续夯实。产能建设方面，北京实验设施完成 5000 平方米扩建，广州基地通过政府职能部门联合验收，进一步提升公司整体业务承载能力与运营通量。平台建设方面，公司持续推进眼科药物、吸入途径给药等特色领域的非临床评价能力建设，并完善针对以 ADC 药物、小核酸药物、双抗/多抗药物为代表的创新生物药的评价体系，评价能力与行业竞争力同步增强，为后续业务拓展提供支撑。

**风险提示：**行业景气度下行风险；生物资产公允价值变动风险；市场竞争加剧风险。

**投资建议：**行业需求回暖、实验猴价格上行，叠加公司在手订单提升，维持“优于大市”评级。2025 年以来，实验猴价格持续上涨，生物资产公允价值变动超预期，上调 2026-2028 年的盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 11.17/7.15/8.79 亿元（原 2026/2027/2028 年 4.45/4.83/7.16 亿元），同比增速 275.12%/-35.99%/22.89%，当前股价对应 PE=31.2/48.7/39.6。

| 盈利预测和财务指标    | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 2,018  | 1,658  | 1,904  | 2,515  | 3,159 |
| (+/-%)       | -15.1% | -17.9% | 14.9%  | 32.1%  | 25.6% |
| 归母净利润(百万元)   | 74     | 298    | 1117   | 715    | 879   |
| (+/-%)       | -81.3% | 302.1% | 275.1% | -36.0% | 22.9% |
| 每股收益(元)      | 0.10   | 0.40   | 1.49   | 0.95   | 1.17  |
| EBIT Margin  | 7.7%   | -4.4%  | 2.5%   | 12.3%  | 16.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 0.9%   | 3.6%   | 13.0%  | 8.2%   | 9.6%  |
| 市盈率 (PE)     | 470.2  | 116.9  | 31.2   | 48.7   | 39.6  |
| EV/EBITDA    | 141.0  | 906.1  | 223.3  | 84.2   | 57.1  |
| 市净率 (PB)     | 4.31   | 4.18   | 4.04   | 3.98   | 3.81  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 医药生物·医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

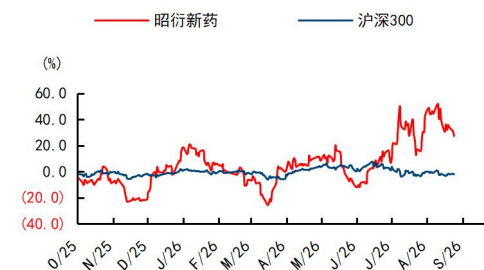
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)        |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 45.18 元         |
| 总市值/流通市值    | 33856/33736 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 55.68/26.25 元   |
| 近 3 个月日均成交额 | 1938.69 百万元     |

#### 市场走势



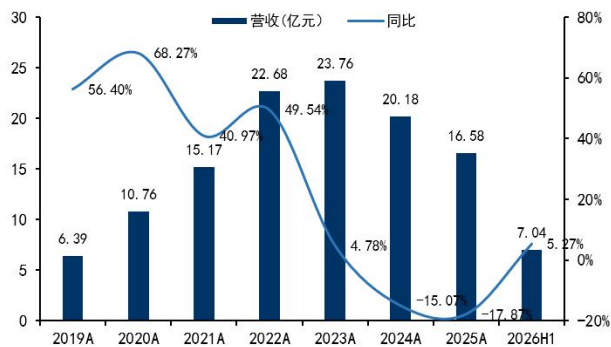
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《昭衍新药（603127.SH）——2025 年年报点评-订单中高速增长，主营业务有望改善》——2026-04-20  
《昭衍新药（603127.SH）——2025 年一季报点评-一季度收入承压，利润端同比扭亏》——2025-05-09  
《昭衍新药（603127.SH）——2024 年年报点评-全年收入下滑，四季度收入、利润环比改善》——2025-05-04  
《昭衍新药（603127.SH）——2024 年半年报点评-业绩短期承压，核心业务回暖》——2024-09-13

**收入恢复增长，利润大幅改善。**2026年上半年公司实现营业收入7.04亿元（+5.27%），归母净利润7.48亿元（+1126.80%），扣非归母净利润6.99亿元（+2931.69%）。利润改善主要由实验猴价格上涨所带来的生物资产公允价值变动驱动，报告期生物资产公允价值变动贡献净收益7.35亿元（+737.16%）；实验室服务及其他业务贡献净利润-0.37亿元（2025年同期-0.65亿元），主业延续修复态势。

图1：昭衍新药营业收入及增速（单位：亿元、%）



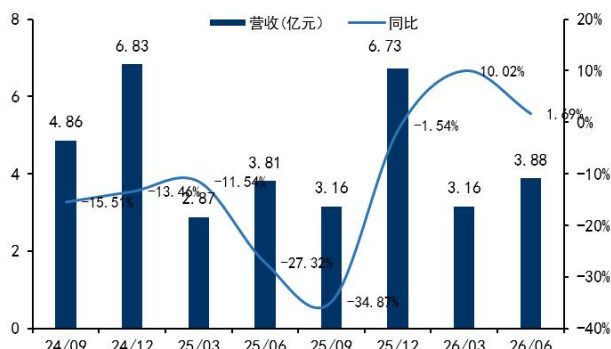
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：昭衍新药单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：昭衍新药归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：昭衍新药单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**行业需求回暖，订单快速增长。**2026年上半年生物医药行业资本环境持续回暖，一级市场融资与创新药海外授权交易规模同比显著提升，创新药企研发管线推进节奏持续加快，带动非临床评价需求稳步扩容。受益于需求复苏，公司新签订单约20亿元（+98%），期末在手订单约37亿元（+61%），订单储备持续增厚。结构上，公司在抗体、小核酸、肽类及核酸类药物等项目签约量同比大幅增长，非人灵长类生殖毒性及致癌试验等高难度长周期试验保持稳定上升态势。

**公司质量体系、产能与平台建设持续推进。**质量体系方面，2026年5月公司苏州设施顺利通过美国FDA无预警GLP突击检查，6月完成NMPA新版GLP认证标准下的按期复查，合规资质持续夯实。产能建设方面，北京实验设施完成5000平方米扩建，广州基地通过政府职能部门联合验收，进一步提升公司整体业务承载能力与运营容量。平台建设方面，公司持续推进眼科药物、吸入途径给药等特色领域的非临床评价能力建设，并完善针对以ADC药物、小核酸药物、双抗/多抗药物为代表的创新生物药的评价体系，评价能力与行业竞争力同步增强，为后续业务拓展提供支撑。

## 盈利预测

### 假设前提

2025 年以来，实验猴价格持续上涨，生物资产公允价值变动超预期：2026 年上半年，公司生物资产公允价值变动贡献净收益 7.35 亿元（+737.16%）。基于实验猴价格的巨大波动，我们对公司 2026–2028 年盈利预测进行了调整，我们的盈利预测基于以下假设条件：

公司是国内领先的药物非临床研究服务 CRO，主要收入来源于药物非临床服务、药物临床服务以及实验模型研究；同时，公司持有大规模实验猴生物资产，生物资产公允价值变动对利润具有重要影响。

**药物非临床服务：**2026 年上半年，生物医药行业投融资环境持续回暖，创新药企研发管线推进节奏加快，非临床评价需求稳步扩容；截至报告期末，公司在手订单约 37 亿元（+61%），新签订单约 20 亿元（+98%），主要为药物非临床服务订单，其中抗体、小核酸、肽类及核酸类药物项目签约量同比大幅增长。基于充足的在手订单及行业景气回升，预计 2026–2028 年药物非临床服务收入分别为 18.14/24.13/30.45 亿元，同比增速 15.00%/33.05%/26.19%。

**药物临床服务：**公司构建了临床试验全流程服务与专业临床检测服务两大板块，为客户提供从非临床评价到临床试验的一站式延伸服务。预计 2026–2028 年药物临床服务收入分别为 0.80/0.88/0.97 亿元，同比增速均为 10.00%。

**实验模型研究：**公司依托自有标准化繁育基地，开展高品质实验动物及基因编辑实验模型的繁育、定制与销售。预计 2026–2028 年实验模型研究收入分别为 0.10/0.14/0.17 亿元，同比增速 35.00%/35.00%/20.00%。

表1：昭衍新药各版块业务拆分

| 单位：亿元   | 2022A  | 2023A   | 2024A   | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 总营收     | 22.68  | 23.76   | 20.18   | 16.58   | 19.04  | 25.15  | 31.59  |
| YOY     | 49.54% | 4.78%   | -15.07% | -17.87% | 14.87% | 32.09% | 25.59% |
| 药物非临床服务 | 22.14  | 23.09   | 19.17   | 15.77   | 18.14  | 24.13  | 30.45  |
| YOY     | 49.30% | 4.31%   | -16.96% | -17.75% | 15.00% | 33.05% | 26.19% |
| 药物临床服务  | 0.50   | 0.63    | 1.00    | 0.73    | 0.80   | 0.88   | 0.97   |
| YOY     | 62.45% | 27.95%  | 57.58%  | -27.12% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| 实验模型研究  | 0.05   | 0.04    | 0.01    | 0.08    | 0.10   | 0.14   | 0.17   |
| YOY     | 35.30% | -15.41% | -77.68% | 754.45% | 35.00% | 35.00% | 20.00% |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

**生物资产公允价值变动：**2026 年上半年实验猴价格持续上涨，生物资产公允价值变动贡献净收益 7.35 亿元（+737.16%），期末生产性生物资产账面价值 13.23 亿元（较上年末+97.90%，主要系本期引进生产性生物资产带来的数量增长及单位公允价值增加所致）。假设 2026 年全年生物资产公允价值变动贡献净收益 10 亿元，2027–2028 年随着猴价涨幅收窄，各贡献净收益 4 亿元。

综上所述，我们预计公司 2026–2028 年营业收入为 19.04/25.15/31.59 亿元人民币，同比增速 14.87%/32.09%/25.59%。受主营业务逐步修复及生物资产公允价值变动影响，我们预计 2026–2028 年归母净利润 11.17/7.15/8.79 亿元，同比增速 275.12%/–35.99%/22.89%。

**风险提示：**行业景气度下行风险；生物资产公允价值变动风险；市场竞争加剧风险。

**投资建议：**行业需求回暖、实验猴价格上行，叠加公司在手订单提升，维持“优于大市”评级。2025 年以来，实验猴价格持续上涨，生物资产公允价值变动超预期，上调 2026-2028 年的盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 11.17/7.15/8.79 亿元（原 2026/2027/2028 年 4.45/4.83/7.16 亿元），同比增速 275.12%/-35.99%/22.89%，当前股价对应 PE=31.2/48.7/39.6。

表2：可比公司估值表

| 代码        | 公司简称 | 股价        | 总市值   | 归母净利润 亿元 |        |        |        | PE    |      |      |      | ROE  | PEG | 投资评级 |
|-----------|------|-----------|-------|----------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|------|-----|------|
|           |      | 2026/8/31 | 亿元    | 25A      | 26E    | 27E    | 28E    | 25A   | 26E  | 27E  | 28E  | 24A  | 25E |      |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 46.47     | 318   | 2.98     | 11.17  | 7.15   | 8.79   | 116.9 | 31.2 | 48.7 | 39.6 | 3.6  | 0.7 | 优于大市 |
| 603259.SH | 药明康德 | 154.78    | 4,686 | 191.51   | 208.79 | 251.08 | 285.33 | 24.2  | 22.2 | 18.5 | 16.3 | 24.0 | 1.6 | 优于大市 |
| 300759.SZ | 康龙化成 | 43.30     | 727   | 16.64    | 20.23  | 25.66  | 31.59  | 47.8  | 39.3 | 31.0 | 25.2 | 11.0 | 1.7 | 无评级  |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：康龙化成盈利预测为 Wind 一致预测

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       |             |             |              |              |              | 利润表（百万元）          |               |               |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024        | 2025        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                   | 2024          | 2025          | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| 现金及现金等价物         | 965         | 912         | 957          | 1101         | 1266         | 营业收入              | 2018          | 1658          | 1904         | 2515         | 3159         |
| 应收款项             | 226         | 202         | 209          | 288          | 365          | 营业成本              | 1445          | 1314          | 1387         | 1690         | 2054         |
| 存货净额             | 1479        | 1412        | 1584         | 1814         | 2267         | 营业税金及附加           | 9             | 9             | 9            | 11           | 14           |
| 其他流动资产           | 235         | 226         | 231          | 314          | 403          | 销售费用              | 28            | 37            | 40           | 45           | 50           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>5031</b> | <b>5262</b> | <b>5491</b>  | <b>6027</b>  | <b>6810</b>  | 管理费用              | 289           | 282           | 320          | 350          | 400          |
| 固定资产             | 1066        | 1047        | 1920         | 2314         | 2677         | 研发费用              | 93            | 87            | 100          | 110          | 120          |
| 无形资产及其他          | 299         | 285         | 274          | 262          | 251          | 财务费用              | (100)         | (67)          | (47)         | (33)         | (23)         |
| 投资性房地产           | 3001        | 3088        | 3088         | 3088         | 3088         | 投资收益              | 36            | 18            | 19           | 21           | 23           |
| 长期股权投资           | 0           | 0           | (8)          | (17)         | (22)         | 资产减值及公允价值变动       | (61)          | 604           | 1000         | 400          | 400          |
| <b>资产总计</b>      | <b>9396</b> | <b>9682</b> | <b>10765</b> | <b>11674</b> | <b>12804</b> | 其他收入              | (219)         | (366)         | (73)         | (81)         | (92)         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 39          | 20          | 736          | 1404         | 1810         | 营业利润              | 104           | 338           | 1141         | 791          | 995          |
| 应付款项             | 50          | 74          | 56           | 74           | 97           | 营业外净收支            | (0)           | (0)           | 3            | 1            | 1            |
| 其他流动负债           | 1021        | 1066        | 1208         | 1339         | 1671         | <b>利润总额</b>       | <b>104</b>    | <b>337</b>    | <b>1145</b>  | <b>792</b>   | <b>996</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1111</b> | <b>1161</b> | <b>2001</b>  | <b>2817</b>  | <b>3578</b>  | 所得税费用             | 34            | 40            | 29           | 78           | 119          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益            | (4)           | 0             | (2)          | (2)          | (2)          |
| 其他长期负债           | 206         | 196         | 153          | 111          | 79           | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>74</b>     | <b>298</b>    | <b>1117</b>  | <b>715</b>   | <b>879</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>206</b>  | <b>196</b>  | <b>153</b>   | <b>111</b>   | <b>79</b>    | <b>现金流量表（百万元）</b> |               |               |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>1317</b> | <b>1357</b> | <b>2153</b>  | <b>2927</b>  | <b>3657</b>  | 净利润               | 74            | 298           | 1117         | 715          | 879          |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | (0)          | (0)          | (1)          | 资产减值准备            | 35            | 90            | 222          | 84           | 78           |
| 股东权益             | 8079        | 8325        | 8612         | 8747         | 9148         | 折旧摊销              | 102           | 112           | 118          | 139          | 153          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>9396</b> | <b>9682</b> | <b>10765</b> | <b>11674</b> | <b>12804</b> | 公允价值变动损失          | 61            | (604)         | (1000)       | (400)        | (400)        |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |              |              |              | 财务费用              | (100)         | (67)          | (47)         | (33)         | (23)         |
| 每股收益             | 0.10        | 0.40        | 1.49         | 0.95         | 1.17         | 营运资本变动            | (1326)        | 162           | 120          | (202)        | (217)        |
| 每股红利             | 0.16        | 0.03        | 1.11         | 0.77         | 0.64         | 其它                | (33)          | (90)          | (223)        | (84)         | (79)         |
| 每股净资产            | 10.78       | 11.11       | 11.49        | 11.67        | 12.21        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(1087)</b> | <b>(32)</b>   | <b>354</b>   | <b>252</b>   | <b>414</b>   |
| ROIC             | 3%          | 0%          | 1%           | 4%           | 6%           | 资本开支              | 0             | (771)         | (202)        | (205)        | (183)        |
| ROE              | 1%          | 4%          | 13%          | 8%           | 10%          | 其它投资现金流           | (219)         | (384)         | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 28%         | 21%         | 27%          | 33%          | 35%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(200)</b>  | <b>(1155)</b> | <b>(194)</b> | <b>(196)</b> | <b>(178)</b> |
| EBIT Margin      | 8%          | -4%         | 3%           | 12%          | 16%          | 权益性融资             | 1             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 13%         | 2%          | 9%           | 18%          | 21%          | 负债净变化             | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | -15%        | -18%        | 15%          | 32%          | 26%          | 支付股利、利息           | (120)         | (22)          | (831)        | (580)        | (477)        |
| 净利润增长率           | -81%        | 302%        | 275%         | -36%         | 23%          | 其它融资现金流           | (373)         | 1179          | 716          | 668          | 406          |
| 资产负债率            | 14%         | 14%         | 20%          | 25%          | 29%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(611)</b>  | <b>1134</b>   | <b>(114)</b> | <b>88</b>    | <b>(71)</b>  |
| 股息率              | 0.3%        | 0.1%        | 2.4%         | 1.7%         | 1.4%         | <b>现金净变动</b>      | <b>(1898)</b> | <b>(53)</b>   | <b>46</b>    | <b>144</b>   | <b>165</b>   |
| P/E              | 470.2       | 116.9       | 31.2         | 48.7         | 39.6         | 货币资金的期初余额         | 2863          | 965           | 912          | 957          | 1101         |
| P/B              | 4.3         | 4.2         | 4.0          | 4.0          | 3.8          | 货币资金的期末余额         | 965           | 912           | 957          | 1101         | 1266         |
| EV/EBITDA        | 141.0       | 906.1       | 223.3        | 84.2         | 57.1         | 企业自由现金流           | 0             | (561)         | 82           | 11           | 211          |
|                  |             |             |              |              |              | 权益自由现金流           | 0             | 618           | 805          | 658          | 580          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            |      |                               |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032