

## 行业投资评级

强于大市|维持

## 行业基本情况

|       |         |
|-------|---------|
| 收盘点位  | 9157.77 |
| 52周最高 | 9323.49 |
| 52周最低 | 6070.89 |

## 行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师:盛丽华  
SAC 登记编号:S1340525060001  
Email:shenglihua@cnpsec.com  
研究助理:徐智敏  
SAC 登记编号:S1340125080012  
Email:xuzhimin@cnpsec.com

## 近期研究报告

《siRNA 疗法再现重磅交易，关注临床数据披露情况》 - 2025.09.09

## 医药生物行业报告 (2025.09.08-2025.09.12)

### 自免迈入后 Dupi 时代，关注 PoC 率先验证的 TSLP 类自免双抗

#### ● 本周主题

本周我们探讨自免领域的双抗的投资机会。自免药物明显的特征在于人数多、DOT 长，往往能诞生多个 blockbuster。因而对于下一个 blockbuster 思考的核心方向在于：现有疗法下自免领域亟待解决的未满足需求是什么？以及什么样的药物最有可能率先满足这些需求？

我们认为长效化、疗效提升、惠及更大的人群系现有疗法下仍未满足的需求。而双抗在成药把握性和双靶点的协同疗效上具备机制上的优势。同时，Sanofi 的 Lunsekimig (TSLP/IL-13) 已经初步证明了其能够综合两个靶点的优势，提升疗效+扩围人群，在长效化亦有望降低给药频率。双靶点抗体体系自免疗法迭代的极具潜力的方向，我们看好自免双抗赛道的市场潜力。

建议优先关注有 Proof of mechanism 验证的双抗 (TSLP/IL-13)，国内布局相关赛道企业：康诺亚、信达生物、荃信生物、华深智药（未上市）。

#### ● 本周行情回顾

本周（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日），A 股申万医药生物下跌 0.36%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.75pct，跑输创业板指数 2.47pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。恒生医疗保健指数下跌 1.45%，板块整体跑输恒生指数 5.27pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 12 位。

#### ● 行业观点

**1、创新药：**长期产业趋势不容忽视。我们认为，国内创新药出海 BD 的交易不会停止，中国整体的创新药长夜经过过往 10 余年的快速发展，具备参与全球竞争的实力。自年初开始的肿瘤领域的双抗到呼吸领域的小分子，通过海外 MNC 的购买行为已验证了国内创新药公司创新研发的实力。从购买方角度来看，中国产业链能力、管线数量和质量、研发效率在全球都极具竞争优势，有望持续兑现长期的产业趋势。受益标的：信达生物、康方生物、迈威生物、君实生物、基石药业、乐普生物、荃信生物、微芯生物、映恩生物等。

**2、CXO：**国内创新药景气度基本见底，后续研发需求有望兑现到 CRO 行业业绩；供给端竞争降价情况也已趋稳，静待未来盈利能力逐渐修复。受益标的：药明康德、康龙化成、泰格医药等。

**3、化学制剂：**看好研发思路明确、资金利用效率高的企业，以及在特定细分赛道单点突破的创新企业。受益标的：恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团、一品红、广生堂、京新药业、汇宇制药。

**4、生物制品：**主要关注核心产品放量机会和产品数据或BD预期引发的估值重估机会。受益标的：天坛生物、欧林生物、神州细胞、安科生物、我武生物、甘李药业、特宝生物等。

**5、医疗器械：**总体上我们认为随着反腐边际改善，集采反内卷和设备采购资金逐步落地，医疗器械下半年有望迎来拐点。受益标的：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技、心脉医疗、南微医学、安杰思、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜。

**6、医疗服务：**看好持续扩张及优质资产注入下市占率提升以及消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业。受益标的：爱尔眼科、固生堂。

**7、中药：**看好受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊、方盛制药的藤黄健骨片等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长。以及疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。受益标的：佐力药业、方盛制药、以岭药业、贵州三力等。

● **风险提示：**

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

## 目录

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 1 自免将迈入后 Dupi 时代，关注 PoC 率先验证的 TSLP 类自免双抗..... | 5  |
| 2 行业观点及投资建议.....                              | 6  |
| 2.1 行情回顾.....                                 | 6  |
| 2.2 近期观点.....                                 | 7  |
| 3 板块行情.....                                   | 11 |
| 3.1 本周生物医药板块走势.....                           | 11 |
| 3.2 医药板块整体估值.....                             | 12 |
| 4 风险提示.....                                   | 13 |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1: 呼吸科和皮肤科自免疾病的流行病学数据 .....    | 5  |
| 图表 2: 哮喘领域生物制剂部分疗效指标对比 .....      | 6  |
| 图表 3: 本周申万医药指数走势 .....            | 6  |
| 图表 4: 本周生物医药子板块涨跌幅 .....          | 6  |
| 图表 5: 本周申万各大子板块涨跌幅 .....          | 11 |
| 图表 6: 本周恒生各大子板块涨跌幅 .....          | 11 |
| 图表 7: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 .....   | 12 |
| 图表 8: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 .....    | 12 |
| 图表 9: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 .....   | 13 |
| 图表 10: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 ..... | 13 |

## 1 自免将迈入后 Dupi 时代，关注 PoC 率先验证的 TSLP 类自免双抗

高患病基数人群孕育大市场，大市场诞生 Blockbuster。Dupi 的适应症相当广泛，皮肤科领域特应性皮炎、结节性痒疹和慢性自发性荨麻疹，呼吸科的哮喘、COPD 和鼻窦炎以及消化道领域的 EoE。进一步来看 Dupi 覆盖的核心适应症特应性皮炎（AD）、哮喘、COPD 患病人数庞大，均为千万人数级别。拆分到生物制剂可及，对应的患者加总也近 900 万人。正是高患病基数人群孕育大市场，使得 Dupi 成为年销售突破 100 亿美金的分子。而拥有高基数人群的大适应症必然也会催生新的治疗需求。

图表1：呼吸科和皮肤科自免疾病的流行病学数据

|    | 适应症        | 患病人数   | 接受治疗   | 生物制剂可及 |
|----|------------|--------|--------|--------|
| 呼吸 | 哮喘（12岁+）   | 4682   | 399    | 190    |
|    | 哮喘（6-11岁）  | 361.8  | 38.1   | 10.1   |
|    | COPD       | 2290   | 1850   | 170    |
|    | CRSwNP     | 90.6   | 63.2   | 20.9   |
| 皮肤 | AD（18岁以上）  | 1672.6 | 1199.1 | 301.8  |
|    | AD（12-17岁） | 503.5  | 436.9  | 73.4   |
|    | AD（6-11岁）  | 531    | 429    | 16.2   |
|    | AD（6岁以下）   | 502.3  | 351.5  | 15.5   |
|    | PN（18岁以上）  | 68.7   |        | 17.1   |

资料来源：Sanofi 官网，中邮证券研究所

自免双抗在呼吸疾病领域展现疗效协同潜力，有望率先兑现协同价值。目前获批的生物制剂均为单靶点抑制。双靶点的角度来看，基于上下游共同抑制的理解，拥有不同的组合，主要仍围绕以下几个靶点：IL-4R\IL-33\TSLP\IL-5。其中，我们看好 TSLP X IL-13（IL-4R）的双靶点组合，在于以下：

- 从机制和疗效来看两者互补性好，在临床试验已经初步证实了抬升现有（单靶点）疗法疗效的潜力。
- 受益人群的扩围：TSLP 单抗获批哮喘对于人群并不存在限制，双抗有望延续其广谱特性。

Lunsekimig (TSLP/IL13 双抗) 率先完成 Proof of Mechanism。在 1b 期的临床数据中, Sanofi 的 Lunsekimig 的 FeNO 下降了 40.9%, 高于 Dupi 的 27% 和 TSLP 的 25% (注: 非头对头), 同时嗜酸性粒细胞也下降了 40%。

图表2: 哮喘领域生物制剂部分疗效指标对比

|          | Dupi             | Mepolizumab | Tezepelumab | Lunsekimig |
|----------|------------------|-------------|-------------|------------|
| 靶点       | IL-4R            | IL-5        | TSLP        | TSLP/IL13  |
| 给药频次     | 2 周              | 4 周         | 4 周         | -          |
| 注射剂量     | 2mL              | 1mL         | 1.91mL      | -          |
| FeNO 改变  | 下降~27%           | 无影响         | 下降~25%      | 下降 40.9%   |
| 嗜酸粒细胞的改变 | 上升~30%           | 下降 84%      | 下降~45%      | 下降~40%     |
| 限制人群     | 嗜酸性细胞表型或者糖皮质激素抵抗 | 嗜酸性细胞表型     | 无限制         | -          |

资料来源: Upstream Bio, Eur Respir J. 2025 Apr 24;65(4):2401461., 中邮证券研究所

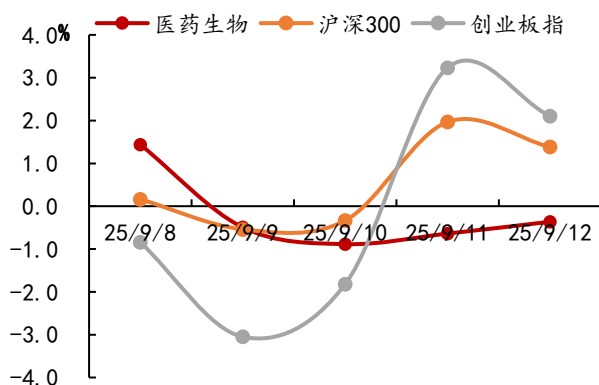
建议优先关注 Proof of mechanism 验证的双抗 (TSLP/IL-13) 资产。国内布局相关赛道企业: 康诺亚、信达生物、荃信生物、华深智药 (未上市)。

## 2 行业观点及投资建议

### 2.1 行情回顾

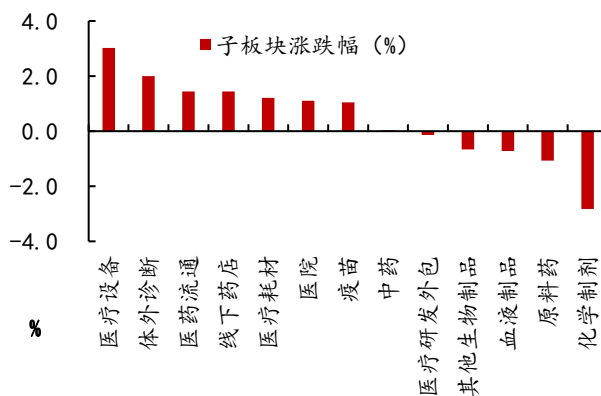
本周 (2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日), A 股申万医药生物下跌 0.36%, 板块整体跑输沪深 300 指数 1.75pct, 跑输创业板指 2.47pct。在申万 31 个一级子行业中, 医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。本周申万医药子板块中, 医疗设备板块涨跌幅排名第一, 上涨 3.02%; 化学制剂板块表现相对较差, 本周下跌 2.83%。

图表3: 本周申万医药指数走势



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表4: 本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

## 2.2 近期观点

**1、创新药：国内放量与 BD 出海双轮驱动下盈利拐点已现，长期产业趋势不容忽视。**

我们认为国内创新药出海 BD 的交易不会戛然而止。中国整体的创新药长夜经过过往 10 余年的快速发展，具备参与全球竞争的實力。自年初开始的肿瘤领域的双抗到呼吸领域的小分子，通过海外 MNC 的购买行为已验证了国内创新药公司创新研发的實力。从购买方角度来看，中国产业链能力、管线数量和质量、研发效率在全球都极具竞争优势，有望持续兑现长期的产业趋势。

**建议关注：**

创新资产有望参与全球竞争：信达生物、康方生物、三生制药、科伦博泰、石药集团、益方生物

仿创 Pharma：翰森制药、中国生物制药、康哲药业、华东医药、丽珠集团、健康元、京新药业

创新差异化的 Biotech：德琪医药、科济药业、乐普生物、映恩生物、德琪医药、迈威生物、荃信生物

### **2、CXO：行业景气度逐步恢复，盈利能力有望提升**

CDMO 板块：我们仍看好后续行业景气度持续提升的趋势，主要基于 1) 海外需求已呈现明确拐点，叠加美国即将迎来降息周期，需求端有望进一步释放；2) 多肽、ADC 等新疗法份额持续提升，带动商业化需求扩容，国内 CDMO 的产业优势显著。

CRO 板块：国内创新药景气度基本见底，后续研发需求有望兑现到 CRO 行业业绩；供给端竞争降价情况也已趋稳，静待未来盈利能力逐渐修复。

**建议关注：**药明康德、康龙化成、泰格医药等。

### **3、科研服务：国内景气度有望起底反转**

我们仍看好科研服务板块后续投资机会，尤其是行业壁垒较高、自身具备较强竞争优势的细分龙头，主要基于 1) 国内外医药行业景气度逐步恢复，将逐步

传导导致上游科研服务的需求端；2) 下行周期中行业洗牌基本完成，利润率已深度调整，未来需求回暖利润修复弹性大；3) 产业逻辑仍在，国产替代与新疗法商业化带来前端订单放量的空间巨大。

**建议关注：**百普赛斯、奥浦迈、药康生物等。

#### **4、生物制品：关注产品放量、在研管线数据或 BD 预期引发的估值重估机会**

**血制品：**目前血制品的景气度处于下行周期，价格面临压力。中长期关注行业龙头天坛生物。

**疫苗：**整体受新生儿数量下降、存量市场消化和产品格局恶化，行业增长出现乏力，关注金黄色葡萄球菌疫苗关键 III 数据揭盲的欧林生物。

**其他：**主要关注核心产品放量机会和产品数据或 BD 预期引发的估值重估机会。

**建议关注：**血制品（天坛生物）；疫苗（欧林生物）、神州细胞、安科生物、我武生物、甘李药业、特宝生物等。

#### **5、医疗器械：随着反腐边际改善，集采反内卷和设备采购资金逐步落地，下半年有望迎来拐点**

建议关注以下方向：

**高景气相关标的。**相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高。受益标的：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技等。

**集采受益型标的。**受国内反内卷政策推动，医疗器械集采降价有望更加合理，不再单纯以低价为上。部分相关企业有望受益于集采反内卷。受益标的：心脉医疗、南微医学、安杰思等。

**困境反转标的。**如设备板块，受医疗反腐和医疗设备以旧换新落地节奏影响，部分设备企业上半年业绩承压。随着下半年设备采购逐步加速，相关企业库存压力将逐步减少，增速有望逐步体现。受益标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。

**其他单独逻辑标的。**脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）、新产品新业务有大空间（海泰新光、赛诺医疗、乐普医疗、三友医疗等）。

## **6、医疗服务：看好有外延预期方向，关注消费复苏**

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

1) 受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，保持每年并购一定数量门店/医院的节奏，行业的中小竞争者经营压力皆提升，公司通过持续并购有望进一步扩大市占率。

2) 受益标的：固生堂：公司通过自建和收购并举，公司拥有成熟的门店运营管理体系，门店可复制性强；由于客单价较低受消费力下行影响较小，且诊疗偏刚需，需求端旺盛，有望通过持续扩张促进市占率提升。

方向二：关注消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业：眼科受消费力下行影响，一线城市分院业绩下滑更为明显，后续消费复苏弹性较大；口腔基本持平，价格呈现企稳态势，消费复苏下量增带来的弹性大。

## **7、中药：看好创新驱动、集采/基药政策受益、高基数出清方向**

方向一：关注积极布局创新研发方向

受益标的：众生药业、康缘药业、天士力、九芝堂、桂林三金等。康缘药业：生物制品 1 类新药三靶点长效减重（降糖）融合蛋白（ZX2021 注射液）、双靶点长效降糖（减重）融合蛋白（ZX2010 注射液）进入 II 期临床。2 个化药 1 类创新药完成 II 期临床入组：氟诺哌齐片（DC20）对应适应症阿尔茨海默病、喹诺利辛片（DC042）对应适应症良性前列腺增生。此外，公司针对脑卒中、多发性骨髓瘤、晚期实体瘤、银屑病等适应症均有化药及生物药产品在研。九芝堂：子公司北京美科开展的干细胞临床试验持续推进。（1）适应症肺泡蛋白沉积症的临床试验已完成 10 例全部受试者的入组；（2）适应症缺血性脑卒中的临床试验已完成 IIa 期 45 例全部受试者入组，IIa 期预计 2026Q2 完成；（3）适应症疗孤独症的临床试验已获得批件，临床启动在即。

方向二：集采/基药政策受益方向

受益标的：佐力药业、方盛制药等。受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊、方盛制药的藤黄健骨片等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长。

方向三：高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、贵州三力等。疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。

## **8、医药商业：零售药店行业加速集中**

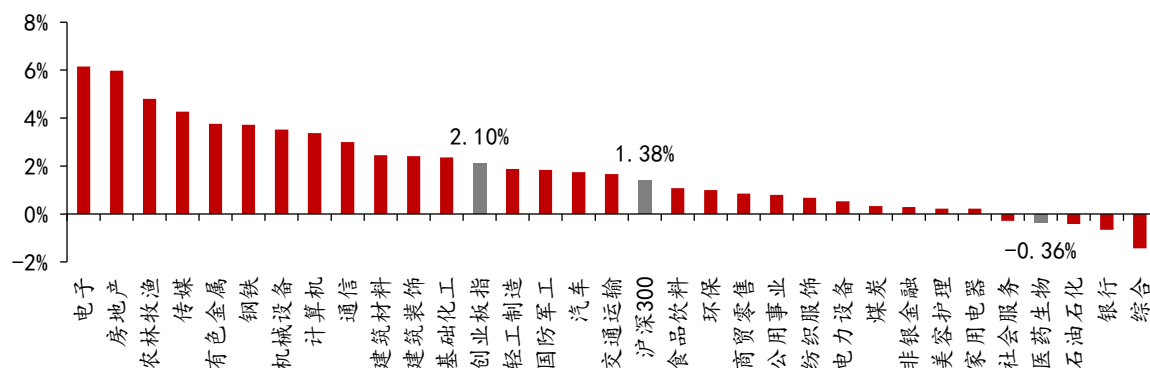
预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

### 3 板块行情

#### 3.1 本周生物医药板块走势

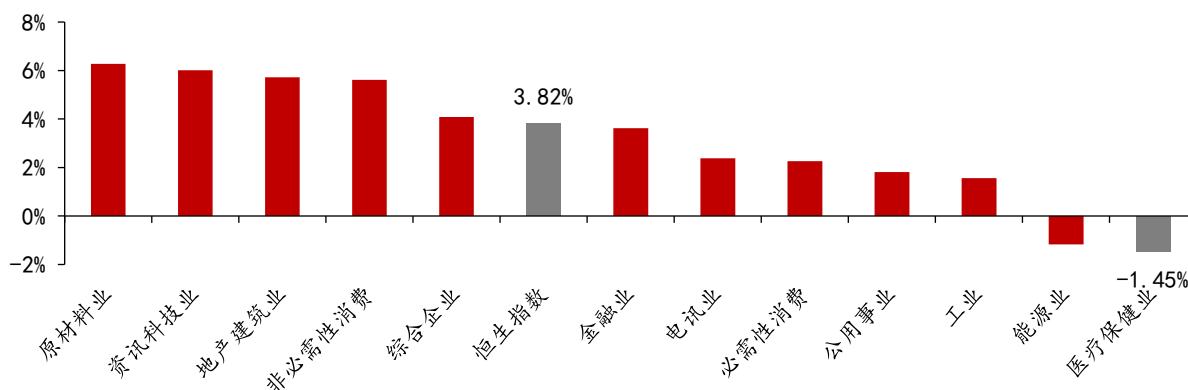
本周（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日），A 股申万医药生物下跌 0.36%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.75pct，跑输创业板指数 2.47pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名第 28 位，跑输恒生医疗保健指数 1.45%，板块整体跑输恒生指数 5.27pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 12 位。

图表5：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：本周恒生各大子板块涨跌幅

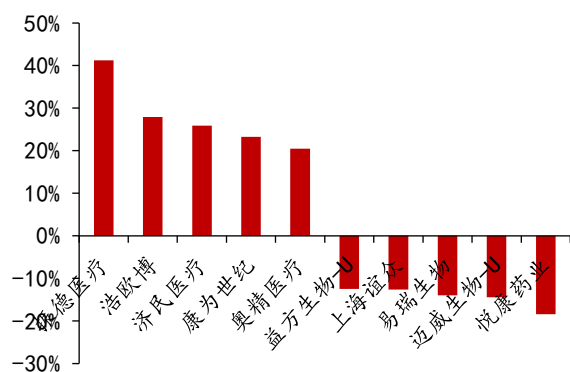


资料来源：Wind，中邮证券研究所

上周, A 股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为: 振德医疗(+41.26%)、浩欧博(+27.96%)、济民医疗(+25.88%)、康为世纪(+23.23%)、奥精医疗(+20.47%)。个股跌幅前五位分别为: 益方生物-U(-12.46%)、上海谊众(-12.6%)、易瑞生物(-13.96%)、迈威生物-U(-14.41%)、悦康药业(-18.4%)。

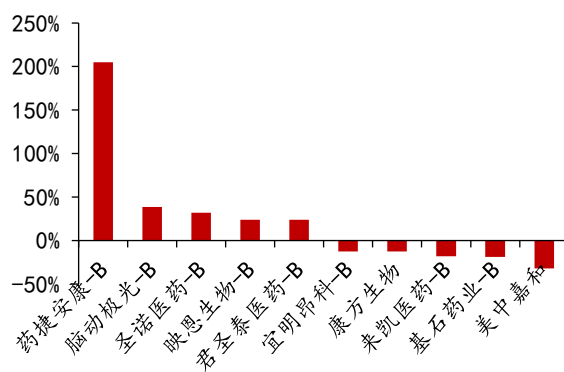
港股方面, 上周个股涨幅前五位分别为: 药捷安康-B(+205.07%)、脑动极光-B(+38.63%)、圣诺医药-B(+32%)、映恩生物-B(+24.06%)、君圣泰医药-B(+23.73%)。个股跌幅前五位分别为: 宜明昂科-B(-12.37%)、康方生物(-12.41%)、来凯医药-B(-18.12%)、基石药业-B(-18.9%)、美中嘉和(-31.86%)。

图表7: A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表8: 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



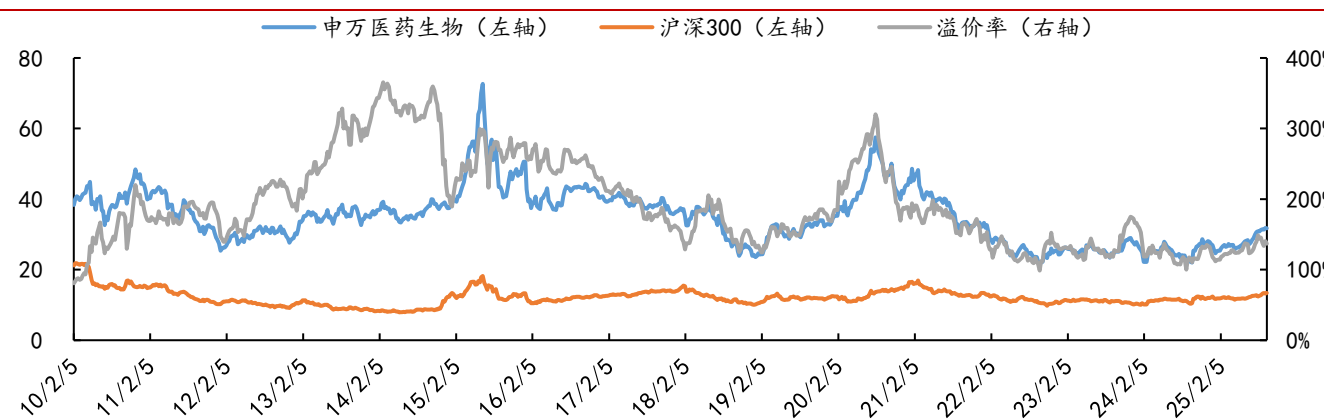
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

### 3.2 医药板块整体估值

截止 2025 年 9 月 12 日, 申万医药板块整体估值(TTM, 整体法, 剔除负值)为 31.72, 比上周下降 0.12。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 136.86%, 环比下降了 3.75 个百分点。

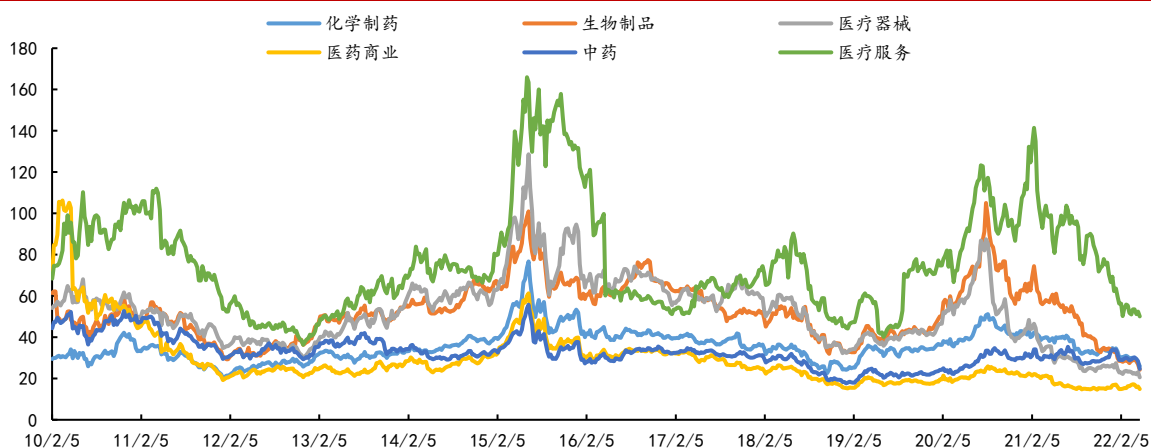
子行业市盈率方面, 生物制品、医疗器械和化学制药板块居于前三位, 本周医疗器械估值上升较多, 生物制品和化学制药板块估值下降较大。

图表9：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用 Wind 提取申万医药生物指数 801150.SI 和沪深 300 指数 000300.SH 的市盈率（TTM、剔除负值）计算）

图表10：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用 Wind 板块数据浏览器，提取申万医药生物二级行业的市盈率（TTM 整体法，调整负值）

## 4 风险提示

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

## 中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                            | 类型    | 评级   | 说明                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|----------------------------|
| <p>报告中投资建议的评级标准：<br/>报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p> | 股票评级  | 买入   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上      |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 增持   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 中性   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 回避   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                                   | 行业评级  | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 中性   | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                                   | 可转债评级 | 推荐   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 中性   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间  |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 回避   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下      |

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048