



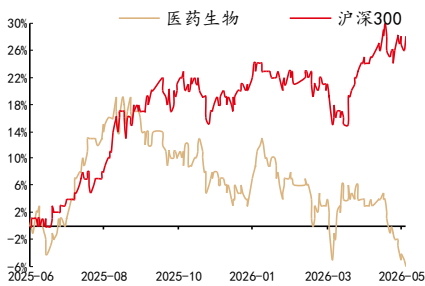
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7362.29
52周最高	9323.49
52周最低	7362.29

行业相对指数表现（相对值）



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  
分析师：辛家齐  
SAC 登记编号：S1340526030001  
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

近期研究报告

《双多抗药物景气度高，全球头部 CDMO 构筑核心技术平台迎订单》 -  
2026.06.01

## 全球 CXO 业绩跟踪：2026 Q1 行业仍分化，于波动中恢复

### ● 投资要点

2026 年第一季度，海外 CXO 行业整体呈现分化复苏格局，全球生物制药融资环境出现实质性改善，带动需求逐步回暖，但早期初创企业资金压力仍未完全缓解，不同细分赛道、不同规模企业的表现存在差异，行业结构性分化特征进一步凸显。整体看，CDMO 行业业绩稳定，临床 CRO 表现有所恢复但订单有波动，临床前 CRO 复苏节奏相对滞后。

**综合型龙头 Thermo Fisher 展现出较强的业绩韧性。**收购的 Clario 开始贡献业绩，公司基于生物科技客户情绪持续向好的判断，大幅上调全年营收指引。

**临床 CRO 业绩端有所恢复，头部企业订单有所波动，但整体保持健康水平。**IQVIA 业绩稳步增长，分别上调盈利指引和核心业务增速指引，订单及行业前瞻性指标均验证复苏趋势；Fortrea 收入虽同比下滑，但亏损收窄，订单表现持续亮眼；MEDPACE 收入增速突出，但出现项目取消率上升、订单环比下滑的情况。

**临床前 CRO 领域订单稳定，业绩复苏节奏相对滞后。**Charles River 内生增长承压、净利润转亏，受汇率因素影响下调全年表现收入增速指引，不过核心业务订单保持稳定。管理层表示多数客户已完成重组调整，需求趋势已现改善，但总体支出尚未恢复至历史水平。Labcorp 业绩稳定，上调盈利指引和核心业务增速指引，新签订单波动，在手订单稳定增长。

**CDMO 领域呈现大型产能需求强劲、中小产能承压的结构性分化特征。**全球龙头 Lonza、三星生物业绩表现亮眼，产能扩张持续推进；富士胶片大型设施需求稳定，但中小产能存在订单延迟和取消情况；印度 CDMO 中 Laurus labs 增长显著，PIRAMAL PHARMA 短期承压但对下半年复苏持乐观态度。Bachem、Polypeptide、Siegfried 均维持原有全年指引。

### ● 风险提示：

投融资不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动超预期风险

## 目录

1 全球 CXO 2026Q1 行业仍分化，于波动中恢复.....	4
2 风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 海外 CXO 公司 2026Q1 业绩订单表现及业务进展汇总表.....	7
--	---

## 1 全球 CXO 2026Q1 行业仍分化，于波动中恢复

2026 年第一季度，海外 CXO 行业继续延续 2025 年下半年以来的复苏趋势，整体呈现分化复苏的运行格局，且出现一定波动。整体呈现以下趋势：

- 1. 生物科技领域融资环境出现实质性改善，但客户群体间有差异。** IQVIA 表示当季全球生物制药融资规模达 250 亿美元，几乎为去年同期的两倍，带动需求逐步回暖。多家公司表示观察到大部分客户已完成管线调整、需求提升，但早期初创企业资金压力仍未完全缓解，行业结构性分化特征进一步凸显。
- 2. 复苏节奏和订单结构有所分化：** CDMO 行业业绩稳定，大型产能和一体化合同需求强劲，中小产能订单存在延迟和取消；临床 CRO 业绩正逐步恢复，订单增长有所波动但整体相对健康，MEDPACE 等公司出现项目取消率上升的情况；临床前 CRO 表现业绩仍受此前订单疲弱影响，恢复速度稍慢。
- 3. 经营战略调整加速：** Charles River 剥离非核心 CDMO 业务聚焦临床前，LONZA 聚焦 CDMO、三星生物通过美国产能收购完善全球布局，多家公司加大 ADC、基因治疗等新兴领域产能投入。聚焦核心业务、布局下一代技术是各家企业应对不确定环境的共同举措。
- 4. 业绩指引方面：** 赛默飞世尔、Labcorp 等企业基于收购和对需求的乐观上调全年指引，其中，Charles River 因汇率因素下调表观增速，多数 CXO 企业维持原有指引，对下半年业绩复苏持谨慎乐观态度。

**具体来看：**

**综合型龙头赛默飞世尔 (THERMO FISHER) 展现出较强的业绩韧性，内生增长乐观。** TMO 2026Q1 实现总收入 110.1 亿美元，同比增长 6%，其中内生增长 1%、汇率贡献 2%、收购贡献 3%，归母净利润 16.56 亿美元，同比增长 9.6%。其中实验室产品与生物制药服务部门（包含实验室试剂/临床 CRO/CDMO 服务）收入达 60.36 亿美元，同比增长 7%，内生增长 4%，成为公司增长的核心驱动力；基于

生物科技客户情绪持续向好的判断，公司上调 2026 年全年营收指引至 473-481 亿美元，报告期增速区间提升至 6%-8%，内生增长 3%-4%，较上季度指引中值提升约 2%，体现出对内生增长的信心。

**临床 CRO 收入复苏，新签订单有所波动。** IQVIA 当季实现总收入 41.50 亿美元，同比增长 8.4%，归母净利润 2.74 亿美元，同比增长 10%，核心的 R&D Solutions 业务收入 23.97 亿美元，同比增长 6.2%，内生增长 3%；公司净新订单达 25 亿美元，同比实现两位数增长，订单出货比为 1.04 略低于前值，公司解释该指标下降主要因当季度全包服务占比较高，过手垫付费用较低导致订单规模统计偏小，公司维持全年收入指引不变，但上调 EBITDA 指引至 40.5-42.5 亿美元，公司表示观察到合格管线同比中等个位数增长、RFP 流量同比高个位数增长，进一步验证行业复苏趋势。Fortrea 当季总收入 6.365 亿美元，同比下降 2.3%，但归母净利润较去年同期改善，公司订单表现亮眼，订单出货比达 1.15 倍，连续三个季度高于 1.1 倍，截至季末在手订单 78.46 亿美元，同比增长 1.6%，公司成功推出 AI 赋能的 Fortrea Intelligent Technology™ 解决方案，生物科技和大型制药客户的 CRO 需求已呈现稳定改善信号，目前维持全年业绩指引不变。MEDPACE 当季收入同比增长 26.5% 至 7.07 亿美元，归母净利润 1.24 亿美元，同比增长 8.1%，净新订单 6.2 亿美元，同比增长 23.7%，但环比 2025 年第四季度出现明显下降，订单出货比降至 0.88 倍，订单消耗率高达 23.3%，公司披露当季项目取消率较高，尤其是代谢领域，同时 RFP 数量环比和同比均有所下降，目前仍维持全年业绩指引不变，员工保留率提升带动的 SG&A 效率改善成为公司本季度的核心亮点。

**临床前 CRO 领域复苏节奏相对滞后。** Charles River 当季实现总收入 9.96 亿美元，同比增长 1.2%，但内生增长为-1.5%，归母净利润转亏至-0.148 亿美元，同比下降 158%，核心的发现与安全评估（DSA）业务收入 5.97 亿美元，同比增长 0.7%，内生增长-1.4%；公司下调 2026 年表观收入增速指引至-5.5% 至-4.0%，主要受外汇汇率假设不利变化影响，内生收入增长指引也小幅下调至-1.5% 至-0.5%，不过 DSA 业务订单表现仍保持稳定，净订单出货比为 1.04 倍，净订单额维持在 6 亿美元以上；公司已于 5 月 6 日完成 CDMO 和 Cell Solutions 业务的剥离，聚焦核心临床前业务，管理层表示多数客户已完成重组和管线优先级调

整，需求趋势已出现改善，但总体支出尚未恢复至历史水平，Q1 收入下滑主要反映去年夏季 DSA 预订疲软的滞后影响，预计未来几个季度收入将逐步回升，但初创期生物技术企业需求仍将持续疲软。Labcorp 当季实现总收入 35.38 亿美元，同比增长 5.8%，归母净利润 2.78 亿美元，同比大幅增长 30.6%，其中生物制药实验室服务（BLS）收入 7.81 亿美元，同比增长 8.2%，内生增长 3.7%；公司单季度新签订单 7.362 亿美元，订单出货比 0.94，略低于过去 12 个月 1.04 的均值，截至季末在手订单 86.4 亿美元，同比增长 5.6%，公司小幅上调全年营收及 BLS 业务增速指引，本季度完成 Crouse Health 实验室资产收购，并与 Optum.ai 达成合作以提升数字化服务能力，管理层表示 BLS 业务 RFP 表现良好，增长势头明确。

**CDMO 领域呈现大型产能需求强劲、中小产能承压的结构性分化特征。**LONZA 当季销售额增速符合全年 11%-12% 的指引区间，公司保持持续的签约势头，跨技术和跨基地签署了多项“原料药-制剂”一体化合同，维持 CDMO 业务固定汇率销售增长 11-12%、核心 EBITDA 利润率 32% 以上的全年指引，本季度公司 Vacaville 基地完成首个非 Roche 产品的技术转移并生产了首批 GMP 批次，新增产能项目成熟贡献成为收入增长的主要动力，但该基地将于下半年因升级进行针对性停产，可能对短期业绩产生一定影响。三星生物（SAMSUNG biologics）当季业绩表现亮眼，实现收入 8.90 亿美元，同比增长 25.8%，归母净利润 3.32 亿美元，同比增长 41.8%，截至季末累计 CMO 合同金额达 214 亿美元，较 2025 年底微增 2 亿美元，公司维持 2026 年合并营收同比增长 15%-20% 的指引，本季度完成美国马里兰州 Rockville 制造工厂收购，实现韩国-美国双基地制造网络布局，同时成功完成首个商业化规模的 ADC 设施工程运行，技术能力实现重要突破。富士胶片（FUJIFILM）2026 年 1-3 月（对应其 2025 财年第四季度）Bio CDMO 业务收入 4.71 亿美元，同比增长 1.2%，有所放缓。公司未更新该业务全年指引，此前预计 2025-2027 财年收入分别为 2500 亿、3000 亿、3600 亿日元，2027 财年实现盈利，其美国北卡罗来纳州第一阶段 8 个 2 万升反应器已正式投产，第二阶段扩产计划也已提前启动，公司表示大型设施需求保持强劲，但中小产能存在订单延迟签单和取消的情况。印度 CDMO 企业中，Laurus labs 2026 财年第四季度实现总收入 21.8 亿美元，同比增长 5%，归母净利润 3.4 亿

美元，同比增长 19%，其中 CDMO 业务收入 7.1 亿美元，同比增长 20%，环比增长 31%，生物大分子 CDMO 收入同比增长 124%，公司 CDMO 小分子活跃项目管线已超过 125 个，较上一周期持续扩大，增长主要来自后期管线项目、商业化 NCE API 供应以及肽类制造能力的提升，目前公司正加大资本支出推进海得拉巴基地 cGMP 设施建设，预计 2027 年中期投产以支持 ADC、基因治疗等新兴领域需求。

PIRAMAL PHARMA 2026 财年第四季度总收入 38.17 亿美元，同比持平，归母净利润转亏至-0.12 亿美元，CDMO 业务受早期订单延迟影响表现疲软，但公司表示 2026 财年下半年 RFP 和订单流入表现强劲，预计 2027 财年(2026 年 4 月起) CDMO 业务将恢复增长，9000 万美元的产能扩张资本支出正按计划推进。

Bachem、Polypeptide、Siegfried 三家公司未披露 2026 年第一季度详细业绩与订单数据，均维持此前发布的全年业绩指引不变。

**图表1：海外 CXO 公司 2026Q1 业绩订单表现及业务进展汇总表**

	2026Q1 年业绩表现	2026 年指引变化	2026Q1 订单增速	2026Q1 重点业务进展及公司表述
THERMO FISHER	收入 110.1 亿美元(yoy +6%，其中内生增长 1%，汇率贡献 2%，收购贡献 3%)，归母净利润 16.56 亿美元(yoy +9.6%)  实验室产品与生物制药服务部门 2026Q1 收入为 60.36 亿美元(yoy +7%) (内生增长 4%)	上调。2026 年全年营收指引上调至 473 亿美元-481 亿美元(报告增长 6%-8%，内生增长 3%-4%)。上季度为 463 亿美元至 472 亿美元(yoy +3.9%~5.9%)	-	本季度完成对 Clario 的收购(临床终点数据解决方案领导者)  学术与政府市场受中美宏观环境低迷影响，营收呈低个位数下滑；诊断与医疗保健市场营收呈中个位数下滑。但生物科技行业的融资环境正在改善，客户情绪持续增强，带动临床研究和生物处理需求向好。
Labcorp	收入 35.38 亿美元(yoy 5.8%)，归母净利润 2.78 亿美元(yoy 30.6%)。增长来源拆分：内生增长贡献 3.1%，收购贡献 1.4%，汇率贡献 1.3%。  生物制药实验室服务(BLS，属 CRO 相关业务)：收入 7.81 亿美元(yoy 8.2%)。其中内生增长 3.7%	上调。原指引为 146.1 亿-147.9 亿美元(增长 4.7%-6.0%)，更新为 146.5 亿-148.0 亿美元(增长 5.0%-6.1%)，中值上调约 3000 万美元，增速中值上调 20 个基点(含 40 个基点汇率顺风)。 BLS 业务上调，从 3.0%-5.0% 更新为 3.8%-5.4%(含 150 个基点汇率顺风)。	单季度新签订单 7.362 亿美元，单季度订单出货比为 0.94(低于 TTM 值 1.04)。截至季末在手订单为 86.4 亿美元，同比增长 5.6%	与 Optum.ai 合作以提升患者和提供商体验；完成了 Crouse Health 实验室资产的收购；Parkview Health 外展资产的收购即将完成。 管理层表示对 BLS 业务的势头感觉非常好，RFP(需求建议书)表现良好
Charles River	收入 9.958 亿美元(yoy +1.2%，汇率正面影响+2.8% + 剥离影响-0.1% + 内生增长-1.5%)，归母净利润 -0.148 亿美元(yoy -158.0%)  DSA(发现与安全评估)：收入 5.969 亿美元(yoy +0.7%)，内生增长-1.4%。	下调表现收入增速，维持内生增速。收入由之前的“-5.0%至-3.5%”下调至“-5.5%至-4.0%”。下调原因主要是外汇汇率假设的不利变化(减少了约 50 个基点)。 内生收入增长由“-1.5%持平”下调至“-1.5%至-0.5%”。	DSA 业务 2026Q1 净订单出货比(Net Book-to-Bill)为 1.04 倍，净订单额保持在 6 亿美元以上。	已于 5 月 6 日完成 CDMO 和 Cell Solutions 业务的剥离；预计 5 月完成某些欧洲发现服务站点 的出售。  许多客户已完成管线优先级重新排序，需求趋势改善，但总体支出尚未恢复至历史水平。Q1 收入下滑反映了去年夏季 DSA 预订疲软的滞后影响，但随着融资环境改善，需求趋势已好转。

IQVIA	<p>收入 41.5 亿美元 (yoy 8.4%，其中汇率贡献 2.4%，收并购贡献 2%)，归母净利润 2.74 亿美元 (yoy10.0%)。</p> <p>R&amp;D Solutions 收入 23.97 亿美元 (yoy 6.2%)。按固定汇率计算增长 4.2%，内生收入增长 3%。</p>	<p>收入维持。171.5 亿至 173.5 亿美元 (yoy 5.1% ~ 6.3%)。调整后 EBITDA 指引：上调。此前指引为 39.75 亿至 40.25 亿美元，本次更新为 40.5 亿至 42.5 亿美元 (指引增长 4.9% 至 6.3%)。</p>	<p>净新订单：25 亿美元，同比增长两位数。订单出货比：1.04 明显下降，公司解释称，因当季度签订的全包服务较多，过手垫付费用较低，导致订单规模较小。</p>	<p>行业前瞻性指标健康，合格管线同比增长中等个位数，RFP 流量同比增长高个位数；Q1 生物制药融资达 250 亿美元 (几乎是去年同期的两倍)，预示行业资金面充沛。</p>
Fortrea	<p>收入 6.365 亿美元 (yoy -2.3%，固定汇率为-3.2%)，归母净利润 -2.36 亿美元 (yoy 95.8% 改善)。</p>	<p>维持。全年总收入预计在 25.5 亿至 26.5 亿美元之间 (-6.4% ~ -2.7%)，调整后 EBITDA 预计在 1.9 亿至 2.2 亿美元之间 (+0.05% ~ +15.9%)</p>	<p>订单出货比本季度为 1.15x，为连续第三个季度高于 1.1x；在手订单为 78.46 亿美元，同比增长 1.6%</p>	<p>成功推出 Fortrea Intelligent Technology™ (FIT)，这是一套 AI 赋能的解决方案。生物科技和大型制药客户的 CRO 需求正在稳定并出现改善信号 (生物科技融资增加、试验启动数反弹)。</p>
MEDPACE	<p>收入 7.066 亿美元 (yoy 26.5%)，归母净利润 1.239 亿美元 (yoy 8.1%)。</p>	<p>维持。全年总收入预计在 27.55 亿-28.55 亿美元 (8.9%-12.8%)，EBITDA 预计在 6.05 亿-6.35 亿美元之间 (8.5%-13.9%)</p>	<p>一季度净新业务订单为 6.184 亿美元，yoy23.7%，环比 2025Q4 7.366 亿美元有明显下降，净订单出货比降至 0.88x，</p>	<p>订单 burn rate 高达 23.3%。公司交流时提到 Q1 项目取消率较高，尤其是代谢领域。RFP 数量环比和同比均有所下降。</p> <p>员工总数达 6,320 人，同比增长 6.3%；公司在电话会议中提到，SG&amp;A 效率的提升归功于员工保留率的提高，以及持续根据预测需求来调整招聘进度。</p>
Lonza	<p>定性描述，销售额增速符合全年 11%-12% 的指引区间</p>	<p>维持。Lonza 预计其 CDMO 业务固定汇率销售增长将达到 11-12%，核心息税前利润率进一步扩大达到 32% 以上。</p>	<p>Q1 保持了持续的签约势头，跨技术和跨基地签署了多项“原料药-制剂”一体化合同。</p>	<p>Vacaville 基地正在进行升级以提高运营灵活性，H2 将因升级措施进行针对性停产。已成功完成首个非 Roche 产品的技术转移并生产了首批 GMP 批次。</p> <p>Q1 表现强劲，主要由新增产能项目成熟贡献 (特别是先进合成平台的快速爬坡) 以及专业化治疗业务收入从 2025 年底结转至 2026H1 所致。</p>
FUJIFILM	<p>4Q2025 (2026 年 1-3 月) Bio CDMO 业务收入 4.71 亿美元 (739 亿日元)，同比增长 +1.2%。</p>	<p>富士控股年报交流中未提及 bio CDMO 业务的指引变动。此前交流中预计 FY2025/26/27 收入 2500/3000/3600 亿日元 (yoy14%/20%/20%)，营业利润 FY25 维持亏损，FY26 进一步扩大，但在 FY27 转正。</p>	<p>未披露具体数字，但延续了大型设施需求强劲、中小产能有延迟接单和订单取消情况。</p>	<p>美国北卡罗来纳州第一阶段 8 个 2 万升反应器投产，正在推进第二阶段扩产的提前启动计划。</p>
SAMSUNG biologics	<p>收入 8.90 亿美元 (yoy +25.8%)，归母净利润 3.32 亿美元 (yoy +41.8%)</p>	<p>维持。公司预计 2026 年合并营收将同比增长 15% 至 20%，基于产能扩张和并购带来的优势，</p>	<p>截至 2026 年第一季度，累计 CMO 合同金额达到 214 亿美元 (较 2025 年底的 212 亿美元微增)。</p>	<p>完成美国马里兰州 Rockville 制造工厂收购，保留原有 500 多名员工，实现韩国-美国双基地制造网络，增强客户贴贴度与供应链韧性。技术能力突破：成功完成首个商业化规模的 ADC 设施工程运行</p>
Bachem	-	<p>未更新。此前收入预计按固定汇率增长 35%-45%，EBITDA 利润率在低 30% 区间，资本支出计划超过 4 亿瑞士法郎</p>	-	-

Polypeptide	-	未更新。此前预估 2026 年营收按固定汇率同比增长 20%-25%；EBITDA 利润率将继续上升，达到中高十几水平；资本支出预计占营收的 15%-20%。	-
PIRAMAL PHARMA	Q4 FY26 收入 38.17 亿美元 (yoy 0%)，归母净利润 -0.12 亿美元 (yoy 转亏，去年同期为 2.14 亿美元盈利)。内生负增长，CDMO 业务受早期订单延迟影响，靠其他业务减缓下滑。	仍然维持乐观，预计 FY27(2026 年 4 月起) CDMO 业务恢复增长。	下半年 (H2 FY26) 的 RFP 和订单流入表现强劲。在手订单：未披露具体金额及增速。 9000 万美元的资本支出按计划推进，用于扩大 Lexington (无菌注射剂) 和 Riverview (Payload-linker) 工厂的生产能
Laurus labs	Q4 FY26 收入 21.8 亿美元 (yoy +5%)，归母净利润 3.4 亿美元 (yoy +19%)。CDMO 总收入 7.1 亿美元 (yoy +20%)，环比增长 31%。其中小分子 CDMO：收入 6.3 亿美元 (yoy +14%)，生物大分子 CDMO：收入 0.8 亿美元 (yoy +124%)。	维持乐观，未给出明确指引。	客户对综合服务产品的需求持续强劲。增长主要来自后期管线项目、商业化 NCE (新分子实体) API 供应以及肽类制造能力的提升。 截至 FY26，CDMO 小分子活跃项目管线超过 125 个 (涵盖人类健康、动物保健及作物科学)，较上一周期的 110 个持续扩大 资本支出强度将在 FY27-28 期间增加，以支持小分子 (人类与动物健康)、发酵、多肽以及基因治疗/ADC 等领域的增长项目。海得拉巴基地超过 65,000 平方英尺的 cGMP 设施已动工，将提供从克级到公斤级的生物偶联、质粒及 AAV 基因治疗服务，预计 2027 年中期投产
siegfried	-	未更新。此前 2026 年制剂业务净销售额预计高个位数百分比增长，原料药业务预计低个位数百分比增长 (因一项较大产品的最终客户确认尚未完成，采取了审慎规划假设)。集团整体维持低个位数百分比增长，核心 EBITDA 利润率超过 23%。	-

资料来源：各公司官网新闻稿、业绩演示材料，中邮证券研究所。(2026 指引一栏红色表示上调指引，绿色表示下调指引，无颜色表示维持/未更改/未提及)

## 2 风险提示

投融资不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动超预期风险。

## 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。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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