

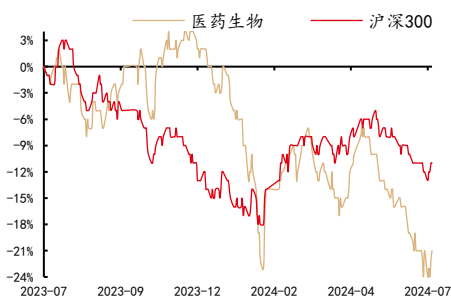
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	6654.55
52周最高	8843.95
52周最低	6458.65

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：蔡明子
SAC 登记编号：S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com

近期研究报告

《《全链条支持创新药发展实施方案》审议通过，医药板块或迎全面反转》
- 2024.07.08

医药生物行业报告 (2024.07.08-2024.07.12)

国产创新药企业出海进程不断深化，建议关注医药板块底部投资机会

● 一周观点：康诺亚海外授权两款双抗，国产创新药企业出海进程不断深化

7月9日，康诺亚的全资附属公司与 Belenos Biosciences, Inc. 订立许可协议，康诺亚授予 Belenos 在全球开发、生产及商业化 CM512 及 CM536 两款双抗药物的独家权利。交易额共计约 1.85 亿美元，折合约 13.5 亿元人民币。根据协议，康诺亚将收取 1500 万美元的首付款和近期付款，而康诺亚全资附属公司“一桥香港”将收取 Belenos 约 30.01% 的股权。此外，根据项目的开发、监管及商业里程碑达成情况，康诺亚亦有望获得最多 1.70 亿美元的额外付款。通过持股海外公司的合作方式，有助于保证产品出海之后若进入商业化阶段，依然可以按比例获得海外权益。此前，康诺亚已经有多款药物进行了对外授权，合作方包括阿斯利康、诺诚健华、石药集团等多家国内外知名药企，对外授权获得的现金流为公司发展提供了稳固支持。我们认为，随着政策友好性和市场流动性提升，国内药企出海布局不断深化，国内创新药市场前景光明，公司有望持续获益。

受益标的：恒瑞医药、百济神州、荣昌生物、乐普生物、诺诚健华、石药集团。

● 一周表现：本周(7月8日-12日)医药板块下跌0.08%，医院板块涨幅最大。三季度重点关注院内设备、低值耗材、血制品、中药等板块投资机会

本周医药生物下跌0.08%，跑输沪深300指数1.29pct，在31个子行业中排名第20位。7月以来，医药生物上涨0.03%，跑输沪深300指数0.28pct。本周医院板块涨幅最大，上涨2.27%；医疗耗材板块上涨1.63%，医疗研发外包板块上涨1.26%，疫苗板块上涨0.73%，化学制剂板块上涨0.72%；线下药店板块跌幅最大，下跌6.69%，医药流通板块下跌2.04%，中药板块下跌1.65%，医疗设备板块下跌1.43%，血液制品板块下跌1.22%。从估值来看，截至2024年7月12日，生物医药板块PE(TTM)为26.65倍，处于历史较低位。Q3我们看好医药板块底部投资机会，选股思路：院内外刚需品种(如血制品、肿瘤特效药等)；出海弹性品种(如GLP-1原料药、呼吸道检测、手套等)；集中度持续提升的低估值龙头；低估值业绩稳健增长的OTC企业。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：康恩贝、佐力药业、英科医疗、派林生物、美年健康、国际医学、太极集团、九州通、益丰药房、海尔生物、英诺特、圣湘生物、微电生理、迈普医学。

受益标的：乐普生物、百诚医药、阿拉丁、天坛生物、康希诺、老百姓、柳药集团、东阿阿胶、羚锐制药、迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、心脉医疗、上海医药。

(以上排名不分先后)。

● **风险提示:**

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。
采浆量不及预期风险、产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。

目录

1 一周观点：康诺亚海外授权两款双抗，国产创新药企业出海进程不断深化.....	5
2 一周观点：上海莱士：海尔控股迈入发展新阶段，浆站拓展值得期待.....	6
3 本周（7月8日-12日，下同）表现及子板块观点.....	7
3.1 本周医药生物下跌0.08%，医院板块涨幅最大.....	7
3.2 看好三季度医药板块底部投资机会.....	9
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 康诺亚与多家知名企业达成合作	5
图表 2: 本周医药生物下跌 0.08%, 跑输沪深 300 指数 1.29pct (单位: %)	7
图表 3: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 20 位 (单位: %)	7
图表 4: 本周医药生物行业医院板块涨幅最大	8
图表 5: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史较低位 (截至 2024 年 7 月 12 日)	8
图表 6: 部分医药企业已经公告 2024 年上半年业绩情况	14
图表 7: 医药各子板块 2 月触底反弹, 化学制药、医药商业、生物制品等板块 2024 年 PEG 小于 1. 15	
图表 8: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹	15
图表 9: 20240708-20240712 各子板块个股涨跌幅 (%)	16

1 一周观点：康诺亚海外授权两款双抗，国产创新药企业出海进程不断深化

事件：7月9日，康诺亚的全资附属公司与 Belenos Biosciences, Inc. 订立许可协议，康诺亚授予 Belenos 在全球开发、生产及商业化 CM512 及 CM536 两款双抗药物的独家权利。

点评：

交易额共计约 1.85 亿美元，折合约 13.5 亿元人民币。根据协议，康诺亚将收取 1500 万美元的首付款和近期付款，而康诺亚全资附属公司“一桥香港”将收取 Belenos 约 30.01% 的股权。此外，根据项目的开发、监管及商业里程碑达成情况，康诺亚亦有望获得最多 1.70 亿美元的额外付款。

持续合作布局，出海进程不断深化。Belenos 由知名的医疗专业基金 OrbiMed 控股，持股比例 50.26%，康诺亚全资附属公司一桥香港持股 30.01%，康诺亚董事长陈博将加入 Belenos 的董事会。通过持股海外公司的合作方式，有助于保证产品出海之后若进入商业化阶段，依然可以按比例获得海外权益。此前，康诺亚已经有多款药物进行了对外授权，合作方包括阿斯利康、诺诚健华、石药集团等多家国内外知名药企，对外授权获得的现金流为公司发展提供了稳固支持。我们认为，随着政策友好性和市场流动性提升，国内药企出海布局不断深化，国内创新药市场前景光明，公司有望持续获益。受益标的：恒瑞医药、百济神州、荣昌生物、乐普生物、诺诚健华、石药集团。

图表1：康诺亚与多家知名企业达成合作

交易时间	转让方	受让方	交易分类	项目	总交易金额	首付款
2024年7月	康诺亚	Belenos Biosciences	许可、合作	CM512（临床前）、CM536（临床前）	1.85亿美元	1500万美元
2023年5月	大睿生物	康诺亚	合作	慢性肾炎siRNA药物（大睿生物）（临床前）	NA	NA
2023年2月	康诺亚 乐普生物	阿斯利康	许可、合作	Claudin 18.2 抗体偶联药物（ADC）CMG901（I期临床）	>11亿美元	6300万美元
2021年11月	康诺亚	石药集团	许可、合作	CM326（一种抗TSLP的重组人源化单抗）	2亿元人民币	1亿元人民币
2021年9月	康诺亚	石药集团	合作	订立战略联盟协议，合作研究、开发和商业化一种或多种神经系统疾病产品	NA	NA
2021年9月	康诺亚	诺诚健华	许可、合作	签署战略合作协议，致力于开发First-in-class（同类首创）大分子创新药	NA	NA
2021年3月	康诺亚	石药集团	许可	CM310（一种抗IL-4Rα的重组人源化单抗）（II期临床）	1.7亿人民币	7000万元人民币
2020年6月	康诺亚	诺诚健华	许可	CM355 50%所有权的排他性许可	NA	NA
2018年1月	天广实	康诺亚	合作	MIL95/CM312（临床前）	NA	NA
2018年8月	康诺亚	诺诚健华	合作	50:50比例成立合资企业来共同发现、开发并商业化生物产品	NA	NA
2017年10月	美雅珂	康诺亚	合作	合作开发CMG901（临床前）	NA	NA
2017年8月	康诺亚	诺诚健华	合作	按50:50比例成立合资企业天诺健成	NA	NA

资料来源：康诺亚公众号、公司官网、公司招股书、中邮证券研究所

2 一周观点：上海莱士：海尔控股迈入发展新阶段，浆站拓展值得期待

具备丰富并购整合经验，盈利能力优秀，稳居行业第一梯队。公司上市后通过外延并购发展壮大，共拥有 5 张血制品牌照，具备丰富的并购整合经验。2023 年 44 家浆站、1500 吨采浆量均处于行业第一梯队。公司自产血制品收入规模从 2019 年 25.85 亿元增长至 2023 年的 43.17 亿元，CAGR 为 13.68%，白蛋白、静丙和其他血制品收入占比分别为 33.1%、41.8%和 25.0%，因子类产品中纤原和八因子市占率领先且具备独家产品纤维蛋白粘合剂。均衡的产品结构和优秀的销售能力使得公司自产血制品毛利率水平接近 60%，盈利能力处于行业前列。2021 年后代理白蛋白业务贡献较大收入增量，2023 年代理业务实现收入 35.04 亿。代理业务与基立福再续签十年，确定性和持续性有所保障。

血制品行业国资控股趋势明显，行业集中度将加速提升。2023 年我国采浆量超过 12000 吨，随着十四五规划浆站的陆续开采和群众献浆意识的提升，供给端增速提升。血制品整体需求端持续稳健增长，静丙等部分产品供不应求，价格体系较为稳定。由于供给侧的局限性，血制品两次区域联盟集采降幅较为温和。供给侧良好增长加上需求端持续向好，企业业绩端有望进入兑现期。近年来国资陆续控股血制品企业，国企及央企背景的血制品上市公司具备更强的资金实力和拓浆能力，行业集中度有望加速提升。

海尔集团正式控股，上海莱士有望迈入发展新阶段。2024 年 6 月，海尔与基立福正式完成股权交割，海尔集团成为公司实控人，上海莱士长期无实控人的状况得以扭转。海尔集团布局智慧住居、大健康和产业互联网三大板块，其中大健康板块共有 3 家上市公司，分别为海尔生物、盈康生命和上海莱士，海尔生物具备智慧用血综合解决方案，盈康生命致力于打造健康生态，业务上均与上海莱士血制品有良好协同增效。公司目前共有浆站 44 家，其中在营浆站 41 家，1 家新建和 2 家收购浆站有望于今明年陆续开采。海尔的控股将助力公司新浆站的开拓，十五五阶段有望看到海尔集团对上海莱士浆站赋能效应显现，公司采浆端长期稳健增长可期。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 22.94/26.49/30.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.35/0.40/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 22.5/19.4/16.7 倍，维持推荐，给予“买入”评级。

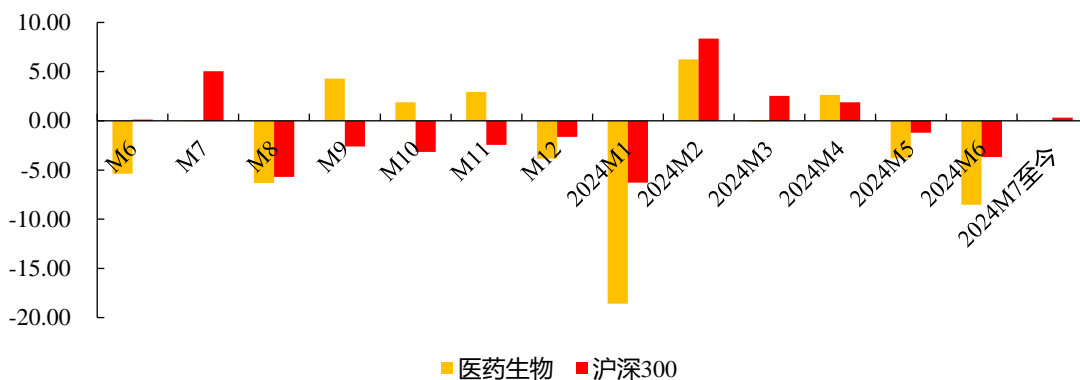
风险提示：采浆量不及预期风险；产品销售不及预期风险；新品上市不及预期风险。

3 本周（7月8日-12日，下同）表现及子板块观点

3.1 本周医药生物下跌 0.08%，医院板块涨幅最大

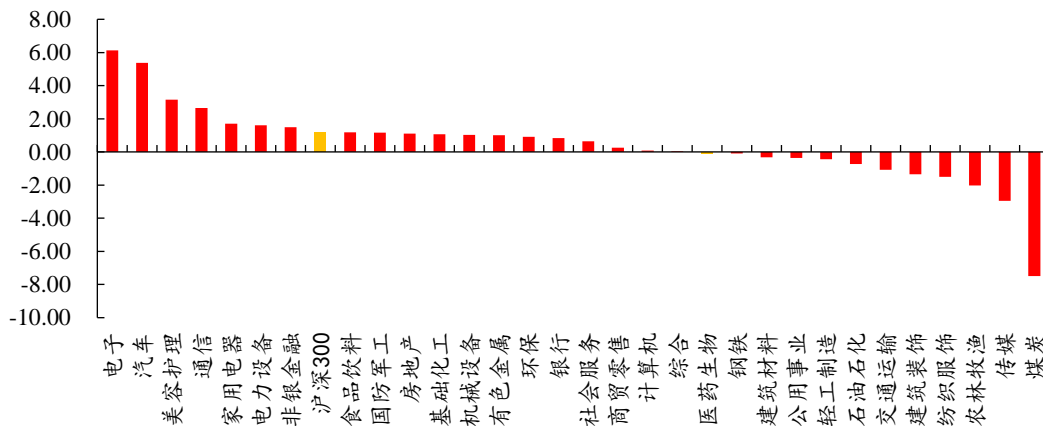
本周医药生物下跌 0.08%，跑输沪深 300 指数 1.29pct，在 31 个子行业中排名第 20 位。7 月以来，医药生物上涨 0.03%，跑输沪深 300 指数 0.28pct。

图表2：本周医药生物下跌 0.08%，跑输沪深 300 指数 1.29pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

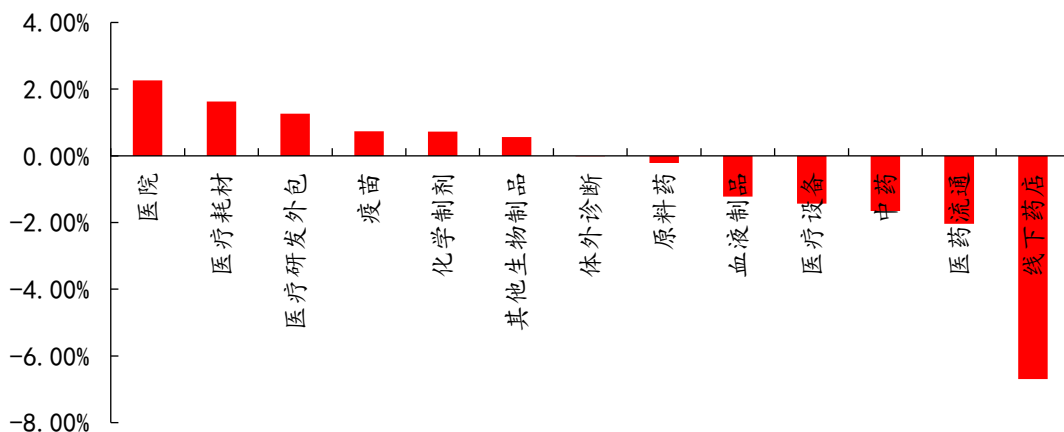
图表3：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 20 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周医院板块涨幅最大，上涨 2.27%；医疗耗材板块上涨 1.63%，医疗研发外包板块上涨 1.26%，疫苗板块上涨 0.73%，化学制剂板块上涨 0.72%；线下药店板块跌幅最大，下跌 6.69%，医药流通板块下跌 2.04%，中药板块下跌 1.65%，医疗设备板块下跌 1.43%，血液制品板块下跌 1.22%。

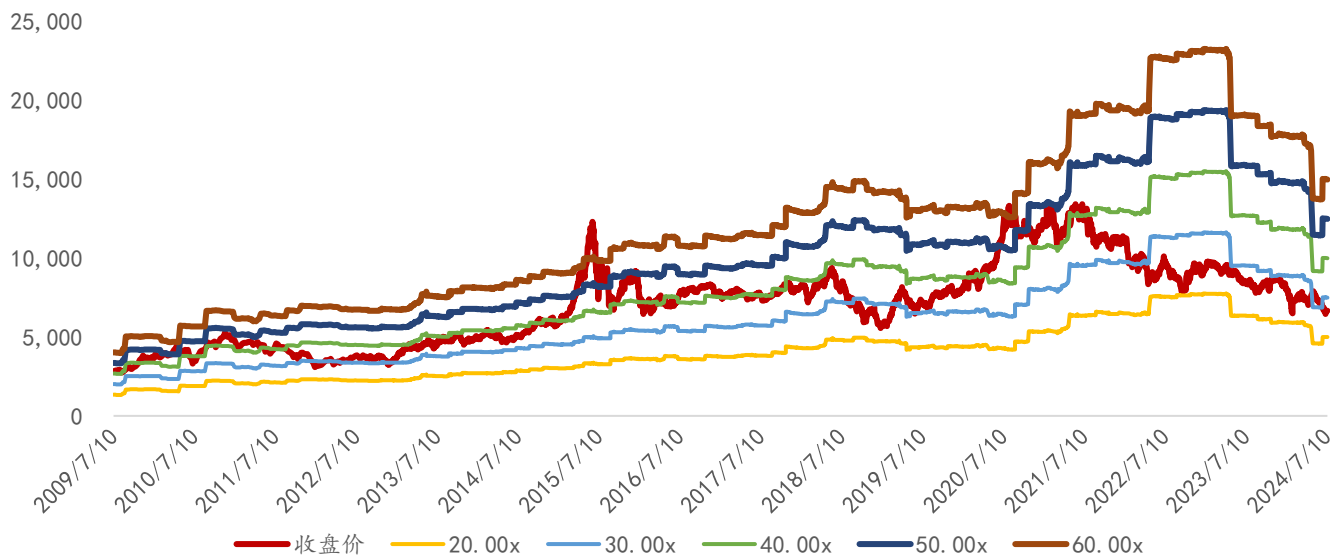
图表4：本周医药生物行业医院板块涨幅最大



资料来源：Wind、中邮证券研究所

当前医药生物行业估值处于历史低位。我们选取医药生物行业指数（801150.SI）作为样本，按日进行分析。从近 15 年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平 PE(TTM) 为 36.76 倍，最高值为 74.37 倍（2015 年 6 月 12 日），最低值为 20.31 倍（2022 年 9 月 26 日），截至 2024 年 7 月 12 日，生物医药板块 PE(TTM) 为 26.65 倍，处于历史较低位。

图表5：当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史较低位（截至 2024 年 7 月 12 日）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 看好三季度医药板块底部投资机会

在筹码加速出清、板块整体低基数背景下，叠加医院以旧换新政策落地、投融资数据回暖等利好，我们看好三季度医药板块底部投资机会。选股思路：院内外刚需品种（如血制品、肿瘤特效药等）；出海弹性品种（如 GLP-1 原料药、呼吸道检测、手套等）；集中度持续提升的低估值龙头；低估值业绩稳健增长的 OTC 企业。

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 1.43%，板块 5 月以来下调幅度较大，主要系 23Q2 高基数影响，二季度业绩承压。医疗设备板块在 2023Q1 受益于贴息贷款和疫情放开后 ICU 相关设备紧急采购，带来业绩高基数。我们看好 2024Q2 医疗反腐因素弱化出清，院内招标趋向正常化，以及医疗设备以旧换新、ICU 建设、合成生物学等政策快速推进带来的板块性回暖机会。目前设备以旧换新政策快速推进，委属 44 家医院完成申报答辩，省属、市属医院陆续答辩中，院内需求有望快速转化为订单。近日公布的 2024 年设备更新贷款财政贴息政策是 2022 年底贴息贷款政策的延续，且支持力度更强。复盘 22 年底贴息政策执行后，医疗设备板块实现了全面业绩增厚，高增长延续时间达两至三个季度。医疗设备板块 2024H2 预计迎来政策利好带来的业绩兑现期。从交付周期维度考量，我们认为部分中小设备生产厂家有望在 24Q3 兑现政策红利，大型设备生产厂家预计在 24Q4 至 25Q1 实现业绩高增长。叠加 23 年下半年医疗设备板块整体业绩低基数，我们认为 24 年下半年板块有望进入业绩高增长区间。建议关注中小型医疗设备以旧换新方向。推荐标的：海尔生物、迈瑞医疗。受益标的：新华医疗、山外山、澳华内镜、开立医疗、海泰新光、理邦仪器。

已公布 2024H1 业绩预告公司，(1) 澳华内镜：2024 年半年度实现营业收入为 3.5 亿元-3.6 亿元，同比增长 19.6%至 23.7%；归母净利润 465 万元-700 万元，同比下降 81.62%至 87.79%，包含 2024 年半年度股份支付影响金额约为 4,115 万元，剔除后同比 2.83%-8.11%。(2) 福瑞股份：归母净利润 8000 万元-9000 万元，比上年同期增长 83% -105%。业绩增长主要系公司积极把握代谢功能障碍相

关的脂肪性肝炎 (MASH) 领域的发展机遇, 以 MAFLD/MASH 的诊断和治疗为中心, 不断提升全球范围内 Fibroscan 应用需求。

(2) 医疗耗材

本周板块上涨 1.63%。本周医疗耗材整体趋涨, 其中 32 家公司上涨, 12 家公司下跌。其中下跌个股大部分受到高估值、业绩承压或相关公司近期公告的影响导致下跌。现阶段在高值耗材方面, 我们建议关注行业拥挤度低, 公司技术壁垒高, 成长确定性强的企业; 在低值耗材方面, 我们认为美国加关税事件对不同企业的影响要区别看待, 尤其是部分能通过产能升级或产线转移等方式规避加关税影响的企业, 在受到情绪下跌时更具有配置价值。

推荐标的: 英科医疗、微电生理、迈普医学。受益标的: 维力医疗、惠泰医疗、心脉医疗、海泰新光。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 1.47%, 板块 5 月以来下调幅度较大, 主要系板块受当前院内控费影响, Q2 业绩承压。近期部分个股受医药指数调整影响, 出现较大跌幅, 我们认为是资金短期行为, 建议积极布局。体外诊断板块 2024Q1 业绩下跌主要系 2022 年底疫情放开后, 2023Q1 院内诊疗量增长带来的检测需求提升, 以及部分公司新冠检测受益, 带来板块高基数。呼吸道病原体检测个股关注度较高, 相关个股受益于临床认知提升和精准医疗政策推动, 一季度业绩表现亮眼, 二季度有望延续高增长。此外, FDA 批准九安医疗、万孚生物、东方生物在美呼吸道三联检产品, 在 Q3、Q4 转化为业绩。2024 年是安徽体外诊断检测试剂集采业绩兑现年份, 头部企业有望充分受益。建议关注: IVD 集采业绩兑现、呼吸道检测。推荐标的: 圣湘生物、英诺特。受益标的: 九安医疗、万孚生物、新产业、亚辉龙。

已公布 2024H1 业绩预告公司, (1) 圣湘生物: 预计 2024 年半年度实现营业收入 71,000.00 万元, 同比增长 66%。归母净利润 1.5 亿元-1.65 亿元, 同比增长 64%到 80%。业绩增长主要系呼吸道检测收入高增长。(2) 科华生物: 亏损 4000 万元-5700 万元, 受市场环境变化、行业竞争加剧、集采政策推行等因素影响, 公司上半年业绩下降。(3) 达安基因: 亏损 3.5 亿元-4.3 亿元, 主要系受市场需求减少及集采价格调整影响。(4) 贝瑞基因: 盈利 800 万元-1200 万元, 上年同

期亏损 9511 万元，业绩扭亏为盈。主要系公司持续提升运营质量，合理控制成本，毛利率水平较去年同期提升；公司强化费用管控，期间费用较去年同期下降。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 1.22%。本周天坛生物和派林生物发布半年度业绩预告，天坛生物归母净利润同比增长 28%，派林生物归母净利润同比增长 120-140%，两家公司 Q2 业绩同比和环比均实现良好增长。2024 上半年各公司采浆量预计维持良好增长态势，产品端景气度持续。2024Q1 板块在高基数影响下短期增速放缓，二季度高基数影响减弱，业绩端有望恢复稳健增长。全年来看板块有望在采浆量的提升下实现业绩加速提升，板块整体具备强业绩支撑，业绩端具备较强确定性。血制品行业国有资本控股趋势显著，行业集中度有望进一步提升。血制品行业进入十四五兑现关键期，建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物、博雅生物、上海莱士、华兰生物。受益标的：天坛生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块下滑 6.69%，下滑主要原因为一心堂、健之佳发布业绩预告，上半年度一心堂、健之佳业绩均有所下滑，2024H1 一心堂归母净利润预计下滑 32.63%-48.04%，健之佳归母净利润预计下滑 58.25%-62.05%，影响市场情绪。业绩下滑的主要原因为：医药改革政策持续推行，医保个账减少及云南统筹医保落地滞后、医保强监管等因素影响，行业营业收入、利润承受增长停滞或下滑压力。零售药店的中长期集中度提升逻辑未变，短期来看 2023 年 7、8 月由于消化库存、统筹仍处于落地初级阶段行业增长处于低点，2024 年下半年业绩有望改善，全年业绩前低后高趋势明显，下跌之后建议优先配置龙头标的。

推荐标的：益丰药房。

(6) 医疗服务

本周医疗服务板块上涨 2.27%。目前有 6 家医疗服务公司发布 2024 年半年度业绩预告，其中国际医学业绩稳健，收入增长且亏损收窄；美年健康 Q2 收入预计同比正增长，利润端下滑主要系参转控门店数量增加后单店平均收入下滑，而固定支出不变，还新增股权激励费用约 3000 万元，符合其淡季经营特性；光

正眼科的眼科收入同比基本持平，但由于销售费用、股权激励费用有所增加导致利润下滑；金域医学计提了约 2.9 亿信用减值损失，导致归母下降 65%-72%。2024 年下半年，消费下行的影响仍在持续，我们主要关注两个方向，一是不受消费影响的刚需医疗，二是经营已经出现向上拐点的标的。第一个方向对应国际医学、新里程、环球医疗、海吉亚医疗等标的，该部分公司旗下医疗机构内生经营稳健，我们更看好当前有外延预期、有快速发展的潜力业务的标的；第二个方向对应口腔、ICL 等行业，口腔当前种植业务量价企稳，正畸收入同比增速也稳健，整体经营已经有向上拐点，叠加 2025 年产能增加，业绩有望在 2025 年迎来拐点期；ICL 在 2024 年中期预计仍有较大减值压力，但从价格来看，当前普检、特检中标扣率基本稳定，特检开单逐步恢复，若应收账款减值压力在 2024 年中期释放充分，2024 年下半年将有望迎来业绩拐点。

推荐标的：海吉亚医疗、国际医学。受益标的：通策医疗、环球医疗、希玛眼科、新里程、艾迪康控股。

(7) 中药板块

本周中药板块下跌 1.65%。目前有近 20 家中药公司发布 2024 年半年度业绩预告，其中 7 家为利润预增，主要原因包括：(1) 其核心产品保持较好增长，例如佐力药业和东阿阿胶；(2) 精细化管理加强，例如太龙药业和康美药业。其他 10 家公司为利润预减，主要原因包括：(1) 核心产品集采降价或产品医保受限等政策影响，例如沃华医药、众生药业、步长制药、*ST 大药、益佰制药；(2) 同期高基数影响，例如以岭药业；(3) 自身改革影响，例如特一药业。近期的业绩预告也逐步印证了我们之前对中药板块的观点：Q2 中药较多疫情药品仍面临较高基数或较高库存影响，院内中药当前销售增速在逐步恢复，集采下部分中药迎来放量机会，OTC 端在去库存阶段后品牌力较强、经营效率提升的企业业绩向好潜力大。从估值来看，目前中药板块 24 年 PEG 为 1.3，在医疗子板块中处于较高位置，结合其业绩的稳健性，我们现在更多是去寻找经营有预期差，业绩稳健的低估值个股。

推荐标的：佐力药业、康恩贝；受益标的：羚锐制药、方盛制药。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块上涨 1.26%，美国降息预期或可提前，部分个股业绩预告提示基本面拐点。昭衍新药预计 2024 年上半年实现营业收入 7.19 亿元-9.73 亿元，同比下降约 3.8%到 28.9%；实现归母净利润-1.84 亿元~-1.36 亿元，同比出现亏损；实现扣非归母-2.21 亿元~-1.63 亿元，同比出现亏损，二季度业绩环比有所改善。凯莱英预计 2024 年上半年实现营业收入 26.60 亿元-27.40 亿元，同比下降 40.72%-42.45%；实现归母净利润 4.8 亿元-5.5 亿元，同比下降 67.39%-71.54%；实现扣非归母 4.3 亿元-4.8 亿元，同比下降 69.38%-72.57%，新签订单同比增长超过 20%，且二季度较一季度环比有较大幅度增长。受到生物安全法案影响，年初以来 CXO 板块出现较大调整，目前正在年初至今的较低位置，投融资数据也在探底回升中。就经营层面而言，目前行业整体表现稳健，订单价格调整趋于稳定，不利因素逐步消除。展望下半年，生物安全法案立法推进的概率已经式微，目前板块整体波动已经趋于平缓，预计向下空间较小，边际催化可带动 CXO 整体行情。板块 PE 约 20 倍，处于 2018 年以来的历史最低水平，建议关注相关龙头标的以及订单增速较好企业。

受益标的：康龙化成、泰格医药、凯莱英、昭衍新药、诺泰生物等。

图表6：部分医药企业已经公告 2024 年上半年业绩情况

公司	净利润下降 (亿元)	净利润上升 (亿元)	净利润下降 (%)	净利润上升 (%)	变动原因
*ST天津	-0.05	-0.04	68.94	77.18	注射用灯盏花素集采降价67%影响+减少费用开支
川宇生物	7.30	7.70	86.76	97.00	主要产品需求向好量价齐升；节能降耗
康美药业	0.14	0.21	111.12	116.69	中药收入增速超过20%且毛利率提升（毛利额同比预计增加5,500万元左右+费用管理（同比预计下降500万元左右）+非流动资产处置收益预计2,800万元左右+积极推动工程类债务化解工作涉及相关收益预计5,000万元左右+催收应收账款信用减值转回预计4,200万元左右 于2024年3月29日收到西藏拉萨经济技术开发区管理委员会拨付的2023年度产业扶持专项资金28,185,014元，公司于实际收到款项的当月计入2024年其他收益
易明医药	0.32	0.45	123.92	221.86	优势原料药持续增长，制剂产品逐步上量
奥锐特	1.75	2.15	82.00	124.00	营业收入持续增长，毛利率已逐步改善，亏损幅度进一步收窄
国际医学	-1.76	-1.68	20.81	24.41	营业收入持续增长，毛利率已逐步改善，亏损幅度进一步收窄
新和成	20.77	22.25	40.00	50.00	营养品业务量价齐升
北大医药	0.83	0.95	161.41	199.21	医药工业板块重点产品收入结构变动，重点产品销量提升及降本增效带动盈利能力同比提升；医药流通板块中供应链管理业务收入规模同比提升
光正眼科	0.01	0.02	-80.67	-71.00	眼科收入同比基本持平，钢结构板块收入不及预期，销售费用、股权激励费用有所增加导致利润下滑
*ST大药	-0.14	-0.11	-29.84	-2.02	醒脑静注射液集采大幅下降，加上医保支付限制放量医院少导致销量下降
金花股份	0.08	0.10	160.63	239.18	信用减值损失844万元+子公司股权处置投资收益3201万元
乐力药业	2.95	3.10	49.24	56.83	鸟灵胶囊等核心产品保持较高增长
嘉应制药	0.05	0.06	-75.00	-68.00	受市场环境因素影响主导产品销售不及预期
ST国药	-0.22	-0.17	4.08	25.42	收入同比增长但毛利不足以及期间费用导致亏损，但亏损同比缩窄
启迪药业	-0.27	-0.21	-523.03	-429.02	疫情影响收入下滑+原辅材料价格上涨
康惠制药	-0.10	-0.07	-179.37	-155.56	生产线投产时间推迟+产品销售不及预期+固定资产折旧费用增加
特一药业	0.02	0.03	-98.49	-97.90	开展营销组织变革，减少了核心产品止咳宝片发货，未相应减少品牌宣传费用
太龙药业	0.25	0.30	165.22	178.26	加强管理毛利率提升期间费用率下降
以岭药业	4.34	6.42	-73.00	-60.00	呼吸类产品同高基数及社会库存高企导致市场需求下降
众生药业	0.80	1.00	-61.64	-52.05	核心产品集采降价+计提预计负债+公允价值变动损益减少
沃华药业	0.09	0.13	-76.08	-64.52	核心产品集采降价
奥赛康	0.66	0.85	141.65	153.64	公司抗感染类、慢性病类产品销售增速较快；不断加强成本管理，优化各类费用开支，减少生产成本、销售费用和管理费用的支出，成本费用控制成效显著
贝瑞基因	0.08	0.12	108.41	112.62	主要子公司持续提升运营质量，合理控制成本，毛利率水平较去年同期提升；公司强化费用管控，期间费用较去年同期下降
海普瑞	6.42	7.35	420.70	495.72	肝素API逐步恢复，肝素制剂海外市场销售良好，处置联营企业股权收益大增 东阿阿胶品牌价值引领性增长，复方阿胶浆大品种战略全面发力，桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著，"东阿阿胶小金条"阿胶速溶粉逐步起量，"皇家圈坊1619"传统滋补新热潮
东阿阿胶	6.95	7.60	31.00	43.00	东阿阿胶品牌价值引领性增长，复方阿胶浆大品种战略全面发力，桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著，"东阿阿胶小金条"阿胶速溶粉逐步起量，"皇家圈坊1619"传统滋补新热潮
圣达生物	0.18	0.22	384.23	447.39	产品销售结构优化，降本增效
步长制药	1.86	2.68	-75.07	-64.08	部分产品因医保受限或被部分省份纳入重点监控目录使得销量减少+中药材涨价提升成本
ST中珠	-0.78	-0.52	67.71	78.47	北京忠诚医院筹建导致亏损约2,300万元+一体医疗亏损约1,300万元+地产亏损约2,000万元
益佰制药	-1.25	-1.00	-197.73	-178.18	艾迪注射液停止生产销售+其他产品集采降价
万泰生物	-2.57	-1.77	-5017.34	-3486.65	Q2营收同比正增长，利润端下降主要系参控门店数量增加后单店平均收入下滑，而固定支出不变，叠加股份支付费用等新增加约3,000万元
方生健康	2.40	2.90	-85.90	-82.96	HPV疫苗降价及销量下降
创新医疗	-0.19	-0.15	-450.12	-334.30	DRG导致收入下滑+新项目新增费用
派林生物	3.15	3.44	120.00	140.00	23H2采浆量提升拉动销售端实现良好放量
未名医药	-0.42	-0.23	21.87	57.22	公司投资收益减少，持续通过降本增效、精益生产等多途径提升内部效能。
普拓医药	2.91	3.11	122.00	137.00	产品结构不断优化，营业收入稳步增长，综合盈利能力进一步增强。公司南区土地办理完成移交手续，土地完成整体移交后会对公司损益产生积极影响
第一医药	1.15	1.45	150.93	216.39	产品及子公司收到房屋征收补偿款。公司近年新开门店数量大幅提升，因新开门店存在一定培育期，短期内造成对利润的影响 着力深化与美国子公司的协同发展，围绕大客户战略持续发力，毛利率较上年同期有所上升，同时期间费用率较上年同期下降，美国子公司Trademark Plastics Inc. 经营情况较上年同期改善明显
拱东医疗	0.99	0.99	62.41	62.41	新增及原有医药自有产品（含进口）完成市场初步布局，使得销售毛利增长幅度大于费用增长幅度，以及取得与收益相关政府补助同比增加 在环泊酚等产品快速增长的带动下，实现营业收入同比增长约20%，收到政府补助约7,300万元，上年同期无此类事项，非经常性损益受政府补助影响，同比增幅较大
亿帆医药	2.46	2.80	126.39	157.68	通过调整产品结构，加强采购管理，降低采购成本，推行精益管理，深挖成本费用管控等措施，实现盈利能力提升
海思科	1.50	1.69	99.80	119.78	公司归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降比例较大，非经常性损益中持有交易性金融资产及可供出售金融资产产生的公允价值变动所致 去年同期交付大订单，今年不再有关联订单。去年同期交付的大订单毛利率较高；新业务业务收入下降，以及部分业务处于爬坡期，产能利用率相对较低，加上国内市场竞争较为激烈，导致新业务毛利率偏低；尽管公司严格控制各项成本费用，但难以在短期内实现与收入降幅保持同步调整；2024年，新签订订单同比增长超20%，且二季度较一季度环比有较大幅度增长，其中来自于欧美市场客户订单增速超过公司整体订单增速
华北制药	0.70	0.70	164.00	164.00	新一批胰岛素集采在全国各省市开始陆续落地实施，公司各胰岛素产品中价格均有不同程度下降。
双鹭药业	0.28	0.42	-91.17	-86.76	公司进一步细化核算单元、细化激励考核，提升项目的研发效率，推进的研发项目数量增加，项目交付的周期缩短，使得固定成本得以摊薄，项目毛利有所提升，带来公司利润的增长。
凯莱英	4.80	5.50	-71.54	-67.39	受医药行业投融资热度及市场需求变化影响，公司营业收入有所下降，同业竞争加剧导致销售订单的利润空间被压缩，公司毛利率同比降低，公司实验室服务业务净利润同比明显下降，可能发生小额亏损。持有的生物资产因市价下跌，公允价值变动损失对业绩持续产生消极影响。
通化东宝	-2.24	-2.24	-146.19	-146.19	主要系受市场需求减少及集采价格调整影响
百花医药	0.18	0.26	35.38	103.08	医药改革政策持续推行，医保个人账户减少及统筹医保落地滞后、医保强监管等因素影响，行业营业收入、利润承受增长停滞或下滑压力。
昭衍新药	-1.84	-1.36	-303.42	-250.36	主营业务医药业务持续向好，收入、净利润同比增长，公司其他各板块收入同比均有所增长，各项生产经营业务正常开展。
安益基因	-4.30	-3.50	-206.76	-186.90	公司正处于战略调整期，着力推动传统医药供应链服务向医疗转型升级，加上医保控费、集采等因素影响，部分客户应收账款回款时间过长，公司部分IVD业务合同到期未作续签安排，致使IVD业务和单纯销售业务营业收入及毛利出现一定幅度下降。另外，为保证公司良好的经营现金流，公司对部分客户采取诉讼的形式催收回款导致合作终止，短期内影响公司部分业务收入情况。
健之佳	0.60	0.66	-62.05	-58.25	2024年上半年，公司大量新开门店导致运营成本增加，以及竞争环境的加剧，老店同比下降，导致公司净利润下降。
中美村	0.35	0.40	35.86	55.27	受外部市场环境竞争及药品集中采购等政策的影响，即使公司销量同比变化不大，但产品单价的进一步下降使得公司营业收入同比减少1.14亿元，下降18%左右；另一方面，受公司产品结构等因素的影响，公司营业收入较去年同期仍有增加，毛利空间进一步压缩。
塞力医疗	-0.05	-0.05	-426.67	-426.67	重要子公司上海莱博制药有限公司主要产品委外加工产量不足导致销售及预期等因素影响，公司净利润为负。重要子公司大连德泽药业有限公司不再纳入公司合并报表范围 公司防护用品2024年1-6月仍呈现经营亏损，但比去年同期亏损大幅收窄，且二季度已实现扭亏为盈。产量的大幅增长带来营收同比增长超过40%，2024年上半年毛利率较去年同期提升约8个百分点。公司心脑血管事业部2024年1-6月实现销售收入约5.7亿元，同比增长约12%，持续增长态势；毛利率较去年同期进一步提升，亏损幅度较去年同期进一步收窄。随着新产品持续入院销售，在销售收入上升的同时，心脑血管事业部毛利率较去年同期呈现增长态势。中国、欧洲及新兴市场、亚太三个区域的销售均出现增长。2024年上半年剥离销售收入相比去年同期增长超过80%。公司护理事业部2024年1-6月盈利约1,400万元，在稳定存量业务同时继续开发国内市场、推行自动化降本增效，相较于2023年同期毛利率进一步提升。
一心堂	2.62	3.40	-48.04	-32.63	医药工业板块业绩提升
哈三联	0.23	0.29	-55.93	-44.43	公司主要产品注射用生长激素纳入国家集采后价格下降明显、部分品种未进入集采导致销量下滑；公司主要产品注射用胸腺法新上年同期受政策调整的持续影响，销量较大，而本报告期无此类因素影响，销量下降；政府补助收益及理财收益同比减少 控股子公司北京四环生物制药有限公司主营收入、销售费用均同比下降，亏损金额同比减少，但仍就亏损
*ST景峰	-0.25	-0.15	-94.62	-16.77	收入降低，主要系本期满液、头孢等品类销售相比去年同期有所下降；研发费用增长，主要系公司研发投入力度相比去年同期有所增加
蓝帆医疗	-2.00	-1.40	15.47	40.83	受市场环境变化、行业竞争加剧、集采政策推行等因素影响，公司上半年业绩下降 由于创新药业务尚未能覆盖其成本，公司利润仍处于亏损状态
哈药股份	3.12	3.75	71.00	105.00	公司生命科学板块新产品线业务、国际业务增长快速，整体销售收入规模稳步增长。通过持续推进日常经营管理的降本增效，公司整体费用率同比显著改善。同时，公司通过多项举措加强采购、生产、存货等多环节管理，有效降低了库存减值风险，资产减值损失计提金额同比大幅下降
双成药业	-0.19	-0.13	-316.15	-247.89	由于常规检测需求增长速度不及预期，固定成本投入较高，导致规模效应不及预期，另外由于部分应收账款回款周期较长，导致对应的信用减值损失金额较大
四环生物	-0.20	-0.10	47.06	73.53	积极把握市场机遇，持续调整产品结构，部分高毛利产品销量上升；深入开展提质增效，生产成本同比有所下降，期间费用同比下降明显
莎普爱思	-0.30	-0.20	-140.22	-126.99	国内胰岛素制剂产品销量保持稳定增长
罗欣生物	-0.57	-0.40	-369.78	-289.32	受带量采购政策等因素影响，公司毛利率同比下降；因应收账款账龄的延长导致采用账龄组合计提的预期信用减值损失较前期增加
罗欣生物	-1.20	-0.60	5.43	52.71	在肾病、肝病、危急重症等领域业务发展态势良好。公司以降本增效为原则开展各类经营活动，同时期间费用率同比下降
诺唯赞	0.15	0.17	118.50	120.96	公司主营业务发展态势良好，上半年整体销量实现快速增长，带动公司净利润同比大幅提升
金城医药	0.80	1.00	-71.91	-64.89	新产品持续导入并逐步上量，市场拓展成效进一步显现，营销销售团队裂变及组织架构调整、市场下沉和新业务模式拓展，同时积极推进全球销售网络的布局，公司产品市场占有率得到有效提升，销售收入大幅增长，精益管理持续优化，技改能力不断提升叠加规模效应，公司成本控制能力及综合实力进一步增强
国药现代	6.88	7.48	99.42	116.81	公司积极把握把握代偿功能障碍相关的脂肪性肝炎（MASH）领域的发展机遇，以MAFLD/MASH的诊断和治疗为中心，不断提升全球范围内Fibroscan应用需求
甘李药业	2.90	3.30	116.17	145.98	业绩增长主要系呼吸吸入收入高增长
荣药控股	2.20	2.60	-57.17	-49.38	主营业务发展态势良好，毛利率较上年同期实现大幅提升，同时销售费用率逐步下降
健帆生物	5.27	5.83	90.00	110.00	部分核心产品销量实现快速增长，如安胎丸/片、注射用多种维生素（12）。降本增效工作取得明显成果，销售费用、管理费用、财务费用较去年同期均有所下降。出售了持有的广州誉衡生物科技有限公司全部股权，誉衡生物的亏损不再影响公司2024年半年度损益。下属于公司西藏普德医药有限公司收到政府补助2,812.69万元
微电生理	0.15	0.20	595.92	827.89	公司销售收入以及利润稳步增长，进一步提升了公司在主动脉及外周血管介入市场的竞争力，实现公司上半年整体销量同比快速增长，带动公司净利润同比快速增长
华海药业	7.28	7.85	28.00	38.00	自主选择产品的持续放量及收入占比提升
福瑞股份	0.80	0.90	83.00	105.00	采浆端稳定增长，产品销售结构调整提升净利润
圣湘生物	1.50	1.65	64.00	80.00	
千红制药	1.83	1.83	53.57	53.57	
誉衡药业	1.00	1.30	253.99	360.19	
心脉医疗	3.91	4.19	40.00	50.00	
浩华内镜	0.05	0.07	-87.79	-81.62	
诺泰生物	1.80	2.50	330.08	497.34	
天坛生物	7.26	7.26	28.12	28.12	

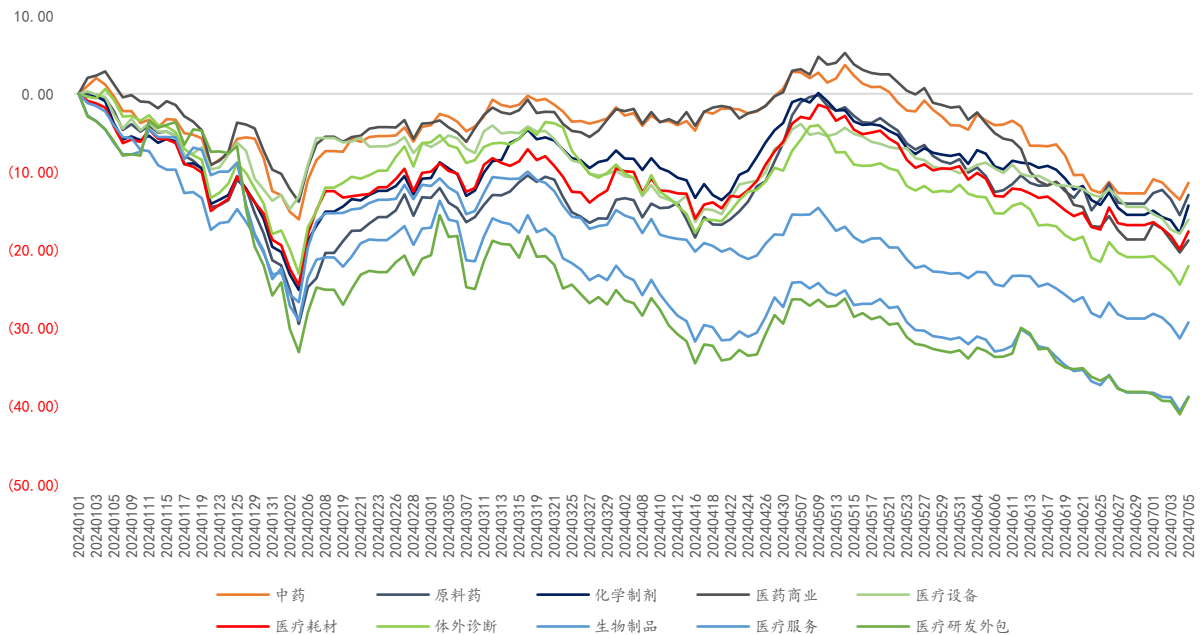
资料来源：Wind、iFinD、中邮证券研究所

图表7: 医药各子板块 2 月触底反弹, 化学制药、医药商业、生物制品等板块 2024 年 PEG 小于 1

	2023M11	M12	2024M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7 至今	2024 PE	2025 PE	2024 PEG	2025 PEG
中药	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-0.14%	21.55	19.81	1.32	1.20
化学制药	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	1.92%	39.05	30.94	0.71	0.56
原料药	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	1.05%	29.36	23.66	0.95	0.76
化学制剂	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	2.13%	41.97	33.08	0.64	0.51
医药商业	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.59%	13.43	12.42	0.61	0.58
医药流通	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	-1.64%	13.82	13.19	0.68	0.67
线下药店	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-8.15%	12.38	10.57	0.48	0.41
医疗器械	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-1.84%	25.64	21.59	0.93	0.79
医疗设备	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-3.30%	26.02	21.27	1.19	0.97
医疗耗材	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	0.64%	26.00	20.28	0.63	0.49
体外诊断	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-1.48%	24.25	24.65	0.90	0.92
生物制品	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.45%	25.02	19.30	0.67	0.51
血液制品	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-1.39%	26.56	23.00	1.09	0.95
疫苗	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	0.01%	18.05	15.42	0.78	0.66
其他生物制品	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-0.34%	36.66	22.78	0.45	0.28
医疗服务	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	1.00%	21.91	16.67	1.33	1.01
医院	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	2.00%	29.55	21.48	0.88	0.65
医疗研发外包	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	0.10%	17.95	14.37	1.88	1.51

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表8: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹



资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表9：20240708-20240712 各子板块个股涨跌幅（%）

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业
涨幅前 5	1 河化股份 6.53	*ST 景峰 27.38	长药控股 9.09	诺思兰德 8.24	开开 B 股 2.81
	2 新和成 6.19	ST 三圣 14.29	粤万年青 5.42	华兰生物 6.91	开开实业 1.71
	3 本立科技 5.92	国药现代 12.51	*ST 吉药 3.97	百普赛斯 6.45	华人健康 1.48
	4 国邦医药 4.67	哈药股份 11.94	片仔癀 3.01	君实生物-U 6.43	人民同泰 1.41
	5 浙江医药 4.48	海欣 B 股 7.84	达仁堂 2.58	诺唯赞 5.80	英特集团 0.64
跌幅前 5	1 博瑞医药 (19.31)	普利制药 (36.19)	嘉应制药 (16.71)	荣昌生物 (28.17)	健之佳 (13.95)
	2 花园生物 (5.37)	昂利康 (7.35)	东阿阿胶 (11.22)	荣昌生物 (28.17)	国发股份 (13.63)
	3 同和药业 (3.99)	百利天恒-U (6.94)	特一药业 (8.19)	通化东宝 (6.32)	一心堂 (8.76)
	4 威尔药业 (3.71)	首药控股-U (6.90)	*ST 大药 (6.06)	双鹭药业 (5.21)	大参林 (7.48)
	5 广济药业 (3.65)	华润双鹤 (6.64)	昆药集团 (4.92)	凯因科技 (3.59)	老百姓 (7.23)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
涨幅前 5	1 皓元医药 10.44	金域医学 9.02	港通医疗 6.04	南微医学 8.02	易瑞生物 19.50
	2 百花医药 9.80	迪安诊断 5.36	锦好医疗 5.22	微电生理-U 6.77	安旭生物 9.44
	3 药石科技 6.86	爱尔眼科 4.86	西山科技 4.97	迈普医学 6.67	奥泰生物 7.59
	4 美迪西 6.58	通策医疗 3.66	澳华内镜 4.62	拱东医疗 6.27	万孚生物 6.60
	5 诺思格 5.04	华大基因 2.45	东星医疗 3.59	欧普康视 5.64	浩欧博 6.18
跌幅前 5	1 诺泰生物 (4.75)	ST 中珠 (5.97)	阳普医疗 (6.04)	心脉医疗 (7.42)	东方海洋 (7.51)
	2 泰格医药 (3.77)	南华生物 (4.15)	开立医疗 (5.66)	南卫股份 (4.34)	九强生物 (5.42)
	3 百诚医药 (1.40)	美年健康 (3.21)	鱼跃医疗 (3.92)	国科恒泰 (4.20)	迪瑞医疗 (4.74)
	4 南模生物 (1.31)	创新医疗 (2.88)	博迅生物 (3.59)	爱迪特 (3.38)	新产业 (3.38)
	5 数字人 (0.42)	澳洋健康 (2.38)	辰光医疗 (2.87)	爱博医疗 (2.71)	睿昂基因 (2.55)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

4 风险提示

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。采浆量不及预期风险、产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 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。 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。	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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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