

CXO&科研试剂中报总结——环比改善，从分化中寻找确定性增长

行业投资评级：强大于市|维持

中邮证券研究所 医药团队

蔡明子（首席分析师）

SAC编号：S1340523110001

中邮证券

2024年9月13日

➤ **CXO板块：表观增速略有承压，环比呈现改善态势**

2024年上半年，CXO行业营收合计同比下滑10.8%，归母同比下滑35.97%，受到前期大订单高基数以及板块竞争加剧影响，但环比呈现复苏态势，2024年Q2营收环比增长9.29%，归母环比增长51.17%，前期成本投入导致利润端波动相较于收入端更大。投融资数据呈现波动，有望筑底回升，根据BioWorld数据，2024年1-8月医疗技术领域一级市场融资额约为70亿美元，约等于去年全年的总和。部分龙头公司订单增长强劲，2024年上半年药明康德在手订单同比增长33.2%（剔除特定商业化项目）；康龙化成、凯莱英、博济医药新签订单同比增长15%、20%、47.52%。昭衍新药新签订单Q2环比Q1增加20%。药石科技在手订单同比增长超过20%。泰格医药新签订单数量和金额均较去年同期实现了较好的增长。尤其在多肽、寡核苷酸、小核酸药物、ADC产业链等研发活跃的新兴业务领域，订单增长表现强劲。展望今年下半年，美国降息背景下，行业增长有望拉动，板块有望触底回升。

➤ **科研试剂板块：收入端环比复苏，板块出现分化**

2024年上半年科研试剂板块相关标的营收合计36亿元，同比增长6.7%，Q2营收合计19亿元，同比增长12.51%，环比增长9.5%。2024年上半年科研试剂板块相关标的归母合计2亿元，同比减少27.48%，Q2归母合计1亿元，同比减少24.05%，环比减少13.12%，前期成本投入导致利润端波动相较于收入端更大，环比依然承压。板块出现分化，优宁维、诺唯赞、近岸蛋白、阿拉丁、泰坦科技等Q2归母分别环比增长90%、110%、139%、76%和21%，显示出较好的恢复增长趋势。我们认为随着全国各地生物医药创新相关支持政策的出台，以及投融资数据的趋势回暖，生物科研试剂行业有望迎来拐点。

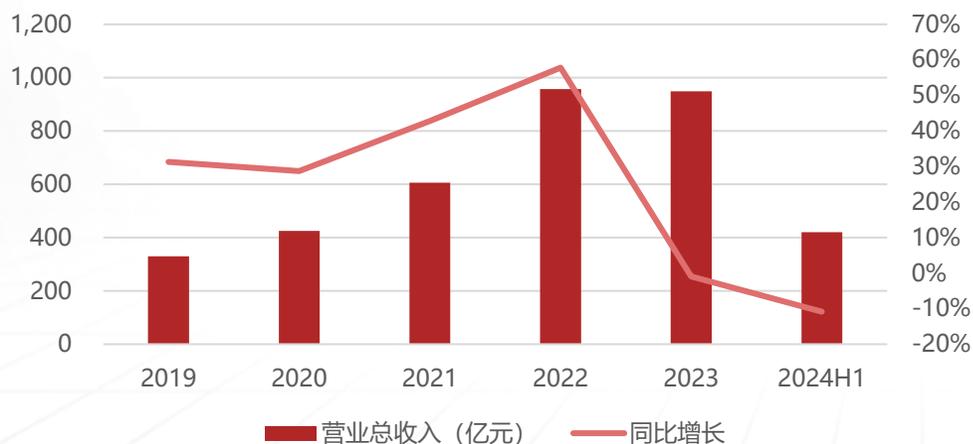
➤ **受益标的：**药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英、昭衍新药、诺泰生物、阿拉丁。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险，地缘政治风险，订单增长不及预期风险。

CXO：表观增速略有承压，环比呈现改善态势

- 2023年CXO行业营收合计为949亿元，同比微跌0.91%；2024Q1营收合计201亿元（同比-12.32%），2024H1营收合计421亿元（同比-10.8%），受到大订单高基数和行业竞争加剧影响，收入端同比有所下滑。2024Q2营收合计220亿元（同比-9.45%，环比+9.29%），行业竞争趋势减缓，高基数效应减弱，环比呈现复苏态势。2023年CXO行业归母合计为181亿元（同比-18.31%）；2024Q1归母合计29亿元（同比-41.04%），24H1归母合计73亿元（同比-35.97%），Q2归母合计44亿元（同比-32.1%，环比+51.17%），前期成本投入导致利润端波动相较于收入端更大，环比依然呈现复苏态势。

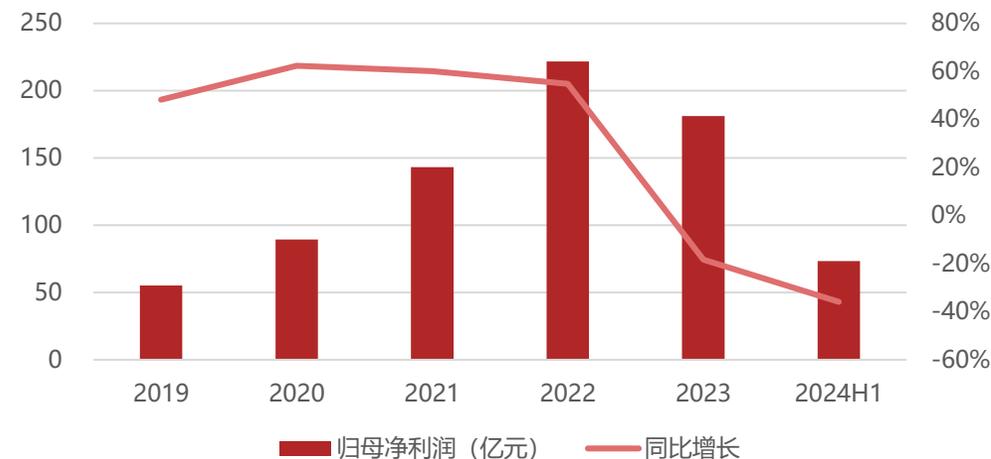
图表1：CXO行业收入表观增速略有承压



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

注：CXO行业数据选取申万医药生物行业中医疗研发外包分类中相关标的。

图表2：CXO行业归母净利润波动幅度较收入端更大



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

CXO：表观增速略有承压，环比呈现改善态势

- **毛利率和扣非净利率波动已经逐渐趋于平缓。** 2023年CXO行业平均毛利率为42.53%，同比减少3.1pct；扣非后净利率平均为6.61%，同比减少6.9pct。2024年一季度CXO行业毛利率与扣非净利率分别为38.49%和-1.97%，分别同比减少3.7pct和9.4pct；2024年上半年CXO行业的毛利率与扣非净利率分别为38.51%和-0.16%，相比一季度有所提升，订单价格竞争逐渐减弱，行业毛利率和扣非净利率波动已经趋于平缓，并呈现回暖态势。
- **费用率呈现下降趋势。** 2024年一季度/2024年上半年CXO行业平均管理费用率、销售费用率、研发费用率和财务费用率分别为16.98%/15.83%、7.69%/7.59%、14.89%/13.5%、-1.38%/-1.27%，呈现下降趋势，主要受到固定资产、人力投入有所减少影响，整体费用率虽然较2023年年底有所提升但控费效果明显。

图表3：CXO行业毛利率及扣非后净利率有所波动

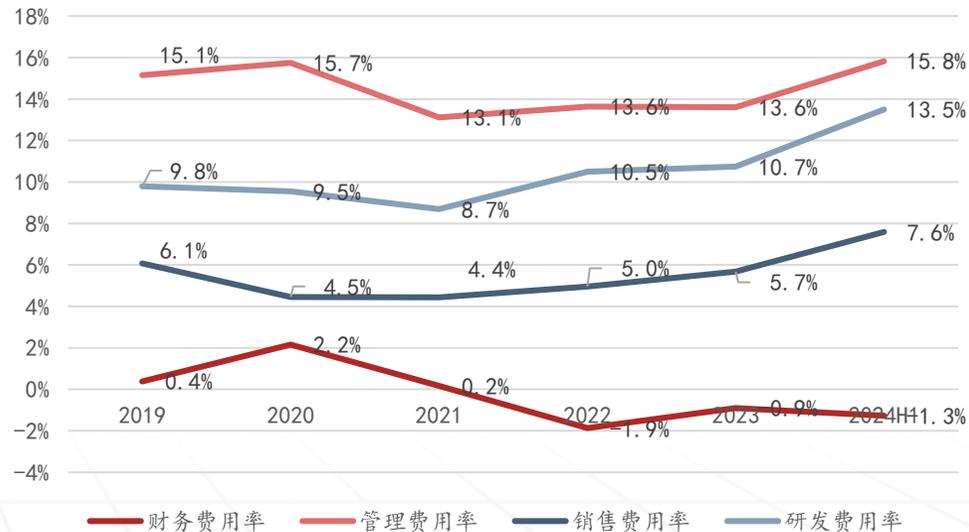


注：CXO行业数据选取申万医药生物行业中医疗研发外包分类中相关标的。

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表4：CXO行业费用率平稳变化



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

CXO：在建工程增速有所放缓，前期投入逐步转固

■ 在建工程增速有所放缓。

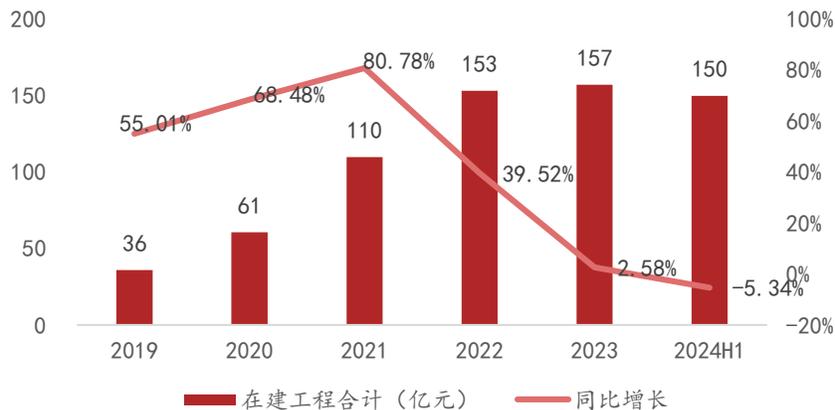
2024H1 CXO行业在建工程合计150亿元，同比减少5.34%。从行业整体情况看，2019年以来在建工程增速首次放缓，主要受到前期高速投入所带来的高基数影响。

从公司分化来看，凯莱英、九洲药业、泓博医药等企业在建工程有所增长，分别增长96%、47%、14%。

■ 在建工程前期投入逐步转固。

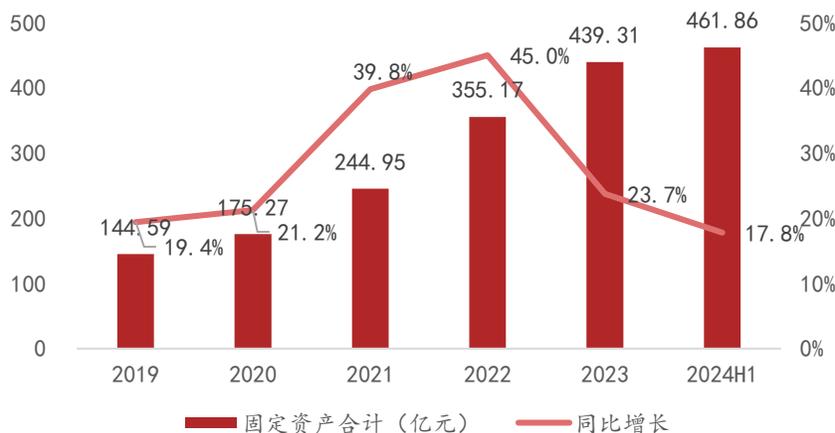
2024H1 CXO行业固定资产合计462亿元，同比增长17.8%。

图表5：24H1CXO在建工程同比减少



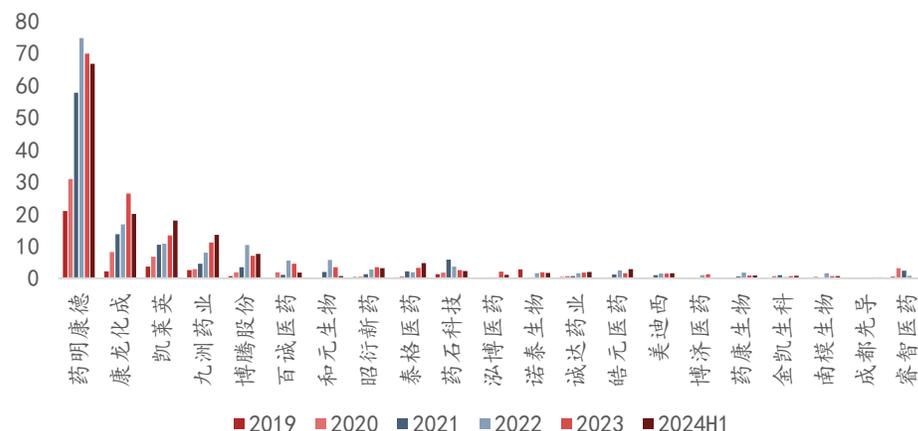
注：CXO行业数据选取申万医药生物行业中医疗研发外包分类中相关标的。
资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表7：CXO固定资产增长趋于平缓



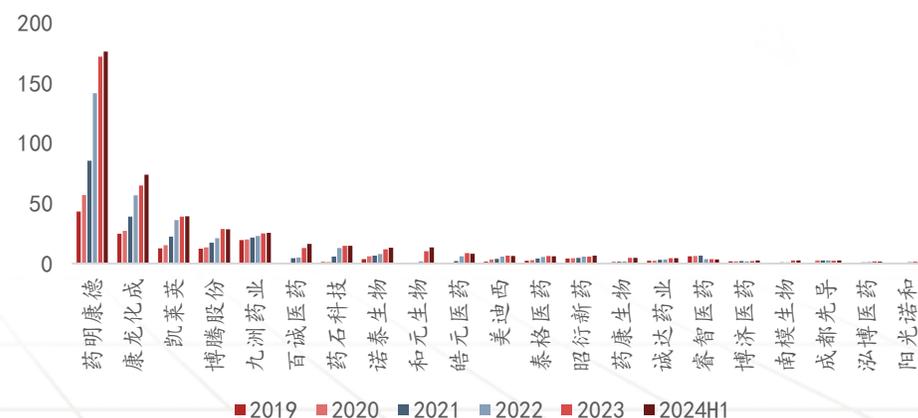
注：CXO行业数据选取申万医药生物行业中医疗研发外包分类中相关标的。
资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表6：部分CXO公司在建工程（亿元）持续投入



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表8：部分CXO公司固定资产（亿元）增长持续

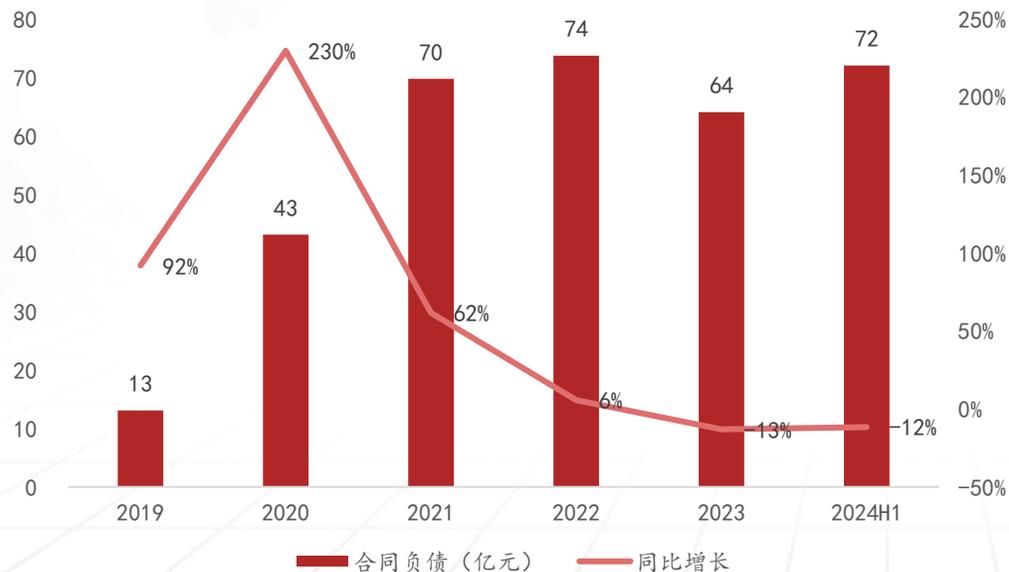


资料来源：iFinD、中邮证券研究所

CXO：合同负债增长趋于平缓

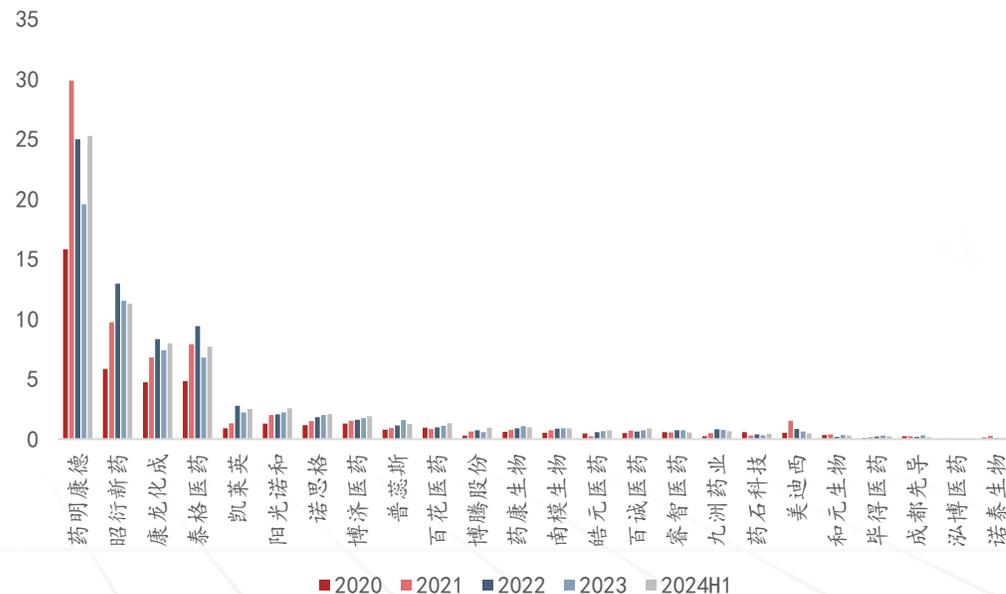
- 2024H1合同负债整体金额合计为72亿元，同比减少12%，主要与前期高基数以及投融资市场逐渐筑底回升有关。具体来看，24H1合同负债增速超过20%的公司有：阳光诺和2.55亿（同比+44.8%）、博济医药1.9亿（同比+26.8%）、百花医药1.32亿（同比+22.2%）、博腾股份0.95亿（同比+44.5%）、皓元医药0.73亿（同比+25.0%）、九洲药业0.67亿（同比+27.6%）、药石科技0.46亿元（同比+24.6%）、美迪西0.48亿元（同比+23.1%）、合元生物0.29亿（同比+35.8%）、诺泰生物0.37亿（同比+466.1%）、诚达药业0.14亿（同比+184.7%）、金凯生科0.04亿（同比+123.4%）。

图表9：CXO公司合同负债（亿元）增长趋缓



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表10：CXO公司合同负债（亿元）呈现波动

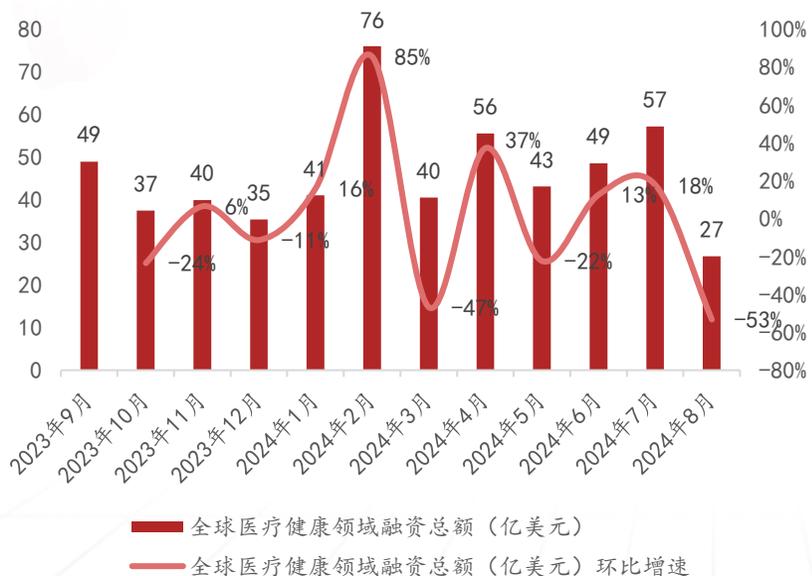


资料来源：iFinD、中邮证券研究所

CXO：投融资数据呈现波动，有望筑底回升

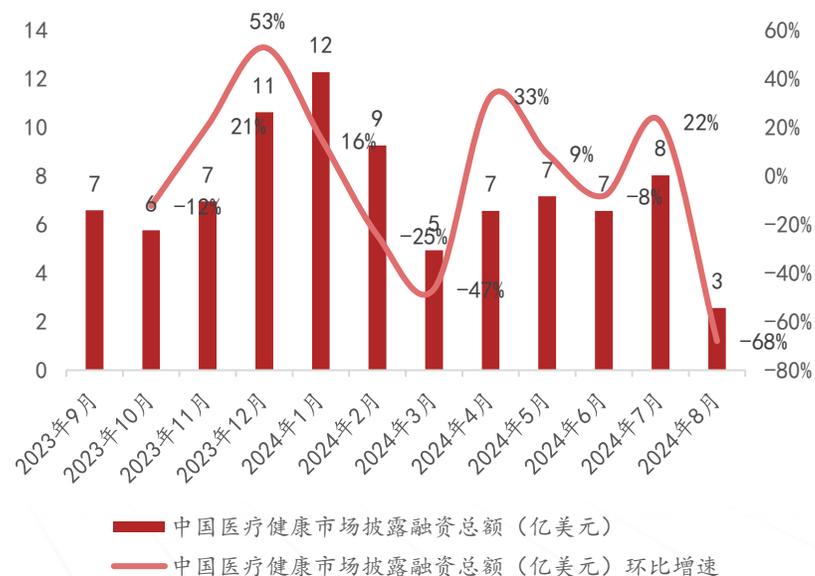
- 2024年6月和7月，全球健康领域投融资数据环比持续增长，分别环比增长13%和18%，8月略有下降，呈季节性波动。2024年8月，全球医疗健康领域共发生136起融资事件（不包括IPO、定向增发等），披露融资总额近26.72亿美元（近193.18亿人民币），其中国内市场共发生49起融资事件，披露融资总额近2.56亿美元，环比均有所下降。根据BioWorld数据，2024年1-8月医疗技术领域一级市场融资额约为70亿美元，约等于去年全年的总和。

图表11：全球医疗健康融资额波动回升



资料来源：动脉橙、中邮证券研究所

图表12：国内医疗健康融资额静待拐点



资料来源：动脉橙、中邮证券研究所

CXO：龙头公司新客户持续增加，欧美地区收入保持不同程度增长

- 2024年上半年，龙头公司新客户数量持续增长，欧美地区收入保持不同程度增长。药明康德、康龙化成欧洲地区收入增速分别为5.3%和10%，超过美国地区。而药明生物、凯莱英美国和欧洲地区收入均有较高增长，二者美国地区收入均超过25%，凯莱英欧洲地区收入增长超过20%，在海外投融资金额逐步复苏背景下，具备海外地区客户服务优势的龙头公司有望持续受益。

图表13：龙头公司新客户持续增加，欧美地区收入保持不同程度增长

公司	24H1新增客户数量	地区收入增速		
		美国	欧洲	中国
药明康德	500+	-1.20%	5.30%	2.80%
康龙化成	360+	-0.30%	10.00%	-13.20%
药明生物	-	27.50%	高个位数（扣除特定大订单和个别里程碑收入）	-20.90%
凯莱英	114	26.9%（剔除大订单）	22.8%	-9.92%

资料来源：公司官网、公司公告、中邮证券研究所

CXO：估值处于历史底部，存在布局机遇

- 目前主要沪深CXO企业的平均估值水平在25倍左右，属于历史较低水平，2026年的平均估值约16倍，2025年、2026年PEG<1，为0.7、0.65，存在布局机遇。

图表14：CXO行业近五年估值水平



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表15：CXO行业估值合理

标的	2023		2024H1		PE			PEG		
	收入增速	扣非净利润增速	收入增速	扣非净利润增速	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
CXO平均	12.3%	-33.1%	6.7%	15.7%	25.57	21.38	16.20	12.89	0.71	0.66
凯莱英	-23.7%	-34.9%	-41.6%	-71.4%	19.09	15.26	12.20	-0.40	0.61	0.49
泰格医药	4.2%	-4.0%	-9.5%	-19.3%	21.25	17.56	14.72	-2.45	0.83	0.76
博腾股份	-47.9%	-87.5%	-42.2%	-144.0%	-170.18	26.91	16.81	1.49	0.04	0.28
博济医药	31.2%	-24.2%	46.9%	164.1%	38.57	28.24	22.01	0.20	0.77	0.78
药石科技	8.2%	-33.8%	-11.8%	-37.6%	23.40	19.40	15.92	2.75	0.94	0.73
康龙化成	12.4%	6.5%	-0.6%	-38.3%	19.02	16.92	14.24	1.84	1.36	0.76
百诚医药	67.5%	52.5%	23.9%	3.1%	11.17	8.68	6.79	0.49	0.30	0.25
泓博医药	2.3%	-54.1%	11.8%	-71.7%	52.08	38.96	30.94	1.49	1.16	1.19
普蕊斯	29.6%	70.6%	13.2%	-2.8%	13.15	11.01	9.16	1.64	0.57	0.45
诺思格	13.2%	26.9%	4.7%	-34.0%	26.48	19.27	15.29	-1.92	0.52	0.59
昭衍新药	4.8%	-66.9%	-16.1%	-358.0%	20.94	17.38	14.44	1.87	0.85	0.71
药明康德	2.5%	16.8%	-8.6%	-8.3%	11.82	10.59	9.34	102.98	0.91	0.70
九洲药业	1.4%	10.5%	-15.1%	-23.7%	9.72	8.29	7.69	0.99	0.48	0.99
药康生物	20.5%	5.0%	15.0%	10.7%	23.45	19.11	15.76	1.01	0.84	0.74
毕得医药	30.9%	-10.6%	1.8%	-47.5%	20.90	16.62	13.37	1.24	0.64	0.55
诺泰生物	58.7%	102.3%	107.5%	433.4%	31.00	21.76	16.23	0.23	0.51	0.48
皓元医药	38.4%	-29.6%	19.8%	-22.3%	34.23	23.19	16.21	1.62	0.49	0.38
美迪西	-17.7%	-118.8%	-40.2%	-151.0%	-478.64	42.93	20.48	-6.01	0.04	0.19
成都先导	12.6%	-72.4%	25.1%	876.8%	70.96	55.62	44.74	3.79	2.02	1.84
和元生物	-29.7%	-476.1%	35.0%	-153.8%	-20.45	-36.21	-66.51	95.14	-0.83	-1.46
阳光诺和	37.8%	26.7%	22.1%	24.5%	13.02	9.88	7.70	0.33	0.31	0.27

资料来源：iFinD、中邮证券研究所（注：估值数据来自于iFinD一致预期，截止日期为2024年9月12日）

CXO：龙头公司订单增长持续，新兴业务发展迅猛

- 2024年上半年药明康德在手订单同比增长33.2%（剔除特定商业化项目）；康龙化成、凯莱英、博济医药新签订单同比增长15%、20%、47.52%。昭衍新药新签订单Q2环比Q1增加20%。药石科技在手订单同比增长超过20%。泰格医药新签订单数量和金额均较去年同期实现了较好的增长。
- 在多肽、寡核苷酸、小核酸药物、ADC产业链等研发活跃的新兴业务领域，订单增长表现强劲。2024年上半年，药明合联未完成订单同比增长105%；药明康德TIDES在手订单同比增长147%；博腾股份基因细胞治疗CDMO业务新签订单同比增长约188%。

图表16：CXO行业重点公司订单情况

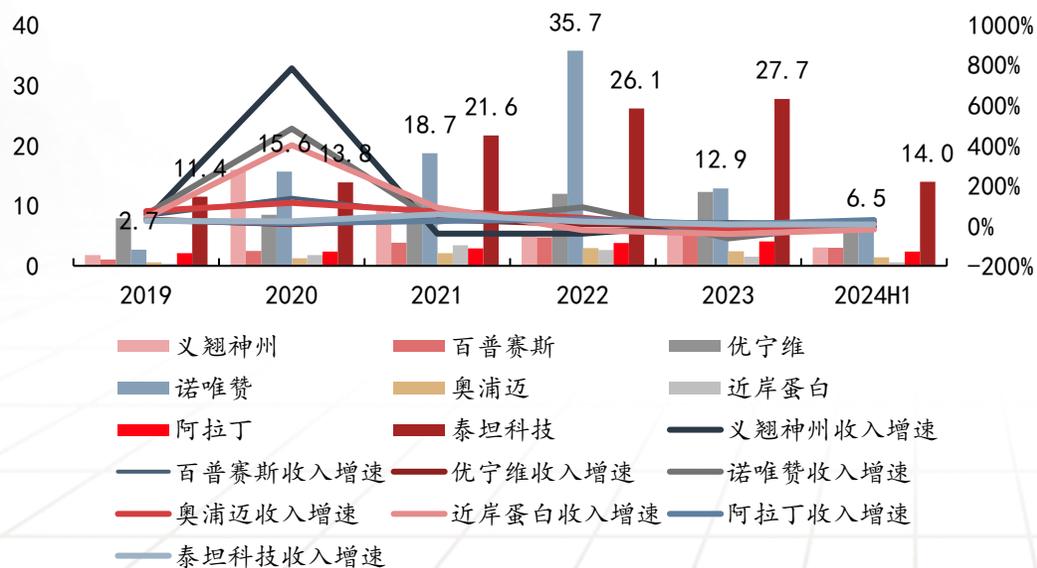
标的	2024H1 订单情况
药明康德	24Q1 TIDES在手订单增长110%。截至24H1，公司在手订单人民币431亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长33.2%。截至6月底，TIDES在手订单同比增长147%。
药明合联	未完成订单至8.42亿美元，同比增长105%。
药明生物	未完成订单总额约201亿美元，未完成服务订单约130亿美元，未完成潜在里程碑付款订单约71亿美元，三年内未完成订单超过36亿美元。
康龙化成	新签订单金额同比增长超过15%。
凯莱英	新签订单同比增长超过20%，且二季度较一季度环比有较大幅度增长。
泰格医药	新签订单数量和金额均较去年同期实现了较好的增长；新签订单增长主要来自于跨国药企在国内的需求和中国药企、生物科技公司以及其合作伙伴在海外的临床需求增加。24H1内临床运营业务执行的订单平均单价同比有所下滑。
博腾股份	2024年上半年，公司新签订单同比实现较快增长，基于在手订单交付节奏，公司预计下半年收入较上半年将实现环比增长，全年收入（扣除大订单口径）同比实现正增长。其中，小分子原料药CDMO业务未完成在手订单金额同比增长超过40%，交付周期主要在2024年下半年及2025年；小分子制剂CDMO业务新签订单约1.13亿元，同比增长约40%；基因细胞治疗CDMO业务新签订单0.62亿元，同比增长约188%，新签订单增长主要来自一个临床期GMP生产整包项目。TIDES、ADC业务新签订单突破3,000万元。
博济医药	24H1新增业务合同金额约8.24亿元，同比增长约47.52%。截至24H1，公司在执行的合同尚未确认收入的金额25.16亿元。
普蕊斯	24H1公司新签不含税合同金额4.29亿元，同比下降31.89%；存量不含税合同金额为18.25亿元，同比增长4.07%。24Q2新签不含税合同金额环比一季度增加112.14%
昭衍新药	Q1新签订单约人民币4亿，新签项目数量同比增长约20%，截止Q1，在手订单约人民币33.8亿。H1集团整体在手订单金额约人民币29亿元，整体签署订单约人民币9亿元，Q2新签订单金额环比Q1有所改善，环比增加超过20%。
药石科技	在手订单金额同比增长超过20%。
百诚医药	24H1新增订单金额为71,120.76万元（含税），同比增长13.38%。
泓博医药	24Q1服务板块新签订单1.1579亿元；商业化生产板块新签订单6502万元。24Q2服务板块新签订单1.6492亿元，环比+42.42%；商业化生产板块新签订单9090万元，环比+41.99%。
诺泰生物	公司于2023年5月与欧洲某大型药企签约的合同总金额1.02亿美元CDMO长期供货合同于今年二季度已开始交付，预计今年下半年起将极大加快交付节奏。
皓元医药	公司原料药和中间体、制剂业务在手订单金额稳健，在手项目数同比增加20%。

资料来源：公司官网、公司公告、中邮证券研究所

生物科研试剂：收入端环比复苏，板块出现分化

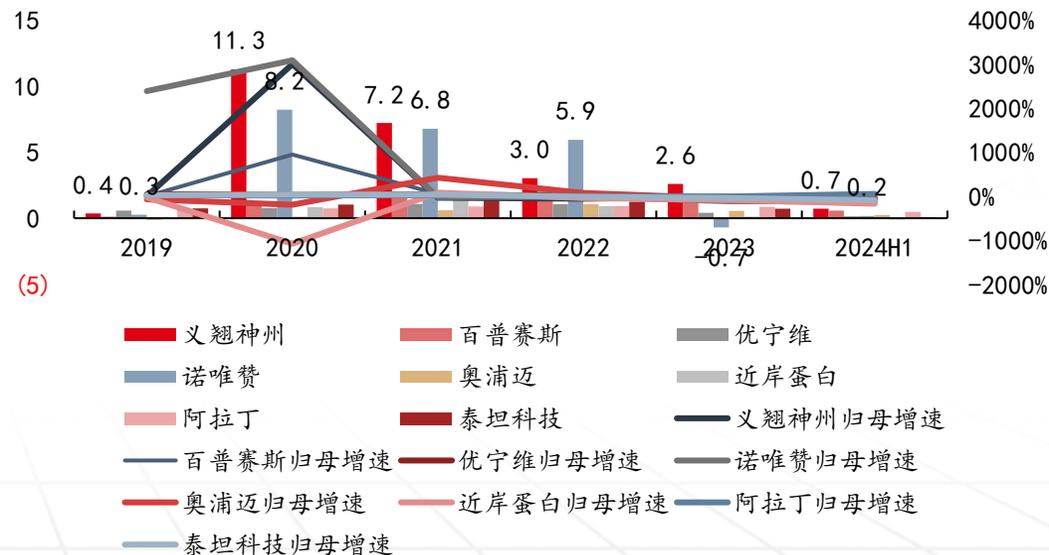
- **费用率增长导致利润端表现弱于收入端，收入端环比复苏，利润端有所承压。** 2023年科研试剂相关标的营收合计约为73亿元（同比-22%）；2024Q1营收合计17亿元（同比+0.99%），2024H1营收合计36亿元（同比+6.7%），Q2营收合计19亿元（同比+12.51%，环比+9.5%）。2023年科研试剂行业相关标的归母合计为6亿元（同比-62.46%）；2024Q1归母合计1亿元（同比-30.23%），2024H1归母合计2亿元（同比-27.48%），Q2归母合计1亿元（同比-24.05%，环比-13.12%），前期成本投入导致利润端波动相较于收入端更大，环比有所承压。
- **板块出现分化。** 优宁维、诺唯赞、近岸蛋白、阿拉丁、泰坦科技等，Q2归母分别环比增长90%、110%、139%、76%和21%，显示出较好的恢复增长趋势。

图表17：生物科研试剂相关标的收入同比增长（亿元）



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表18：生物科研试剂相关标的归母同比承压（亿元）

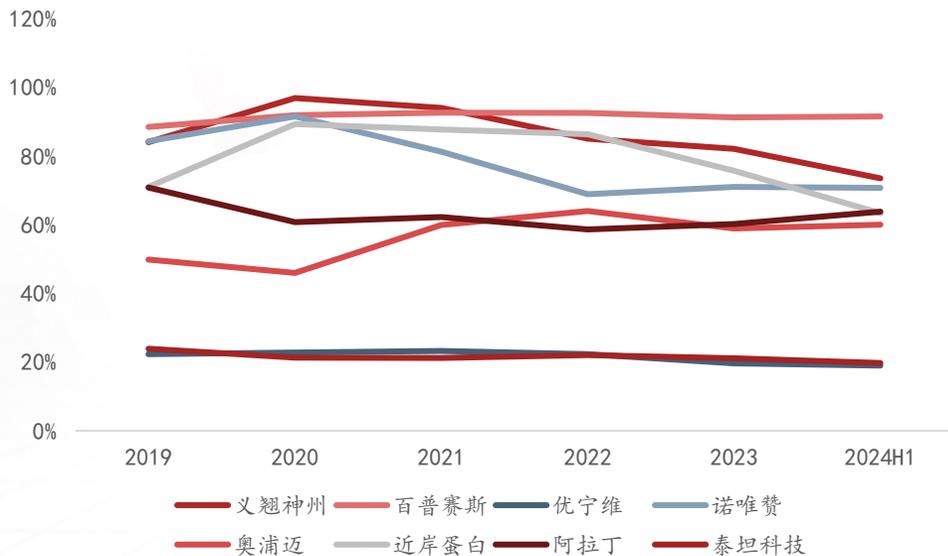


资料来源：iFinD、中邮证券研究所

生物科研试剂：毛利率水平保持稳定，扣非后净利率有所承压

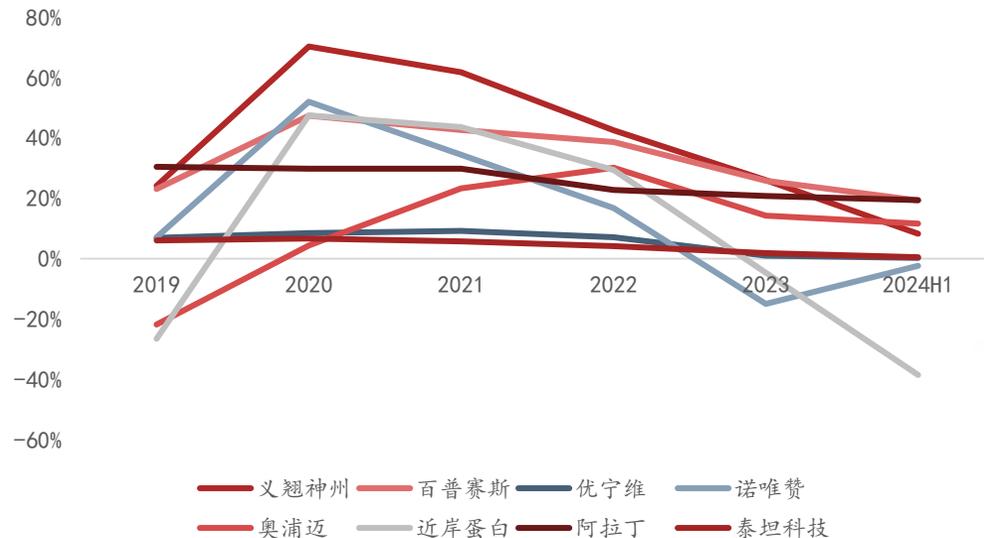
- 目前生物科研试剂相关标的毛利率基本保持稳定，其中，奥浦迈、阿拉丁等标的2024H1毛利率较2023年有所提升。而就扣非后净利率而言，受到上游行业竞争、融资额数据波动、费用投入等影响，整体有所承压。

图表19：生物科研试剂相关标的毛利率保持稳定



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

图表20：生物科研试剂相关标的扣非后净利率略有承压



资料来源：iFinD、中邮证券研究所

生物科研试剂：板块估值合理，部分企业出现复苏趋势

- 生命科学试剂是科学研究和开发的基础材料，也是科研活动中不可或缺的易耗品。企业、高校的研发需求增长，均有望成为生物科研试剂行业的增长动能。随着全国各地生物医药创新相关支持政策的出台，以及投融资数据的趋势回暖，生物科研试剂行业有望迎来拐点。2024年上半年，诺唯赞、阿拉丁等企业的扣非净利润增速分别同比增长87.1%和55.1%，相较于2023年的负增长有所提升，呈现复苏趋势。

图表21：生物科研试剂重点标的估值较为合理

标的	2023		2024H1		PE			PEG		
	收入增速	扣非净利润增速	收入增速	扣非净利润增速	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
生物试剂平均	-6%	-56%	11%	-27%	43.13	26.60	20.98	3.37	0.83	0.91
义翘神州	12.5%	-31.1%	4.5%	-69.1%	34.61	28.73	25.04	-1.73	1.41	1.70
百普赛斯	14.6%	-23.4%	11.6%	-36.0%	24.39	19.47	15.78	8.47	0.77	0.67
优宁维	2.6%	-85.6%	-3.9%	-93.9%	42.06	31.84	24.77	1.34	0.99	0.87
诺唯赞	-64.0%	-132.3%	13.7%	87.1%	71.46	26.35	18.32	0.29	0.15	0.42
奥浦迈	-17.4%	-60.9%	18.4%	-43.5%	37.81	24.53	18.30	0.84	0.45	0.54
阿拉丁	6.6%	-3.3%	28.6%	55.1%	22.94	18.12	14.52	0.56	0.68	0.59
泰坦科技	6.2%	-52.9%	5.1%	-85.2%	34.73	22.77	15.82	-25.59	0.43	0.36

资料来源：iFinD、中邮证券研究所（注：估值数据来自于iFinD一致预期，截止日期为2024年9月12日）

■ 稳健标的

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603259.SH	药明康德	39.76	96.07	96.18	107.39	121.78	9.00%	0.11%	11.65%	13.40%	24.45	12.04	10.78	9.51
300347.SZ	泰格医药	48.84	20.25	18.49	22.39	26.70	0.91%	-8.67%	21.06%	19.25%	23.90	22.84	18.87	15.82
300759.SZ	康龙化成	20.71	16.01	17.67	19.86	23.60	16.48%	10.34%	12.41%	18.82%	37.67	20.95	18.64	15.69
002821.SZ	凯莱英	63.58	22.69	11.88	14.86	18.59	-31.28%	-47.63%	25.09%	25.08%	13.00	19.68	15.73	12.58

资料来源：iFinD、中邮证券研究所（注：盈利预测来自iFinD一致预期，收盘价为2024年9月12日）

■ 弹性标的

证券简称	证券简称	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603127.SH	昭衍新药	13.75	3.97	4.42	5.32	6.40	-63.04%	11.22%	20.47%	20.41%	16.55	23.34	19.37	16.09
688076.SH	诺泰生物	54.16	1.63	3.81	5.44	7.29	26.20%	134.12%	42.50%	34.05%	74.22	31.20	21.90	16.33
688179.SH	阿拉丁	10.29	0.86	1.21	1.53	1.91	-7.48%	40.89%	26.60%	24.78%	41.11	23.60	18.64	14.94

资料来源：iFinD、中邮证券研究所（注：盈利预测来自iFinD一致预期，收盘价为2024年9月12日）

- 行业竞争加剧风险，地缘政治风险，订单增长不及预期风险。

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

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。

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

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



中邮证券

CHINA POST SECURITIES