

A股生物医药行业2025半年报总结

——创新药及产业链景气度较高

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈曦炳	证券分析师：彭思宇	证券分析师：陈益凌	证券分析师：马千里	证券分析师：张超	证券分析师：凌珑	证券分析师：肖婧舒	联系人：贾瑞祥
0755-81982939	0755-81982723	021-60933167	010-88005445	0755-81982940	021-60375401	0755-81982826	021-60875137
chenxibing@guosen.com.cn	pengsiyu@guosen.com.cn	chenyiling@guosen.com.cn	maqianli@guosen.com.cn	zhangchao4@guosen.com.cn	linglong@guosen.com.cn	xiaojingshu@guosen.com.cn	jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980521120001	S0980521060003	S0980519010002	S0980521070001	S0980522080001	S0980525070003	S0980525070001	

- **财报总结：2025H1 A股医药行业营收、利润同比小幅下滑，创新药及产业链景气度较高。**上半年A股医药行业上市公司实现营业收入12838.3亿元，同比下降2.6%；归母净利润1135.1亿元，同比下降6.0%，创新药板块上半年实现营业收入303.6亿元（+9.6%）（上年同期有百利天恒大额授权的高基数），归母净利润-20.3亿元，收入端仍有较快增长；CXO板块上半年实现营业收入451.2亿元（+12.6%），归母净利润112.8亿元（+61.3%），业绩迅速回暖；疫苗、ICL、IVD等板块表现持续低迷。
- **关注创新药及创新产业链。**创新药板块步入快速放量期，国内外商业化与对外授权齐发力，推动营收增长并加快盈利转折。仿创结合企业创新药占比提升，仿制药业务受益集采规则优化。CXO板块业绩迅速回暖，地缘政治的对股价的影响已经较为充分地体现，伴随着新签订单、在手订单的高增长，头部CDMO公司的业绩有望持续恢复和验证。**建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司，以及新签订单、在手订单高增长的头部CDMO公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、康诺亚、泽璟制药、药明康德等。**
- **器械板块有望迎来“政策优化+景气回升+业绩复苏”下的估值修复机会。**25年以来医疗设备招投标持续回暖，随着库存逐步消耗，部分企业25Q3业绩有望反转。高值耗材过往受集采和关税影响压制业绩和估值，集采反内卷和关税缓和背景下估值修复机会大，出海潜力足。体外诊断受医保控费政策冲击较大，集采有望加速进口替代和龙头集中。家用器械中的热门单品国内市场规模快速提升，国产龙头出海布局方兴未艾，业绩呈加速复苏态势。**推荐关注：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、惠泰医疗、春立医疗、新产业、艾德生物、华大智造、福瑞股份、鱼跃医疗。**
- **风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。**

2025H1医药行业营收、利润同比小幅下滑

■ **A股医药行业2025H1业绩概况：**上半年A股医药行业上市公司实现营业收入12838.3亿元，同比下降2.6%；归母净利润1135.1亿元，同比下降6.0%，创新药板块上半年实现营业收入303.6亿元（+9.6%）（上年同期有百利天恒大额授权的高基数），归母净利润-20.3亿元，收入端仍有较快增长；CXO板块上半年实现营业收入451.2亿元（+12.6%），归母净利润112.8亿元（+61.3%），业绩迅速回暖；疫苗、ICL、IVD等板块表现持续低迷。

表：2024年及2025H1生物医药各子行业收入与利润情况汇总（单位：亿元）

	2024收入	yoy	2024归母净利润	yoy	25H1收入	yoy	25H1归母净利润	yoy
创新药	544.5	56.36%	-66.7	-	303.6	9.62%	-20.3	-
仿创结合	3332.9	1.92%	345.9	-0.65%	1669.1	-1.64%	217.9	1.94%
中药	3458.7	-4.21%	307.8	-18.55%	1756.3	-4.69%	227.9	0.69%
疫苗	520.6	-39.01%	34.1	-70.72%	158.8	-47.85%	2	-94.54%
血制品	250.3	-2.07%	62.4	15.17%	117.8	-0.09%	27.3	-14.40%
原料药	867.2	3.22%	57.4	-14.29%	416.5	-6.76%	45.1	0.51%
生命科学上游	122.6	6.42%	7.8	-28.94%	62.1	5.57%	5.3	19.20%
ICL	281.8	-9.45%	-17.5	-	118.1	-18.01%	-0.2	-
CXO	865.9	-5.34%	130.2	-26.19%	451.2	12.58%	112.8	61.28%
医疗器械	2431.1	1.40%	332.1	-16.27%	1177.1	-4.42%	186	-17.41%
医疗设备	1092.4	-1.09%	176.8	-17.53%	537.1	-5.00%	93.6	-21.48%
医疗耗材	916.8	8.13%	105	18.32%	458.8	1.63%	63.2	-2.19%
IVD	426.5	-5.18%	48.5	-48.19%	184.3	-15.16%	29.6	-28.79%
医疗服务	585.4	1.24%	44.5	-13.23%	285.7	1.00%	24.6	-1.77%
医药流通	9017.4	0.28%	126	-6.60%	4564.1	-0.05%	94.8	9.76%
药店	1162.2	4.86%	33.2	-31.02%	577.7	0.10%	25.5	0.88%
合计	25876.3	-0.47%	1727.5	-14.72%	12838.3	-2.60%	1135.1	-6.03%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 创新药板块A股上市公司2025年上半年实现营业收入303.6亿元（+9.6%），归母净利润-20.3亿元，毛利率为86.2%（-1.2pp），ROE（平均）-2.4%（-1.7pp）。25Q2实现营业收入162.1亿元（+32.0%），归母净利润-6.5亿元；二季度营收同比上涨主要得益于创新药产品商业化销售的快速增长。
- 创新药产品的商业化销售快速增长，主要由于重磅品种销售持续放量、医保覆盖及新适应症的拓展；同时，百济神州等公司产品海外销售快速增长，成为板块营收增长的驱动因素之一。另一方面，国内资产的对外授权持续推进，首付款和里程碑付款持续贡献收入。
- 随着营收端的快速增长，以及公司在管理费用、研发费用端的合理控制，板块整体的亏损也实现了大幅缩窄。建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司。

表：A股创新药子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	229.2	348.3	544.5	303.6
YOY	-1.89%	51.97%	56.36%	9.62%
营业成本	43.8	56.2	76.1	41.8
毛利率	80.88%	83.86%	86.02%	86.22%
销售费用	122.6	150.8	184.1	104.9
费用率	53.50%	43.29%	33.81%	34.56%
管理费用（除研发）	59.1	67.1	75.4	38.1
费用率	25.81%	19.26%	13.85%	12.56%
研发费用	228.4	260.8	270.0	137.1
费用率	99.66%	74.88%	49.58%	45.15%
财务费用	13.9	-0.1	-1.3	0.5
费用率	6.07%	-0.03%	-0.24%	0.15%
净利润	-232.4	-163.0	-69.0	-20.9
净利率	-101.40%	-46.80%	-12.68%	-6.88%
归母净利润	-229.7	-159.6	-66.7	-20.3
YOY	-	-	-	-
扣非净利润	-241.3	-196.1	-78.8	-28.4
YOY	-	-	-	-
经营性净现金流	-148.5	-154.0	-7.2	5.5
ROE	-24.98%	-18.25%	-8.24%	-2.43%
总资产周转率	18.00%	26.64%	40.60%	21.65%
资产负债率	28.48%	34.92%	39.98%	40.34%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 仿创结合板块A股上市公司2025年上半年实现营业收入1669.1亿元（-1.6%），归母净利润217.9亿元（+1.94%），毛利率为56.36%（+0.4pp），ROE（平均）6.1%（+0.3pp）。25Q2实现营业收入848.2亿元（-1.0%），归母净利润110.6亿元（+1.1%）。
- 仿创结合板块的、公司增长的动力也大多来自创新药业务，大药企中，恒瑞医药的创新药销售占比已超过50%，且呈现出不断增长的趋势。仿制药业务受到第十批集采以及部分地方集采的影响，存在一定压力，但随着第十一批集采竞价规则优化、丙类目录的落地，进一步拓宽支付渠道，为该板块带来新的发展机会。

表：A股仿创结合子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	3165.2	3270.0	3332.9	1669.1
YOY	2.81%	3.31%	1.92%	-1.64%
营业成本	1,421.8	1,455.4	1,472.9	728.5
毛利率	55.08%	55.49%	55.81%	56.36%
销售费用	848.8	816.9	795.1	388.6
费用率	26.82%	24.98%	23.86%	23.28%
管理费用（除研发）	226.8	247.6	258.6	126.4
费用率	7.16%	7.57%	7.76%	7.57%
研发费用	274.6	295.4	307.8	149.7
费用率	8.68%	9.03%	9.24%	8.97%
财务费用	7.1	7.4	8.3	4.9
费用率	0.22%	0.23%	0.25%	0.29%
净利润	343.0	379.6	383.0	239.3
净利率	10.84%	11.61%	11.49%	14.34%
归母净利润	317.6	348.2	345.9	217.9
YOY	-8.01%	9.62%	-0.65%	1.94%
扣非净利润	274.9	320.2	321.6	202.6
YOY	-1.63%	16.48%	0.45%	-2.12%
经营性净现金流	416.6	547.4	526.7	252.3
ROE	10.49%	10.65%	10.10%	6.10%
总资产周转率	55.06%	53.50%	52.35%	25.43%
资产负债率	42.95%	40.51%	40.36%	39.67%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- CXO板块A股上市公司2025上半年实现营业收入451.2亿元（+12.6%），归母净利润112.8亿元（+61.3%），毛利率为39.2%（+2.0pp），ROE（平均）7.1%（+1.6pp）。25Q2实现营业收入273.3亿元（+13.6%），归母净利润64.0亿元（+53.9%）
- 行业整体呈现分化：1）临床前及临床CRO依旧承压，价格压力持续传导，但新签订单价格已止跌并维持较长时间、新签数量恢复增长；2）CDMO在消化了新冠订单高基数后，2024年四季度及2025年一、二季度业绩持续验证，头部企业的新签订单及在手订单同比较高增长，多肽、寡核苷酸等新兴业务增速亮眼，也为后续中短期的业绩增长奠定了良好基础；3）仿制药CXO受到投融资环境影响，MAH客户大幅减少，服务价格筑底。
- 我们认为地缘政治对股价的影响已经较为充分地体现，伴随着新签订单、在手订单的高增长，头部CDMO公司的业绩有望持续恢复和验证，推荐关注一体化CRDMO龙头药明康德等。

表：A股CXO子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	936.1	914.7	865.9	451.2
YOY	58.89%	-2.29%	-5.34%	12.58%
营业成本	558.6	541.3	541.9	274.4
毛利率	40.33%	40.83%	37.42%	39.18%
销售费用	20.3	21.7	23.3	11.9
费用率	2.17%	2.37%	2.70%	2.64%
管理费用（除研发）	87.3	89.0	87.2	40.2
费用率	9.33%	9.73%	10.07%	8.91%
研发费用	49.1	51.0	47.8	20.6
费用率	5.24%	5.57%	5.52%	4.57%
财务费用	-11.6	-8.2	-10.9	3.3
费用率	-1.23%	-0.89%	-1.26%	0.74%
净利润	219.2	177.0	129.8	112.9
净利率	23.42%	19.35%	14.99%	25.03%
归母净利润	216.6	176.3	130.2	112.8
YOY	56.64%	-18.59%	-26.19%	61.28%
扣非净利润	192.6	166.0	128.4	77.8
YOY	90.91%	-13.79%	-22.67%	21.55%
经营性净现金流	241.3	251.2	199.2	119.5
ROE	17.49%	11.96%	8.13%	7.05%
总资产周转率	52.58%	44.11%	39.25%	20.38%
资产负债率	29.32%	28.06%	27.16%	27.76%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 中药板块A股上市公司2025上半年实现营业收入1756.3亿元（-4.7%），归母净利润227.9亿元（+0.7%），毛利率为42.0%（-0.9pp），ROE（平均）6.4%（-1.4pp）。25Q2实现营业收入844.1亿元（-1.6%），归母净利润40.0亿元（1.3%）。
- 从中药上市公司单二季度整体业绩表现来看，营业收入同比降幅收窄，归母净利润同比增速转正。中药行业已经历经三批全国集采，与化药集采相比，其降幅温和，但进度相对缓慢，中药集采风险尚未完全出清。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费和创新是方向，建议关注“中药品牌OTC+中药创新药”两大主线及中药高股息标的。

表：A股中药子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	3400.0	3610.6	3458.7	1756.3
YOY	4.89%	6.20%	-4.21%	-4.69%
营业成本	1,904.0	2,016.4	2,018.4	1,019.5
毛利率	44.00%	44.15%	41.64%	41.95%
销售费用	802.4	846.5	746.2	353.7
费用率	23.60%	23.44%	21.58%	20.14%
管理费用（除研发）	186.1	198.6	201.3	92.0
费用率	5.47%	5.50%	5.82%	5.24%
研发费用	93.7	100.6	101.0	42.6
费用率	2.76%	2.79%	2.92%	2.42%
财务费用	-0.2	-4.9	-1.4	2.1
费用率	-0.01%	-0.13%	-0.04%	0.12%
净利润	280.9	393.9	320.7	239.0
净利率	8.26%	10.91%	9.27%	13.61%
归母净利润	269.2	377.9	307.8	227.9
YOY	-39.03%	40.37%	-18.55%	0.69%
扣非净利润	257.3	336.1	265.5	196.9
YOY	30.79%	30.63%	-20.98%	-8.46%
经营性净现金流	544.3	397.8	347.2	173.3
ROE	8.27%	11.06%	8.74%	6.42%
总资产周转率	63.00%	62.92%	58.86%	29.21%
资产负债率	38.01%	37.84%	37.25%	38.35%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

医疗器械板块

■ 医疗器械板块A股上市公司2025上半年实现营业收入1177.1亿元（-4.4%），归母净利润186.0亿元（-17.4%），毛利率为48.2%（-2.2pp），ROE（平均）4.1%（-1.3pp）。25Q2实现营业收入607.4亿元（-4.9%），归母净利润92.2亿元（-23.8%）。

■ **医疗设备：**2025年以来，随着设备更新项目逐步落地，招投标呈显著复苏态势，但由于前期积压渠道库存较高，2025上半年板块整体仍承压。展望后市，随着招投标的持续复苏及库存出清，25Q3起医疗设备行业有望迎来业绩拐点。**建议关注：**1) 兼具“内需+出海”的医疗设备龙头企业以及有望受益于国产替代的细分龙头，如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等；2) 业绩持续复苏的家用器械龙头鱼跃医疗；3) AI医疗、脑机接口等领域的技术突破及商业化落地节奏。

■ **医用耗材：**25H1唯一实现收入同比正增长的器械细分板块，且板块正进入盈利能力回升的通道中。耗材在过去三年曾受到行业合规整顿和大范围集采的负面影响，目前正在触底回升阶段，骨科、冠脉介入、神经介入等集采覆盖板块陆续走出集采拐点；电生理、神外等板块维持高景气度，加速进口替代进程；微创外科、人工关节、隐形正畸等领域加速出海。**推荐关注**创新属性强、进口替代空间大、集采风险出清、出海能力强的细分板块龙头，如惠泰医疗、爱博医疗、春立医疗等。

■ **体外诊断：**25H1表现最差的器械细分板块，IVD行业正受到DRG全面执行、检验收费降价、检验结果互认、试剂集采、行业竞争加剧等多重负面影响，国际龙头上半年在中国区亦大幅下滑。国产领先企业正通过完善和升级产品线推动进口替代，智能化、平台化和国际化仍是行业发展主线，**建议关注**行业龙头的业绩拐点和成长潜力，如迈瑞医疗、新产业、艾德生物等。

表：A股医疗器械子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	3259.9	2397.6	2431.1	1177.1
YOY	21.67%	-26.45%	1.40%	-4.42%
营业成本	1,501.0	1,209.2	1,247.8	610.1
毛利率	53.95%	49.57%	48.67%	48.17%
销售费用	383.7	371.8	371.4	177.4
费用率	11.77%	15.51%	15.28%	15.07%
管理费用（除研发）	187.2	190.7	196.6	94.9
费用率	5.74%	7.95%	8.09%	8.06%
研发费用	227.2	229.8	236.3	107.5
费用率	6.97%	9.58%	9.72%	9.13%
财务费用	-42.0	-31.4	-23.5	-9.5
费用率	-1.29%	-1.31%	-0.97%	-0.81%
净利润	822.5	397.7	328.5	187.2
净利率	25.23%	16.59%	13.51%	15.90%
归母净利润	803.0	396.6	332.1	186.0
YOY	17.61%	-50.61%	-16.27%	-17.41%
扣非净利润	753.6	316.0	295.6	163.2
YOY	19.20%	-58.06%	-6.46%	-21.26%
经营性净现金流	917.3	391.8	429.8	157.6
ROE	21.76%	9.06%	7.26%	4.07%
总资产周转率	60.55%	39.36%	38.42%	18.10%
资产负债率	28.62%	27.29%	29.65%	29.76%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 医疗服务板块A股上市公司2025上半年实现营业收入285.7亿元（+1.0%），归母净利润24.6亿元（-1.8%），毛利率为37.8%（-0.2pp），ROE（平均）4.9%（-0.5pp）。25Q2实现营业收入143.3亿元（-2.6%），归母净利润13.2亿元（-14.4%）。
- 受到整体经济环境以及非刚需医疗需求恢复缓慢等外部因素影响，医疗服务板块2025年上半年收入同比维持稳定略有增长，毛利率及净利率均呈现下滑趋势。分不同专科来看，当前眼科、口腔等赛道价格端压力正逐步企稳，竞争格局进一步清晰，25H1眼科专科手术量及价格情况有所好转，一级市场上眼科医院、中医馆等机构并购价格持续下行，为医疗服务行业各赛道的龙头公司带来更加稳定的内生、外延增长动力。板块上市公司积极布局AI+医疗业务，从服务质量、服务能力和范围以及医疗机构提质增效等角度，为医疗服务企业带来实质性的业绩增量和效率提升。**建议关注：**1）后续具备量价齐升能力的专科连锁龙头，如爱尔眼科；2）竞争格局较缓和、基本面稳定性强以及有明确AI应用赋能落地的龙头公司，如固生堂等。

表：A股医疗服务子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	453.6	578.3	585.4	285.7
YOY	-0.94%	27.48%	1.24%	1.00%
营业成本	284.9	346.8	361.2	177.6
毛利率	37.20%	40.02%	38.30%	37.84%
销售费用	51.6	64.4	68.3	29.9
费用率	11.37%	11.14%	11.66%	10.45%
管理费用（除研发）	60.0	69.0	72.1	35.1
费用率	13.24%	11.93%	12.31%	12.27%
研发费用	5.0	6.6	6.2	2.9
费用率	1.10%	1.13%	1.05%	1.02%
财务费用	8.9	9.2	11.0	4.9
费用率	1.96%	1.60%	1.88%	1.71%
净利润	14.0	56.3	47.6	26.5
净利率	3.08%	9.74%	8.13%	9.27%
归母净利润	11.3	51.3	44.5	24.6
YOY	6.01%	355.54%	-13.23%	-1.77%
扣非净利润	13.9	50.1	38.8	24.0
YOY	4.89%	261.66%	-22.46%	6.40%
经营性净现金流	90.8	125.4	106.9	51.0
ROE	3.20%	11.20%	8.83%	4.85%
总资产周转率	50.19%	59.34%	56.64%	27.37%
资产负债率	48.83%	47.95%	47.74%	47.62%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

生命科学上游：营收端企稳，净利润增速同比转正

- 生命科学上游板块2025H1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+5.6%/+19.2%/+32.1%，营收端继续企稳，净利润增速同比转正；2025Q1/Q2营收分别+4.0%/+7.0%，归母净利润分别+15.4%/+22.2%。
- 盈利能力：2025H1板块整体毛利率为48.8%（同比+3.1pp），净利率为8.5%（同比+1.0pp）。
- 费用率：2025H1销售/管理/研发/财务费用率分别为14.8%/12.1%/11.4%/-0.1%，分别同比+0.5pp/+0.1pp/-0.3pp/+0.8pp，销售、管理费用率同比略有所提升，预计主要由于人员团队规模扩张，及加强客户覆盖导致销售投入增加。

表：A股生命科学上游子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	127.8	115.2	122.6	62.1
YOY	28.66%	-9.81%	6.42%	5.57%
营业成本	60.0	61.6	66.0	31.8
毛利率	53.03%	46.58%	46.16%	48.79%
销售费用	14.3	16.6	18.2	9.2
费用率	11.15%	14.37%	14.80%	14.83%
管理费用（除研发）	11.9	13.3	15.0	7.5
费用率	9.31%	11.54%	12.26%	12.08%
研发费用	13.1	14.1	14.2	7.1
费用率	10.25%	12.25%	11.59%	11.38%
财务费用	-2.0	-1.7	-0.8	-0.0
费用率	-1.53%	-1.46%	-0.64%	-0.08%
净利润	23.1	10.9	7.8	5.3
净利率	18.05%	9.47%	6.39%	8.52%
归母净利润	23.1	11.0	7.8	5.3
YOY	-16.87%	-52.33%	-28.94%	19.20%
扣非净利润	20.1	7.0	4.6	3.8
YOY	-18.41%	-65.11%	-34.85%	32.07%
经营性净现金流	10.6	7.6	15.1	1.2
ROE	7.95%	3.30%	2.39%	1.63%
总资产周转率	37.55%	28.78%	29.97%	15.15%
资产负债率	16.08%	18.63%	21.36%	22.74%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：以A股生命科学上游板块13家公司为样本（药康生物、南模生物、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白、奥浦迈、毕得医药、皓元医药、诺唯赞、键凯科技、优宁维、阿拉丁、泰坦科技）

生命科学上游：海外市场需求复苏，静待行业景气度拐点

- **海外：对2025全年收入指引积极。**从年度/季度营收增速来看，业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。2024年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业较2023年双位数下滑趋势有所企稳；从各个企业对2025年收入指引看，大部分都重回正增长，对2025全年经营情况预期积极。
- **国内：2025H1营收及净利润增速均同比转正。**生命科学上游板块2025H1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+5.6%/+19.2%/+32.1%，营收端继续企稳，净利润增速同比转正；2025Q1/Q2营收分别+4.0%/+7.0%，归母净利润分别+15.4%/+22.2%。
- **投资建议：**行业景气度处于底部反转初期，从海外龙头24全年及25Q1财报来看，下游客户库存去化阶段性结束，重新进入采购周期，预计需求逐季度改善，海外龙头对2025全年业绩指引积极。国内上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

- 疫苗板块A股上市公司2025上半年实现营业收入158.8亿元（-47.9%），归母净利润2.0亿元（-94.5%），毛利率为39.6%（+2.6pp），ROE（平均）0.2%（-4.5pp）。25Q2实现营业收入85.2亿元（-37.5%），归母净利润1.0亿元（-94.8%）。

表：A股疫苗子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	803.2	853.5	520.6	158.8
YOY	9.30%	6.27%	-39.01%	-47.85%
营业成本	407.3	506.9	315.2	96.0
毛利率	49.28%	40.61%	39.45%	39.55%
销售费用	117.4	108.8	82.3	32.7
费用率	14.62%	12.75%	15.82%	20.58%
管理费用（除研发）	25.3	28.2	28.7	13.1
费用率	3.15%	3.31%	5.52%	8.24%
研发费用	54.9	51.9	45.6	18.2
费用率	6.84%	6.09%	8.76%	11.44%
财务费用	1.8	3.1	5.5	4.1
费用率	0.23%	0.36%	1.05%	2.56%
净利润	157.8	109.9	38.9	2.1
净利率	19.65%	12.87%	7.46%	1.33%
归母净利润	152.7	116.3	34.1	2.0
YOY	-26.50%	-23.81%	-70.72%	-94.54%
扣非净利润	147.5	110.4	29.7	-1.1
YOY	-27.15%	-25.17%	-73.06%	-103.21%
经营性净现金流	85.3	144.3	-1.7	17.6
ROE	14.99%	9.27%	3.18%	0.17%
总资产周转率	50.09%	48.11%	28.66%	8.86%
资产负债率	33.36%	33.02%	32.25%	30.32%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 血制品板块A股上市公司2025上半年实现营业收入117.8亿元（-0.1%），归母净利润27.3亿元（-14.4%），毛利率为44.47%（-4.7pp），ROE（平均）4.1%（-2.5pp）。25Q2实现营业收入62.5亿元（-1.6%），归母净利润13.4亿元（-11.6%）。

表：A股血制品子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	219.7	255.6	250.3	117.8
YOY	15.16%	16.33%	-2.07%	-0.09%
营业成本	107.4	124.8	123.8	65.4
毛利率	51.12%	51.18%	50.56%	44.47%
销售费用	28.0	28.3	21.1	6.8
费用率	12.76%	11.07%	8.42%	5.78%
管理费用（除研发）	16.0	17.8	19.0	8.9
费用率	7.27%	6.95%	7.58%	7.55%
研发费用	8.1	8.7	9.5	4.1
费用率	3.68%	3.42%	3.80%	3.47%
财务费用	-1.3	-1.9	-1.0	-0.4
费用率	-0.58%	-0.75%	-0.39%	-0.30%
净利润	53.4	61.4	68.7	29.6
净利率	24.31%	24.03%	27.43%	25.10%
归母净利润	49.0	54.1	62.4	27.3
YOY	23.25%	10.59%	15.17%	-14.40%
扣非净利润	44.9	50.8	58.2	26.1
YOY	20.05%	13.08%	14.67%	-10.16%
经营性净现金流	49.7	78.7	21.6	5.7
ROE	8.65%	9.15%	9.61%	4.05%
总资产周转率	29.03%	30.77%	28.39%	12.89%
资产负债率	19.02%	19.34%	18.66%	21.39%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 原料药板块A股上市公司2025上半年实现营业收入416.5亿元（-6.8%），归母净利润45.1亿元（+0.5%），毛利率为31.6%（+1.5pp），ROE（平均）3.6%（-0.2pp）。25Q2实现营业收入204.4亿元（-9.6%），归母净利润20.2亿元（-12.2%）。

表：A股原料药子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	852.5	840.2	867.2	416.5
YOY	6.26%	-1.45%	3.22%	-6.76%
营业成本	600.2	594.3	603.8	285.1
毛利率	29.60%	29.27%	30.38%	31.55%
销售费用	57.0	57.2	53.1	24.5
费用率	6.68%	6.80%	6.13%	5.88%
管理费用（除研发）	55.6	56.9	59.4	28.4
费用率	6.52%	6.77%	6.85%	6.82%
研发费用	43.0	48.4	58.1	28.1
费用率	5.05%	5.77%	6.70%	6.74%
财务费用	-3.4	-0.8	-0.3	0.3
费用率	-0.40%	-0.09%	-0.03%	0.07%
净利润	83.7	65.0	52.2	42.5
净利率	9.81%	7.74%	6.02%	10.21%
归母净利润	85.7	67.0	57.4	45.1
YOY	21.49%	-21.83%	-14.29%	0.51%
扣非净利润	73.5	57.3	54.0	42.7
YOY	18.15%	-22.07%	-5.72%	1.55%
经营性净现金流	87.5	98.3	92.9	32.9
ROE	8.46%	5.94%	4.50%	3.62%
总资产周转率	55.85%	49.90%	48.87%	23.25%
资产负债率	35.67%	34.25%	34.97%	34.32%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- ICL板块A股上市公司2025上半年实现营业收入118.1亿元（-18.0%），归母净利润-0.2亿元，毛利率为33.2%（-0.5pp），ROE（平均）0.1%（-0.7pp）。25Q2实现营业收入62.4亿元（-17.8%），归母净利润0.6亿元。

表：A股ICL子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	503.0	311.3	281.8	118.1
YOY	36.46%	-38.12%	-9.45%	-18.01%
营业成本	291.7	199.3	189.7	78.9
毛利率	42.01%	35.98%	32.70%	33.23%
销售费用	55.4	42.1	38.9	16.4
费用率	11.01%	13.51%	13.80%	13.88%
管理费用（除研发）	33.7	25.8	23.9	9.9
费用率	6.70%	8.30%	8.48%	8.34%
研发费用	21.5	17.1	16.0	6.4
费用率	4.27%	5.50%	5.67%	5.43%
财务费用	2.9	1.8	1.5	-0.1
费用率	0.58%	0.57%	0.54%	-0.05%
净利润	61.9	9.1	-15.8	0.4
净利率	12.30%	2.92%	-5.60%	0.35%
归母净利润	55.4	6.5	-17.5	-0.2
YOY	7.36%	-88.20%	-367.42%	-108.16%
扣非净利润	56.8	3.2	-16.7	-1.1
YOY	16.87%	-94.31%	-615.74%	-146.82%
经营性净现金流	41.3	45.5	29.0	0.5
ROE	20.70%	2.82%	-5.20%	0.14%
总资产周转率	92.80%	55.60%	56.36%	24.29%
资产负债率	45.23%	39.42%	39.09%	38.38%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

- 医药流通板块A股上市公司2025上半年实现营业收入4564.1亿元（-0.1%），归母净利润94.8亿元（+9.8%），毛利率为9.2%（-0.7pp），ROE（平均）5.1%（+1.3pp）。25Q2实现营业收入2266.0亿元（+1.0%），归母净利润52.9亿元（+21.9%）。

表：A股医药流通子行业2022-2025H1主要财务指标

项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	8364.9	8992.4	9017.4	4564.1
YOY	6.45%	7.50%	0.28%	-0.05%
营业成本	7,467.6	8,079.0	8,140.6	4,142.6
毛利率	10.73%	10.16%	9.72%	9.24%
销售费用	383.2	377.0	363.7	172.2
费用率	4.58%	4.19%	4.03%	3.77%
管理费用（除研发）	167.7	178.6	178.3	83.0
费用率	2.00%	1.99%	1.98%	1.82%
研发费用	28.4	30.5	32.0	13.5
费用率	0.34%	0.34%	0.35%	0.30%
财务费用	68.2	70.6	68.2	28.6
费用率	0.81%	0.79%	0.76%	0.63%
净利润	168.0	164.3	149.4	107.0
净利率	2.01%	1.83%	1.66%	2.34%
归母净利润	134.9	134.9	126.0	94.8
YOY	-14.08%	0.02%	-6.60%	9.76%
扣非净利润	121.7	118.8	107.2	63.3
YOY	-3.58%	-2.45%	-9.74%	-21.96%
经营性净现金流	162.4	243.1	209.8	-96.4
ROE	9.34%	8.40%	7.32%	5.13%
总资产周转率	136.37%	136.71%	132.32%	64.24%
资产负债率	70.30%	70.22%	69.91%	70.51%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

■ 药店板块A股上市公司2025上半年实现营业收入577.7亿元（+1.0%），归母净利润25.5亿元（+0.9%），毛利率为34.3%（-0.1pp），ROE（平均）6.9%（-1.6pp）。25Q2实现营业收入281.6亿元（+0.4%），归母净利润11.1亿元（+9.1%）。

表：A股医药流通子行业2022-2025H1主要财务指标				
项目（亿元）	2022A	2023A	2024A	2025H1
营业收入	1000.0	1108.3	1162.2	577.7
YOY	30.44%	10.83%	4.86%	0.10%
营业成本	650.0	729.8	767.8	379.7
毛利率	34.99%	34.15%	33.93%	34.27%
销售费用	224.1	253.1	280.2	134.0
费用率	22.41%	22.84%	24.11%	23.19%
管理费用（除研发）	42.1	44.9	48.7	22.3
费用率	4.21%	4.05%	4.19%	3.86%
研发费用	1.1	1.5	1.3	1.0
费用率	0.11%	0.14%	0.11%	0.18%
财务费用	8.4	7.7	9.4	4.3
费用率	0.84%	0.70%	0.81%	0.74%
净利润	54.0	52.6	36.7	27.7
净利率	5.40%	4.74%	3.16%	4.79%
归母净利润	49.9	48.1	33.2	25.5
YOY	31.25%	-3.71%	-31.02%	0.88%
扣非净利润	48.4	47.2	31.9	24.8
YOY	37.51%	-2.38%	-32.42%	3.50%
经营性净现金流	141.3	140.0	126.9	82.9
ROE	16.69%	14.09%	9.30%	6.88%
总资产周转率	110.78%	103.96%	100.67%	49.85%
资产负债率	65.03%	64.99%	66.66%	64.89%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,922	116.7	110.9	126.2	145.0	25.0	26.3	23.2	20.1	32.5%	3.5	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	537	18.3	17.8	20.6	23.8	29.4	30.1	26.1	22.6	21.3%	3.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	66	0.2	0.3	0.7	1.0	315.4	194.9	97.5	65.0	1.5%	2.8	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	139	2.2	2.5	3.1	3.8	62.1	54.7	44.6	36.9	5.7%	2.9	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,245	12.6	19.5	23.7	27.7	98.7	63.9	52.5	45.0	6.3%	2.1	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	151	3.9	4.3	5.2	6.3	39.0	35.5	29.1	24.1	16.1%	2.0	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	150	3.6	3.5	4.5	5.8	41.2	42.8	33.3	26.0	10.5%	2.6	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	83	1.2	2.2	2.7	3.3	66.1	37.2	30.2	24.9	4.4%	1.0	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	182	1.1	2.1	2.8	3.6	160.3	87.7	64.9	50.3	6.5%	1.9	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	74	1.3	2.7	3.5	4.2	58.5	27.2	20.9	17.5	2.0%	0.5	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	95	2.5	3.2	3.8	4.5	37.1	29.8	24.7	21.0	13.8%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	35	1.4	1.7	2.0	2.3	24.8	20.5	17.8	15.5	9.9%	1.2	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	61	3.5	5.1	6.2	-	17.6	12.0	9.8	-	16.8%	0.3	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	174	5.5	6.9	8.0	8.9	31.4	25.2	21.7	19.6	14.5%	1.5	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	95	3.9	3.9	5.0	5.7	24.7	24.3	19.1	16.6	6.8%	1.7	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/9/12股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	91	1.0	1.4	1.8	2.2	88.3	64.4	51.6	42.1	5.0%	2.3	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	44	1.7	1.6	1.9	2.1	25.7	27.4	23.4	20.6	10.1%	3.6	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	157	1.4	3.1	4.0	4.8	109.9	50.0	39.4	32.4	4.6%	1.0	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	86	3.0	5.1	6.7	-	28.7	16.9	13.0	-	10.9%	0.3	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	423	6.7	8.8	11.3	14.7	62.9	48.3	37.3	28.7	26.8%	1.6	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	297	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(49.5)	4248.5	198.3	101.2	-7.6%	-23.8	优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	392	18.1	20.1	23.7	27.8	21.7	19.5	16.5	14.1	14.4%	1.3	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	650	4.0	5.5	6.9	8.7	164.5	119.1	94.0	75.1	9.4%	4.0	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	207	2.0	8.1	10.0	-	102.5	25.6	20.7	-	2.1%	0.2	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	52	1.4	2.0	2.6	-	36.3	25.8	19.7	-	7.7%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	111	0.2	0.7	1.3	-	536.8	171.4	83.8	-	2.2%	1.1	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	125	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.7)	(18.7)	(28.5)	(266.7)	-37.5%	-	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	332	8.3	10.7	15.4	21.7	40.2	31.0	21.6	15.3	32.4%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	491	33.7	37.4	40.8	48.6	14.6	13.1	12.0	10.1	16.9%	1.0	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/9/12股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（3）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
600557.SH	康缘药业	中药	92	3.9	6.1	6.8	-	23.6	15.2	13.7	-	8.7%	0.5	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	123	0.3	13.0	15.6	-	459.7	9.4	7.8	-	0.8%	0.0	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	75	1.1	1.3	1.7	1.9	68.7	57.2	45.4	40.1	5.1%	2.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	99	1.2	1.6	2.3	2.8	79.9	63.0	44.0	35.1	4.7%	2.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	60	0.2	0.8	1.1	1.5	284.1	76.7	53.4	39.1	1.0%	0.8	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	3,091	93.5	111.6	127.3	145.1	33.1	27.7	24.3	21.3	16.1%	1.8	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	187	10.3	11.2	12.6	14.0	18.2	16.7	14.9	13.4	15.3%	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	264	0.7	3.3	3.8	4.1	356.4	80.0	69.3	63.9	0.9%	1.0	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	68	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(129.0)	128.4	79.1	58.7	-2.0%	2.1	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	108	0.5	0.7	1.0	1.2	209.6	153.7	111.0	88.9	3.7%	4.6	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	151	(3.8)	6.9	8.5	-	(39.6)	21.9	17.9	-	-5.2%	1.0	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,202	35.6	40.6	48.3	56.6	33.8	29.6	24.9	21.2	17.2%	1.8	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	245	20.7	23.0	25.3	27.7	11.9	10.6	9.7	8.8	8.7%	1.5	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	59	2.7	3.3	4.0	4.8	21.6	17.7	14.6	12.2	10.4%	0.8	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	85	9.8	9.5	9.9	10.8	8.6	8.9	8.6	7.9	14.7%	2.9	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/5/12股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（4）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 24A	PEG 25E	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
0512.HK	远大医药	化学制药	289	22.9	20.3	22.5	25.5	12.7	14.3	12.9	11.3	15.0%	3.8	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	223	2.7	30.6	4.8	7.7	82.1	7.3	46.1	29.0	5.0%	0.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	207	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(40.2)	(42.2)	(35.9)	390.4	-20.8%	-	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,138	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(221.2)	3924.9	155.9	63.5	-7.6%	5.7	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	722	20.9	23.8	27.1	30.7	34.5	30.3	26.7	23.5	13.5%	2.2	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	1,077	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(403.8)	(149.4)	(356.6)	226.8	-8.1%	-	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	46	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(27.4)	(31.6)	(36.3)	39.8	-19.7%	-	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	755	10.7	14.0	19.2	26.0	70.6	54.1	39.4	29.0	16.1%	1.6	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	71	3.1	3.7	4.7	5.9	23.2	19.4	15.3	12.1	12.9%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	108	20.3	21.2	22.0	22.9	5.3	5.1	4.9	4.7	11.8%	1.2	优于大市
2522.HK	一脉阳光	医疗服务	64	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(140.3)	131.4	79.5	57.0	-3.2%	2.5	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2025/9/12股价计算

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±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±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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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