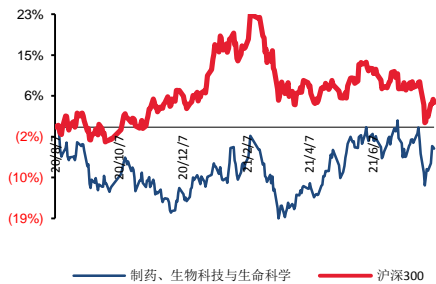


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 医药周报—业绩集中披露，建议关注有望中报超预期的优质标的

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

《普门科技中报点评：21Q2 收入增长提速，加大研发投入储备新项目》--2021/08/06

《2021 年半年报点评：需求持续恢复，业绩高速增长》--2021/08/05

《Q2 高基数下维持快速增长，视光终端建设稳步推进》--2021/08/05

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：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

### 报告摘要

本周周报我们讨论论国产生物科研试剂龙头义翘神州的投资逻辑。

**生物科研试剂行业快速发展，国内市场增长潜力十足。**

生物科研试剂主要购买方为工业生产企业和科研机构，得益于 1) 政府资金对于生物领域基础科研的支持以及工业企业研发投入增多；2) 机构对于研究重现性和试剂质量的重视程度提升；3) 基因测序的发展促进蛋白质组学在疾病诊断和治疗的生物标记物的应用增多，全球生物科研试剂行业规模将保持稳定内生增长。我国生物科研试剂规模增速快于全球市场，预计 24 年达到 260 亿元，期间复合增速+13.8%。

**重组蛋白试剂广泛用于生物药研发生产，国内市场竞争格局分散。**

蛋白类在国内科研试剂市场份额达到 29.4%，是生物科研试剂行业的重要组成部分，其中重组蛋白类试剂有望于 24 年达到 19 亿元规模（复合+18%）。由于试剂种类繁多，整体国内市场分散、竞争者众多，外资占比相对较高，19 年国内义翘科技（5%）、百普赛斯（4%）等市场份额则领先。

**行业竞争核心主要围绕产品与服务。**

竞争因素：1) 拥有庞大产品库的供应商更容易满足科研和工业用户对于生物试剂的多样化需求；2) 对客户需求的响应能力，需要供应商具备强大的研发能力和快速的反应能力；3) 生物试剂和技术服务种类多、标准化程度较低，需要供应商提供配套指导服务。

**他山之石：并购扩充产品种类+全球化稳步扩张构筑行业巨头发展之路。**

1、Bio-Techne：1985 年凭 TGF-β 细胞因子切入，前期由检测试剂盒带动发展，1998 年收购 Genzyme 确立研究和诊断细胞因子龙头地位，此后通过收购和自研持续扩充产品数，并依托于欧美拓展全球市场，中国等子公司贡献增长动力。

2、Abcam：1998 年成立，主营抗体类试剂，以 OEM 起家，前期依靠线上销售优势飞速发展，2012 年并购启动进入发展第二阶段，产品数持续增多，自研自产试剂占比提升，成长为研究性抗体的引用数第一的企业。

**依托于公司丰富技术平台，打造强大蛋白试剂产品库。**

公司起步虽晚，得益于核心研发人员技术过硬，十余年打造成产品种类数和质量极富竞争力的试剂平台，核心竞争力在于 1) 技术平台丰富、多平台协同提升研发效率；2) 产品种类多样，“一站式”服务提升客户黏性；3) 核心原材料自主开发和制备，有效降低产品成本；4) 病毒类蛋白的开发能力和产品储备方面优势明显。

得益于重组蛋白试剂的优势，公司海外业务拓展迅速，文献引用率稳步提升。此外疫情期间公司率先上线新冠产品，一方面带来丰厚订单贡献业绩，另一方面构成切入海外客户、提升认可度的契机，由于国内部分研究所采用试剂会参考海外，因此海外科研试剂占有率提升也将进一步促进国内试剂的国产替代，形成海外国内双驱动的良好发态势。

**行情回顾：**本周生物医药板块上涨 0.77%，跑输沪深 300 指数 1.52pct，跑输创业板指数 0.70pct，在 30 个中信一级行业中排在第 24 位。本周中信医药子板块中有 6 个板块为上升状态，其中中药饮片、化学原料药和化学制剂板块上升较多，分别上升 6.79%、2.37%和 1.61%，医药流通和医疗器械两个板块出现小幅下跌，下跌幅度分别为 0.68%和 0.71%。

**投资建议：**医药板块在创下新高后，近一个月处于持续震荡，部分核心资产盘整。近期建议配置估值相对合理、前期积累涨幅相对较小的板块如血制品、药店以及部分消费赛道个股，建议关注天坛生物和华兰生物、长春高新、迈瑞医疗以及药店板块等，以及近期调整较多的爱尔眼科、通策医疗和锦欣生殖。

**1、迈瑞医疗：**常态化地方财政招标 ≠ 医保局带量集采，国内器械市场发展仍有新机遇，批量采购对国产优质企业的影响较小、甚至有望促进市占率的提升。

**2、药明康德：**小分子 CDMO 业务进入加速期，细胞和基因治疗 CTDMO 打开中长期天花板。

**3、长春高新：**业绩保持快速增长，生长激素集采可能性以及影响小，成长逻辑不改。

**4、天坛生物：**新获批 6 个浆站以及 1 个分站进一步验证了公司持续不断获批更多的浆站的能力，天坛采浆量具备持续成长性，稀缺的具有持续成长性血制品公司，成长路径清晰，确定性高。

**6、药店板块：**业绩稳定增长，长期成长逻辑不变。估值处于历史中枢以下，安全边际高，推荐一心堂、益丰药房、大参林和老百姓。

**中长期投资建议：**基于老龄化、可支配收入提升等需求提升以及技术创新驱动的供给能力增加，部分优秀头部企业强者恒强，医药板块具备长期投资价值不变。投资的本质是分享企业的成长价值，长期可持续的高回报率的板块和公司稀缺的。

从生意模式角度、中长期业绩增长确定性角度，我们认为选主线的角度，中长期关注需求端顺应消费升级大趋势的连锁医疗服务（眼科、口腔科和辅助生殖），以及消费升级产品终端需求庞大，且通常远未被满足，随着群众认知度的提升和物质水平的提升，长期可保持稳健增长，估值消化确定性高，建议关注生长激素龙头企业长春高新；角膜塑形镜龙头企业欧普康视以及爱博医疗；国内舌下脱敏龙头我武生物。

关注创新医疗器械（迈瑞医疗）、创新药产业链（药明生物、药明康德和泰格医药等）。

#### 一、供给侧的创新是夯实竞争力、提升竞争壁垒的核心要素

创新药产业链：研发投入及投融资高景气，“卖水人”订单持续旺盛；创新医疗器械：国产医疗器械技术创新与升级迎来历史性发展机遇；创新疫苗：市场天花板高、创新意愿强，供给需求有望长期保持高景气。

#### 二、需求端顺应消费升级大趋势，寻找高成长的好赛道

连锁医疗服务：宽赛道、高壁垒；药店：处方外流带来市场扩容，药店龙头市占率将持续提升；消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低、具备长期成长的企业；血制品：浆站资源高壁垒，国内血制品企业具有长足成长空间。

**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、国产生物科研试剂龙头义翘神州的投资逻辑.....	6
二、行业观点及投资建议：业绩集中披露，建议关注中报有望超预期的优质标的....	8
三、公司研究 .....	16
（一）欧普康视：Q2 高基数下维持快速增长，视光终端建设稳步推进.....	16
（二）普门科技：21Q2 收入增长提速，加大研发投入储备新项目 .....	17
（三）正海生物：需求持续恢复，业绩高速增长.....	18
四、板块行情 .....	21
（一）本周板块行情回顾：生物医药板块微涨 0.77%，中药涨幅居前.....	21
1、本周生物医药板块走势：微涨 0.77%，中药涨幅居前.....	21
2、医药板块绝对估值震荡下行，溢价率处于十年历史均值附近 .....	21
（二）沪港通资金持仓变化：医药板块北上投资占比略有下降.....	22

## 图表目录

图表 1：本周中信医药指数走势.....	9
图表 2：本周生物医药子板块涨跌幅.....	9
图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅.....	21
图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	22
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	22
图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）.....	23
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）.....	23
图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）.....	23
图表 9：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港元）.....	23

## 一、国产生物科研试剂龙头义翘神州的投资逻辑

本周周报我们讨论国产生物科研试剂龙头义翘神州的投资逻辑

**生物科研试剂行业快速发展，国内市场增长潜力十足。**

生物科研试剂主要购买方为工业生产企业和科研机构，得益于1) 政府资金对于生物领域基础科研的支持以及工业企业研发投入增多；2) 机构对于研究重现性和试剂质量的重视程度提升；3) 基因测序的发展促进蛋白质组学在疾病诊断和治疗的生物标记物的应用增多，全球生物科研试剂行业规模将保持稳定内生增长。我国生物科研试剂规模增速快于全球市场，预计24年达到260亿元，期间复合增速+13.8%。

**重组蛋白试剂广泛用于生物药研发生产，国内市场竞争格局分散。**

蛋白类在国内科研试剂市场份额达到29.4%，是生物科研试剂行业的重要组成部分，其中重组蛋白类试剂有望于24年达到19亿元规模（复合+18%）。由于试剂种类繁多，整体国内市场分散、竞争者众多，外资占比相对较高，19年国内义翘科技（5%）、百普赛斯（4%）等市场份额则领先。

**行业竞争核心主要围绕产品与服务。**

竞争因素：1) 拥有庞大产品库的供应商更容易满足科研和工业用户对于生物试剂的多样化需求；2) 对客户需求的响应能力，需要供应商具备强大的研发能力和快速的反应能力；3) 生物试剂和技术服务种类多、标准化程度较低，需要供应商提供配套指导服务。

**他山之石：并购扩充产品种类+全球化稳步扩张构筑行业巨头发展之路。**

1、Bio-Techne：1985年凭TGF- $\beta$ 细胞因子切入，前期由检测试剂盒带动发展，1998年收购Genzyme确立研究和诊断细胞因子龙头地位，此后通过收购和自研持续扩充产品数，并依托于欧美拓展全球市场，中国等子公司贡献增长动力。

2、Abcam：1998年成立，主营抗体类试剂，以OEM起家，前期依靠线上销售优势飞速发展，2012年并购启动进入发展第二阶段，产品数持续增多，自研自产试剂占比提升，成长为研究性抗体的引用数第一的企业。

**依托于公司丰富技术平台，打造强大蛋白试剂产品库。**



公司起步虽晚，得益于核心研发人员技术过硬，十余年打造成产品种类数和质量极富竞争力的试剂平台，核心竞争力在于1) 技术平台丰富、多平台协同提升研发效率；2) 产品种类多样，“一站式”服务提升客户黏性；3) 核心原材料自主开发和制备，有效降低产品成本；4) 病毒类蛋白的开发能力和产品储备方面优势明显。

得益于重组蛋白试剂的优势，公司海外业务拓展迅速，文献引用率稳步提升。此外疫情期间公司率先上线新冠产品，一方面带来丰厚订单贡献业绩，另一方面构成切入海外客户、提升认可度的契机，由于国内部分研究所采用试剂会参考海外，因此海外科研试剂占有率提升也将进一步促进国内试剂的国产替代，形成海外国内双驱动的良好发态势。

## 二、行业观点及投资建议：业绩集中披露，建议关注有望中报超预期的优质标的

**行情回顾：**本周生物医药板块微涨0.77%，中药涨幅居前。本周生物医药板块上涨0.77%，跑输沪深300指数1.52pct，跑输创业板指数0.70pct，在30个中信一级行业中排在第24位。本周中信医药子板块中有6个板块为上升状态，其中中药饮片、化学原料药和化学制剂板块上升较多，分别上升6.79%、2.37%和1.61%，医药流通和医疗器械两个板块出现小幅下跌，下跌幅度分别为0.68%和0.71%。

**近期观点：**医药板块在创下新高后，近一个月处于持续震荡，部分核心资产盘整。近期建议配置估值相对合理、前期积累涨幅相对较小的板块如血制品、药店以及部分消费赛道个股，建议关注天坛生物和华兰生物、长春高新、迈瑞医疗以及药店板块等，以及近期调整较多的爱尔眼科、通策医疗和锦欣生殖。

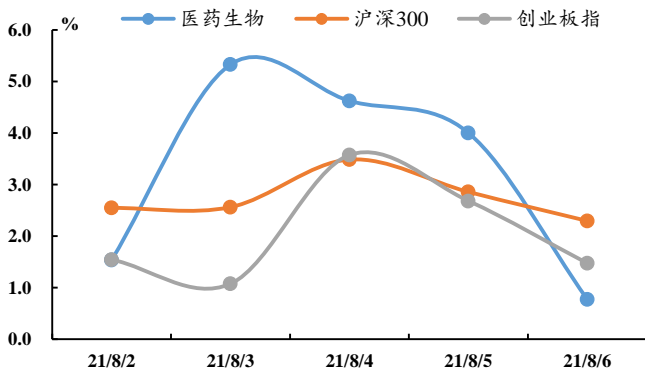
中长期，基于老龄化、可支配收入提升等需求提升以及技术创新驱动的供给能力增加，部分优秀头部企业强者恒强，医药板块具备长期投资价值不变。投资的本质是分享企业的成长价值，长期可持续的高回报率的板块和公司稀缺的。

从商业模式角度、中长期业绩增长确定性角度，我们认为选主线的角度，中长期关注需求端顺应消费升级大趋势的连锁医疗服务（眼科、口腔科和辅助生殖），以及消费升级产品终端需求庞大，且通常远未被满足，随着群众认知度的提升和物质水平的提升，长期可保持稳健增长，估值消化确定性高，建议关注生长激素龙头企业长春高新；角膜塑形镜龙头企业欧普康视以及爱博医疗；国内舌下脱敏龙头我武生物。

关注创新医疗器械（迈瑞医疗）、创新药产业链（药明生物、药明康德和泰格医药等）。

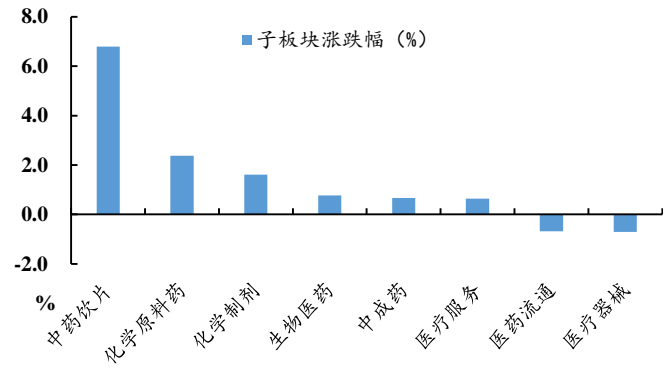


图表 1：本周中信医药指数走势



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：**医药板块在创下新高后，近一个月处于持续震荡，部分核心资产盘整。近期建议配置估值相对合理、前期积累涨幅相对较小的板块如血制品、药店以及部分消费赛道个股，建议关注天坛生物和华兰生物、长春高新、迈瑞医疗以及药店板块等，以及近期调整较多的爱尔眼科、通策医疗和锦欣生殖。

**投资建议：**

**1、迈瑞医疗：常态化地方财政招标 ≠ 医保局带量集采，国内医械市场发展仍有新机遇**

近日深圳市财政局公布关于2021年度市属22家公立医疗机构关于MRI、CT、DR、B超、呼吸机、麻醉机、腔镜、监护仪八类医疗设备批量采购项目的公示。

**我们的观点：**批量采购对国产优质企业的影响较小、甚至有望促进市占率的提升：

- ① 针对三级医院采购的模式难以复制，影响范围受限；
- ② 针对基层医院的收入占比较小，对整体不大；
- ③ 国产优质企业凭借产品成熟度和完备性，相关产品在深圳地区的市占率有望进一步提升。

**国内医械市场发展仍有新机遇：**

- ① 公立医院扩容：去年《公共卫生防控救治能力建设方案》拉开了医疗新基建的序幕。当前迈瑞的大项目、多院联合采购订单显著增加
- ② 公立医院绩效考核改革：当前考核体系下对于微创手术和四级手术的占比做了较高的要求，外科、麻醉科、重症医学科、影像科、检验科等科室相关产品的需求提升。迈瑞成为助力手术室改扩建、平台学科能力提升的重要参与者
- ③ 建设智慧医院：提升医院运营效率的核心是建设智慧医院。横跨三大产线的

产品组合、在发达国家市场积累的IT方案设计能力，都将使得迈瑞在国内智慧医院的建设浪潮中成为主力军。

#### 核心产线各有亮点

① PMLS：短期来看，公卫补短板、医疗新基建，采购需求持续存在；长期来看，疫情期间通过监护仪、呼吸机等产品使得公司在全球的品牌影响力和市场知名度得到了前所未有的提升，为其他产品的海外发展铺路；

② IVD：发光免疫分析仪器在国内外快速装机，化学发光业务为近期亮点；全球收购芬兰海肽，有利于质量控制、成本优化、供应安全、以及IVD长期的全球化布局。

③ MIS：超声行业经过19年政府财政支出、20年疫情影响而增长放缓，接下来随着公司高端化、专科化产品线的不断丰富，有望实现领先于行业的高增长。

**风险提示：**新品研发风险，汇兑损失风险，政策风险。

## 2、药明康德：小分子CDMO业务进入加速期，细胞和基因治疗CTDMO打开中长期天花板

(1) 中国区实验室业务：小分子药物发现业务，加强HitS等新型药筛平台搭建，成为药物发现阶段的新流量入口；安评业务，公司临床前评价所用动物资源储备充足，保障后续增长需求。中国区实验室业务的盈利增长，一方面来自于老客户渗透率提高、新客户数量增多，海外药物发现订单转移持续，另一方面来自于DDSU项目逐渐由临床推进至商业化，在里程碑外，带来有望贡献更大业绩弹性的销售分成。

(2) CDMO：得益于跟随并赢得药物分子发展策略，2020年起公司商业化订单持续兑现，产能方面，2021年下半年无锡和常州生产基地讲建成，2022年泰兴工厂将提供140,000+平方米以上的大规模原料药和寡核苷酸及肽原料药的生产能力。未来三年，更多项目推进至商业化阶段+新产能拓展，CDMO业务进入加速期。

(3) 临床CRO业务：全球临床CRO服务能力初步搭建完成，临床实验机构数快速增长，订单快速交付能力持续提升，强劲的在手订单量支持未来增长。

(4) 细胞和基因治疗CTDMO：需求端，基因和细胞治疗进入产品加速上升期，FDA预测2025年每年将有10-20个相关药物获批上市。供给端，细胞和基因治疗药物的工艺开发壁垒更高，公司得益于前期项目储备充足、持续拓展CGT技术平台，全球市占率第四。综上，细胞和基因治疗CTDMO有望打开公司中长期天花板。

**风险提示：**全球创新药研发投入景气度下滑的风险，国际化拓展不及预期的风险，竞争格局恶化的风险，汇兑风险，公允价值变动的风险。

### 3、长春高新：生长激素集采可能性以及影响小，成长逻辑不改

短期：根据草根调研情况，21年至今新患数据表现优异，21年全年新患入组同比增速有望达到50%+，考虑到长效和水针对粉针的替代以及用药时长的提升，结合我们新患月度滚动模型金赛生长激素全年销售额增速有望达到40%+。结合20Q3、Q4以来优异的净利率表现以及重组促卵泡素的恢复，金赛净利润增速具备超预期的可能。

中期：渠道下沉是提高渗透率、降低脱落率的核心，也是为未来更健康、更持久的发展奠定基础。预计公司未来将逐渐加大对下沉工作的考核力度，鉴于医生培养周期通常需要约一年时间，渠道下沉的初步效果预计将于2022年开始体现。此外金赛长效水针治疗成人生长激素缺乏症已进入临床II期，参考美国成人生长激素市场规模和占比（公开信息显示美国约75%生长激素使用者年龄超过20岁），预计长效水针获批之后国内成人市场（治疗+保健）也将得到迅速发展。

长期：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42万人，存量市场渗透率不足10%。对于生长激素补充市场来说，销售网络布局壁垒高、医生培训成本和转换成本双高，构成行业核心壁垒。金赛作为龙头企业，在产品质量、医生教育方面有着绝对性优势，进口企业和Biotech在组建队伍、招标入院销售方面存在多重阻碍，金赛70%市占率格局稳固。

风险提示：模型假设与实际不符；新患拓展不及预期；产品竞争降价超过预期；渠道下沉进展不及预期；研发进展不及预期。

### 4、天坛生物：新获批6个浆站以及1个分站，进一步验证了公司浆源获取能力

天坛生物新设6个浆站（睢宁上生、临城上生、环县兰生、民乐乐生、宁县兰生、镇原兰生）以及1个分站（武汉鄖阳鄖西分浆站），区域主要位于为江苏睢宁县、河北临城、甘肃庆阳环县、甘肃张掖民乐、甘肃庆阳宁县、甘肃庆阳镇原和武汉十堰鄖阳。截止到6月初，加上以上7个浆站（含分站），公司浆站（含分站）数增加到66家。

参考天坛生物上海血制、兰州血制和武汉血制的平均采浆量，预计以上新批浆站成熟时，单浆站采浆量将能达到30吨，分浆站达到20吨，7家（含分站）合计新增200吨采浆量，预计建设周期6个月-12个月，浆站成熟周期3年。天坛生物2020年采浆量1710吨左右，新浆站获批进一步打开浆量成长空间，预计建设周期6个月-12个月，浆站成熟周期3年。

7家（含分站）的获批，进一步验证了公司持续不断获批更多的浆站的能力，天坛采浆量具备持续成长性，稀缺的具有持续成长性血制品公司。血制品企业核心竞争

力在于血浆资源拓展能力。在浆站审批趋严大形势下，如何弥补地方政府在开设浆站时面临的风险收益不匹配，提高浆站资源获取能力，在挑战血制品企业能力边界。在浆站资源获取能力上，天坛生物央企背景具备其他血制品企业难以企及的优势。我们预计公司接下来将能持续不断的获批新浆站。

**投资建议：**持续推荐天坛生物，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。

**风险提示：**研发不及预期，浆站获批不及预期，安全性风险。

**5、药店板块：**业绩稳定增长，长期成长逻辑不变。估值处于历史中枢以下，安全边际高，推荐一心堂、益丰药房、大参林和老百姓。

#### 中长期投资建议：

##### 一、供给侧的创新是夯实竞争力、提升竞争壁垒的核心要素

与品牌壁垒极强的大消费领域不同，从长期的维度来看大多数医药制造企业所提供的产品都会面临新进入者的竞争，从而使得行业超额回报率逐渐回落，因此对于企业而言，打造差异化的产品或服务，形成长期可持续的创新能力，方能在动态的市场供需竞争之中保持活力，提升企业成长的确定性。

创新所带来的投资机会是长生命周期的。对于医保体系下的药械企业而言，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使得创新成为企业发展的唯一出路，而从发展阶段来看不管是创新药械还是创新疫苗相比海外仍处于起步阶段，企业创新能力的提升和国产化替代的趋势将形成结构性投资机会。

##### 创新药：国产创新药具备政策红利、人才红利和资源红利

药审政策改革、人才归国红利和一、二级市场融资渠道使得国内创新药研发“百花齐放”，医保局相关政策及对于极高临床创新价值的产品和技术的支持和鼓励则进一步促进了国内新药研发的繁荣。首先对比海外，国内新药研发具备“后发优势”，在仿创“me-better”和新靶点POC验证的“fast-follow”上可借鉴海外经验，这也是国内新药研发管线快速积累的基础；其次在全新机制的真正创新药方面，国内拥有人才红利和临床样本多的优势，近年亦有不少优质新药研发企业进行积极探索，它们代表着国内药物研发最“高精尖”的层次。

**投资策略：**建议关注，1) 资金充裕、临床转化效率高和销售能力强的



BigPharma——恒瑞医药（国内创新药龙头企业）、贝达药业（凭借埃克替尼成长为BioPharma，管线专注于肺癌领域）以及港股石药集团、中国生物制药和翰森制药；2）平台延展性强、具备差异化竞争优势和国际化潜力的Biotech——百济神州、信达生物、君实生物、荣昌生物、康方生物、亚盛医药等。

► **创新药产业链：研发投入及投融资高景气，“卖水人”订单持续旺盛**

创新药的研发和生产环节繁杂，单一企业贯通全产业链难度极大，高效率的平台化研发和生产机构应运而生，CRO、CDMO等企业专注于产业链中的少数环节，具备较多专业性人才和研发生产技术，成为新药研发分工合作和全球化的代表产业。

国内CXO企业具备规模优势和“工程师红利”，既可参与全球新药研发外包的竞争，也受益于国内创新药研发的快速崛起，所处赛道宽广，且多数企业具备差异化的技术平台，客户认可度高，构筑强大的竞争壁垒，中长期将维持高景气度。

投资策略：建议重点关注产业转移加速的CDMO，以及商业模式升级的平台型公司。相关标的：药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份和药石科技等。

► **创新医疗器械：国产医疗器械技术创新与升级迎来历史性发展机遇**

基础科学技术进步、配套产业链成熟，为国产医疗器械发展提供打下根基；分级诊疗打开基层空间、鼓励社会办医开辟民营医疗机构市场，共同刺激对于医疗器械产品的需求；政策引导和支持、资本青睐和涌入等外部因素则提供了历史性发展机遇。我们认为，未来十年是国产医疗器械产品自有技术创新与升级的阶段，也是“进口替代”作为国产医疗器械发展主旋律的攻坚阶段。

投资策略：1）创新医疗器械代表性企业——微创医疗、南微医学、惠泰医疗；

2）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、安图生物、万孚生物、凯普生物、普门科技。

► **创新疫苗：市场天花板高、创新意愿强，供给需求有望长期保持高景气**

创新疫苗同时具备供给端创新带来的更新换代空间和需求端的高成长性，市场天花板高、创新意愿强。近年国内优质创新疫苗企业的上市使得疫苗研发技术平台的概念深入人心，此次疫情的突发也为疫苗行业带来挑战和机遇，一方面对于新技术的重视程度大幅提升，各企业对mRNA等新型疫苗技术争相布局；另一方面疫情和日趋激烈的市场竞争环境倒逼传统疫苗企业技术升级，国产创新疫苗的繁荣有望实现对目前存有未满足需求疫苗的进一步升级换代。也有望通过技术上的突破，在技术上实现“难啃的骨头”传染病疫苗的开发，进一步拓宽预防性疫苗的边界，形成供求共振的高景气。

投资策略：建议关注智飞生物、万泰生物、康泰生物、康华生物、康希诺。

## 二、需求端顺应消费升级大趋势，寻找高成长的好赛道

除上述板块外，医药行业还有部分处于医保体系外、服务属性较强的企业，其购买方偏向更高端升级型消费需求，当前渗透率低，长期赛道宽广、生命周期长。此外服务型企业通常存在服务半径和口碑效应范围，市场领先者往往通过广覆盖的销售网络和精益求精的服务体系构筑强大的竞争壁垒，使得新进入者很难通常单一的产品差异化卖点切入。这类企业由于竞争格局优良，渗透率提升前景广阔，顺应消费升级大趋势，长期具备高成长性。

### ➤ 连锁医疗服务：宽赛道、高壁垒

在国家政策扶持和民营资本进入的背景下，连锁专科医疗服务机构切入公立医疗体系未重点覆盖的细分领域如眼科、牙科和体检，通过更精细化的服务模式和标准化、可复制性迅速提升市场份额。集团化专科连锁服务属性极强，在全国扩张的过程中对企业管理的要求也极高，先发者通常拥有更加规范的管理模式和更成熟的扩张模式，扩张后的盈利能力也更强，龙头效应显著。

投资策略：建议关注民营眼科医疗龙头爱尔眼科、牙科龙头通策医疗以及辅助生殖龙头锦欣生殖；以及受益于检验外包业务渗透率提升，特检业务及规模性壁垒奠定竞争优势的ICL龙头金域医学。

### ➤ 药店：处方外流带来市场扩容，药店龙头市占率将持续提升

医药分家大趋势下，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。带量采购使得医院端失标和中标产品都将药店作为更重要的终端，医院端处方有望更多流向药店，处方外流速度加快，药店客单价不一定增加，但客流量将增大，以及大连锁议价能力提升，通过议价降低影响。药店向专业化和更具粘性的服务属性业态发展。DTP药房和慢病管理药房，搭建慢病管理平台，更具专业化和提升客户粘性发展，提升线下药店服务属性。

投资策略：建议关注益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

### ➤ 消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低、具备长期成长的企业

部分细分领域企业可提供远优于现有方案的升级性产品，如生长激素、角膜塑形镜等并非“治病救人”的刚需医疗品种，而是更偏向于追求更加美好生活的消费升级产品。这部分终端需求庞大，且通常远未被满足，随着群众认知度的提升和物质水平的提升，长期可保持稳健增长，估值消化确定性高。此外尽管企业提供的是产品，但其服务属性更加突出，对医师的培训、对消费者售前售后的各类问题的解决等服务细



节是形成品牌效应、建立排他性的核心，市场先发者通常具备较大优势。

投资策略：建议关注角膜塑形镜龙头企业欧普康视以及爱博医疗；国内舌下脱敏龙头我武生物；国产口腔修复膜巨头正海生物。

► **血制品：浆站资源高壁垒，国内血制品企业具有长足成长空间**

长期来看，随着学术推广工作推进、国内认知度提升，终端需求将逐步起来，相应的医保配套政策也有望跟上，静丙市场空间将有望进一步释放。长期看，静丙有望替代白蛋白成为浆量主要驱动力，成为血制品行业成长主要驱动力，静丙渗透率低，国内血制品企业具有长足成长空间。

目前浆站审批趋严，且浆站审批向龙头企业倾斜。在行业浆量增长增速继续下降，供不应求情况下，价格有望上行，龙头企业在浆量成长超越行业增长且能享受到价格上涨，增速超越行业增长。

投资策略：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）

### 三、公司研究

#### (一) 欧普康视：Q2 高基数下维持快速增长，视光终端建设稳步推进

**事件：**公司发布2021年半年报，上半年实现营收5.70亿元（+91.94%，同比增速，下同），归母净利润2.56亿元（+100.90%），扣非净利润2.11亿元（+89.60%）。二季度实现营收2.83亿元（+46.68%），归母净利润1.18亿元（+31.03%），业绩符合市场预期。

**Q2高基数下维持快速增长，核心产品角膜塑形镜收入环比基本持平：**20年二季度由于疫情影响的补偿性需求兑现，季度收入基数相对较高，在此基础上公司21Q2收入仍实现近50%收入增速，表现优异。

拆分来看，21H1角膜塑性镜收入3.25亿元（+82.59%）、日戴维系列收入0.08亿元（+40.86%），单二季度两者合计收入1.61亿元，环比一季度基本持平，根据公司定增公告21Q1角膜接触镜（梦戴维+日戴维）销量达到13.48万片，预计21Q2销量也在13万片左右。21H1护理产品收入0.92亿元（+45.39%）、Q2环比快速增长；21H1普通框架镜收入0.79亿元（+65.90%），得益于公司视光终端数持续提升。医疗服务收入0.64亿元，Q2环比Q1略有减少。

**费用率大体稳定，二季度毛利率下降影响净利率水平：**21H1整体毛利率76.94%（-2.19pct）、其中Q2毛利率75.18%（-4.07pct），毛利率下降预计主要由于是合并部分新增子公司毛利率较低。拆分来看，上半年角膜塑形镜毛利率89.02%（-2.76 pct）、护理产品51.57%（-3.50 pct）、普通框架镜64.47%（+2.32pct）。

费用率方面，21H1销售/管理/研发/财务费用率分别为9.00%/8.40%/2.33%/0.60%，同比分别变化-2.87/-1.95/-0.49/0.70pct，得益于规模效应下费用率的改善以及合并报表子公司增加带来投资收益的增多（+0.42亿元），公司上半年净利率达到46.83%（+5.73pct）。单二季度期间费用率同比略有增加，尽管投资收益增多，但毛利率的下降使得净利率同比下降4.36pct。

**视光终端建设与人才基数培训工作稳步推进：**子公司方面上半年公司通过投资自建37家、并购15家合计增加43家子公司，新增终端服务网点40余家，累计已建成约300家视光服务终端。合作终端方面上半年公司新增的合作终端近100多家，目前已建立合作关系的终端总数超过1200家。

上半年公司合计完成5期角膜塑形技术初级培训，受训人员近200人；协助安徽省医学会完成初级验配技术培训和考核3期，受训人数150余人。针对全国各区域线下培训的需求，公司上半年共举办了贵阳、郑州、西安、长沙、济南5期区域性中级技术培训和技术研讨，与会人员超过1500人次。

**新品研发持续进展，阿托品滴眼液前景值得期待：**根据半年报，公司硬性接触镜润滑液的临床试验已经进入后期阶段，超高透氧角膜塑形镜的临床试验在三家临床检测机构展开，巩膜镜完成产品注册检验，阿托品滴眼液项目已完成院内制剂的生产中试。此外，硬性接触镜冲洗护理液的注册申请已被CDE受理。眼视光相关产品布局将逐渐完善，公司视光领域实力也持续提升。

**盈利预测：**公司是国产角膜塑形镜先驱，经过多年经营形成梦戴维、DreamVision和日戴维等知名角膜接触镜品牌，且通过经销和自营并购形成强大的销售渠道，是国内眼视光领域稀缺标的。预计公司21-23年归母净利润分别为6.30/8.53/11.51亿元，对应PE分别为132/97/72倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**角膜塑形镜行业竞争加剧风险；新产品推广不及预期的风险。

## （二）普门科技：21Q2 收入增长提速，加大研发投入储备新项目

**事件：**8月5日晚，普门科技发布2021年半年度报告，上半年实现营业收入3.56亿元，同比增长37.31%；归母净利润0.82亿元，同比增长18.47%；扣非净利润0.69亿元，同比增长18.57%。经营活动产生的现金流量净额0.65亿元，同比增长43.33%。

单季度来看，21Q2营业收入1.92亿元，同比增长39.78%；21Q2归母净利润0.28亿元，同比下降10.83%。利润增速低于收入增速，主要是因为研发投入大幅增加：21Q2研发费用为0.45亿元，同比增长77.98%。

**单季度收入增长提速至40%，销售改革略显成效：**21Q2单季度收入增速较高，主要是因为公司改革了国内销售组织架构，建立专业化的国际市场销售团队，同时通过产品迭代升级，促使产品销量提升带来营业收入增长。

分产品来看：①21H1体外诊断类收入为2.62亿元（+48.01%），毛利率61.29%（+7.11pct）；其中试剂1.98亿元（+143.64%），设备0.64亿元（-32.95%）。②21H1治疗与康复类收入为0.92亿元（+13.86%），毛利率为69.32%（-7.00pct）；其中医用产品0.88亿元（+12.77%），家用产品0.03亿元（+52.25%）。21H1整体销售毛利率为61.91%（+1.08pct）。

研发方面加大投入，争分夺秒启动新项目：21H1销售净利率为23.12%，同比下降3.71pct：①21H1销售费用率为18.64%，同比下降0.47pct，我们推测与销售规模快速增长、规模效应体现有关；②管理费用率为4.63%，同比提升0.11pct，我们认为与公司管理人员人数增长和薪资提高有关；③研发费用率19.97%，同比增加3.53pct。

研发投入大幅增加的原因如下：①引进大量研发人员：21H1研发人员较去年同期新增114人，同比增长40%；新增工资性支出2,228万元，增长比例达99%。②社保政策变化。③启动多个新研发项目：21H1在研项目41个，同比增加21个。④新产品注册、项目检验、临床试验和咨询评估活动等大幅增加。⑤增加学术交流活动。

电化学发光蓄势待发，分线营销改革助康复线快速发展：（1）体外诊断类：①以电化学发光平台为核心，开发系列配套检测试剂；基于比浊技术平台、免疫荧光技术平台、色谱技术平台不断开发新产品；建成血液力学检测技术平台和分子诊断技术平台。②普门科技电化学发光分析仪上市2年多来，累计销售发货超过1500台（其中2020年发货超过1000台）。国内装机主要在二级及以上医院，占到82%；其中三级医院装机32%。

（2）治疗与康复：①聚焦皮肤与创面、围术期、慢病基础三个领域，原有单产品销售逐渐变成产品解决方案营销模式，提高系统竞争力和市场营销效率。②2021年6月成为为人光大控股股东，是继2020年11月收购重庆京渝激光后在光电医美领域的又一次战略投资，全面完成在光电医美领域的布局。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计2021-2023营业收入分别为7.75亿/10.40亿/13.55亿，同比增速分别为39.89%/34.19%/30.29%；归母净利润分别为2.08亿/2.88亿/3.89亿，分别增长44.71%/38.09%/35.06%；EPS分别为0.49/0.68/0.92，按照2021年8月5日收盘价对应2021年54倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈程度加剧风险，重大客户合作协议到期不能续约的风险，新产品研发失败的风险，新型冠状病毒肺炎疫情的长期性和反复性风险。

### （三）正海生物：需求持续恢复，业绩高速增长

事件：公司公布2021年半年报，上半年实现营业收入2.01亿元（+49.5%），实现归母净利润0.81亿元（+47.39%），扣非归母净利润0.79亿元（+52.68%）。Q2实现营收0.99亿元（+10%），实现归母净利润0.37亿元（+2.8%）。

积压需求加速释放叠加推广活动加强，业绩实现高速增长：上半年实现营业收入2.01亿元（+49.5%），实现归母净利润0.81亿元（+47.39%），扣非归母净利润0.79亿

元(+52.68%)。主要是公司主要产品所对应的口腔科、神经外科等相关科室在2020年积压的手术需求加速释放，手术量得到进一步恢复；面对市场机会，公司进一步加大市场开拓和学术建设的力度，业绩持续实现高速增长。Q2公司实现营收0.99亿元(+10%)，实现归母净利润0.37亿元(+2.8%)，增速相比一季度出现明显回落，主要系2020Q2公司销售取得突破性进展，实现历史新高单季收入，具有高基数效应。

**核心品种口腔修复膜销售额大幅增长，预计受益于口腔种植高景气度将维持高速增长：**分品种看，2021H1公司核心品种口腔修复膜实现收入0.95亿元，同比增长75.89%，相比2019年增长46.91%，营收占比达47%。可吸收硬脑（脊）膜补片实现收入0.84万元，同比增长19.46%，占比为42%。口腔修复膜高速增长主要系随着国内疫情好转、口腔民营诊所、公立私立医院等口腔终端全面开放，需求大量释放，公司销售队伍迅速反应，加大销售力度。国内种植牙渗透率低，市场空间大，预计中国种植牙市场 2017-2024年年复合增长率超过20%，公司现有竞争对手为盖氏产品，其占据国内70%市场份额，公司产品性能不低于盖氏，价格仅有盖氏50%-80%，公司产品凭借极高性价比将加速进口替代。生物膜有望在集采行业整合背景下，占据先发优势，进一步提高市场份额。公司新厂区搬迁产能扩大。老产能比较饱和，新厂区口腔膜、脑膜产能扩大，保障供给，同时产能扩大有利于成本进一步降低。

**盈利能力维持高位：**2021H1公司净利率为40.35%，较上年同期下滑0.57pct，毛利率为90.78%，较上年同期下滑1.83pct，我们预计毛利率下滑主要系新生产线开设导致折旧摊销增加。公司期间费用率为46.01%，较去年同期下降2.81%，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别下降1.26%、1.37%、0.58%，费用率控制得当。

**项目储备丰富，在研管线顺利推进：**报告期内，重磅品种活性生物骨仍处于技术审评发补资料中，2022年有望获批；外科用填塞海绵用于鼻腔、中耳与外耳术后的暂时压迫止血与支撑，已进入省级创新医疗器械特别审批程序；自酸蚀粘接剂产品用于光固化复合树脂与牙釉质、牙本质的粘接，于报告期内提交了注册申请。此外，引导组织再生膜处于临床试验效果评价阶段，高膨可降解止血材料、尿道修复补片、生物硬脑（脊）膜补片处于临床阶段，子宫内膜处于工艺摸索阶段。新品种逐步落地有望成为公司新的业绩驱动。

**投资建议：**国内种植牙渗透率提升空间大，种植牙领域将保持快速增长，公司作为国内口腔耗材领域优质稀缺标的，受益于口腔行业快速发展，以及口腔修复膜进口替代，业绩快速增长。公司活性生物骨获批将开启广阔骨科市场，其他在研品种引导组织再生膜、新一代生物膜等为现有品种升级版，将进一步提升产品竞争力。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.63/2.01/2.47亿元，对应PE分别为

47.86/38.83/31.54倍，继续给予“推荐”评级。

**风险提示：**集采政策变动风险；市场竞争风险；研发风险。



## 四、板块行情

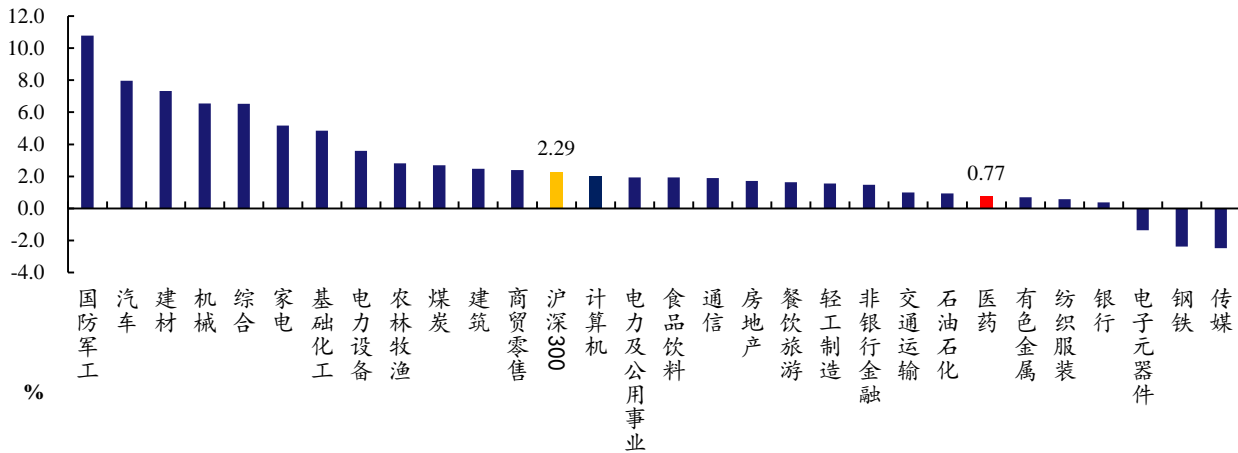
### (一) 本周板块行情回顾：生物医药板块微涨 0.77%，中药涨幅居前

#### 1、本周生物医药板块走势：微涨 0.77%，中药涨幅居前

本周（8.2-8.6）生物医药板块上涨0.77%，跑输沪深300指数1.52pct，跑输创业板指数0.70pct，在30个中信一级行业中排在第24位。本周中信医药子板块中有6个板块为上升状态，其中中药饮片、化学原料药和化学制剂板块上升较多，分别上升6.79%、2.37%和1.61%，医药流通和医疗器械两个板块出现小幅下跌，下跌幅度分别为0.68%和0.71%。

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的子板块中，中药饮片主要是ST康美（10.92%）；化学原料药主要是皓元医药（15.96%）、阿拉丁（14.86%）和键凯科技（12.96%）。本周跌幅较大的子板块中，医药流通主要是百洋医药（-9.61%）、益丰药房（-9.24%）和大参林（-5.91%）；医疗器械主要是健帆生物（-19.62%）、拱东医疗（-10.08%）和万东医疗（-9.96%）。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



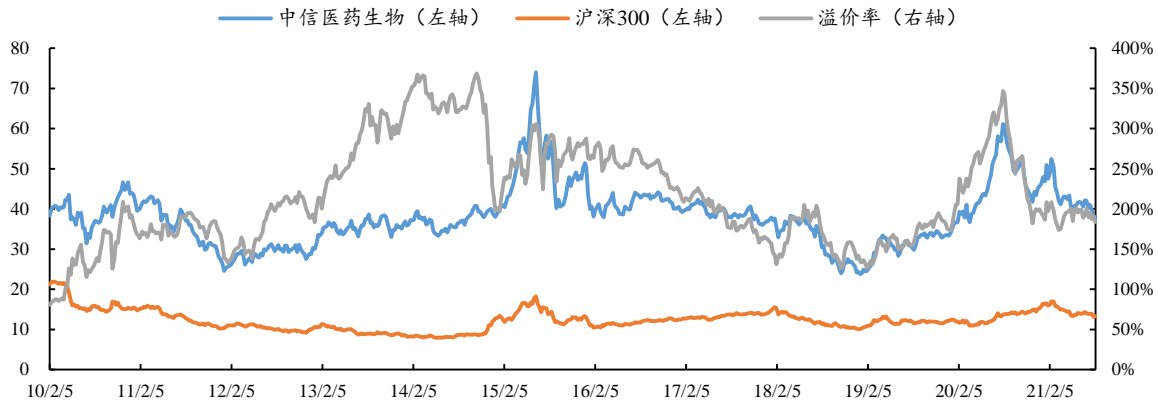
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

#### 2、医药板块绝对估值震荡下行，溢价率处于十年历史均值附近

医药板块绝对估值震荡下行，溢价率处于十年历史均值附近。截止2021年8月6日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为37.88，比上周下降0.31。医药行业相对沪深300的估值溢价率为183.75%，环比下降了7.34个百分点。医药板块整体估值近1个月呈震荡下行趋势。

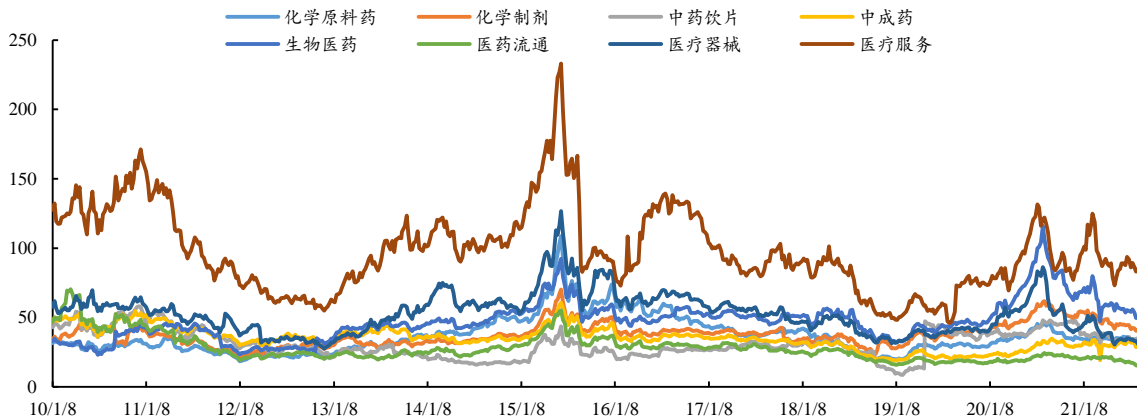
大多数板块估值上升，医疗服务和化学原料药板块上升较多。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为85.01倍、49.91倍和41.00倍，PE环比上周分别提升1.76、0.26和0.45。

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



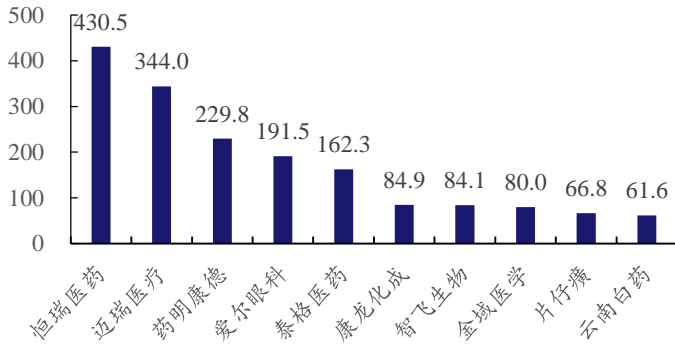
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## （二）沪港通资金持仓变化：医药板块北上投资占比略有下降

**北上资金：**A股医药股整体，截至2021年8月6日，陆港通医药行业投资2788.99亿元，相对2021年7月30日环比增加了20.67亿元；医药持股占陆港通总资金的19.28%，占比环比下降0.29pct。子板块方面，本周医疗服务（29.23%）和化学制药（23.08%）占比上升，医药商业（4.10%）、医疗器械（23.06%）、生物制品（13.34%）和中药（7.19%）占比下降。

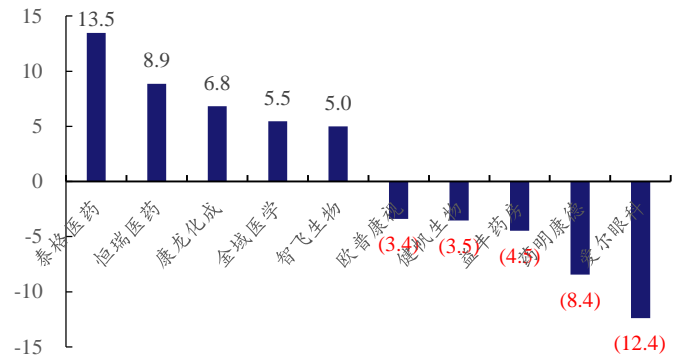
**个股方面**，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前三为泰格医药、恒瑞医药和康龙化成；净减持金额前三为爱尔眼科、药明康德和益丰药房。

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

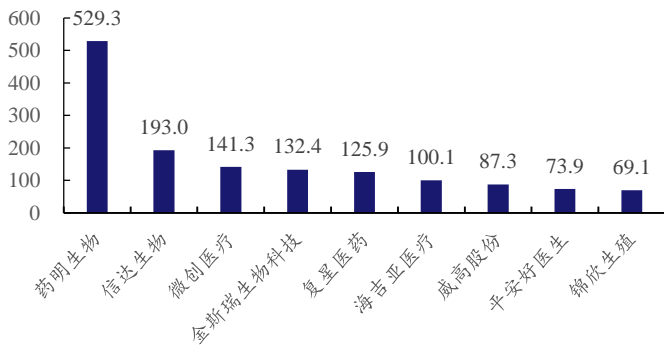
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

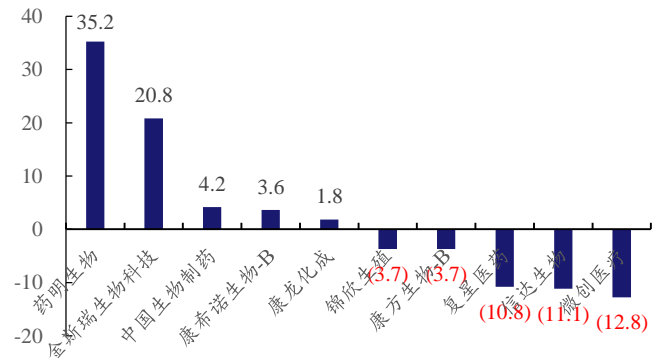
**南下资金**：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、微创医疗、金斯瑞生物科技和复星医药。净增持金额前三为药明生物、金斯瑞生物科技和中国生物制造；净减持金额前三为微创医疗、信达生物和复星医药。

图表 8：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 9：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 21/08/06
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
300653	正海生物	买入	1.0	1.4	1.7	2.2	34	72	34	27	59.00
300122	智飞生物	买入	2.1	3.2	4.2	5.0	34	72	41	34	170.00
300601	康泰生物	买入	1.0	1.7	2.8	3.9	147	86	51	37	145.31
600161	天坛生物	买入	0.5	0.6	0.7	0.9	76	63	50	41	35.42
002007	华兰生物	买入	0.9	1.1	1.3	1.6	42	34	28	24	37.37
002727	一心堂	买入	1.3	1.7	2.0	2.5	22	25	14	12	29.28
603233	大参林	买入	1.6	1.7	2.2	2.8	30	23	18	14	39.97
300760	迈瑞医疗	买入	5.5	6.7	8.2	9.9	70	57	47	39	384.05
300832	新产业	买入	2.3	1.5	2.0	2.7	43	36	25	19	51.80
603658	安图生物	买入	1.7	2.0	2.6	3.4	51	33	25	19	65.65
603882	金域医学	买入	3.3	3.2	3.0	3.5	41	42	44	38	134.51
300482	万孚生物	买入	1.9	1.9	2.4	3.1	41	30	24	19	57.81
000661	长春高新	买入	7.5	10.1	12.9	16.2	51	28	22	17	278.04
300357	我武生物	买入	0.5	0.7	0.9	1.2	77	144	64	49	60.50
000513	丽珠集团	买入	1.8	2.1	2.5	2.9	24	19	17	14	41.31
600529	山东药玻	买入	0.9	1.2	1.5	1.9	36	28	22	18	33.72

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	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



## 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。