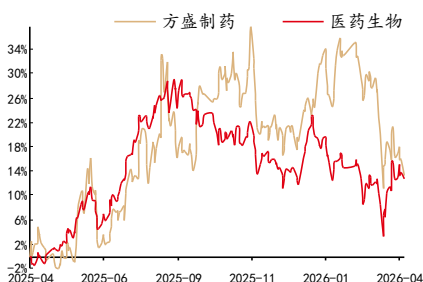


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.57
总股本/流通股本(亿股)	4.39 / 4.39
总市值/流通市值(亿元)	46 / 46
52周内最高/最低价	13.01 / 9.57
资产负债率(%)	46.9%
市盈率	17.92
第一大股东	张庆华

研究所

分析师：盛丽华  
SAC 登记编号：S1340525060001  
Email: shenglihua@cnpsec.com  
分析师：龙永茂  
SAC 登记编号：S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com

方盛制药(603998)

专注中药创新，多产品矩阵共同释放增长潜力

● 战略持续优化，聚焦中药创新

湖南方盛制药股份有限公司创始于2002年，是一家集制药工业、大健康产业、医疗服务于一体的以创新中药大品种为核心的健康产业集团，旗下拥有多家子公司，在全国拥有6大生产基地。公司于2009年完成股份制改造，2014年在上海证券交易所成功上市。发展至今，公司逐步形成了以创新中药的制药工业为核心，以大健康产业和医疗服务为两翼的产业结构。

● 多产品矩阵共同发力，新品种获批注入新动能。

**多产品矩阵共同发力。**公司以中药创新药为核心，形成了多品类产品矩阵，涵盖多个疾病领域。公司致力于打造一家以中药创新药为核心的健康产业集团，产品主要品类有：心脑血管用药、骨伤科药、儿科药、妇科药、呼吸系统用药和抗感染药等；主要产品有藤黄健骨片、强力枇杷膏(蜜炼)/露、依折麦布片、玄七健骨片、小儿荆杏止咳颗粒、血塞通分散片/片、赖氨酸维 B12 颗粒、头孢克肟片、金英胶囊、蒲地蓝消炎片等。

**新品种为板块增长注入新动能。**以心脑血管用药板块 1.1 类中药新药养血祛风止痛颗粒为例，该产品为独家产品，于 2025 年 6 月获批上市的中药 1.1 类创新药，并于 2025 年底通过谈判首次纳入《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录》。产品被纳入《2025 版医保目录》后，有利于该产品未来的市场推广、医院准入及销售规模的提升，预计对公司未来的经营业绩、市场份额均能产生积极影响，有望为心脑血管药物板块增长注入新动能。

● 重视核心研发实力提升，储备品种为未来成长蓄力

公司重视研发投入，2022-2024 年研发费用分别为 0.70、1.08、1.39 亿元，同比增长分别为 37%、53%、29%。储备品种为未来成长蓄力。除 2025 年底通过医保谈判新纳入《2025 版医保目录》的养血祛风止痛颗粒外，还有公司自主研发的其他中药创新药小儿荆杏止咳颗粒、玄七健骨片亦在《2025 版医保目录》中，2025 年 7-8 月，公司及子公司先后获得了香芩解热颗粒、紫萼颗粒的临床批件。此外，公司储备了多个在研品种，研发进度有序推进，公司已经确定“打造成为一家以中药创新药为核心的健康产业集团”的发展战略，未来将持续增加对中药创新药的研发投入和市场培育力度，以增强核心竞争优势。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.28、20.23、22.47 亿元，归母净利润分别为 3.01、3.64、4.39 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

药品研发进度不及预期风险，渠道开拓不及预期风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1777	1828	2023	2247
增长率(%)	9.15	2.86	10.63	11.08
EBITDA（百万元）	349.55	432.76	493.17	574.91
归属母公司净利润（百万元）	255.22	301.33	363.70	439.18
增长率(%)	36.61	18.07	20.70	20.75
EPS(元/股)	0.58	0.69	0.83	1.00
市盈率（P/E）	18.18	15.40	12.76	10.57
市净率（P/B）	2.86	2.50	2.17	1.87
EV/EBITDA	14.21	10.93	8.93	7.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 目录

1 战略持续优化，聚焦中药创新.....	5
1.1 公司逐步形成以创新中药的制药工业为核心，以大健康产业和医疗服务为两翼的产业结构.....	5
1.2 核心财务数据：营收增长在疫情波动后逐步企稳，扣非净利润快速增长.....	6
2 多产品矩阵共同发力，新品种获批注入新动能.....	8
2.1 心脑血管疾病用药：市场规模大，1.1类新药养血祛风止痛颗粒注入新动能.....	10
2.2 骨伤科用药：市场稳步扩容，新品种接续快速放量.....	13
2.3 呼吸系统用药：基药资质+销售赋能，强力枇杷膏（蜜炼）高增可持续性.....	15
2.4 儿科用药：小儿荆杏止咳颗粒上市后迅速放量，入选指南进一步打开市场空间.....	17
3 政策支持中药创新药带来机遇，研发储备丰富蓄力成长.....	18
3.1 中药创新药在政策支持下获批加速，基药目录待更新带来新机遇.....	18
3.2 重视核心研发实力提升，储备品种为未来成长蓄力.....	20
4 盈利预测及投资建议.....	22
5 风险提示.....	23

## 图表目录

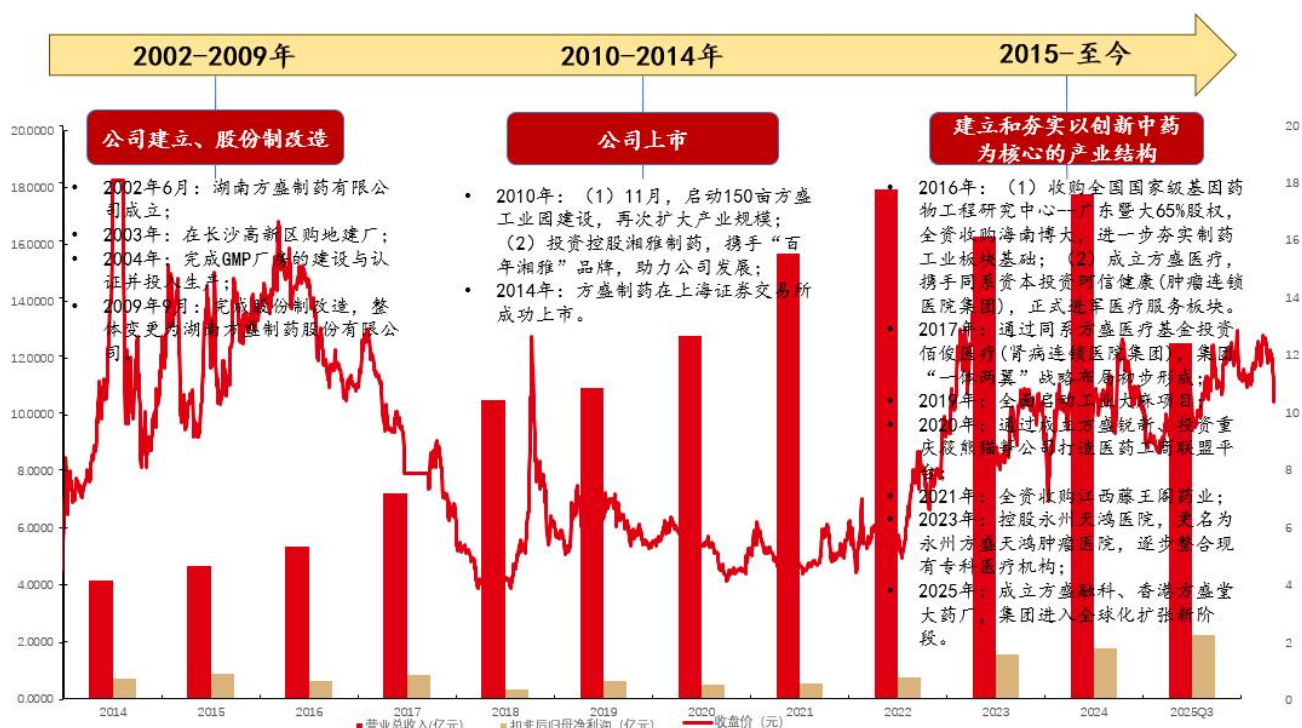
图表 1: 公司逐步形成以创新中药的制药工业为核心, 以大健康产业和医疗服务为两翼的产业结构...	5
图表 2: 公司股权集中稳定 .....	6
图表 3: 公司管理团队经验丰富 .....	6
图表 4: 2017~2025Q1-3 公司营业收入 .....	7
图表 5: 2017~2025Q1-3 公司归母净利润 .....	7
图表 6: 2023 年起利润率呈提升趋势 .....	8
图表 7: 除研发费用率其他费用率均呈下滑趋势 .....	8
图表 8: 公司主要品种 .....	9
图表 9: 公司心脑血管疾病用药与骨骼肌肉系统用药营收占比较大 .....	9
图表 10: 2021-2025 年心脑血管药物 (化中生) 合计销售情况 (单位: 万元) .....	10
图表 11: 集采影响逐步出清, 2024 年起心脑血管用药恢复增长 .....	11
图表 12: 2025 年中国公立医疗机构终端心脑血管药物 (化中生) TOP20 产品 .....	11
图表 13: 2025 年零售药店终端心脑血管药物 (化中生) TOP20 产品 .....	12
图表 14: 2020-2024 年中成药骨骼肌肉系统疾病用药的销售情况 (单位: 万元) .....	13
图表 15: 集采降价影响逐步消化, 2024 年起骨伤科用药恢复增长 .....	14
图表 16: 2021-2024 年藤黄健骨片销售量 .....	14
图表 17: 2023-2024 年玄七健骨片销售量 .....	15
图表 18: 2021-2025Q1-3 中国公立医疗机构终端呼吸系统药物 (化中生) 的销售情况 (单位: 亿元) .....	15
图表 19: 2021-2024 中国零售药店终端呼吸系统中成药销售情况 (单位: 亿元) .....	16
图表 20: 2022-2024 年公司呼吸系统用药快速增长 .....	16
图表 21: 2021-2024 年强力枇杷膏 (蜜炼) 销售量 .....	17
图表 22: 2022~2025Q1-3 中国三大终端六大市场儿科中成药销售情况 (单位: 万元) .....	17
图表 23: 公司儿科用药销售规模自 2021 年起快速增长 .....	18
图表 24: 2021-2024 年小儿荆杏止咳颗粒销售量高速增长 .....	18
图表 25: 2023 年以来国内中成药新药获批情况 .....	19
图表 26: 自 1982 年起我国总计颁布执行五版《国家基本药物目录》 .....	20
图表 27: 公司重视研发能力, 持续加大研发投入 .....	21
图表 28: 公司主要中药创新药在研项目 .....	22
图表 29: 公司盈利预测 .....	23

## 1 战略持续优化，聚焦中药创新

### 1.1 公司逐步形成以创新中药的制药工业为核心，以大健康产业和医疗服务为两翼的产业结构

湖南方盛制药股份有限公司创始于2002年，是一家集制药工业、大健康产业、医疗服务于一体的以创新中药大品种为核心的健康产业集团，旗下拥有多家子公司，在全国拥有6大生产基地。公司于2009年完成股份制改造，2014年在上海证券交易所成功上市。上市后，公司于2016年通过成立方盛医疗进军医疗服务板块，先后布局肿瘤、肾病、康养赛道；工业方面，公司不断扩充产能的同时，通过收购扩充中药大品种，不断夯实研发能力，并于2019年全面启动工业大麻项目；此外，公司着力打造医药工商联盟平台，开创医药行业上下游合作新模式，并于2025年成立方盛融科、香港方盛堂大药厂，探索海外市场。至此，公司逐步形成了以创新中药的制药工业为核心，以大健康产业和医疗服务为两翼的产业结构，并进入全球化扩张新阶段。

图表1：公司逐步形成以创新中药的制药工业为核心，以大健康产业和医疗服务为两翼的产业结构



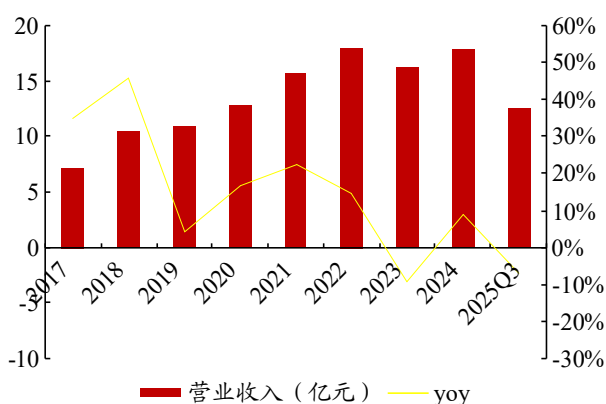
资料来源：Wind、公司官网、中邮证券研究所

**公司股权集中稳定，管理团队经验丰富。**公司实际控制人张庆华先生，截至2025Q3直接+间接持有公司股权36.89%。张庆华先生历任广州经济技术开发区医药实业有限公司业务经理，广州瑞日药业有限公司任营销部经理，总经理，董事长，瑞兴医药总经理，湖南方盛堂制药有限公司董事长，总经理，湖南方盛制药有限公司董事长，总经理，公司董事长兼总经理。公司现高管团队在药品营销、药品研发、财务管理、证券事务等领域具备丰富的产业经验，专业度强。

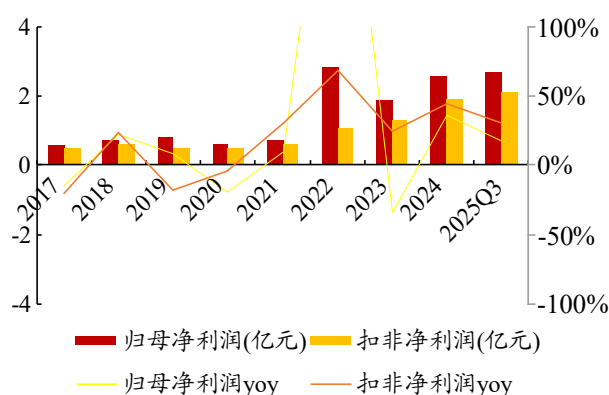


是公司聚焦主业，佰骏医疗于 2022 年 10 月不再纳入合并报表范围，剔除该因素，公司 2023 年营业收入基本持平，后于 2024 年恢复增长。2025Q1-3 公司实现营收 12.53 亿元，同比下滑 7%，公司部分产品受到药品集采及价格联动政策实施等因素影响，价格有所降低，但核心产品销量稳步增长；受流感和呼吸道疾病发病率降低、市场高基数效应以及行业结构性调整的影响，行业感冒呼吸类药品销售情况整体呈现下滑趋势，公司呼吸类药品销售收入同比亦有所下降；此外，筱熊猫药业、锐新医药不再纳入合并范围，以上因素共同使得公司收入有所下降。从利润端来看，公司归母净利润自 2017 年 0.60 亿元增长至 2024 年 2.55 亿元，CAGR 23.1%，2022 年公司归母净利润及扣非净利润大幅增长，主要是由于公司确认了佰骏医疗股权转让的投资收益，且制药工业净利润及政府补助有较大幅度增加，由此 2023 年归母净利润有所下滑，但从扣非净利润来看，自 2021 年起公司扣非净利润均保持了快速增长。

图表4： 2017~2025Q1-3 公司营业收入



图表5： 2017~2025Q1-3 公司归母净利润

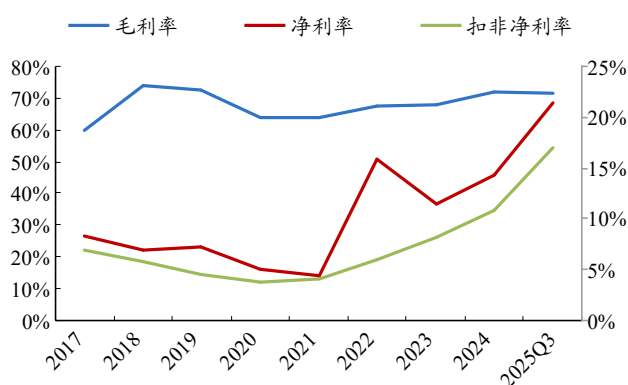


资料来源：Wind、中邮证券研究所

资料来源：Wind、中邮证券研究所

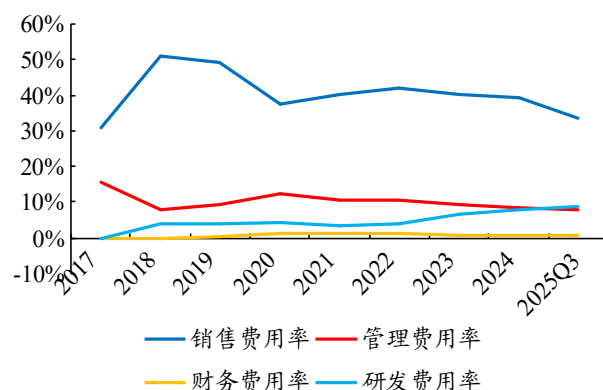
**降本增效成效凸显，费用管控能力增强，利润率呈提升趋势。**毛利率方面，公司 2020 年毛利率有所下滑，主要是佰骏医疗纳入合并报表范围，佰骏医疗所在医疗服务板块毛利率低于工业板块，后随着公司专注工业主业，不断提升生产效率降低生产成本，毛利率不断提升，有望维持在 70% 以上水平。费用端方面，公司持续推行降本增效，销售费用率、管理费用率、财务费用率自 2022 年起持续下降，公司立足长远持续加大研发力度，因此研发费用率有所提升，但整体费用率呈下降趋势，由此公司净利润率及扣非净利率提升明显。

图表6：2023年起利润率呈提升趋势



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表7：除研发费用率其他费用率均呈下滑趋势



资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 2 多产品矩阵共同发力，新品种获批注入新动能

公司以中药创新药为核心，形成了多品类产品矩阵，涵盖多个疾病领域。公司致力于打造一家以中药创新药为核心的健康产业集团，产品主要品类有：心脑血管用药、骨伤科药、儿科药、妇科药、呼吸系统用药和抗感染药等；主要产品有藤黄健骨片、强力枇杷膏（蜜炼）/露、依折麦布片、玄七健骨片、小儿荆杏止咳颗粒、血塞通分散片/片、赖氨酸维 B12 颗粒、头孢克肟片、金英胶囊、蒲地蓝消炎片等。截至 2025H1，公司拥有《药品注册批件》143 个（含已转让未办理完变更手续生产批件，下同），发明专利 57 项，外观专利 3 项，实用新型专利 44 项；丰富且具备竞争力的产品集群，为实现公司战略目标提供了强大支撑。

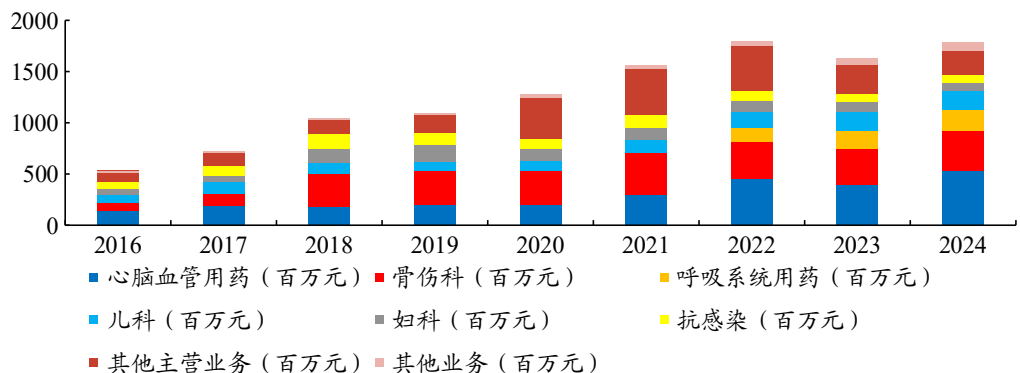
“338 大产品打造计划”的推行释放了公司产品群的增长潜力。2021 年，公司积极构筑产品集群，实施“338 大产品打造计划”（力争在未来 5-10 年时间内，打造 3 个 10 亿大产品、3 个 5 亿大产品、8 个超亿产品）。推行以来，“338 大产品打造计划”中大部分产品均呈现稳健增长态势，2024 年公司年报显示，强力枇杷膏（蜜炼）持续放量，全年销售收入突破 2 亿元大关；藤黄健骨片通过循证医学研究赋能与集采新身份，在公立医疗机构覆盖方面再创新高，全年销售量同比增长近 10%；公司首仿化药品种依折麦布片抓住集采机会，在准入与放量方面狠下功夫，全年销售收入突破 3 亿元，进一步显示出产品群的内生增长潜力。

图表8: 公司主要品种

主要治疗领域	产品名称	注册分类	产品功效主治	是否纳入国家基药目录	是否纳入国家医保目录
骨科	藤黄健骨片	中药 8 类	补肾, 活血, 止痛。用于肥大性脊椎炎, 颈椎病, 跟骨刺, 增生性关节炎, 大骨节病	是	否
呼吸科	强力枇杷膏 (蜜炼)	中药	养阴敛肺, 止咳祛痰, 用于支气管炎咳嗽	否	是
儿科	小儿荆杏止咳颗粒	中药 6.1 类	小儿外感风寒化热轻度急性支气管炎引起的咳嗽, 咯痰, 痰黄、咽部红肿、发热等症	是	否
神经科	养血祛风止痛颗粒	中药 1.1 类	补气养血, 散风止痛。用于频发性紧张型头痛中医辨证属气血两虚证, 症见头痛反复发作、头脑昏沉, 以及食少纳呆、自汗、气短、神疲乏力、面色苍白, 舌淡苔白、脉沉细而弱等	是	否
心脑血管	血塞通分散片	中药 9 类	活血祛瘀, 通脉活络, 抑制血小板聚集和增加脑血流量之功效	是	否
心脑血管	血塞通片	中药 9 类	活血祛瘀, 通脉活络, 抑制血小板聚集和增加脑血流量	是	否
妇科	金英胶囊	中药 9 类	妇科炎症, 菌痢, 肠炎, 呼吸道及泌尿道感染, 外科感染, 眼结膜炎	是	否
骨科	玄七健骨片	中药 1.1 类	用于轻中度膝骨关节炎中医辨证属筋脉瘀滞证的症状改善, 症见膝关节局部疼痛, 活动不利, 局部肿胀、压痛、痛有定处、僵硬、活动受限, 舌质暗红或有瘀斑, 苔薄或薄白, 脉滑或弦	是	否
胆固醇用药	依折麦布片	化药 4 类	用于治疗原发性高胆固醇血症、纯合子家族性高胆固醇血症、纯合子谷甾醇血症 (或植物甾醇血症)	是	否
儿科	赖氨酸维 B12 颗粒	化药 6 类	能加速儿童生长发育、增进食欲	是	否

资料来源: 公司公告、中邮证券研究所

图表9: 公司心脑血管疾病用药与骨骼肌肉系统用药营收占比较大

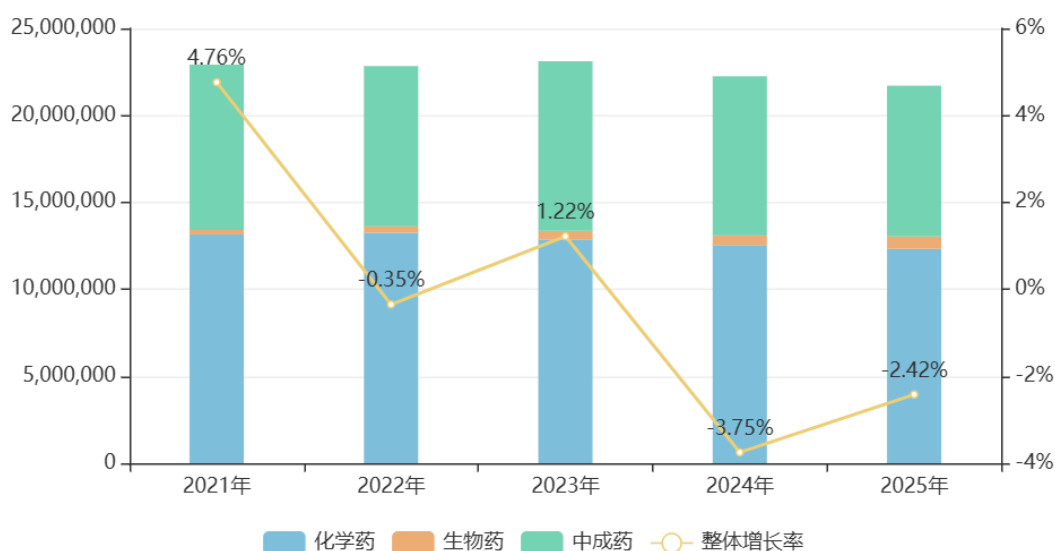


资料来源: Wind、中邮证券研究所

## 2.1 心脑血管疾病用药：市场规模大，1.1 类新药养血祛风止痛颗粒注入新动能

我国心脑血管药物 2000 亿市场，化药占比过半，中成药占比约 40%，市场规模大。米内网数据显示，2021-2025 年在中国三大终端六大市场，心脑血管药物（化中生）的合计销售规模保持在 2000 亿元以上，2025 年心脑血管疾病中成药销售额为 866.6 亿元，占比近 40%。从终端来看，米内网数据显示 2025 年前三季度，心脑血管疾病中成药在公立医院（城市公立医院+县级公立医院）、零售药店（城市实体药店+网上药店）、公立基层医疗（城市社区+乡镇卫生院）销售占比分别超过 56%、18%、25%。

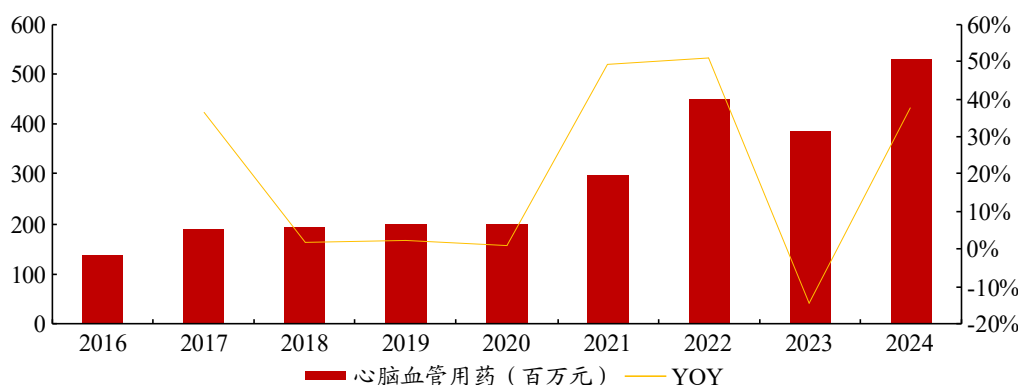
图表10：2021-2025 年心脑血管药物（化中生）合计销售情况（单位：万元）



资料来源：米内网、中邮证券研究所

公司及子公司湘雅制药生产的心脑血管用中成药主导产品有血塞通分散片/片、养血祛风止痛颗粒、银杏叶分散片、益脉康片、益脉康分散片，在研品种有蛭龙通络片。此外，公司生产的首仿化药依折麦布片也能较好地满足市场需求。

公司心脑血管用药销售额于 2024 年达到 5.30 亿元，2020-2024 年 CAGR 18.2%，销售规模增长较快。2021 年公司血塞通片和血塞通分散片中选湖北中成药集采，2022 年依折麦布片中选国家第七批集采，当前集采降价影响已逐步出清，心脑血管用药逐步恢复稳健增长。

**图表11：集采影响逐步出清，2024年起心脑血管用药恢复增长**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

公司依折麦布片为国内首仿具备先发优势，抓住集采机遇快速放量。米内网数据显示，依折麦布片在2025年中国公立医疗机构终端心脑血管药物（化中生）TOP20中排名15位，在零售药店终端心脑血管药物（化中生）TOP20中排名第20位，是常用的心脑血管药物。公司依折麦布片于2020年取得药品注册证，为国内首仿，用于治疗原发性高胆固醇血症、纯合子家族性高胆固醇血症、纯合子谷甾醇血症（或植物甾醇血症），高胆固醇血症用药市场较大，国内市场竞争较小，公司具备先发优势。上市后2021年销售额近亿元，2022年依折麦布片中选国家第七批集采，公司抓住集采机会，在准入与放量方面狠下功夫，2024年年销售收入突破3亿元。

**图表12：2025年中国公立医疗机构终端心脑血管药物（化中生）TOP20产品**

TOP	产品名称	销售额增长率	药品类别	亚类
1	阿托伐他汀钙片	9.84%	化学药	血脂调节剂
2	沙库巴曲缬沙坦钠片	45.41%	化学药	高血压用药
3	硝苯地平控释片	13.79%	化学药	高血压用药
4	瑞舒伐他汀钙片	20.18%	化学药	血脂调节剂
5	注射用重组人脑利钠肽	6.73%	生物制品	心脏病治疗用药
6	复方丹参滴丸	*	中成药	心血管疾病用药
7	麝香保心丸	11.57%	中成药	心血管疾病用药
8	苯磺酸氨氯地平片	7.69%	化学药	高血压用药
9	琥珀酸美托洛尔缓释片	17.83%	化学药	高血压用药
10	依洛尤单抗注射液	92.99%	生物制品	血脂调节剂
11	脑心通胶囊	*	中成药	脑血管疾病用药
12	稳心颗粒	*	中成药	心血管疾病用药
13	苯磺酸左氨氯地平片	3.90%	化学药	高血压用药
14	丹红注射液	12.63%	中成药	脑血管疾病用药
<b>15</b>	<b>依折麦布片</b>	<b>33.08%</b>	<b>化学药</b>	<b>血脂调节剂</b>
16	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	10.54%	化学药	高血压用药

17	盐酸倍他司汀注射液	*	化学药	脑血管治疗用药
18	参松养心胶囊	*	中成药	心血管疾病用药
19	香丹注射液	4.41%	中成药	心血管疾病用药
20	丹参酮IIA 磺酸钠注射液	21.75%	化学药	心血管疾病用药

资料来源：米内网、中邮证券研究所（注：销售额负增长用\*表示）

图表13：2025年零售药店终端心脑血管药物（化中生）TOP20产品

TOP	产品名称	销售额增长率	药品类别	亚类
1	安宫牛黄丸	*	中成药	脑血管疾病用药
2	阿托伐他汀钙片	9.36%	化学药	血脂调节剂
3	苯磺酸氨氯地平片	2.65%	化学药	高血压用药
4	瑞舒伐他汀钙片	8.98%	化学药	血脂调节剂
5	硝苯地平控释片	11.26%	化学药	高血压用药
6	苯磺酸左氨氯地平片	*	化学药	高血压用药
7	沙库巴曲缬沙坦钠片	5.19%	化学药	高血压用药
8	琥珀酸美托洛尔缓释片	*	化学药	高血压用药
9	缬沙坦氨氯地平片(I)	8.98%	化学药	高血压用药
10	缬沙坦胶囊	*	化学药	高血压用药
11	厄贝沙坦片	13.79%	化学药	高血压用药
12	迈之灵片	9.86%	中成药	心脑血管疾病其它用药
13	复方丹参滴丸	*	中成药	心血管疾病用药
14	速效救心丸	4.79%	中成药	心血管疾病用药
15	银杏叶提取物片	21.06%	化学药	脑血管治疗用药
16	参松养心胶囊	4.37%	中成药	心血管疾病用药
17	替米沙坦片	11.91%	化学药	高血压用药
18	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	28.08%	化学药	高血压用药
19	非洛地平缓释片	*	化学药	高血压用药
<b>20</b>	<b>依折麦布片</b>	<b>18.21%</b>	<b>化学药</b>	<b>血脂调节剂</b>

资料来源：米内网、中邮证券研究所（注：销售额负增长用\*表示）

**1.1 类中药新药养血祛风止痛颗粒为板块增长注入新动能。**公司全资子公司广东方盛健盟药业有限公司研发的独家产品养血祛风止痛颗粒于2025年6月获批中药1.1类创新药，并于2025年底通过谈判首次纳入《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录》。产品被纳入《2025版医保目录》后，有利于该产品未来的市场推广、医院准入及销售规模的提升，预计对公司未来的经营业绩、市场份额均能产生积极影响，有望为心脑血管药物板块增长注入新动能。

**针对反复发作性紧张型头痛，中药较西药具备优势。**针对反复发作性紧张型头痛，西医针对急性期的治疗主要依赖非甾体抗炎药（NSAIDs）如对乙酰氨基酚、布洛芬等，但长期使用可能引发胃肠道、肾脏等药物不良反应。相比之下，中医药在治疗反复发作性紧张型头痛上有独

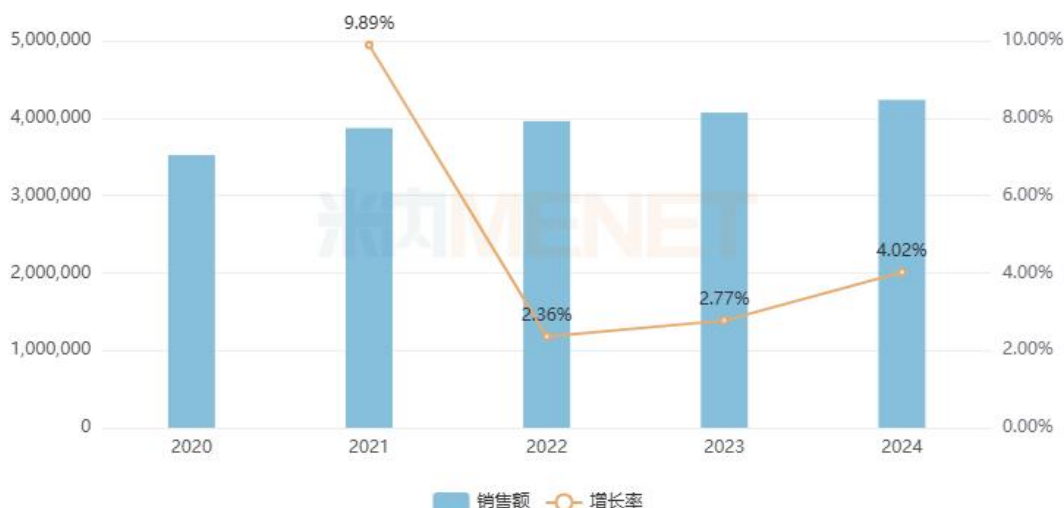
特的优势，较长时间服用中药有助于减少头痛发作次数和疼痛程度，中药相对少发生毒副作用，患者容易接受，即刻止痛作用中药和西药类似。

**养血祛风止痛颗粒产品有效性、安全性良好。**经过 II 期、III 期临床试验显示：养血祛风止痛颗粒具有减少头痛发作天数、减少头痛发作次数及时间、降低头痛强度、减少止痛药使用趋势，改善头痛、头脑昏沉、记忆力减退、心悸、食少纳呆、自汗、气短、神疲乏力、面色苍白等单项症状，改善头痛对日常工作、生活的影响程度，是治疗频发紧张型头痛的有效方剂，且安全性良好。

## 2.2 骨伤科用药：市场稳步扩容，新品种接续快速放量

**骨伤科中成药市场稳步扩容。**米内网数据显示，在中国三大终端六大市场，中成药骨骼肌肉系统疾病用药的销售规模在 2021-2024 年保持稳步增长态势，2024 年销售规模突破 420 亿元，同比增长 4.02%。

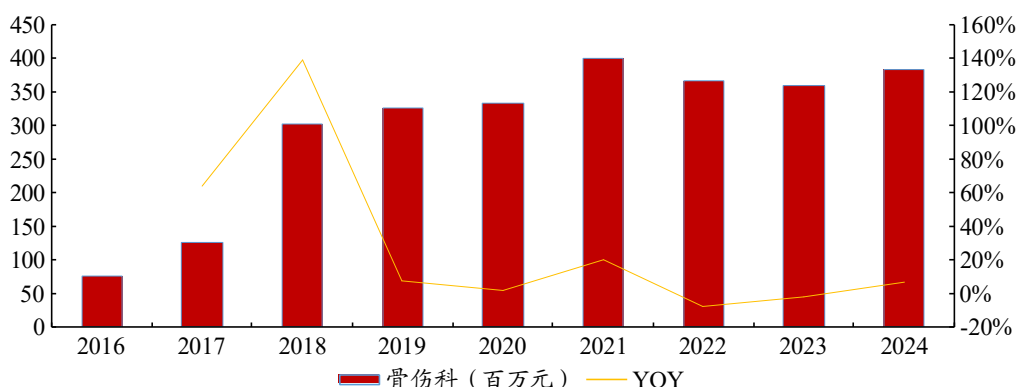
图表14：2020-2024 年中成药骨骼肌肉系统疾病用药的销售情况（单位：万元）



资料来源：米内网、中邮证券研究所

公司生产的骨科中成药品类较为丰富，主导产品有藤黄健骨片、玄七健骨片、三花接骨散、元七骨痛酊等；此外，公司还拥有复方川芎唛美辛胶囊、复方独活唛美辛胶囊、龙血竭散（全国医保产品、独家剂型）等多款骨伤科药品。公司 2020-2024 年骨伤科销售额增长整体稳健，CAGR 3.7%。2023 年藤黄健骨片纳入集采，2024 年起集采降价影响逐步消化，且玄七健骨片开始快速放量，骨伤科用药销售额恢复增长，同比增长 7%。

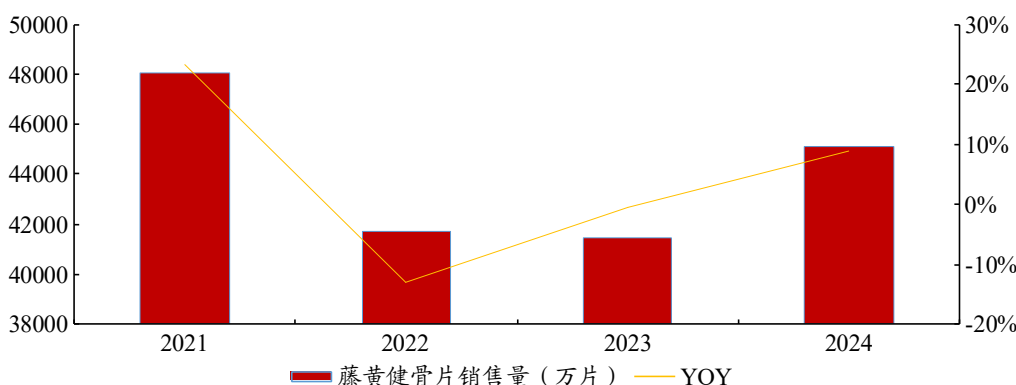
图表15：集采降价影响逐步消化，2024年起骨伤科用药恢复增长



资料来源：Wind、中邮证券研究所

藤黄健骨片属于骨性关节炎中成药，为全国独家剂型国家医保目录品种，产品疗效优势明显。2023年藤黄健骨片纳入集采，由此2024年销售量实现较大提升。当前集采降价影响已逐步消化，藤黄健骨片有望以价换量，稳步增长。

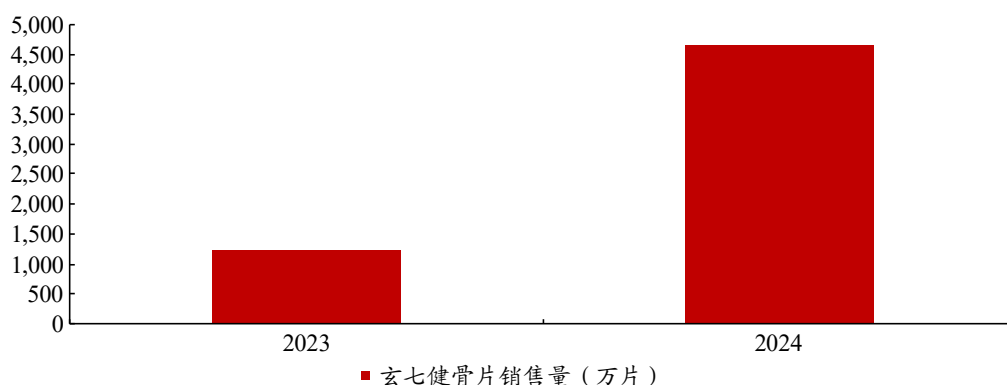
图表16：2021-2024年藤黄健骨片销售量



资料来源：公司公告、中邮证券研究所

中药1.1类创新药玄七健骨片已驶入发展快车道，有望保持高速增长。公司中药1.1类创新药玄七健骨片在2021年获批，顺利进入了2022版国家医保谈判目录。此外，玄七健骨片入选了卫健委制定的《中国慢性创伤后疼痛诊疗指南（2023版）》，作为“慢性肌肉骨骼损伤后疼痛”用药推荐，利于玄七健骨片进一步打开市场。公司玄七健骨片已驶入发展快车道，米内网数据显示，在中国三大终端六大市场，该产品2024-2025年Q1的增长率分别为801.29%、66.70%。

图表17：2023-2024年玄七健骨片销售量

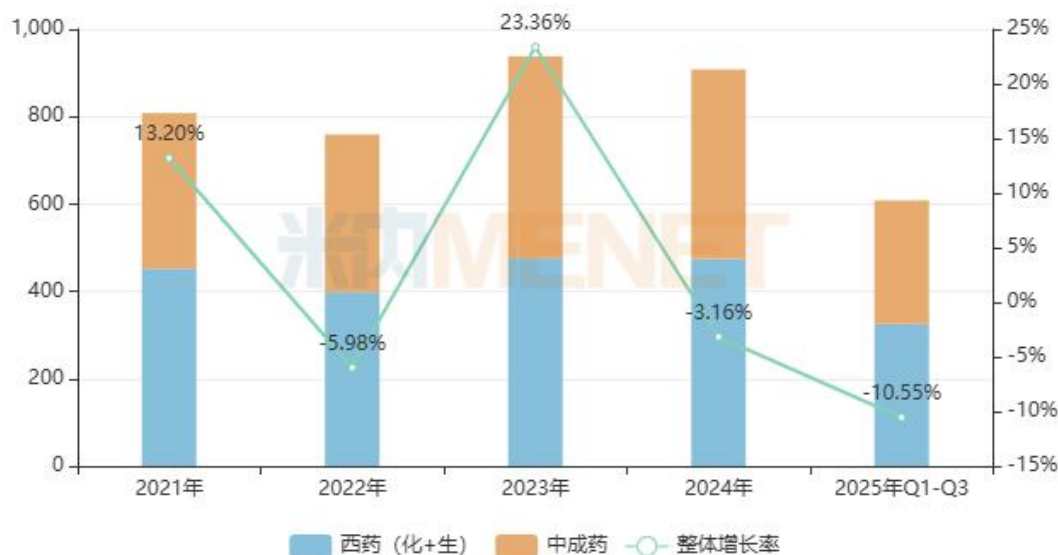


资料来源：公司公告、中邮证券研究所

### 2.3 呼吸系统用药：基药资质+销售赋能，强力枇杷膏（蜜炼）高增可持续性

我国呼吸系统中成药约 800 亿规模，疫情后仍处于恢复阶段。米内网数据显示，呼吸系统中成药在 2024 年中国公立医疗机构终端销售规模约 400 亿元，零售药店（城市实体药店+网上药店）终端销售规模超过 400 亿元，合计约 800 亿元规模。2022-2023 年由于疫情带来呼吸系统用药的爆发式增长，2024 年起呼吸系统用药市场仍处于恢复阶段。

图表18：2021-2025Q1-3 中国公立医疗机构终端呼吸系统药物（化中生）的销售情况（单位：亿元）

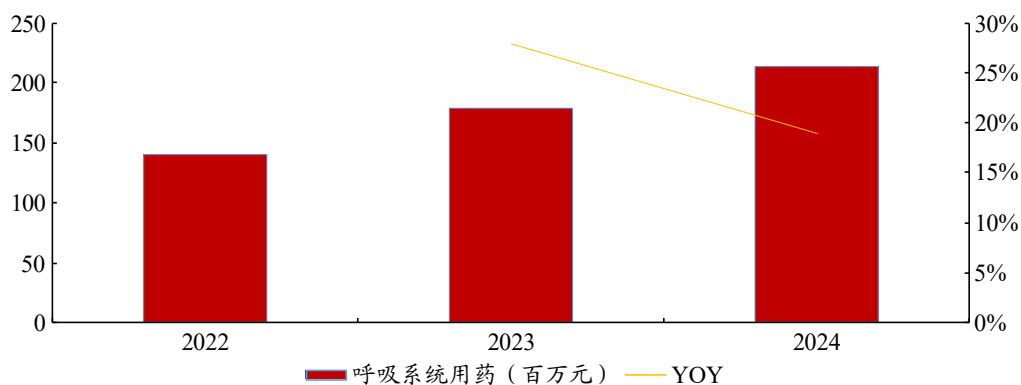


资料来源：米内网、中邮证券研究所

**图表19：2021-2024 中国零售药店终端呼吸系统中成药销售情况（单位：亿元）**


资料来源：米内网、中邮证券研究所

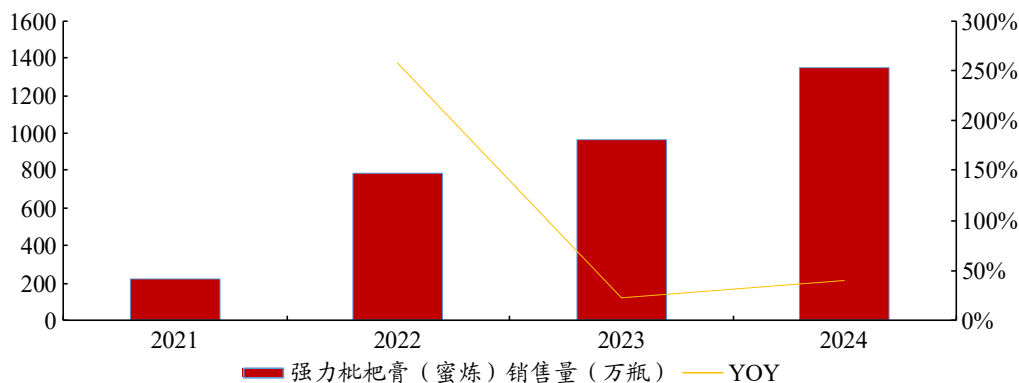
公司呼吸系统主要产品为子公司滕王阁药业生产的强力枇杷膏（蜜炼）、强力枇杷露以及公司小儿荆杏止咳颗粒（财报中归为儿科用药）等。2021年公司全资收购滕王阁药业，强力枇杷膏（蜜炼）、强力枇杷露进一步丰富公司中成药产品矩阵，两大产品均入选了《国家基本药物目录（2018年版）》。相比市场竞争更为激烈的强力枇杷露，公司更加聚焦赋能强力枇杷膏（蜜炼），呼吸系统用药销售额2023、2024年分别同比增长28%、19%，实现了快速增长。

**图表20：2022-2024 年公司呼吸系统用药快速增长**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

强力枇杷膏（蜜炼）为国家医保甲类品种、国家基药、全国独家剂型，并且被《中国药典》收载、具有独家蜜炼专利工艺。上市多年来，目前已经在全国一千多家等级医院使用，其疗效和安全性得到了临床医生和患者的广泛认可，并被《咳嗽中医诊疗专家共识意见》列为推荐用药。2022-2024年强力枇杷膏（蜜炼）销售量分别同比增长258%、23%、40%，展现了产品强大的市场竞争力以及公司高效的推广能力。在基药资质+公司赋能的双重推动下，强力枇杷膏（蜜炼）有望持续高增长。

图表21：2021-2024 年强力枇杷膏（蜜炼）销售量

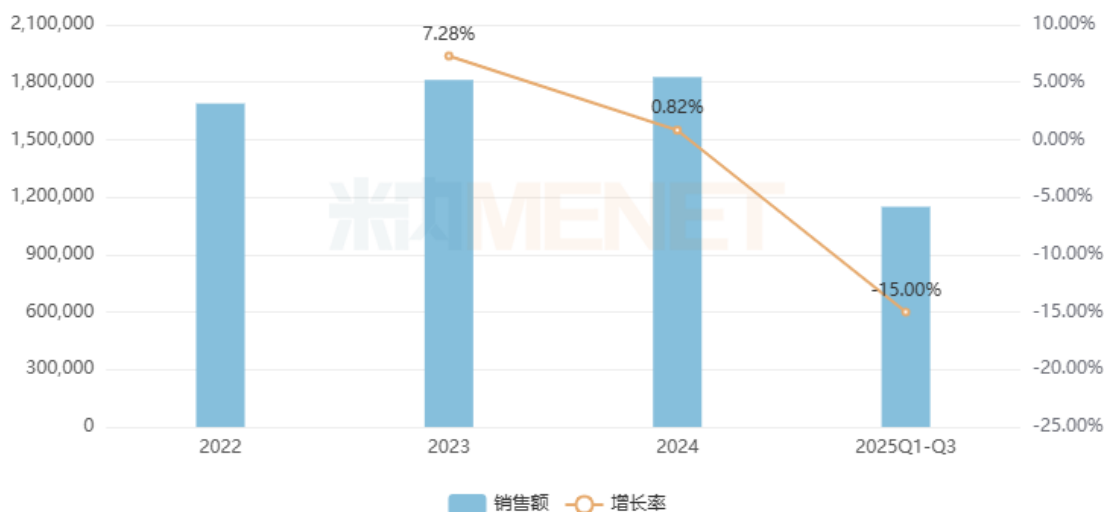


资料来源：公司公告、中邮证券研究所

## 2.4 儿科用药：小儿荆杏止咳颗粒上市后迅速放量，入选指南进一步打开市场空间

米内网数据显示，2022-2024 年儿科中成药在中国三大终端六大市场均超过 150 亿元销售规模，2024 年超 180 亿元，2025 年 Q1-Q3 同比有所下滑。

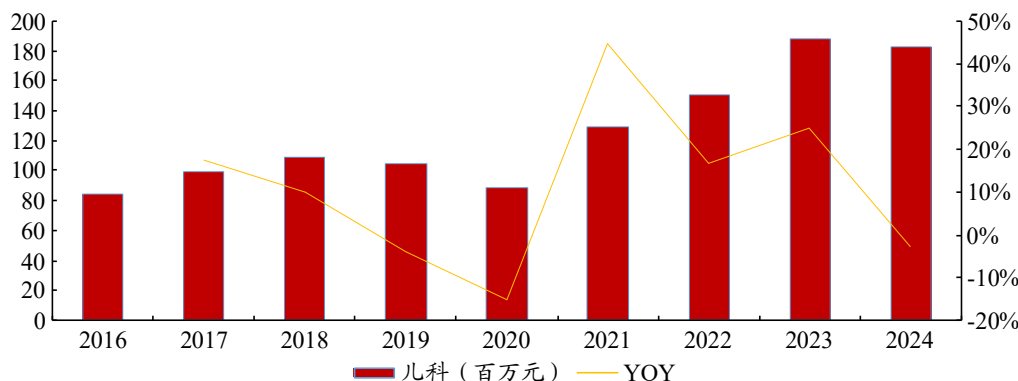
图表22：2022~2025Q1-3 中国三大终端六大市场儿科中成药销售情况（单位：万元）



资料来源：米内网、中邮证券研究所

公司儿科用药主导产品为小儿荆杏止咳颗粒、赖氨酸维 B12 颗粒、小儿喜食咀嚼片。此外，公司在研的有治疗小儿便秘、小儿流感、儿童功能性消化不良等儿科用药品种。小儿荆杏止咳颗粒上市后公司儿科用药销售实现较大提升，小儿荆杏止咳颗粒于 2019 年获批上市，2020 年纳入国谈，公司自 2021 年起儿科用药销售规模实现快速增长，由 2020 年 0.89 亿元增长至 2024 年 1.83 亿元。

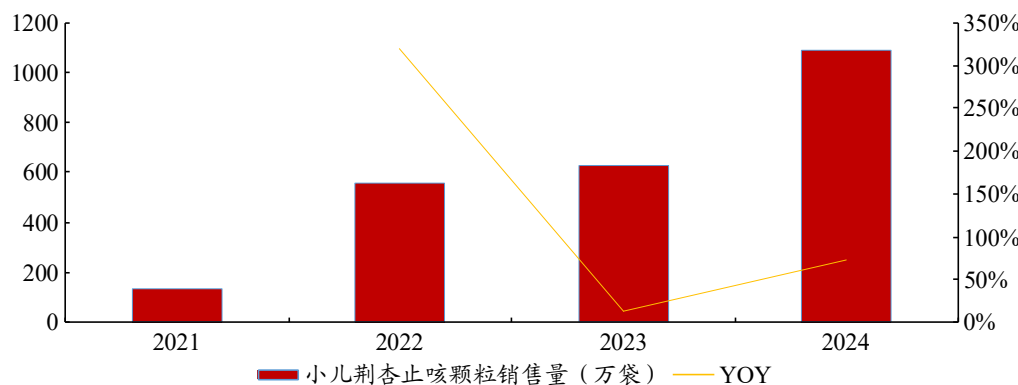
图表23：公司儿科用药销售规模自 2021 年起快速增长



资料来源：Wind、中邮证券研究所

小儿荆杏止咳颗粒为中药创新药，于 2019 年 12 月获批，用于小儿外感风寒化热的轻度急性支气管炎引起的咳嗽，咯痰、痰黄，咽部红肿等症，该新药在 2020 年谈判成功进入国家医保目录。上市后小儿荆杏止咳颗粒销售量迅速提升，由 2021 年 132 万袋迅速增长至 2024 年 1090 万袋。此外，小儿荆杏止咳颗粒于 2025 年入选《儿童肺炎支原体肺炎诊疗指南》，有望进一步打开市场空间。后续公司将持续加大对小儿荆杏止咳颗粒学术推广力度与终端覆盖工作，树立品牌形象，促进销售增长。

图表24：2021-2024 年小儿荆杏止咳颗粒销售量高速增长



资料来源：公司公告、中邮证券研究所

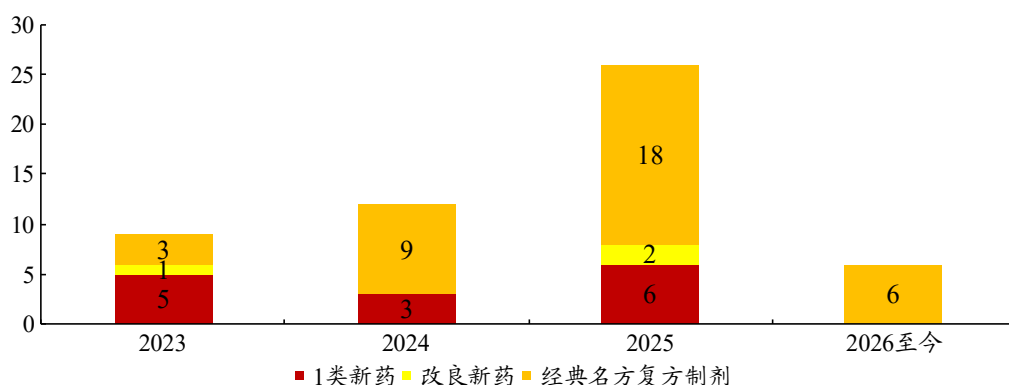
### 3 政策支持中药创新药带来机遇，研发储备丰富蓄力成长

#### 3.1 中药创新药在政策支持下获批加速，基药目录待更新带来新机遇

中药创新药在政策支持下获批加速。近年来，国家药品监管部门对中药创新药的支持力度显著加大，审评审批效率大幅提升。2020 年以来，国家药监局相继出台《中药注册分类及申

报资料要求》《中药改良型新药研究技术指导原则》等政策文件，建立了符合中药特点的技术审评体系。在政策的支持下，我国中成药新药获批加速，2023年以来，国内已有50余款中药新药（以药品名+企业名计）获批上市，包括14款1类创新药、3款2类改良型新药以及36款古代经典名方中药复方制剂。从细分年份看，2025年在政策支持下获批加速，合计有26款中药新药获批。

**图表25：2023年以来国内中成药新药获批情况**



资料来源：米内网、中邮证券研究所

我国自1982年起总计颁布执行五版《国家基本药物目录》：**(1) 1982年第1版**：1982年，我国遴选208种西药，颁布第1版《国家基本药物目录》。**(2) 1996年第2版**：第2版提出“中西药并重”的遴选原则，1996年4月正式印发《国家基本药物(中西医药全部品种目录)》，最终确定26类699种化学药品、1699种中药为国家基本药物。**(3) 2009年第3版**：2009年国务院同时颁布《关于建立国家基本药物制度的实施意见》《国家基本药物目录管理办法(暂行)》《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》(2009年版)3份文件，标志着我国基本药物制度的正式确立，2009年版目录收录西药205种，中成药102种，中成药品种占收录总数约33.2%。**(4) 2012年第4版**：2012年9月，原卫生部部务会议讨论通过《国家基本药物目录》(2012年版)，并明确自2013年5月1日起施行。该版目录分为化学药品和生物制品、中成药、中药饮片3个部分，其中，化学药品和生物制品317种，中成药203种，共计520种；优化了结构，补充了抗肿瘤和血液病用药等类别，注重与常见病、多发病、重大疾病以及妇女、儿童用药的衔接；规范了剂型、规格，初步实现了标准化。**(5) 2018年第5版(现行)**：2018年10月国家卫健委公布《国家基本药物目录》(2018年版)，总品种数量由原来的520种增加到685种，包括西药417种、中成药268种。调整后的新版目录覆盖面更广，品种数量不仅能够满足常见病、慢性病、应急抢救等临床需求，而且为不同疾病患者提供多种用药选择，更好地满足群众需要。

**图表26：自 1982 年起我国总计颁布执行五版《国家基本药物目录》**

目录版本	发布年份	目录组成		目录总数	中药品种数占比
		化学药+生物制品	中成药		
第一版	1982	208	0	278	0
第二版	1996	699	1699	2398	70.85%
第三版	2009	205	102	307	33.22%
第四版	2012	317	203	520	39.04%
第五版	2018	417	268	685	39.12%

资料来源：国家卫健委、《宁艳阳.我国基本药物制度实践之路[J]》、中邮证券研究所

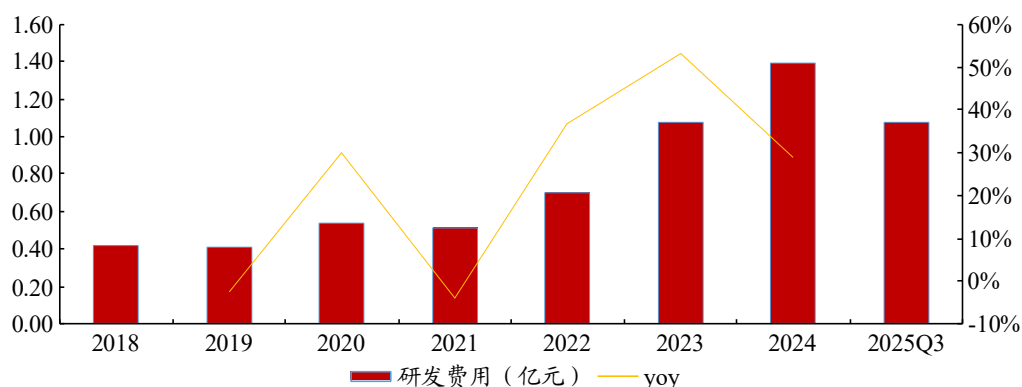
现行《国家基本药物目录》已执行 7 年，国家基本药物目录调整周期原则上不超过 3 年，国家基药目录调整工作有望继续推进。2021 年 11 月，国家卫健委公开征求对《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》的意见，明确提出国家基本药物目录坚持定期评估、动态管理，调整周期原则上不超过 3 年。

**“986”原则有望推动基药目录品种快速放量。**2019 年 10 月，国务院发布《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》，提出促进基本药物优先配备使用，提升基本药物使用占比，并及时调整国家基本药物目录，逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于 90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构。

**基药目录调整有望延续向中药方向倾斜的趋势，中药品种调入基药目录机会值得关注。**国家卫健委在 8016 号建议答复中指出，《国家基本药物目录（2018 年版）》药品调入标准包括支持中医药事业发展，支持医药行业发展创新，向中药（含民族药）、国产创新药倾斜。且卫健委于 2018 年发布的《国家基本药物目录（2018 年版）解读》中指出，卫生健康委将在国家药物政策和基本药物制度相关工作中，继续坚持中西药并重的原则，按照基本药物目录管理办法的规定和要求，进一步完善国家基本药物遴选调整机制，充分考虑中药特点，动态调整完善基本药物目录品种结构和数量，满足人民群众基本用药需求，促进中医药事业发展。

### 3.2 重视核心研发实力提升，储备品种为未来成长蓄力

公司重视夯实企业核心竞争力，即药品研发能力，持续加大研发投入。公司重视研发投入，2022-2024 年研发费用分别为 0.70、1.08、1.39 亿元，同比增长分别为 37%、53%、29%。

**图表27：公司重视研发能力，持续加大研发投入**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

**储备品种为未来成长蓄力。**除 2025 年底通过医保谈判新纳入《2025 版医保目录》的养血祛风止痛颗粒外，还有公司自主研发的其他中药创新药小儿荆杏止咳颗粒、玄七健骨片亦在《2025 版医保目录》中，2025 年 7-8 月，公司及子公司先后获得了香苓解热颗粒、紫萸颗粒的临床批件。此外，公司储备了多个在研品种，研发进度有序推进，公司已经确定“打造成为一家以中药创新药为核心的健康产业集团”的发展战略，未来将持续增加对中药创新药的研发投入和市场培育力度，以增强核心竞争优势。

图表28：公司主要中药创新药在研项目

药物注册分类	项目名称	适应症	临床前研究	IND	I期临床	II期临床	III期临床	NDA
中药创新药	养血祛风止痛颗粒	补气养血，散风止痛，用于频发紧张型头痛中医辨证属气血两虚证，症见头痛反复发作、头脑昏沉，以及食少纳呆、自汗气短、神疲乏力、面色苍白、舌淡苔白，脉沉细而弱等						
	健胃祛痛丸	健脾益胃，清热祛湿，化瘀止痛。用于慢性非萎缩性胃炎脾胃气虚兼湿热瘀滞所致胃脘疼痛，神疲倦怠，口苦口干，纳差，胃脘胀满，便溏，嗝气，舌质淡或暗淡或有齿痕或有瘀点，苔黄或黄腻等						
	蛭龙通络片	脑梗死（中风中经络-恢复期气虚血瘀证）						
	益气消瘤颗粒	用于气虚血瘀所致子宫肌瘤无手术指征者						
	止血消瘤颗粒	用于产后恶露不绝（气虚血瘀证）						
	香苓解热颗粒	解表透热，芳香化湿，用于湿郁表型流行性感，症见发热恶寒、咽痛、头痛、身痛困倦乏力、鼻塞、流涕、咳嗽、纳呆、大便黏滞不爽、舌质红苔黄腻等症						
	紫萸颗粒	用于盆腔炎症性疾病后遗症（湿热瘀结证），症见下腹隐痛，腰骶胀痛，带下量多，色黄质稠、低热起伏，经期腹痛加重胸闷纳呆、口干，大便溏或便秘、小便黄赤者						
	中药创新药项目1	呼吸系统用药						
	中药创新药项目2	补益类						
	中药创新药项目3	儿童用药						
中药创新药项目4	儿童用药							
其他中药	小儿荆杏止咳颗粒 (补充研究:新增成人适应症)	疏风散寒，宣肺清热，祛痰止咳。用于急性气管-支气管炎风寒化热证引起的咳嗽，咳痰，恶风恶寒，咽痛咽痒，胸闷，口渴发热等症						
	三花接骨丸	骨科用药						
	元七骨痛凝胶贴膏	骨科用药						

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

## 4 盈利预测及投资建议

- 1、心脑血管用药板块：血塞通分散片/片、依折麦布片集采降价影响已逐步消化，新品种养血祛风止痛颗粒 2025 年底纳入国谈有望迅速放量，我们预计 2025-2027 年心脑血管用药增速分别为 2%、11.5%、12%；
- 2、骨伤科用药：藤黄健骨片集采降价影响已逐步消化，藤黄健骨片有望以价换量，稳步增长。玄七健骨片已驶入发展快车道，有望保持高速增长，我们预计 2025-2027 年骨伤科用药增速分别为 6%、11%、12%；
- 3、呼吸系统用药：强力枇杷膏（蜜炼）为国家医保甲类品种、国家基药、全国独家剂型，在基药资质+公司赋能的双重推动下，强力枇杷膏（蜜炼）有望持续高增长。我们预计 2025-2027 年呼吸系统用药增速分别为 2%、13%、14%；
- 4、儿科用药：小儿荆杏止咳颗粒纳入诊疗指南，且改良口感后患者接受度有望提升，保持快速增长，我们预计 2025-2027 年儿科用药增速分别为 2%、11%、12%。

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.28、20.23、22.47 亿元，归母净利润分别为 3.01、3.64、4.39 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、11 倍，维持“买入”评级。

**图表29: 公司盈利预测**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1777	1828	2023	2247
增长率(%)	9.15	2.86	10.63	11.08
EBITDA(百万元)	349.55	432.76	493.17	574.91
归属母公司净利润(百万元)	255.22	301.33	363.70	439.18
增长率(%)	36.61	18.07	20.70	20.75
EPS(元/股)	0.58	0.69	0.83	1.00
市盈率(P/E)	18.18	15.40	12.76	10.57
市净率(P/B)	2.86	2.50	2.17	1.87
EV/EBITDA	14.21	10.93	8.93	7.01

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

## 5 风险提示

药品研发进度不及预期风险，渠道开拓不及预期风险。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1777	1828	2023	2247	营业收入	9.1%	2.9%	10.6%	11.1%
营业成本	500	510	555	604	营业利润	45.3%	17.7%	19.2%	22.0%
税金及附加	31	31	35	39	归属于母公司净利润	36.6%	18.1%	20.7%	20.8%
销售费用	703	737	793	861	<b>获利能力</b>				
管理费用	146	170	174	195	毛利率	71.8%	72.1%	72.6%	73.1%
研发费用	139	146	151	175	净利率	14.4%	16.5%	18.0%	19.5%
财务费用	12	10	-1	-10	ROE	15.7%	16.2%	17.0%	17.7%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	9.5%	10.9%	11.4%	12.1%
<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>336</b>	<b>400</b>	<b>488</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	3	4	3	资产负债率	46.9%	45.2%	43.8%	42.0%
营业外支出	1	3	2	2	流动比率	0.88	1.07	1.27	1.48
<b>利润总额</b>	<b>286</b>	<b>336</b>	<b>403</b>	<b>490</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	36	44	50	63	应收账款周转率	7.73	7.70	8.27	8.03
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>292</b>	<b>353</b>	<b>427</b>	存货周转率	1.42	1.46	1.59	1.53
归母净利润	255	301	364	439	总资产周转率	0.56	0.53	0.54	0.54
每股收益(元)	0.58	0.69	0.83	1.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.58	0.69	0.83	1.00
货币资金	308	719	1084	1497	每股净资产	3.70	4.23	4.88	5.66
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	250	225	265	295	PE	18.18	15.40	12.76	10.57
预付款项	63	75	88	87	PB	2.86	2.50	2.17	1.87
存货	376	323	373	415	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1138</b>	<b>1476</b>	<b>1924</b>	<b>2430</b>	净利润	250	292	353	427
固定资产	829	813	793	767	折旧和摊销	85	86	91	95
在建工程	262	262	262	262	营运资本变动	-144	9	1	-14
无形资产	282	262	241	221	其他	5	-55	-27	-42
<b>非流动资产合计</b>	<b>2129</b>	<b>2101</b>	<b>2050</b>	<b>1995</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>195</b>	<b>333</b>	<b>418</b>	<b>467</b>
<b>资产总计</b>	<b>3267</b>	<b>3577</b>	<b>3974</b>	<b>4424</b>	资本开支	-66	-40	-36	-39
短期借款	531	581	631	681	其他	107	89	43	63
应付票据及应付账款	244	211	254	274	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>8</b>	<b>24</b>
其他流动负债	523	587	627	687	股权融资	4	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1299</b>	<b>1380</b>	<b>1513</b>	<b>1643</b>	债务融资	23	107	40	40
其他	233	236	226	216	其他	-149	-78	-100	-118
<b>非流动负债合计</b>	<b>233</b>	<b>236</b>	<b>226</b>	<b>216</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-122</b>	<b>29</b>	<b>-60</b>	<b>-78</b>
<b>负债合计</b>	<b>1532</b>	<b>1616</b>	<b>1740</b>	<b>1859</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>114</b>	<b>411</b>	<b>365</b>	<b>413</b>
股本	439	439	439	439					
资本公积金	190	190	190	190					
未分配利润	837	1028	1257	1535					
少数股东权益	112	103	92	80					
其他	157	202	256	322					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1735</b>	<b>1961</b>	<b>2234</b>	<b>2565</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3267</b>	<b>3577</b>	<b>3974</b>	<b>4424</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 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。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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