

泰格医药 VS 博济医药，2021 年 4 月跟踪

临床 CRO 行业深度梳理

今天,我们继续跟踪 CXO 行业的近况。本文,我们重点跟踪临床 CRO 龙头:泰格医药 VS 博济医药。

2021 年 3 月 30 日,泰格医药发布年度报告:2020 年,其实现营业收入 31.92 亿元,同比增长 **13.88%**;归母净利润 17.5 亿元,同比增长 **107.9%**;经营活动现金流净额 9.99 亿元,同比增长 **89.3%**。

2021 年 1 月 27 日,博济医药发布业绩预告:2020 年,其归母净利润为 0.16-0.28 亿元,同比增长 **142.7%-215.5%**;扣非净利润 0.1-0.15 亿元,同比增长 **436.47%-697.71%**。

从比较重要的前瞻指标,新增合同金额上看:

泰格医药——2020 年,新增合同金额 55.36 亿元,同比增长 30.86%。

博济医药——2020 年,预计新增合同金额 5.5 亿元,同比增长 15%。

从 wind 机构一致预期情况来看:

泰格医药——2021-2023 年，机构一致预测收入规模大约为 42.58 亿元、54.54 亿元、68.45 亿元，同比增速分别为 33.38%、28.1%、25.5%。根据其历史三年一季报收入占全年收入的平均比重（20.88%）计算，一季度其收入需达到 8.8 亿元左右，同比增长 36.77%，才能符合市场预期。

博济医药——2020-2022 年，机构一致预测收入规模大约为 2.69 亿元、5.11 亿元、7.66 亿元，同比增速分别为 20.05%、89.96%、49.9%。根据其历史三年一季报收入占全年收入的平均比重（15.26%）计算，一季度其收入需达到 0.78 亿元，同比增长 371.43%，才能符合市场预期。

看到这里，有几个值得我们思考的问题：

- 1) 这个领域近期的增长变动情况，背后原因是什么？
- 2) 两家公司的关键经营数据，以及长期竞争优势，变动如何？

（壹）

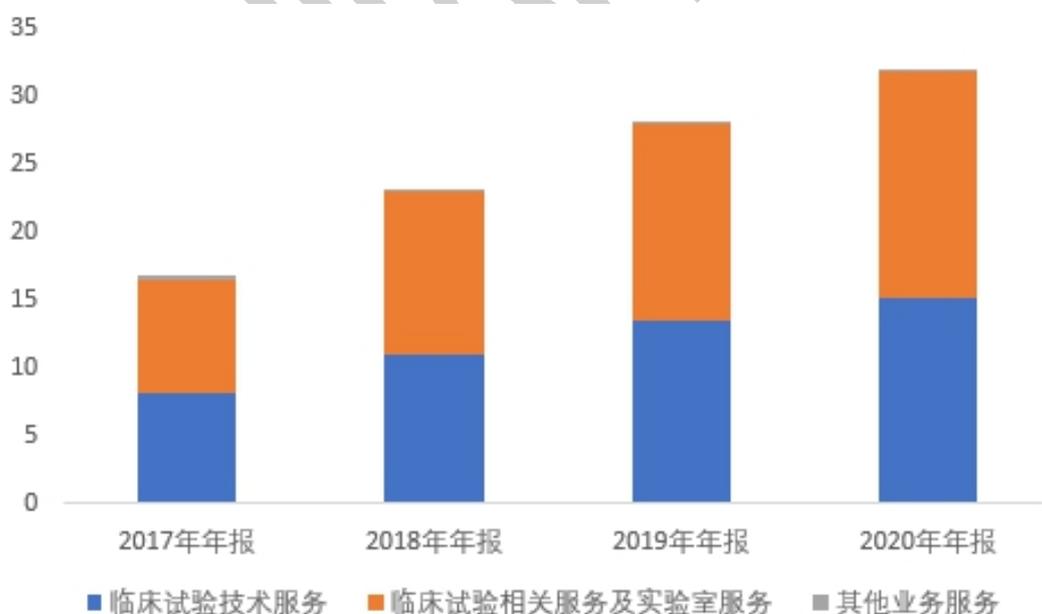
首先，我们先从收入体量和业务结构方面，对两家公司有一个大致了解。

以 2020 年三季报收入规模为例，泰格医药（23 亿元） > 博济医药（1.77 亿元）。

从收入结构来看：

根据 2020 年半年报数据，博济医药的业务变动较大，泰格医药的业务变动较小：

泰格医药——2020年中报,其临床试验技术服务占比48.97%(2019年中报为 47.42%)，临床试验相关服务及实验室服务占比 50.55% (2019年中报为 52.13%)。各业务占比基本稳定，变动不大。



图：泰格医药收入结构

来源：塔坚研究

博济医药——2020 年中报, 临床研究服务占比 47.27% (2019 年中报 75.27%), 临床前研究服务占比 16.36% (2019 年中报 16.13%), 技术成果转化服务占比 23.6% (2019 年中报无此业务), 其他咨询服务占比 11.82% (2019 年中报 8.6%)。

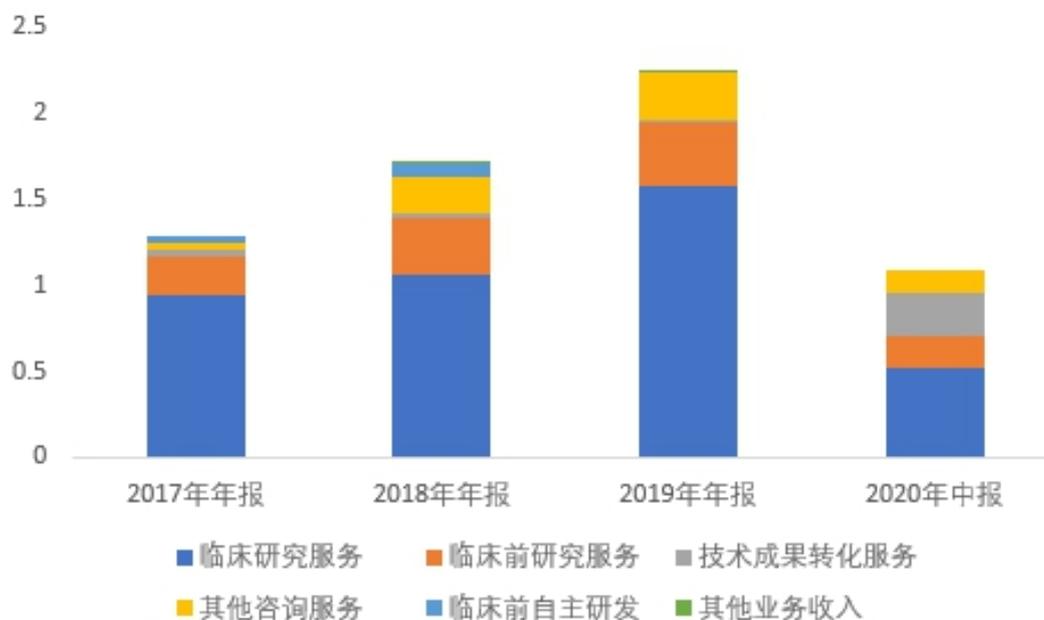
对比来看, 临床研究服务业务占比下降, 而技术成果转化及其他咨询服务业务占比随之提升。其中:

临床研究服务业务——出现下滑, 主要由于受卫生事件影响, 在研项目进度较慢。

技术成果转化业务——增长较快, 主要由于其转让了前期从外部购买的技术成果 (未披露具体转让技术情况)。虽然其设立了自主研发部门, 可视市场需求对外转让。不过, 每年的转让金额和数量均具有一定波动性。

其他咨询服务业务——增长较快, 主要由于其 IND 申报业务增长所致。

此外, 报告期内, 博济医药正在拓展 CDMO 业务, 目前正在进行装修及设备招标阶段, 尚未完成建设。



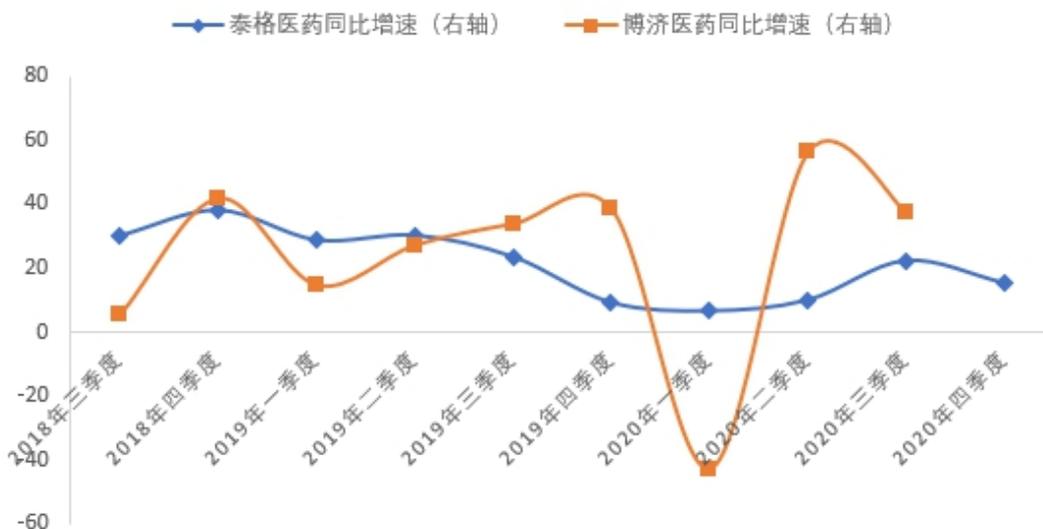
图：博济医药收入结构

来源：塔坚研究

(贰)

接下来，我们将近 10 个季度的收入和利润增长情况放在一起，来感知增长趋势：

1) 收入增长



图：季度收入增速 (单位：%)

来源：塔坚研究

对比来看，虽然博济医药的收入增速略高于泰格医药，但波动较大。

博济医药——收入增速较高，主要由于其中药临床前研发平台、药物检测中心等平台，从2018年下半年开始接连投入使用，以及临床研究服务订单的增加，拉动其临床前及临床研究业务增速较快。同时，其技术成果转化业务存在较大波动性，导致其增速波动较大。

泰格医药——收入增速从2019年开始略有下滑，一方面，由于其2019年接连处置了Antengene、上海晟通、捷通检测、泰格云医院等子公司；另一方面，其新增合同金额增速降低（2018年为36.36%，2019年为27.9%），这个变动也会反映到收入增速上。

而 2020 年，由于受卫生事件影响，临床进度放缓，导致 2020 年前两个季度增速较低，不过，从三季度开始，逐渐恢复。

2) 归母净利润增速



图：季度归母净利润增速 (单位：%)

来源：塔坚研究

对比来看，博济医药的归母净利润增速较高，且波动较大。

博济医药——其增速较快且波动较大，主要受政府补助增加，导致其他收益增长较快，且投资收益存在较大波动性所致。若剔除这部分影响，其归母净利润整体呈亏损状态。

泰格医药——收入端的内生增速比较稳定，在 20%-30%左右，其利润端的增速较快，主要为投资带来，一方面，由于其通过收购/出售股权等原因，导致其公允价值变动净收益及投资收益较高（2020 年投资收益等占归母净利润 81.26%），2020 年的利润高增长主要由投资收益带来；另一方面，由于其业务整合，高毛利业务占比有所上升，2019 年的利润高增长由此造成。

总结一下，两家临床 CRO 公司收入增长较为稳定，在 20%左右。新增合同金额增速下降，对未来增速的影响，后续需要跟踪一下。此外，两家公司的净利润的波动都比较大，主要由投资收益造成。

(叁)

对增长态势有感知后，我们接着再将两家公司的收入和利润情况拆开，单看 2020 年三季度数据。（由于博济医药的年报还未发布，我们先来看有公告数据、且时间较近的 2020 年三季报数据，待年报发布后，我们届时再做更新）



图：三季度收入及利润

来源：塔坚研究

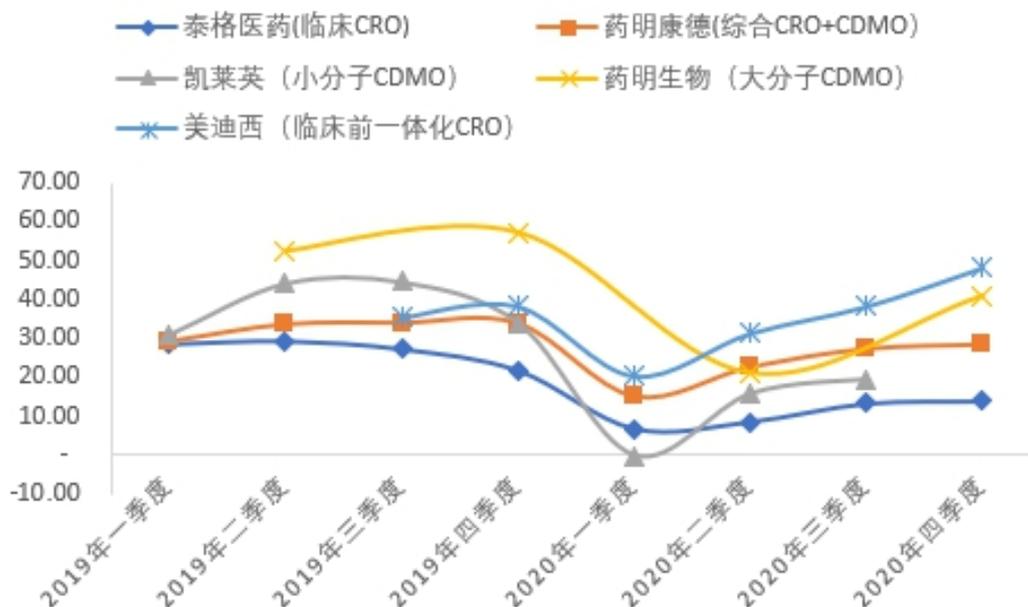
从收入规模上来看，泰格医药>博济医药。而从增速上来看，博济医药>泰格医药。

泰格医药——2020年三季度，其收入为23亿元，同比增长13.27%；归母净利润为13.18亿元，同比增长149.57%。

其收入增速较低，预计主要受卫生事件影响，对比CXO各环节来看，临床CRO环节受到影响更大。

这是由于卫生事件导致，在临床试验环节中，患者入组困难，且存在脱离试验现象，导致该环节受影响较大。相比之下，其他CXO环节

企业从 2020 年二季度开始全面复工复产，收入均有较大幅度的回升，而临床 CRO 则恢复较慢。

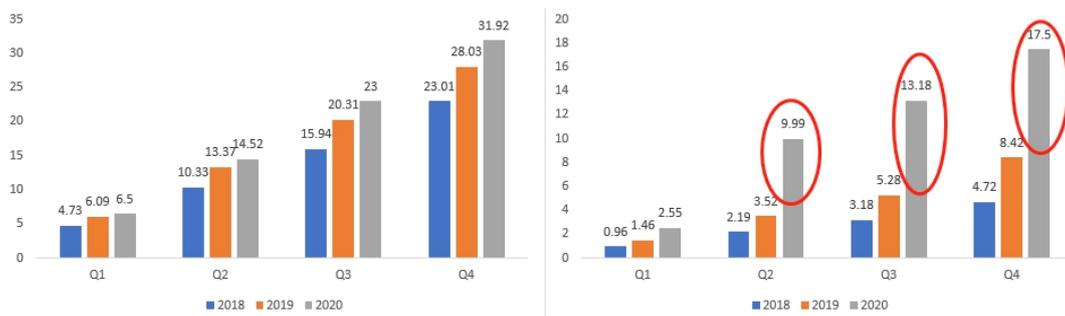


图：CXO 环节收入增速

来源：塔坚研究

泰格医药的归母净利润增速较高，主要是投资收益（合计 14.22 亿元，占归母净利润 81.26%）驱动。若剔除这部分影响，扣非归母净利润同比下降 31.24%。从 2020 年 2 季度开始，这部分投资收益大增，带动其净利润大增。

根据其披露的年报数据，2020 年，收入规模为 31.92 亿元，同比增长 13.88%；归母净利润为 17.5 亿元，同比增长 107.9%。



图：季度收入（图左）、季度归母净利润（图右）

来源：塔坚研究

博济医药——2020 年三季度，其收入为 1.77 亿元，同比增长 24.55%；归母净利润为 0.19 亿元，同比增长 247.43%。

其收入增速较高，主要由其他业务造成，其对外转让了前期从外部购买的技术成果（未披露具体转让技术情况），使其技术成果转化服务增速较高（半年报同比增长 100%）；而主业临床 CRO 业务，受卫生事件影响，半年报同比下降 25.29%。

在其他业务方面，虽然其拥有专门负责技术成果转化的团队，可视市场需求对外转让。不过，根据其年报披露，每个技术成果的难度和创新程度不同，且每年完成项目的数量也不同。因此，每年的转让金额和数量均具有一定波动性，并不是可持续性的收入。

而从归母净利润增速上来看，其增速较快，主要由于：

- 1) 技术成果转化业务毛利率较高，拉动了整体毛利率提升；
- 2) 政府补助增加，其他收益增加所致。

此外，其 2020 年一季度收入、净利润均下滑，主要受卫生事件影响；而二、三季度快速增加，主要受毛利率上升、费用率下降、以及增幅补助增加所致，具体原因，我们在上面做了分析，此处不再赘述；

2019 年净利润增速较低，主要由于财务费用增加，以及计提了应收账款坏账损失所致。

根据其披露的 2020 年业绩预告，2020 年，其归母净利润为 0.16-0.28 亿元，同比增长 142.7%-215.5%；扣非净利润 0.1-0.15 亿元，同比增长 436.47%-697.71%。



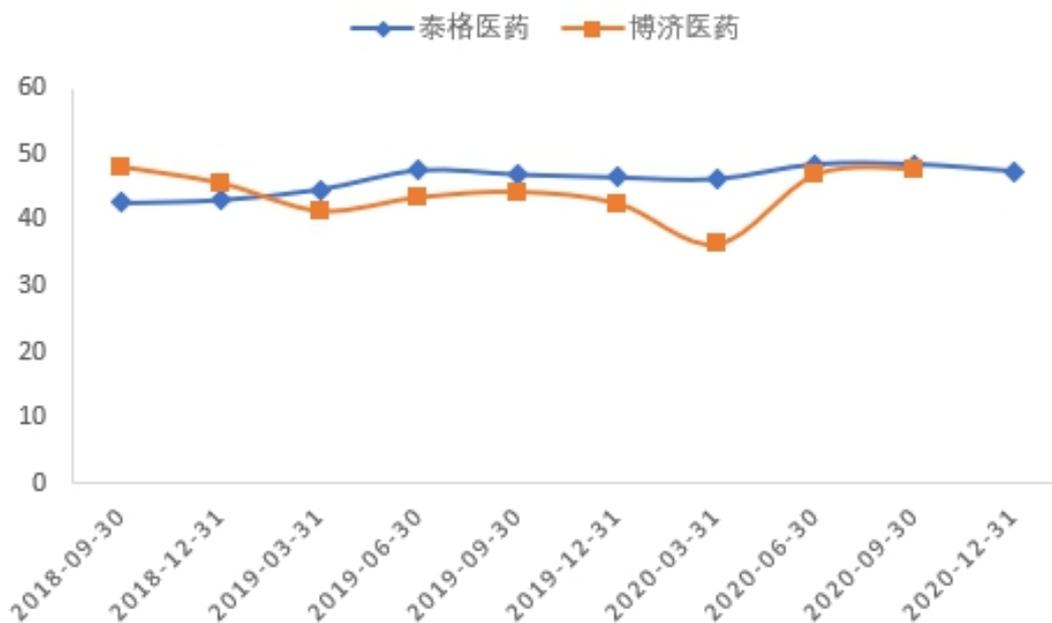
图：季度收入（图左）、季度归母净利润（图右）

来源：塔坚研究

整体来看，临床 CRO 业务恢复较慢，泰格医药有较高的利润增长主要是投资收益带来。

(肆)

对比完增长情况，我们再来看利润率、费用率的变动情况：



图：毛利率

来源：塔坚研究

首先，来看毛利率：从三季报情况来看，两家公司的毛利率相近，均在 48%左右。不过，两家公司拉动毛利率的业务存在较大差异。而从历史毛利率情况来看，泰格医药略高于博济医药，且在持续上升，因泰格医药主动调整了业务结构。

拆分成单业务毛利率来看，泰格医药的毛利率较高，主要由于其临床 CRO 和临床试验相关服务及实验室服务业务的毛利率均在 40%-50%之间。

而博济医药的毛利率主要受临床前 CRO、技术成果转化及其他咨询服务业务拉动（毛利率在 45%-70%），而其临床 CRO 业务毛利率相对不高，在 30%-40%之间。

净利率方面，泰格医药的净利率始终高于博济医药，一方面，受益于其投资收益及公允价值变动损益较高。

另一方面，受益于其销售费用率及管理费用率均较低所致，其中，泰格医药 Q3 销售费用率为 3.52%（博济为 6.98%，较泰格高 3.46 个百分点），管理费用率为 15.34%（博济为 26.99%，较泰格高 11.6 个百分点）。



图：净利率

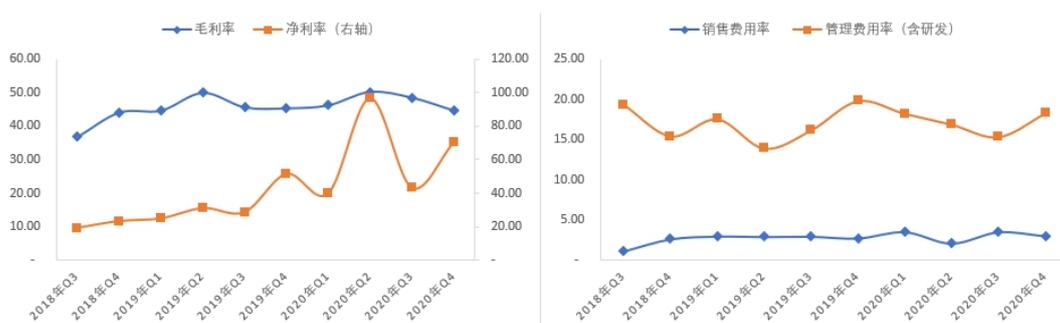
来源：塔坚研究

研究至此，临床 CRO 领域两家公司的增长趋势和利润水平以及较为明确，后续从利润增长以及利润率维度，我们需要重点研究的，就是其投资收益的可持续性，泰格和博济医药投资收益对净利润的影响均较大。

(伍)

对利润率变动情况有感知后，我们再将两家公司拆开，分别看利润率和费用率的变动情况：

泰格医药——2020 年 Q3，毛利率为 48.48%，同比上升 1.58%，环比上升 0.02%；净利率 60.99%，同比上升 32.57%，环比下降 10.36%。

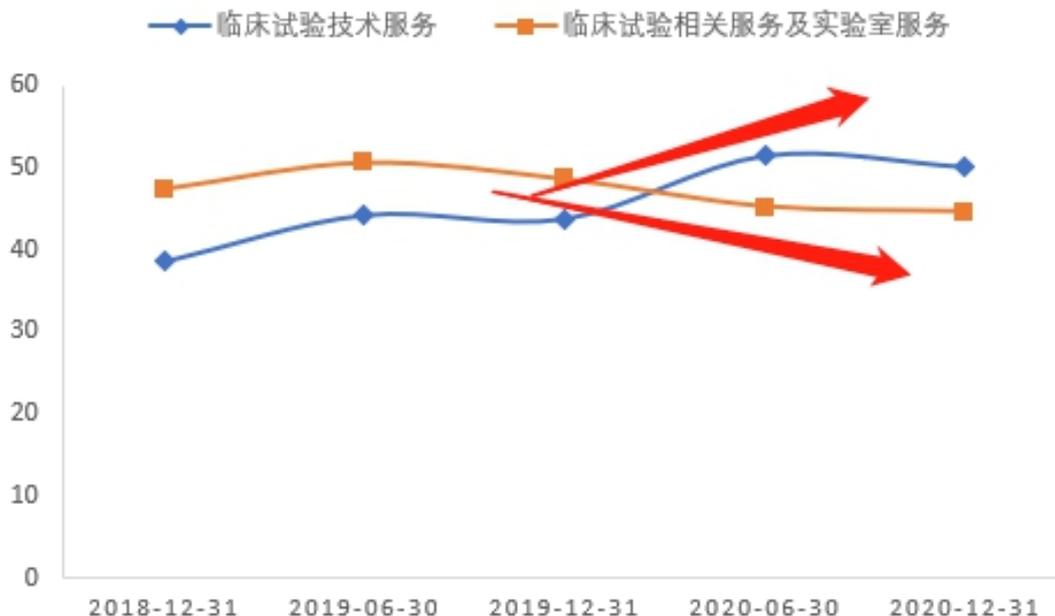


图：泰格医药利润率情况

来源：塔坚研究

1) 毛利率——近年来，其毛利率整体呈上升趋势（从 35% 上升至 45% 左右），主要靠临床试验技术服务业务拉动。根据其招股书披露，主要由于收费上涨，且优化项目管理结构，运营效率提升，导致该业务的毛利率持续提升。

而 2020 年，临床试验相关服务及实验室服务的毛利率下降，主要由于我国临床试验现场管理及患者招募服务的毛利率下降，同时，海外实验室服务的毛利率下降所致。



图：分业务毛利率

来源：塔坚研究

此外，2020 年，其临床 CRO 业务的毛利率较高（同比增长 6.33%，达到 50.13%），主要由于：1) 过手费下降；2) 毛利较高的医学注册及药物警戒等业务，受卫生事件影响较小，收入占比提升；3) 多个项目已经在 2019 年完成履约责任，计入 2020 年的成本较低；4) 收购高毛利的北京雅信诚（医学翻译）和上海谋思（临床药理服务）所致。

不过上述原因均为短期的扰动，预计 2021 年毛利率将下降至 2019 年之前的水平。

2) 净利率——从 2019 年开始，其净利率增长较快，主要受投资收益及公允价值变动损益影响。具体原因我们在上文已经做过分析，此处不再赘述。

3) 费用率方面——其销售费用率和管理费用率（含研发）虽然存在一定波动，但整体在一定范围内波动，变化不大。

博济医药——2020 年 Q3，毛利率为 49.12%，同比增长 3.32%；净利率为 14.3%，同比增长 6.92%。



图：博济医药利润率情况

来源：塔坚研究

毛利率方面，Q2 毛利率上升，主要由于受卫生事件影响，其毛利较低的临床 CRO 业务收入出现下滑，而高毛利业务占比随之提升，拉升了整体毛利率水平，Q3 水平与 Q2 基本一致。

净利率方面，Q1 大幅度亏损，主要受卫生事件影响，收入下滑，且研发投入增加所致。而 Q2、Q3 净利率较高，则主要受毛利率上升，及政府补助增加所致。

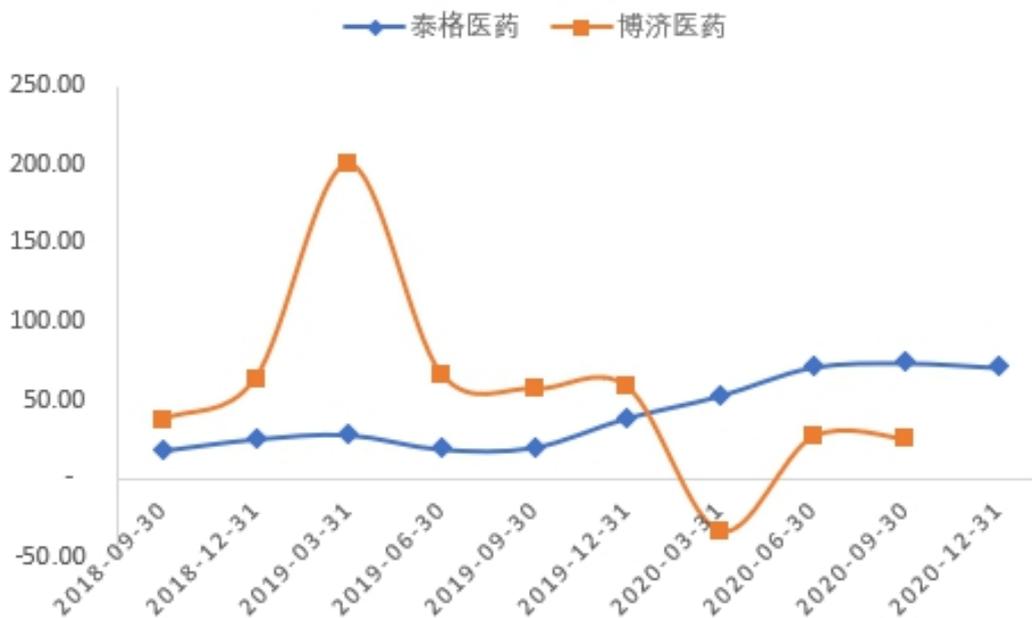
费用率方面，除 Q1 外，虽然其管理费用率和销售费用率均存在一定波动，但整体差异不大。而 Q1 费用率较高，主要受卫生事件影响，收入下滑，导致费用率较高。

整体来看，临床 CRO 领域两家公司利润表中，不确定性较高的变量为投资收益，其会大幅影响净利润增速和净利率，由于泰格医药在投资方面的披露信息较多，我们重点拆分泰格医药的投资收益，来看其持续性水平如何。

(陆)

从非经常性损益（其他收益、投资收益、公允价值变动损益）占净利润的比重上来看：

2020 年之前，博济医药的非经常性损益占净利润的比重较高（50%-200%）。而从 2020 年开始，该占比出现下降。而泰格医药的非经常性损益占净利润的比重，从 2020 年开始快速上升（从 20%-40% 上升至 70% 左右）。



图：非经常性损益占净利润的比重（单位：%）

来源：塔坚研究

2020年,泰格医药总投资规模为53.78亿元,占其总资产规模27%,投资收益率为26.44%。总投资规模较2019年同比增长127.88%,2019年的投资收益率投资收益率为15%。

从泰格医药的投资方式来看,其主要采用2种方法对外投资:1)设立股权投资基金对外投资;2)通过投资其他基金,对外投资。

1) 设立股权投资基金对外投资——其主要对外投资主体为泰格股权投资,投资方向为生物制药及医疗器械公司。根据其招股书披露,截

至 2020 年 7 月 18 日，其参与了 58 家医疗健康行业创新型公司及其他公司的战略投资，投资公司涉及嘉和生物等。

	公司名称	参与轮次	本轮融资总额	时间	业务
1	铨融医药	A轮	未披露	2019/2/26	临床试验SaaS服务提供商
2	苏桥医药	B轮	3400万美元	2018/4/2	CDMO
3	柯里特	A轮	未披露	2018/1/30	eCTD相关软件与服务
4	复旦海泰	A轮	未披露	2017/10/16	治疗性乙肝疫苗
5	德琪医药	A轮	2100万美元	2017/8/16	生物制药
6	立迪生物	定增	2500万元	2017/7/19	药理药效CRO
7	高新汇	pre-A轮	未披露	2017/7/13	产业园区
8	澎立生物	A轮	未披露	2017/3/1	临床前CRO
9	嘉和生物	基石投资	2,200万美元	2017年	制药
10	亚盛医药	A轮	9500万元	2015/8/12	制药
11	亚盛医药	B轮	5亿元	2016/12/26	制药
12	医点通	A轮	未披露	2016/12/1	医疗信息化平台
13	中食安康	战略融资	未披露	2016/3/7	保健食品等
14	爱怡康	天使轮	未披露	2016/2/26	医用耗材云服务
15	谋思医药	A轮	未披露	2016/1/28	临床CRO
16	雅信诚	A轮	未披露	2015/12/17	临床CRO
17	北海康成	A+轮	未披露	2015/12/3	制药
18	贝壳医生	A轮	未披露	2015/10/22	为乙肝母婴传播阻断打造的医生专属APP
19	易加医	A轮	1500万元	2015/5/20	推动肿瘤领域医患沟通和资源匹配的软件
20	晟通物流	天使轮	未披露	2014/4/1	物流
21	再鼎医药	A轮	3000万美元	2014年	制药

图：投资清单（不完全统计）

来源：凯盛医讯、公司公告

2) 投资其他基金——主要通过和其他投资基金合作，孵化生物技术和医疗器械公司。截至 2020 年 7 月 18 日，其与 39 支基金合作，其中包括云锋基金、博远资本、启明创投、盈科资本等，投资公司涉及海和生物、普实医疗等。根据其 2021 年 3 月 30 日公告，其新增了 5 个基金投资（博远二期、云锋基金等），合计出资 5.2 亿元。

	对外投资基金	公告发布时间	投资金额	资金总规模
1	参与投资汉康生物医药人民币基金	2021/3/30	1亿元	20亿元
2	关于参与投资福清麒麟肆号投资合伙企业	2021/3/30	7000万元	2亿元
3	关于参与投资上海临港生命蓝湾基金	2021/3/30	1亿元	10亿元
4	参与投资博远二期人民币基金	2021/3/30	5,000万元	20亿元
5	与江苏瑞华创业投资管理有限公司共同发起设立瑞华 - 泰格基金	2021/3/30	2亿元	10亿元
6	参与投资嘉兴元徕元启创业投资合伙企业	2020/12/1	6,000万元	3亿元
7	参与投资连云港医药人才创投基金	2020/10/21	2,000万元	不低于 24,242.4242万元
8	参与投资珠海和谐欣泰基金	2020/10/21	2亿元	7亿元
9	参与投资海邦洋华医疗三期基金	2020/10/21	2,000万元	5亿元
10	参与投资苏州泰福怀谨创业投资合伙企业	2020/10/21	6亿元	8.32亿元
11	参与投资北京市元生天使创业投资合伙企业	2020/10/21	1,000万元	3亿元
12	参与投资嘉兴格琳绿番茄创业投资合伙企业	2020/10/21	3,000万元	15,000万元
13	参与投资泰誉三期医疗器械基金	2020/9/23	2.4亿元	5亿元
14	参与投资杭州富悦亦泽股权投资合伙企业	2020/8/29	2亿元	2.20亿元
15	参与投资阿斯利康中金医疗基金	2020/8/29	5,000万元	25亿元
16	参与投资云锋超萃基金	2020/8/29	2亿元	10亿元
17	与漯河泰煜安康投资管理中心（有限合伙）共同发起设立煜康二期基金	2020/8/29	3亿元	1亿元
18	参与投资淄博昭峰创业投资合伙企业	2020/4/29	3900万元	1亿元
19	参与投资湖州富悦柏泽实业投资合伙企业	2020/2/27	1亿元	3.20亿元
20	参与投资泰欣资本美元投资基金	2020/1/21	2,500万美元	1.25亿美元
21	参与投资启明融新基金	2020/1/21	5,000万元	16亿元
22	参与投资君联资本健康医疗人民币二期基金	2019/10/16	1500万元	16亿元
23	参与投资博荃投资基金	2019/10/16	不超过4000万元	2亿元
24	设立美元投资基金TG Sino-Dragon Fund L.P.	2019/10/16	不超过1200万美元	约6200万美元
25	参与投资汇鼎医疗大健康基金	2019/10/16	1500万元	10亿元
26	与上海观由投资公司共同发起设立观由昭德股权投资合伙企业	2019/6/26	1.2亿元	5亿元
27	参与投资苏州工业园区新建元三期创业投资企业	2019/3/21	2000万元	约5亿元
28	参与投资德朋天使投资基金	2019/3/21	1000万元	3亿元
29	参与投资平潭综合实验区沃生慧嘉股权投资合伙企业	2019/3/21	1000万元	3亿元
30	参与投资募方资本医药健康创业投资基金二期	2019/3/21	1000万元	5亿元
31	参与投资苏州工业园区薄荷天使二期创业投资企业	2019/3/21	2000万元	1.5-3亿元
32	与浙江清松投资管理有限公司共同发起设立清松生命健康产业基金	2019/3/21	5000万元	5亿元
33	与漯河泰煜安康投资管理中心共同发起设立营养健康产业投资基金	2018/7/4	4750万元	2.5亿元
34	对外投资设立新药美元投资基金TF Capital Fund III L.P.	2018/7/4	不超过1500万美元	1亿美元
35	参与投资昆山华创毅达生医股权投资企业	2018/7/4	2000万元	10-15亿元
36	参与投资设立医药产业并购基金	2018/6/21	2000万元	13.1亿元
37	参与投资杭州医亿股权投资合伙企业	2017/12/18	1000万元	4.9亿元
38	与杭州泰煜投资咨询公司共同发起设立医疗健康产业投资基金	2017/12/18	5700万元	3亿元
39	对外投资设立医疗健康产业美元基金	2017/12/18	2000万美元	6000万美元
40	参与投资苏州建信汉康创业投资合伙企业	2017/10/30	2000万元	8亿元
41	参与投资华盖信诚医疗健康投资成都合伙企业	2017/5/25	2000万元	不超过20亿元
42	与盈科创新资产管理有限公司共同发起设立健康医疗产业投资基金	2017/5/25	9500万元	5亿元
43	与上海观由投资公司共同发起设立医疗健康产业并购基金	2017/5/25	9500万元	5亿元
44	参与投资苏州一元募方医药创业投资合伙企业	2017/3/13	1000万元	1亿元
45	参与设立上海仟德股权投资合伙企业	2016/7/27	2000万元	4.2亿元
46	参与设立大健康产业股权投资母基金	2016/4/25	150万元	2.5亿元
47	与盈科创新资产管理公司合作设立新药产业投资基金	2016/2/3	5700万元	3亿元

图：投资清单（不完全统计）

来源：凯盛医讯、公司公告

从资金分配上来看，其通过投资医药基金和自主投资的资金占比基本相近，2020年占比分别为51.13%、48.87%。

从投资收益率上来看，其通过自主投资的方式所得收益率更高，2020年自主投资的投资收益率为28.31%，而医药基金投资收益率为24.65%。

	2018年	2019年	2020年
医药基金	8.07	10.75	27.5
自主投资	5.18	12.85	26.28
投资总额	13.25	23.6	53.78
基金公允价值变动	0.12	0.84	6.78
自主投资收益	1.12	2.81	7.44
投资收益总额	1.24	3.65	14.22
医药基金投资收益率	1.49%	7.81%	24.65%
自主投资投资收益率	21.62%	21.87%	28.31%
总投资收益	9.36%	15.47%	26.44%

图：投资收益率

来源：塔坚研究

这样的投资业绩表现确实较好，但后续持续性到底会如何，还不确定，

后续可以持续跟踪观察。对比其他 CXO 企业的投资，泰格医药的投资回报率在行业内处于较高水准。

如果把其他同行业公司加入进来对比看，除维亚生物外，其余公司的投资收益率目前均不及泰格医药。而维亚生物的投资收益率较高，可能与其一部分业务的收款方式为以服务换股权相关。

		投资收益率 (2018年)	投资收益率 (2019年)	投资收益率 (2020年)
综合龙头	药明康德	14.12%	-3.24%	5.44%
	康龙化成	-7.55%	1.61%	26.54%
药物发现 CRO	维亚生物	32.23%	30.79%	6.63%
临床前 CRO	昭衍新药	8.74%	6.99%	20.13%
临床CRO	泰格医药	9.36%	15.47%	26.44%
小分子 CDMO	凯莱英	242.86%	-5.88%	-1.05%
	博腾股份	7.72%	2.33%	4.07%
大分子 CDMO	药明生物	10.19%	1.91%	13.74%

图：CXO 行业公司投资收益率

来源：塔坚研究

所以，投资收益能否持续，是后续这个赛道跟踪研究中的一个重点方向。

(柒)

以上，基本数据情况分析清楚后，我们来看各家的关键经营数据。

临床 CRO 行业，得订单者得天下，主要看新增合同金额、服务网点覆盖情况，我们挨个来对比一下：

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权与免责声明】 1) 版权声明：版权所有，违者必究，未经许可不得以任何形式翻版、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创声明：如报告内容有引用但未标注来源，请随时联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容声明：我们只负责财务分析、产业研究，内容不支持任何形式决策依据，也不支撑任何形式投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来变化做背书，未来发生任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。所有内容仅服务于行业研究、学术讨论需求，如为股市相关人士，请务必取消对本号的关注。4) 阅读权限声明：我们仅在公众平台仅呈现部分报告内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题声明：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的行业都能覆盖，也不接受私人咨询和问答，请谅解。6) 平台声明：所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。

【数据支持】 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、理杏仁；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如大家对以上数据终端有意向，欢迎和我们联系，我们可代为联络相关负责人。