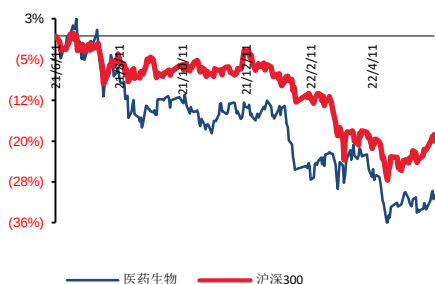


医药

生物药生产关键环节自主可控，国产培养基供应商蓄势待发

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《太平洋医药行业周报 20220604：荧光内镜技术优势显著，竞争格局较好利于国产品牌弯道超车》——2022/06/04

《海泰新光深度报告：荧光硬镜上游领跑，国产整机新光启航》——2022/06/01

《血制品集采价格落地政策风险释放，板块下行风险有限，建议布局》——2022/05/29

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

报告摘要

本周我们讨论产培养基行业投资逻辑

培养基是生物制药生产过程中的核心耗材

经过数十年的快速发展，以单抗为主的生物药展现出强大的临床获益效果，目前已成为许多疾病的核心疗法，渗透率也快速提升；近年来在单抗药物基础上进一步发展的双抗、ADC 以及新兴细胞和基因疗法同样潜力十足，整体而言生物药对应终端需求庞大，生产规模也迅速扩张。

上述生物药以及疫苗的生产通常需要借助特定细胞系来表达目的蛋白，细胞培养也成为生产上游工艺的核心环节，其质量好坏关系到上游产物的得率，也会影响各种质控参数；蛋白抗体药物的表达量是降低药物的生产成本提高药物可及性的关键，表达量的提高主要有赖于开发更好的工程细胞系和培养基的优化，细胞系开发也离不开培养基。

培养基行业进入壁垒高，行业先发优势和龙头效应明显

培养基作为各类生物药生产过程中必不可少的核心原料，其产品质量将直接影响生物药的生产效率，具有较高的技术壁垒。对于新进入者而言，培养基行业的技术壁垒主要体现在 1) 配方；2) 作为供应商必备的规模化稳定生产能力。在基础的产品性能和质量之外，新进入者还将面临较高的客户资源壁垒。

国产品牌蓬勃发展，市场份额持续提升

由于行业发展原因，国内目前在生物药生产供应链上对外依赖程度较高，尤其是高端产品更是以进口为主，培养基行业同样如此，目前国内主要供应商仍以赛默飞、丹纳赫和默克三大进口企业为主，占据了超过 60% 的市场份额，而在应用于抗体药物、蛋白药物、基因治疗及细胞治疗等领域的高端培养基市场中，进口垄断的格局尤为明显，以应用于蛋白及抗体药物的培养基市场为例，三家进口品牌市场份额合计超过 80%。

随着国内生物药产业链的飞速发展，国产厂商培养基产品技术日臻完善，国产品牌产品性能、稳定性以及质量等方面逐渐追赶进口的

前提下，还具有价格、货期以及服务上的优势，因此考虑到近年来国际形势下进口产品供货的风险以及医保谈判与集采等药品价格压力下，国内客户对进口培养基的依赖程度逐年下降，国产程度逐年升高。

相关企业：奥浦迈（即将 IPO）。

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期

行情回顾：疫情反复大盘回调，疫苗行业相关政策影响板块走势，多数医药子板块下跌。本周（6月6日-6月10日）生物医药板块上涨 3.94%，跑赢沪深 300 指数 0.28pct，跑输创业板指数 0.06pct，在 30 个中信一级行业中涨幅靠前。本周中信医药子板块除中药饮片板块下跌外，其余子板块均实现上涨，其中医疗服务、中成药、生物医药、化学制剂、化学原料药、医药流通和医疗器械分别上涨 9.58%、4%、3.94%、3.52%、2.84%、2.2%和 1.62%。

投资建议：

近期观点：疫情边际影响有望减小，优质公司回调性价比越发凸显，聚焦疫情修复和关注低估。短期继续建议两条思路，优选：

1、快速增长，业绩持续向好，估值处于合理区间。

- 1) 生命相关上游：键凯科技（PEG 衍生物）、诺唯赞（分子酶）、百普赛斯（重组蛋白试剂）。
- 2) 疫苗：万泰生物、智飞生物和康泰生物；
- 3) 口腔耗材：正海生物（活性生物骨获批在即）
- 4) 类消费：欧普康视

2、下行风险有限，静待基本面催化。

- 1) 血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开，相关标的：天坛生物、派林生物、华兰生物和博雅生物）；
- 2) 药店板块（益丰药房，一心堂、老百姓、大参林）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑）；
- 3) 民营服务龙头：海吉亚医疗、锦欣生殖；
- 4) 国内舌下脱敏龙头我武生物；
- 5) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；
- 6) 时代天使（本土隐形正畸龙头）。

中长期观点：关注变化中的不变，寻找相对确定性的机会

集采影响的持续扩大，投资层面的机会则在于：集采得以成立的基础是“多家企业供应相互可替代的品种，产能理论上是可以无限供应”。企业得以维持住产品价格和利润空间基础是竞争格局，动态的优良竞争格局则在于持续开发产品和产品迭代的能力，这个是不变的。

2022 年开始启动 DRG/DIP 改革。DRGs 作为一种支付手段，核心作用是通过精细化医保管理，在提升诊疗效率与质量和保障医保的可持续上取得平衡，不能主动适应游戏规则医院将被淘汰，投资层面的机会则在于：优秀的民营医疗机构长期以来更关注成本管控，经营效率更高，更具具备竞争优势。

产业发展不变的大趋势是：国内医药产业制造升级，竞争力不断提升，在全球生产价值链中向上游迁移。

上游原材料竞争力凸显：

- 1) 生物“芯”-生命科学支持产业链：国产企业快速发展试剂质量达到国际领先水平，竞争力不断提升，通过全球比较优势进入到海外市场，国内则受益于国产替代逻辑，具备高成长性、发展潜力大。
- 2) IVD 原料和耗材：新冠疫情打开全球 IVD 原料和耗材生产供应链向国内转移窗口。

国际化进程加快：伴随着中国企业关键技术的突破，不仅促使国内市场的国产化率正在加速，并且有部分优质企业已经具备和国际巨头一较高下的实力。

1、医药产业制造升级，竞争力不断提升：

上游：生命科学支持产业链，IVD 原料和耗材，相关标的：诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、纳微科技；
高端医疗器械：内窥镜和测序仪，相关标的：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、澳华内镜、南微医学；华大智造（IPO 申请中）；
医疗器械国际化布局，相关标的：迈瑞医疗；
其他：键凯科技、山东药玻。

2、关注供给格局：血制品，相关标的：天坛生物、博雅生物和派林生物；**脱敏制剂**，相关标的：我武生物。

3、差异化竞争的民营医疗服务板块。眼科，爱尔眼科；牙科，通策医疗；辅助生殖，锦欣生殖；肿瘤治疗服务，海吉亚。

4、药店板块。相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

5、老龄化与消费升级。

二类疫苗，相关标的：智飞生物、万泰生物和百克生物；

隐形正畸，相关标的：时代天使；

风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险，扩张进度不及预期风险，医疗事故风险，境外新冠病毒疫情的不确定性，并购整合不及预期等风险。

目录

一、 生物药生产关键环节自主可控，国产培养基供应商蓄势待发.....	7
二、行业观点及投资建议：板块实现反弹，持续推荐业绩修复、边际改善、估值性价比高个股.....	11
三、板块行情	14
（一）本周板块行情回顾：板块实现反弹，多数子版块均实现上涨.....	14
1、本周生物医药板块走势：板块实现反弹，多数医药子板块均实现上涨.....	14
2、医药板块整体估值有所上升，溢价率创近年新低.....	14
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金持续减少.....	15

图表目录

图表 1：单抗生产规模的成本分析	8
图表 2：2020 年中国培养基市场份额	9
图表 3：2020 年中国蛋白及抗体药培养基市场（亿元）	9
图表 4：近年我国培养基市场国产比例	10
图表 5：本周中信医药指数走势	11
图表 6：本周生物医药子板块涨跌幅	11
图表 7：本周中信各大子板块涨跌幅	14
图表 8：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	15
图表 9：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	15
图表 10：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	16
图表 11：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	16
图表 12：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	16
图表 13：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	16

一、生物药生产关键环节自主可控，国产培养基供应商蓄势待发

本周我们讨论培养基行业投资逻辑。

培养基是生物制药生产过程中的核心耗材

经过数十年的快速发展，以单抗为主的生物药展现出强大的临床获益效果，目前已成为许多疾病的核心疗法，渗透率也快速提升；近年来在单抗药物基础上进一步发展的双抗、ADC以及新兴细胞和基因疗法同样潜力十足，整体而言生物药对应终端需求庞大，生产规模也迅速扩张。

上述生物药以及疫苗的生产通常需要借助特定细胞系来表达目的蛋白，细胞培养也成为生产上游工艺的核心环节，其质量好坏关系到上游产物的得率，也会影响各种质控参数；蛋白抗体药物的表达量是降低药物的生产成本提高药物可及性的关键，表达量的提高主要有赖于开发更好的工程细胞系和培养基的优化，细胞系开发也离不开培养基。

根据纳微科技官网数据，在典型单抗药物生产成本中，以培养基为主的原料占比达到15%；远期来看，仅考虑抗体药物，2030年全球抗体药物市场规模将达到3280亿美元，其中国内市场规模将达到3678亿元，假设成本占比为10%、其中培养基占成本比重为12%，对应国内培养基市场规模为44亿元。此外，1）国内大分子CDMO企业在全球生物药生产承接方面的快速发展，预计国内培养基供应商可进一步参与全球下游广阔市场；2）考虑其他如疫苗、细胞和基因治疗等的生产需求，预计市场潜在空间将超60亿元。

图表 1：单抗生产规模的成本分析



资料来源：纳微科技官网，太平洋研究院整理

培养基行业进入壁垒高，行业先发优势和龙头效应明显

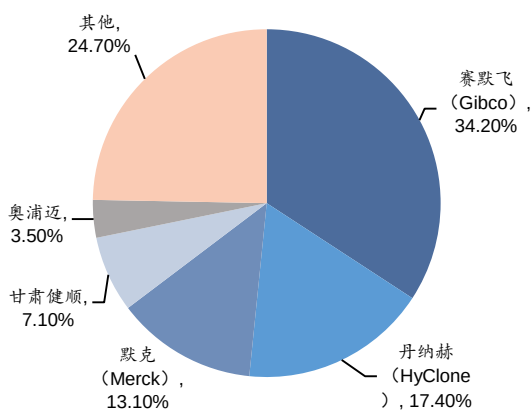
培养基作为各类生物药生产过程中必不可少的核心原料，其产品质量将直接影响生物药的生产效率，具有较高的技术壁垒。对于新进入者而言，培养基行业的技术壁垒主要体现在1) 配方，一般化学成分确定的培养基通常包含70-100种成分，每种成分的含量以及比例搭配将直接决定培养基的性能，此后还需要进行长时间试验积累优化经验；2) 作为供应商必备的规模化稳定生产能力，由于培养基各组份含量差异巨大，工艺放大过程中需要精准控制，且还需要考虑组分间的溶解性差异和互相反应的可能性，因此生产过程需要大量的经验积累和成熟的工艺路线，具有较高的技术壁垒。

在基础的产品性能和质量之外，新进入者还将面临较高的客户资源壁垒。首先主观上由于下游客户开发项目多种多样，时常出现对培养基产品的新需求，这需要供应商具备强大的定制化开发和生产培养基的能力以及全面的产品组合，以提升需求的反馈能力；其次客观上培养基是生物药生产过程中的核心物料，在产品上市时通常存在关联性，所以在采购时倾向品牌认可度高、市场口碑好以及双方具有合作案例的产品，客户黏性强；作为行业先发者或龙头企业，在客户资源上的优势明显，客户使用产品过程中的各项数据与反馈均有利于培养基供应商进行产品迭代优化，进一步促进强者恒强局面。

国产品牌蓬勃发展，市场份额持续提升

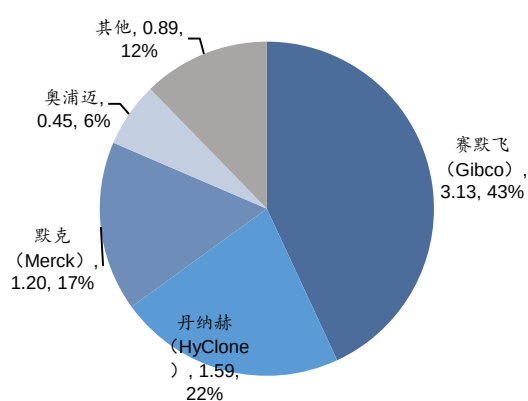
生物药生产上游主要包括细胞培养基、质粒、牛血清和生物反应器等。由于行业发展原因，国内目前在供应链上对外依赖程度较高，尤其是高端产品更是以进口为主，培养基行业同样如此，目前国内市场主要供应商仍以赛默飞、丹纳赫和默克三大进口企业为主，占据了超过60%的市场份额，而在应用于抗体药物、蛋白药物、基因治疗及细胞治疗等领域的高端培养基市场中，进口垄断的格局尤为明显，以应用于蛋白及抗体药物的培养基市场为例，三家进口品牌市场份额合计超过80%。

图表 2：2020 年中国培养基市场份额



资料来源：奥浦迈招股书，太平洋证券整理

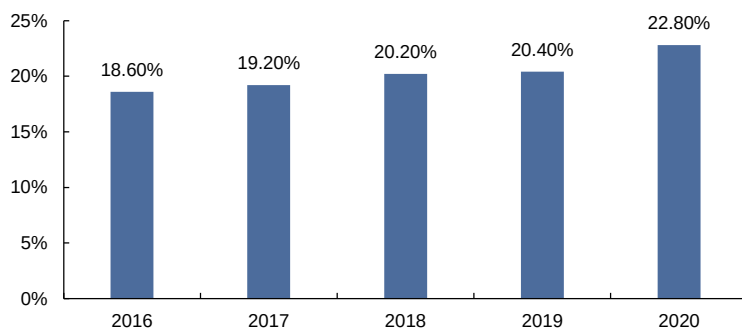
图表 3：2020 年中国蛋白及抗体药培养基市场（亿元）



资料来源：奥浦迈招股书，太平洋证券整理

随着国内生物药产业链的飞速发展，国产厂商培养基产品技术日臻完善，国产品牌产品性能、稳定性以及质量等方面逐渐追赶进口的前提下，还具有价格（国产为进口价格1/3甚至更低）、货期（进口需国际物流）以及服务（定制化产品及需求响应等）上的优势，因此考虑到近年来国际形势下进口产品供货的风险以及医保谈判与集采等药品价格压力下，国内客户对进口培养基的依赖程度逐年下降，国产程度逐年升高。根据沙利文咨询研究，国产培养基的市场份额从2016年的18.6%增长至2020年的22.8%，预计我国细胞培养基产品的进口依赖度预计将持续下降。

图表 4：近年我国培养基市场国产比例



资料来源：奥浦迈招股书，太平洋研究院整理

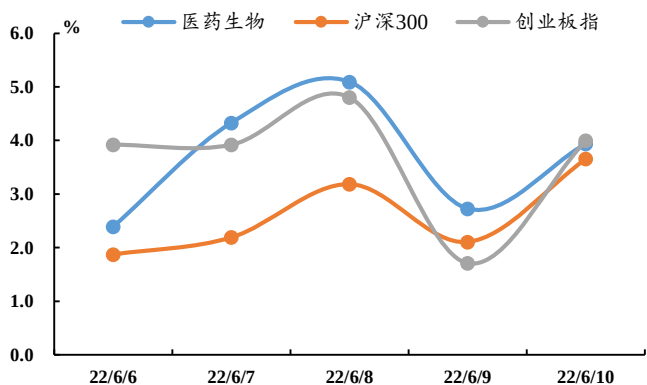
相关企业：奥浦迈（即将IPO）。

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期。

二、行业观点及投资建议：板块实现反弹，持续推荐业绩修复、边际改善、估值性价比高个股

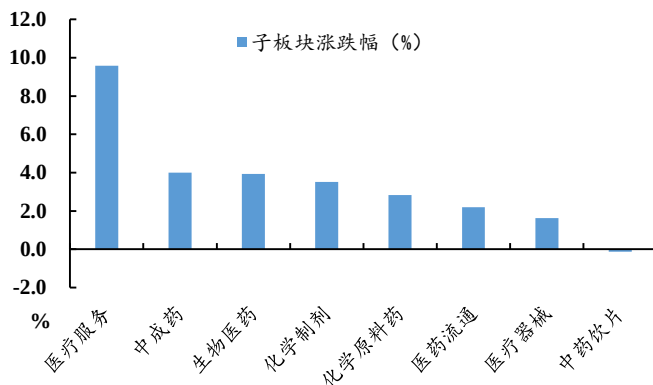
行情回顾：板块实现反弹，除中药饮片外其余子版块均实现上涨。本周（6月6日-6月10日）生物医药板块上涨3.94%，跑赢沪深300指数0.28pct，跑输创业板指数0.06pct，在30个中信一级行业中涨幅靠前。本周中信医药子板块除中药饮片板块下跌外，其余子版块均实现上涨，其中医疗服务、中成药、生物医药、化学制剂、化学原料药、医药流通和医疗器械分别上涨9.58%、4%、3.94%、3.52%、2.84%、2.2%和1.62%。

图表 5：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

近期观点：疫情边际影响有望减小，优质公司回调性价比越发凸显，聚焦疫情修复和关注低估。短期继续建议两条思路，优选：

1、快速增长，业绩持续向好，估值处于合理区间。

- 1) 生命相关上游：键凯科技（PEG衍生物）、诺唯赞（分子酶）、百普赛斯（重组蛋白试剂）。
- 2) 疫苗：万泰生物、智飞生物和康泰生物；
- 3) 口腔耗材：正海生物（活性生物骨获批在即）
- 4) 类消费：欧普康视

2、下行风险有限，静待基本面催化。

- 1) 血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进

一步打开，相关标的：天坛生物、派林生物、华兰生物和博雅生物）；

2) 药店板块（益丰药房，一心堂、老百姓、大参林）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑）；

3) 民营服务龙头：海吉亚医疗、锦欣生殖；

4) 国内舌下脱敏龙头我武生物；

5) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；

6) 时代天使（本土隐形正畸龙头）。

中长期观点：关注变化中的不变，寻找相对确定性的机会

集采影响的持续扩大，投资层面的机会则在于：集采得以成立的基础是“多家企业供应相互可替代的品种，产能理论上是可以无限供应”。企业得以维持住产品价格和利润空间基础是竞争格局，动态的优良竞争格局则在于持续开发产品和产品迭代的能力，这个是不变的。

2022年开始启动DRG/DIP改革。DRGs作为一种支付手段，核心作用是通过精细化医保管理，在提升诊疗效率与质量和保障医保的可持续上取得平衡，不能主动适应游戏规则医院将被淘汰，投资层面的机会则在于：优秀的民营医疗机构长期以来更关注成本管控，经营效率更高，更具竞争优势。

产业发展不变的大趋势是：国内医药产业制造升级，竞争力不断提升，在全球生产价值链中向上游迁移。

上游原材料竞争力凸显：

1) 生物“芯”-生命科学支持产业链：国产企业快速发展试剂质量达到国际领先水平，竞争力不断提升，通过全球比较优势进入到海外市场，国内则受益于国产替代逻辑，具备高成长性、发展潜力大。

2) IVD原料和耗材：新冠疫情打开全球IVD原料和耗材生产供应链向国内转移窗口。

国际化进程加快：伴随着中国企业关键技术的突破，不仅促使国内市场的国产化率正在加速，并且有部分优质企业已经具备和国际巨头一较高下的实力。

1、医药产业制造升级，竞争力不断提升：

上游：生命科学支持产业链， IVD原料和耗材，相关标的：诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、纳微科技；

高端医疗器械：内窥镜和测序仪，相关标的：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、澳华内镜、南微医学；华大智造（IPO申请中）；

医疗器械国际化布局，相关标的：迈瑞医疗、新产业；

其他：键凯科技、山东药玻。

2、关注供给格局：血制品，相关标的：天坛生物、博雅生物和派林生物；**脱敏制剂**，相关标的：我武生物。

3、差异化竞争的民营医疗服务板块。眼科，爱尔眼科；牙科，通策医疗；辅助生殖，锦欣生殖；肿瘤治疗服务，海吉亚。

4、药店板块。相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

5、老龄化与消费升级。

二类疫苗，相关标的：智飞生物、万泰生物和百克生物；

隐形正畸，相关标的：时代天使；

三、板块行情

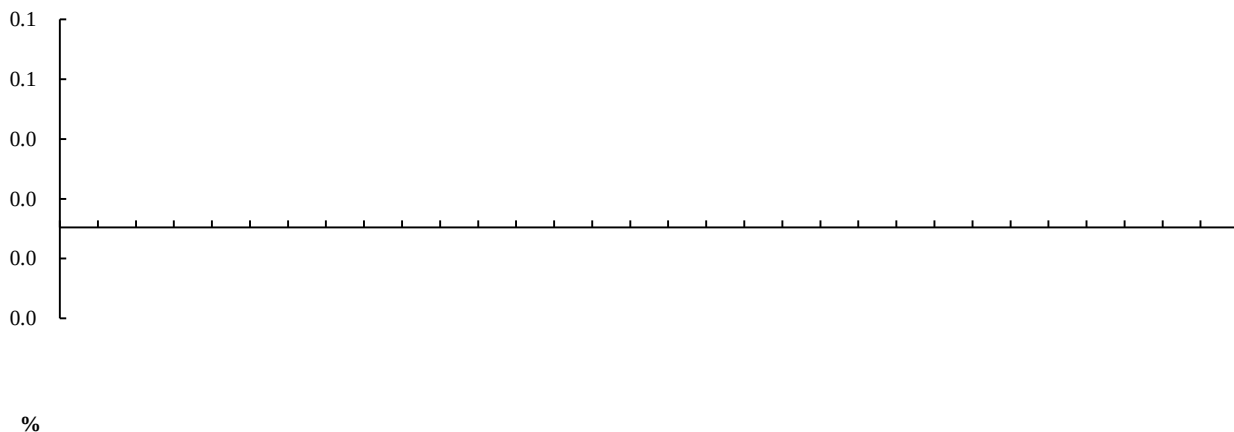
（一）本周板块行情回顾：板块实现反弹，多数子版块均实现上涨

1、本周生物医药板块走势：板块实现反弹，多数医药子板块均实现上涨

本周（6月6日-6月10日）生物医药板块上涨3.94%，跑赢沪深300指数0.28pct，跑输创业板指数0.06pct，在30个中信一级行业中涨幅靠前。本周中信医药子板块除中药饮片板块下跌外，其余子版块均实现上涨，其中医疗服务、中成药、生物医药、化学制剂、化学原料药、医药流通和医疗器械分别上涨9.58%、4%、3.94%、3.52%、2.84%、2.2%和1.62%。

个股涨跌幅方面，本周跌幅涨大的板块中，医疗服务板块为昭衍新药（18.11%）、泰格医药（+16.65%）和美迪西（15.28%），中成药板块为康惠制药（33.93%）、太极集团（23.55%）和济川药业（18.02%）。

图表 7：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

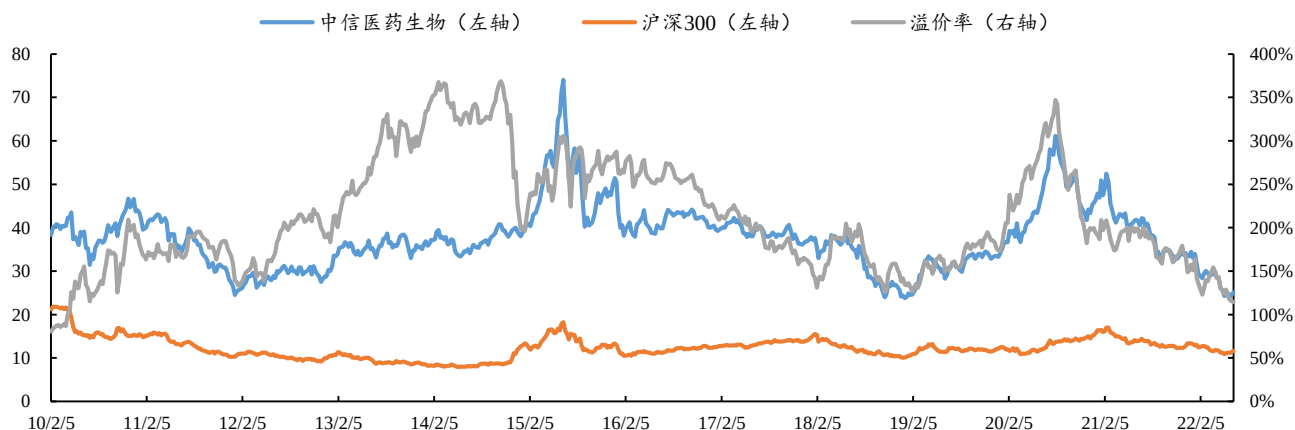
2、医药板块整体估值有所上升，溢价率创近年新低

医药板块整体估值持续回调，溢价率创近年新低。截止2022年6月10日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为25.13，比上周上涨0.69。医药行业相对

沪深300的估值溢价率为114.42%，环比下降了1.24个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率创近年新低。

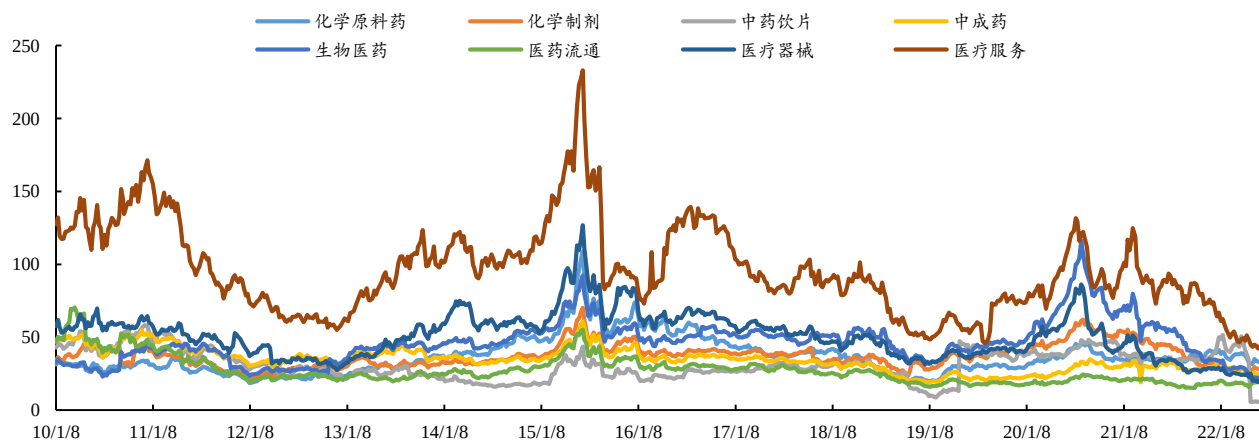
本周多数医药子板块估值上升。子行业市盈率方面，医疗服务、化学原料药和化学制剂板块居于前三位，本周医疗服务、中成药和化学制剂估值上升较多。

图表 8：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

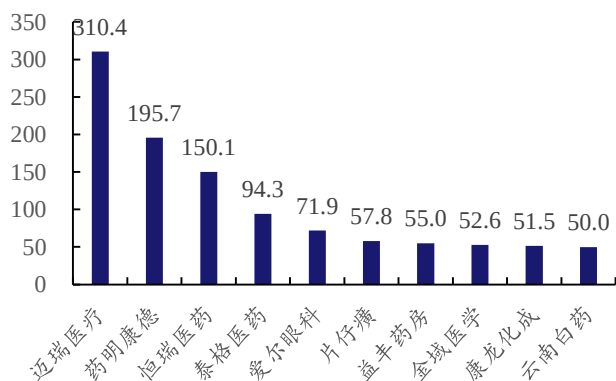
(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金持续减少

北上资金：A股医药股整体，截至2022年6月10日，陆港通医药行业投资1813.05亿元，相对2022/6/2环比增加了118.14亿元；医药持股占陆港通总资金的10.83%，占比环比上升0.48pct。子板块方面，本周医疗服务(27.41%)占比有所上升，医疗器械(27.96%)、

化学制药（18.51%）、中药（11.36%）、生物制品（8.97%）和医药商业（5.79%）占比下降。

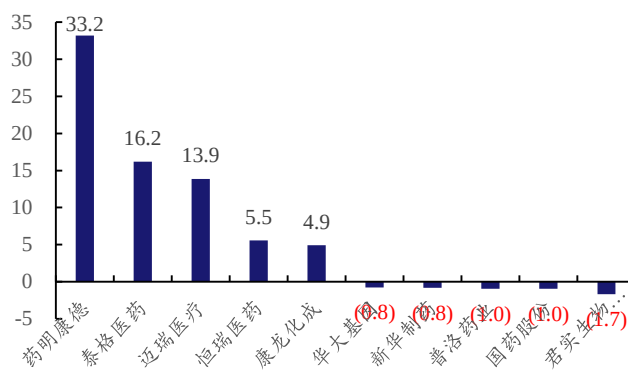
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、泰格医药和爱尔眼科。净增持金额前三为药明康德、泰格医药和迈瑞医疗；净减持金额前三为君实生物、国药股份和普洛药业。

图表 10：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

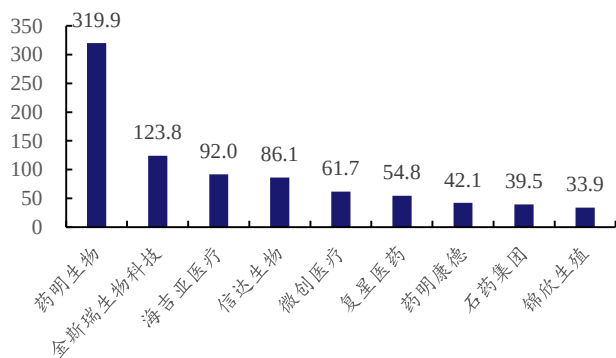
图表 11：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

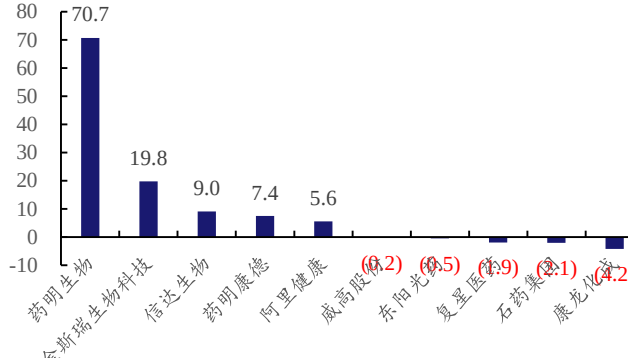
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、金斯瑞生物科技、海吉亚医疗、信达生物和微创医疗。净增持金额前三为药明生物、金斯瑞生物科技和信达生物；净减持金额前三为康龙化成、石药集团和复星医药。

图表 12：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 13：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

表1： 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 22/06/10
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300122	智飞生物	买入	6.4	4.8	5.9	7.3	22	19	15	12	90.66
300601	康泰生物	买入	1.1	1.4	1.8	2.3	53	29	21	17	38.96
600161	天坛生物	买入	0.6	0.6	0.7	0.9	57	37	31	26	23.24
002007	华兰生物	买入	0.7	0.9	1.1	1.2	31	22	18	15	19.27
002727	一心堂	买入	1.5	1.8	2.2	2.6	24	12	10	8	21.69
603233	大参林	买入	1.0	1.3	1.6	2.0	33	26	21	17	33.59
300760	迈瑞医疗	买入	6.6	8.0	9.8	11.8	58	38	31	26	306.55
300832	新产业	买入	1.2	1.7	2.3	2.9	38	24	18	14	41.30
603882	金域医学	买入	4.8	5.3	5.1	5.6	24	14	15	13	75.10
000661	长春高新	买入	9.3	12.4	15.5	18.9	28	14	11	9	175.50
300357	我武生物	买入	0.6	0.8	1.0	1.3	93	57	44	35	45.70
600529	山东药玻	买入	1.0	1.3	1.6	1.9	42	21	17	14	26.80
300653	正海生物	买入	0.9	1.2	1.5	1.9	54	37	28	22	43.24
688105	诺唯赞	买入	1.7	2.3	2.5	2.9	55	33	32	27	78.11
301080	百普赛斯	买入	2.2	3.1	4.4	6.2	106	48	34	24	151.22
6699.HK	时代天使	买入	1.7	2.2	2.8	3.6	189	69	53	42	150.30
1951.HK	锦欣生殖	买入	0.1	0.2	0.3	0.3	62	29	23	19	6.18

资料来源：Wind，太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。