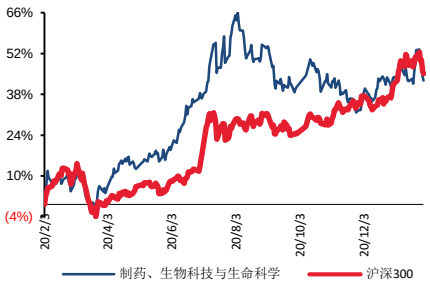
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-30
行业周报
看好/维持
制药、生物科技与生命科学

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

医药周报—专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

《太平洋医药行业周报 20210124：疫情防控需求带来业绩弹性，精选优质检测标的》--2021/01/23

《细分领域冠军之键凯科技——PEG 医药应用行业龙头快速崛起》--2021/01/20

《医药周报—精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的药店、血制品、检测板块以及类消费生物药》--2021/01/17

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

证券分析师：陈灿

电话：021-58502206

E-MAIL：chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

报告摘要

本周周报我们讨论安图生物当前投资价值的判断，其核心在于化学发光细分领域的高增长能否持续，公司的竞争优势在哪里？对于长期价值分析，关键在于公司远期产品布局及成长性如何？

1、我们认为化学发光成长空间足，主要基于以下几点：

（1）市场扩容：化学发光免疫分析技术性能优势明显，部分替代其他免疫诊断或非免疫诊断市场；我们预计 2019 年市场规模约 250-300 亿，行业增长约 20%，高于当年公立医院检查收入 14.55%的增长。

（2）终端下沉：跨国企业占据国内 80%+的市场份额，盘踞在三级医院等高端市场；国内企业开拓基层空白市场错位竞争，并且受益于分级诊疗政策持续推动、民营检测机构发展而具备持续成长能力。

（3）进口替代：国产技术日益成熟，主流项目试剂价格比外资低 30%-50%；在医保控费的背景下，“性价比”对医院采购试剂时的影响程度提升，推动高端市场的进口替代。

整体来看，化学发光细分市场空间大、增速快，加之国产企业终端下沉和进口替代，我们认为领先企业未来 3-5 年复合增速有望达 30%以上。

2、安图生物的行业地位如何，以及核心竞争优势在哪里？

公司的免疫产品从酶联免疫、板式发光、到管式发光，迭代过程中不断积累基础技术、检测项目、销售渠道等方面丰富经验；2019 年化学发光收入接近 12 亿元，同比增速超过 35%，为国产品牌的第一梯队。

3、公司的远期产品布局及成长性如何？

公司通过化学发光产品验证其研发力、产品力和渠道力。从长期来看，我们认为公司不局限于单个细分领域，而是成长为一家 IVD 平台型标杆企业，为医疗机构提供实验室整体解决方案，从而实现远期的高增长。

（1）生化诊断：2016、2017 年相继并购盛世君晖中国区生化业务、百奥泰康，进入临床生化检测领域，延伸能力边界。

（2）流水线：2017、2019 年分别推出 A-1、B-1 全自动检验流水线系列产品，一方面带动化学发光的仪器装机和单机产出的提升，另一方面在于抢占市场先机，我们预计 2020 年两类产品均新增验收 50 条以上。

（3）微生物：中低端领域，培养基平板系列产品的市场份额在国内领

先；高端领域，推出全自动微生物质谱检测系统 Autof ms1000，助力开拓高端医院。我们预计 2020 年质谱装机在 140-150 台左右。
（4）分子诊断：开发产品菜单涵盖 8 大系列 60 余个项目和 RT-PCR 检测系统，投资芬兰 Mobidiag Oy 并与之成立合资公司，取得 Novodiag 技术平台的使用权。
推荐标的：**安图生物**

行情回顾：近期近期市场对流动性有所担忧，医药各子板块受大盘影响出现较大幅度回调。本周生物医药板块下跌 6.85%，跑输沪深 300 指数 2.94pct，跑输创业板指数 0.02pct，在 30 个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药各子板块均出现回调，其中化学原料药和化学制剂跌幅较大，分别下跌 9.09%和 8.60%，我们预计是主要是近期市场对流动性的担忧以及相关资金仓位选择，实际上近期披露大部分公司的业绩预告证明板块基本面仍向好。我们建议专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的如血制品、疫苗、药店、检测板块以及类消费生物药，持续推荐血制品天坛生物；疫苗板块康泰生物、万泰生物；药店板块大参林、一心堂；检测板块迈瑞医疗、安图生物、万孚生物、金域医学，以及类消费类长春高新、我武生物。

投资建议：
1、血制品板块：根据草根调研数据，海外 2020 年整体采浆量预计将同比下降 15%以上，海外采浆量预计大概率会影响明年的国内白蛋白供给量，考虑到国内需求逐步恢复中，预计供需短缺口将在 21 年逐渐体现。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。
近期发布深度报告《天坛生物：稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，成长路径清晰，确定性高》，**重点推荐天坛生物。**

2、疫苗：
板块经过回调已进入高性价比的布局阶段，全球来看新冠疫苗已进入接种兑现期，国内除灭活疫苗外，康希诺、智飞和康泰等企业在研品种预计也将于近期出现新进展，中期考虑到新冠研发对控制全球疫情战略意义重大，获批上市贡献业绩确定性强，疫苗板块估值向上空间大于向下。催化剂：各企业疫苗获批时间提前，接种需求超预期。
相关标的：康泰生物、万泰生物、智飞生物。

3、零售药店板块：稳健快速增长+线上药店对线下冲击非常有限，成长逻辑不改

①行业增速稳健，O2O 业务带动同店增长，费用减少业绩增长提速；
②医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。
③ 线上药店受限于医保属地化管理，在医保端对接存在困难，线上线下商品差异明显，线上药店对线下冲击非常有限。
相关标的：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房

4、医疗器械：重点推荐检测板块
① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；
② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；
③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。
相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、安图生物、金域医学。

5、类消费生物药：重点推荐长春高新
根据草根调研数据，目前新患恢复良好，预计 21 年新患和纯销有望实现良好增长。生长激素治疗渗透率继续提升、公司龙头地位稳固。以 3%矮小症发病率计算，截至 2019 年的 4-15 岁存量患儿约 587 万人，考虑金赛、安科以及联合赛尔等市场主要参与企业的销售额，预计期间累计治疗患儿数仅 50-60 万人，存量市场渗透率仅 10-12%。近期发布深度报告《长春高新：生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固》，重点推荐长春高新。

1 月推荐组合：康泰生物、智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、万孚生物、长春高新。

中长期投资建议：我们认为医保战略性购买对于价值的追求，以及对于极高临床创新价值的产品和技术的支持和鼓励，定下了医药行业发展基调，唯有创新才是医药发展的未来，从而也决定医药投资方向必须围绕创新。**我们继续推荐宽赛道、高壁垒，具备长期投资价值板块，重点推荐眼科、口腔和体检医疗服务、ICL 和高景气药店板块，高壁垒永续增长具备长期投资价值的血制品板块，消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低的类消费生物药板块。**

1 月推荐组合：智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、新产业、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、万孚生物、长春高新。

风险提示：行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

目录

一、安图生物：IVD 平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案 6

二、行业观点及投资建议：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的 8

三、板块行情 11

（一）本周板块行情回顾：受大盘调整影响，医药各子板块均出现回调..... 11

1、本周生物医药板块走势：近期近期市场对流动性有所担忧，医药各子板块受大盘影响出现较大幅度回调 11

2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率仍处于十年历史中枢 11

（二）沪港通资金持仓变化：多数子板块北上资金出现不同程度的净流出 12

图表目录

图表 1：本周中信医药指数走势 8
图表 2：本周生物医药子板块涨跌幅 8
图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅 11
图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 12
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 12
图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元） 13
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） 13
图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港币） 13
图表 9：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币） 13

一、安图生物：IVD 平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案

本周周报我们讨论安图生物当前投资价值的判断，其核心在于化学发光细分领域的高增长能否持续，公司的竞争优势在哪里？对于长期价值分析，关键在于公司远期产品布局及成长性如何？

- **化学发光细分领域的高增长能否持续？**

1、我们认为化学发光成长空间足，主要基于以下几点：

（1）市场扩容：化学发光免疫分析技术性能优势明显，部分替代其他免疫诊断或非免疫诊断市场；我们预计2019年市场规模约250-300亿，行业增长约20%，高于当年公立医院检查收入14.55%的增长。

（2）终端下沉：跨国企业占据国内80%+的市场份额，盘踞在三级医院等高端市场；国内企业开拓基层空白市场错位竞争，并且受益于分级诊疗政策持续推动、民营检测机构发展而具备持续成长能力。

（3）进口替代：国产技术日益成熟，主流项目试剂价格比外资低30%-50%；在医保控费的背景下，“性价比”对医院采购试剂时的影响程度提升，推动高端市场的进口替代。

整体来看，化学发光细分市场空间大、增速快，加之国产企业终端下沉和进口替代，我们认为领先企业未来3-5年的复合增速有望达30%以上。

2、体外诊断产品带量采购？对上述化学发光高增长的逻辑影响不大

（1）我们认为IVD复制药品、耗材改革路径的难度系数较大：①品规复杂、标准不完善，且单个项目的规模较小；②流通商带有服务属性，难以强行剥离；③封闭化趋势，原有装机的处理和新仪器入院模式尚待研究。

因此，部分地区以招投标挂网、阳光采购、降低收费、推行DRGs等方式控制价格，未有带量先例，短期内对化学发光高增长的逻辑影响不大。

（2）终端降价是一把双刃剑：虽然厂商需承担部分降价压力，但是医院迫于控费压力更有动力选用性价比较高的国产品牌。此时，是否具备核心竞争优势、能否推出具备进口替代能力的优质产品成为关键。

- **安图生物的行业地位如何，以及核心竞争优势在哪里？**

公司的免疫产品从酶联免疫、板式发光、到管式发光，迭代过程中不断积累基础技术、检测项目、销售渠道等方面丰富经验；2019年化学发光收入接近12亿元，同比增速超过35%，

为国产品牌的第一梯队。

（1）基础技术：国内IVD产业链的发展瓶颈之一在于关键原材料。公司目前掌握了生物活性原材料核心技术，抗原、抗体自给率提高到77%以上，从而有效降低原材料采购成本、促进产品性能和技术创新的提升节奏。

（2）检测项目：传染病检测开发时间早、偏定性、需求大，为国内企业进入主流市场的关键项目。公司的优势项目在传染病领域，由于项目齐全、性能优异，传染病检测产品销售收入在化学发光销售收入中占比超过50%，销售金额远高于其他几家国内同行企业，奠定先发优势。

（3）销售渠道：分级管理经销商，重要经销商销售额占比逐年提升；化学发光分析仪新增装机数量逐年提升，2020年装机约1500台，保有量超过5500台；单台仪器年均产出超30万元，明显高于其他国内同行企业。

- **公司的远期产品布局及成长性如何？**

公司通过化学发光产品验证其研发力、产品力和渠道力。从长期来看，我们认为公司不局限于单个细分领域，而是成长为一家IVD平台型标杆企业，为医疗机构提供实验室整体解决方案，从而实现远期的高增长。

（1）生化诊断：2016年、2017年相继并购盛世君晖中国区生化业务、百奥泰康，进入临床生化检测领域，延伸能力边界。

（2）流水线：2017年、2019年分别推出A-1、B-1全自动检验流水线系列产品，一方面带动化学发光的仪器装机和单机产出的提升，另一方面在于抢占市场先机，我们预计2020年两类产品均新增验收50条以上。

（3）微生物：中低端领域，培养基平板系列产品的市场份额在国内领先；高端领域，推出全自动微生物质谱检测系统Autof ms1000，助力开拓高端医院。我们预计2020年质谱装机在140-150台左右。

（4）分子诊断：开发产品菜单涵盖8大系列60余个项目和RT-PCR检测系统，投资芬兰Mobidiag Oy并与之成立合资公司，取得Novodiag技术平台的使用权。

- **投资建议**

我们预计公司20/21/22年收入分别为30.32/42.86/56.71亿元，归母净利润分别为8.21/12.30/16.81亿元，对应当前PE分别为73/48/35倍。维持“买入”评级。

- **风险提示**

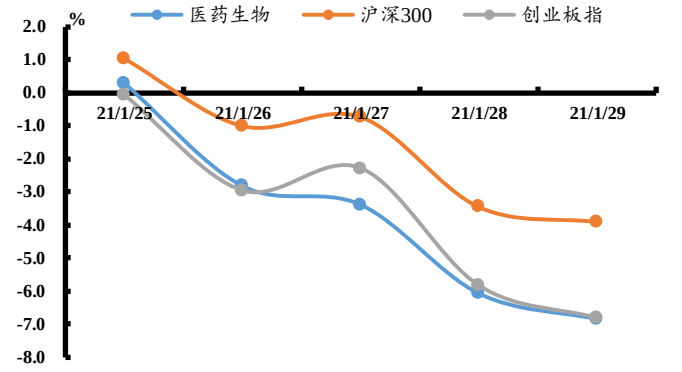
竞争激烈程度加剧风险，降价幅度超预期风险，研发进展不及预期风险，新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险。

二、行业观点及投资建议：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的

行情回顾：本周受大盘调整影响，医药各子板块均出现回调。本周生物医药板块下跌6.85%，跑输沪深300指数2.94pct，跑输创业板指数0.02pct，在30个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药各子板块均出现回调，其中化学原料药和化学制剂跌幅较大，分别下跌9.09%和8.60%，我们预计是主要是近期市场对流动性的担忧以及相关资金仓位选择，实际上近期披露大部分公司的业绩预告证明板块基本面仍向好。**我们建议专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的如血制品、疫苗、药店、检测板块以及类消费生物药，持续推荐血制品天坛生物；疫苗板块康泰生物、万泰生物；药店板块大参林、一心堂；检测板块迈瑞医疗、安图生物、万孚生物、金域医学，以及类消费类长春高新、我武生物。**

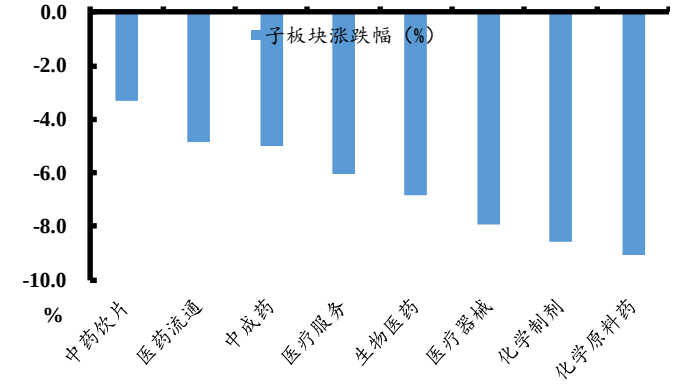
2021年投资策略方面，在目前医药政策性降价大环境下，我们认为最优策略仍是选择顺政策或政策免疫方向，医药板块结构性机会有望进一步聚焦，建议立足于核心竞争优势和业绩基本面增长确定性，关注终端需求稳健、竞争格局良好、产品具备提价或升级潜力的相关公司。

图表 1：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：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：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块如血制品、疫苗、药店、检测板块以及类消费生物药。

1、血制品板块：根据草根调研数据，海外2020年整体采浆量预计将同比下降15%以上，海外采浆量预计大概率会影响明年的国内白蛋白供给量，考虑到国内需求逐步恢复中，预计供需短缺口将在21年逐渐体现。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续

提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。

近期发布深度报告《天坛生物：稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，成长路径清晰，确定性高》，重点推荐天坛生物。

2、疫苗：

板块经过回调已进入高性价比的布局阶段，全球来看新冠疫苗已进入接种兑现期，国内除灭活疫苗外，康希诺、智飞和康泰等企业在研品种预计也将于近期出现新进展，中期考虑到新冠研发对控制全球疫情战略意义重大，获批上市贡献业绩确定性强，疫苗板块估值向上空间大于向下。催化剂：各企业疫苗获批时间提前，接种需求超预期。

相关标的：康泰生物、万泰生物、智飞生物

3、零售药店板块：稳健快速增长+线上药店对线下冲击非常有限，成长逻辑不改

①行业增速稳健，O2O业务带动同店增长，费用减少业绩增长提速；

②医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。

③ 线上药店受限于医保属地化管理，在医保端对接存在困难，线上线下商品差异明显，线上药店对线下冲击非常有限。

相关标的：大参林、一心堂、老百姓、益丰药房

4、医疗器械：重点推荐检测板块。① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。

相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、安图生物、金域医学。

近期发布深度报告《安图生物：IVD平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案》，重点推荐安图生物。

5、类消费生物药：重点推荐长春高新、我武生物

根据草根调研数据，目前新患恢复良好，预计21年新患和纯销有望实现良好增长。生长激素治疗渗透率继续提升、公司龙头地位稳固。以3%矮小症发病率计算，截至2019年的4-15岁存量患儿约587万人，考虑金赛、安科以及联合赛尔等市场主要参与企业的销售额，预计期间累计治疗患儿数仅50-60万人，存量市场渗透率仅为10-12%。

近期发布深度报告《长春高新：生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固》，重点推荐**长春高新。**

1月推荐组合：康泰生物、智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、万孚生物、长春高新。

三、板块行情

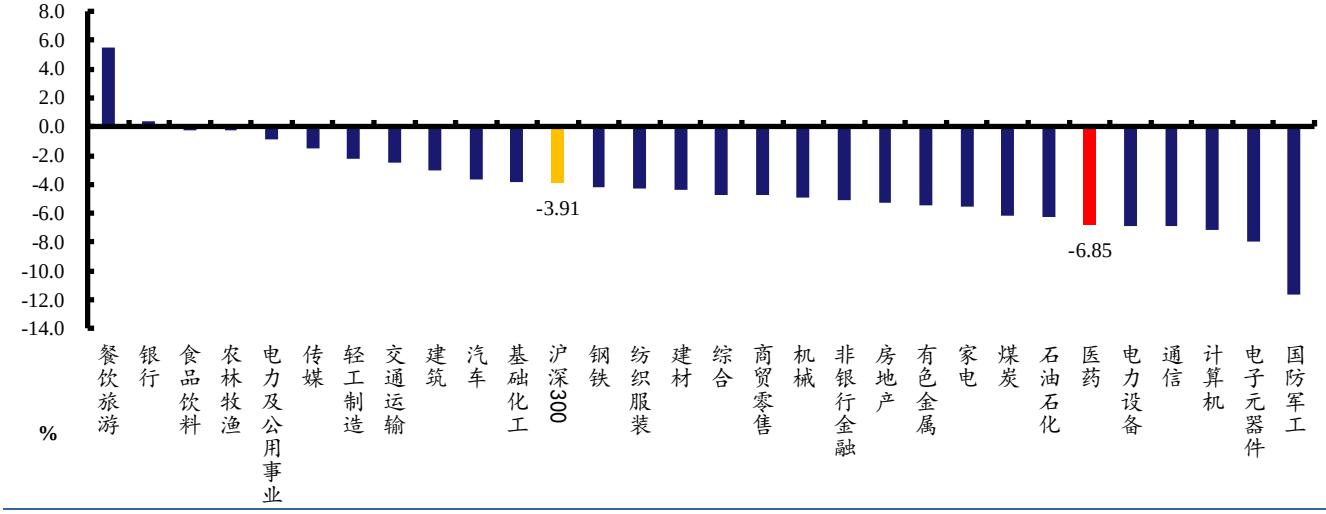
（一）本周板块行情回顾：受大盘调整影响，医药各子板块均出现回调

1、本周生物医药板块走势：近期近期市场对流动性有所担忧，医药各子板块受大盘影响出现较大幅度回调

本周（1月25日-1月29日）生物医药板块下跌6.85%，跑输沪深300指数2.94pct，跑输创业板指数0.02pct，在30个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药各子板块均出现回调，其中化学原料药和化学制剂跌幅较大，分别下跌9.09%和8.60%。

个股涨跌幅方面，本周回调较多的子板块中，化学原料药主要是新开源（-18.41%）、奥锐特（-15.88%）和司太立（-14.67%）；化学制剂主要系亚太药业（-27.49%）、博晖创新（-25.21%）、恩华药业（-18.44%）。

图表 3：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

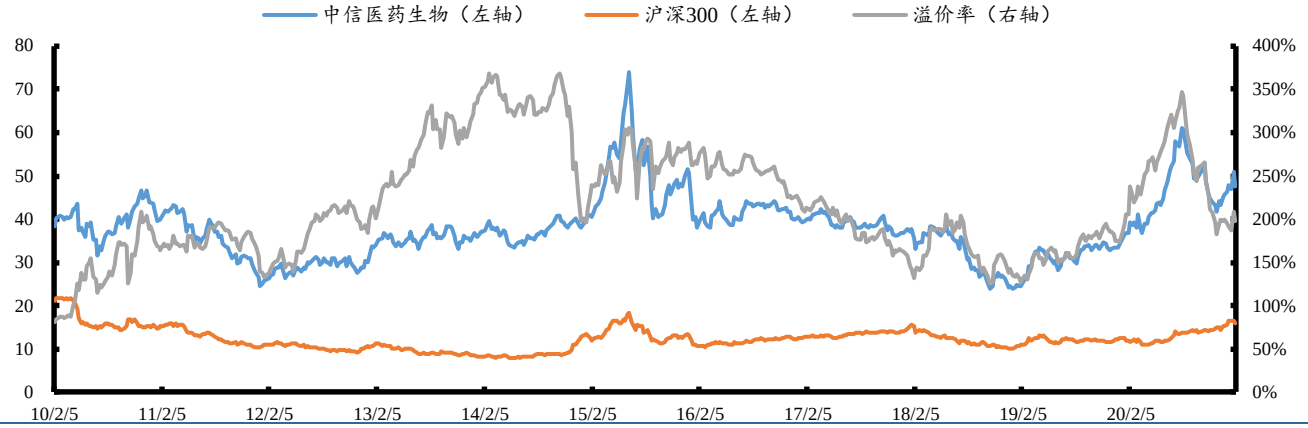
2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率仍处于十年历史中枢

医药板块绝对估值近期表现震荡，相对沪深300溢价率仍处于十年历史中枢。截止2021年1月29日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为47.49，比上周下降3.44。医药行业相对沪深300的估值溢价率为197.50%，环比下降了11.15个百分点，溢价率仍处于十年历史中枢。

核心资产抱团有所松动，叠加市场对流动性的担忧以及部分资金收益确认，本周

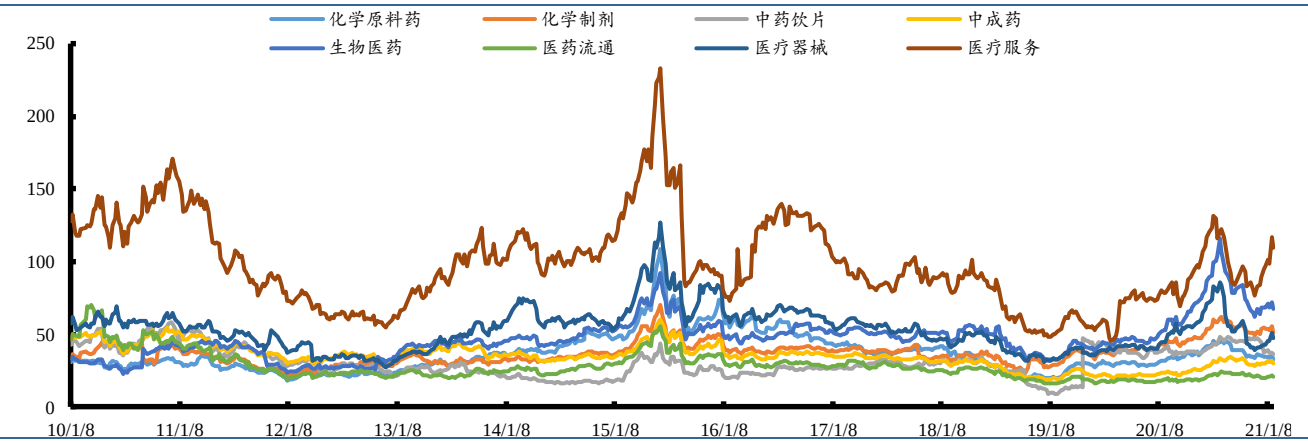
医药各子板块估值深度回调。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为109.55倍、68.02倍和50.74倍，PE环比上周分别下降7.40、3.98和4.60。

图表 4：2010 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 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



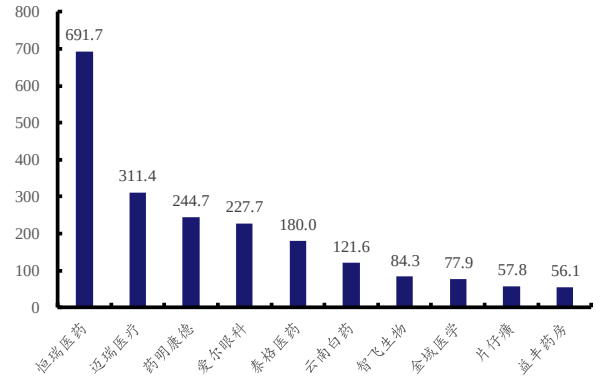
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：多数子板块北上资金出现不同程度的净流出

北上资金：A股医药股整体，截至2021年1月29日，陆港通医药行业投资2907.25亿元，相对2021年1月22日环比减少了233.602亿元；医药持股占陆港通总资金的23.40%，占比环比下降1.74%。子板块方面，本周除医药商业外其他子板块北上资金出现不同程度的净流出，医药商业（4.76%）和中药（8.90%）占比提升，医疗器械（18.33%）、化学制药（29.78%）、生物制品（9.83%）和医疗服务（28.41%）占比下降。

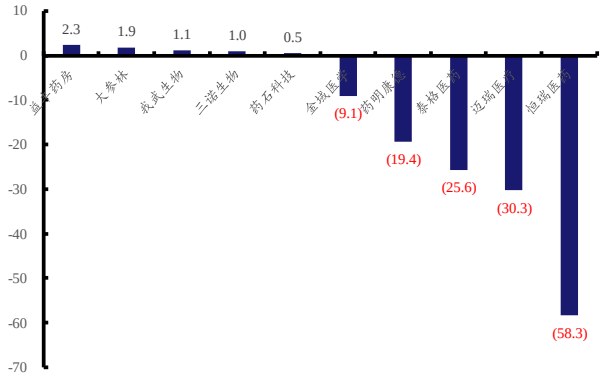
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前三为益丰药房、大参林和我武生物；净减持金额前三为恒瑞医药、迈瑞医疗和泰格医药。

图表 6：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

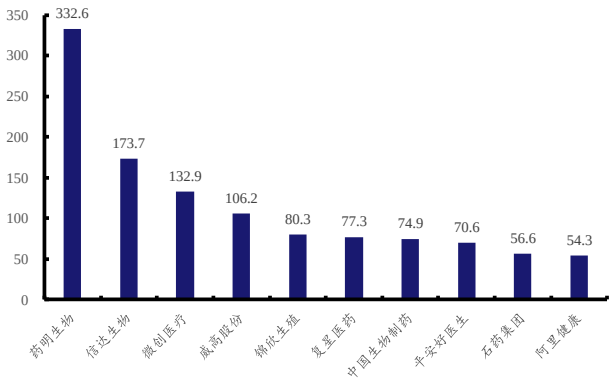
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

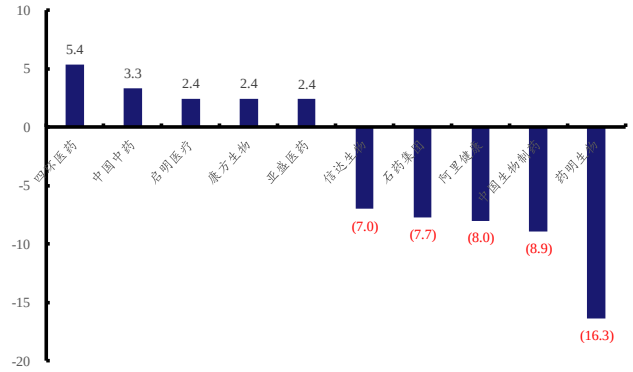
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物和微创医疗。净增持金额前三为四环医药、中国中药和启明医疗；净减持金额前三为药明生物、中国生物制药和阿里健康。

图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港币）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币）



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
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	21/01/29
300601	康泰生物	买入	0.9	1.13	1.94	3.10	176	131	76	48	147.90
300122	智飞生物	买入	1.5	2.1	2.9	3.8	107	76	54	42	157.98
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.8	79	73	60	48	38.50
603233	大参林	买入	1.3	1.6	2.0	2.6	93	62	48	38	99.10
2727	一心堂	买入	1.1	1.3	1.5	1.8	38	31	26	21	38.48
300832	新产业	买入	2.1	2.3	2.9	3.9	67	56	44	32	126.01
300760	迈瑞医疗	买入	3.9	5.3	6.3	7.7	116	85	71	58	448.39
603658	安图生物	买入	1.8	1.9	2.7	3.6	77	70	48	37	132.30
603882	金域医学	买入	0.9	2.8	2.3	2.7	179	56	67	57	156.47
300639	凯普生物	买入	0.7	1.4	1.5	1.9	61	28	25	20	37.94
000661	长春高新	买入	8.8	7.3	9.4	11.8	104	62	48	39	454.62
300357	我武生物	买入	0.6	0.6	0.8	1.1	163	155	114	87	93.00

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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	zhafl@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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。