

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

医药周报—板块持续回暖，关注三季报有望超预期的优质标的

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

《医药周报—板块温和回暖，医药行业具备长期投资价值》

—2021/09/12

《医药 2021 半年报总结—政策压制板块行情，风物长宜放眼量，把握优质资产回调良机》

—2021/09/05

《创新药产品进展顺利，F-627 步入商业化进程》—2021/09/02

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

本周周报我们讨论基因治疗 CDMO 企业的发展驱动力。

基因治疗 CDMO 企业目前占据了天时和地利：

1、天时：基因治疗需求迅猛增长，短时间内产能无法跟上；目前初创企业较多，在研发成本和时间成本的因素下，选择 CDMO 是明智的；而大药企可以将精力集中在药物的研发和临床试验上，而无需浪费更多的时间来建立符合 cGMP 的生产设备和其它资源。

2、地利：基因治疗行业的固有属性：生产工艺具有高度多样性和复杂性，需要数年才能构建相关的专业知识体系；生产平台的搭建需要大量的资金和时间投入；后续工艺的选择与质检对小规模初创企业不友好。通过将部分关键试剂/非核心辅料产品外包，药企可以将精力集中在药物的研发和临床试验上，而无需浪费更多的时间来建立符合 GMP 标准的相关生产设备和其它资源。

3、延续性：①成熟的 CGT 对 CDMO 的需求积极；②CGT 行业本身的发展优势。以推出全球首款 CAR-T 产品的跨国大药企 Novartis 为例。Novartis 与 CDMO 企业 Oxford BioMedica 公司签订了数年的合同，为其已上市基因疗法产品 Kymriah 提供制造过程中所需要的病毒载体。包括像联合推出 Yescarta、Tecartus 等 CAR-T 产品的 Kite/Gilead 也赫然签订了 CDMO 外包服务协议。CGT 行业面临的极大来自于除了肿瘤外，罕见病和慢性病的需求，而 CGT 本身的全新治疗理念是这一行业可以持续发展的重要原因，受益于 CGT 本身的发展，我们认为 CGT CDMO 也具备着持续发展的动力。

在以上因素的分析下，我们认为，CDMO 在 5-10 年内的渗透率会维持在目前较高的水平，尤其是应对国内初创企业较多的大环境，渗透率甚至会比较国际水平更高。

行情回顾：医药板块在前期深度回调之后，本周五强劲反弹，回调较多的部分核心资产品种表现回暖，医疗服务板块相对强势。

本周生物医药板块上涨 2.62%，跑赢沪深 300 指数 5.76pct，跑赢创业板指数 3.82pct，在 30 个中信一级行业中排名第三。本周中信医药大多数板块实现上涨，其中医疗服务、中药饮片子板块涨幅最大，分别上涨 9.80%、9.02%，仅医药流通、中成药板块下跌。

投资建议：

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，把握优质资产回调良机。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。

1、连锁医疗服务：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）。

医疗检验外包渗透率的提升为医保控费背景下的大趋势，建议关注金域医学。

2、类消费品：消费升级产品终端需求庞大，且通常远未被满足，随着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，包括角膜塑形镜龙头、国内舌下脱敏、生长激素、隐形正畸等相关领域的标的。

3、生命科学产业链：生物科研试剂赛道宽广，国产品牌仍大有可为。对比外资品牌科研试剂，国产试剂具备价格和货期优势，未来国内科研试剂市场的国产替代确定性较强，替代空间巨大，目前各上游企业 IPO 募资扩产积极性高企，行业整体景气度持续向上。

4、血制品板块：高壁垒，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。

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。

6、医疗器械：持续推荐迈瑞医疗。短期政策扰动不改长期发展逻辑，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。

7、医疗耗材：建议关注国内药用玻璃龙头企业山东药玻。从需求端看，化药注射剂一致性评价提速，同时流感疫苗和新冠疫苗包材需

求旺盛；从供给端看，国产中硼硅玻璃拉管技术成熟有望大幅提升毛利润。

8、创新药板块：政策背景下，我们建议关注1) 资金充裕、临床转化效率高和销售能力强的 BigPharma；2) 平台延展性强、具备差异化竞争优势和国际化潜力的 Biotech。

9、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。

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、基因治疗 CDMO 企业目前占据天时和地利.....	6
二、行业观点及投资建议：医药板块具备长期投资价值，把握优质资产回调良机..	10
三、板块行情	13
(一) 本周板块行情回顾：继续回暖，医疗服务强势反弹.....	13
1、本周生物医药板块走势：回调之后强劲反弹，医疗服务板块相对强势	13
2、医药板块绝对估值有所反弹，溢价率波动向上	13
(二) 沪港通资金持仓变化：医药板块投资占比继续提升	14

图表目录

图表 1：国际 ATMP 企业对于业务外包 CDMO 的统计和驱动因素.....	6
图表 2：病毒载体产能预测.....	7
图表 3：ATMP 企业面临的挑战和成功驱动力.....	7
图表 4：ATMP 企业产品技术更换意愿调查.....	8
图表 5：ATMP 企业产品技术更换时间调查.....	8
图表 6：本周中信医药指数走势.....	10
图表 7：本周生物医药子板块涨跌幅.....	10
图表 8：本周中信各大子板块涨跌幅.....	13
图表 9：2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	14
图表 10：2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	14
图表 11：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）.....	15
图表 12：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）.....	15
图表 13：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）.....	15
图表 14：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港元）.....	15

一、基因治疗 CDMO 企业目前占据天时和地利

本周周报我们讨论基因治疗CDMO企业的发展驱动力。

CDMO的优势和外包的驱动因素

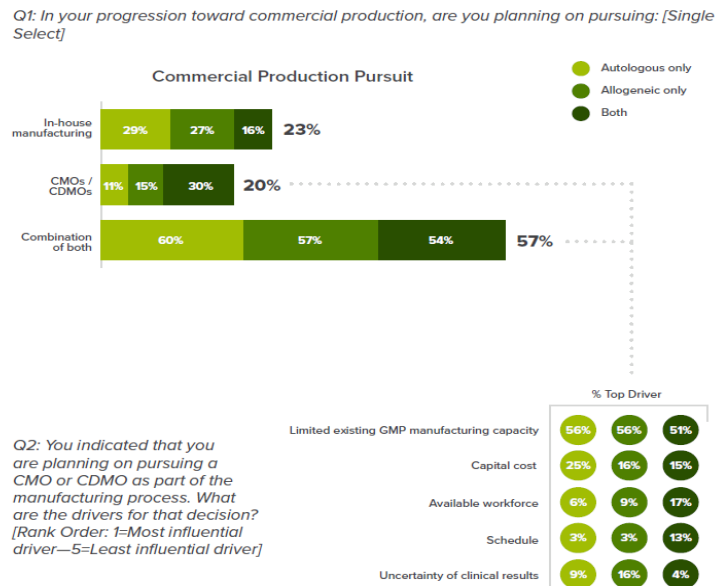
复杂的技术机制、高门槛的工艺开发和大规模生产、严苛的法规监管要求、有限的产业化经验，使得CGT产品相比传统制药更加依赖CDMO。据J. P. Morgan统计，基因治疗外包渗透率超过65%，远超传统生物制剂的35%。

基因治疗行业的高外包率有利基因治疗CDMO企业的快速发展。CRB公司于2020年完成了一份针对150家ATMP (Advanced Therapy Medical Products, 即我们所讨论的基因治疗企业)企业调查的结果显示，无论是做自体疗法 (autologous, 利用自身采血进行CAR-T疗法对自身回输) 抑或是异体疗法 (allogeneic, 可泛指基因治疗疗法) 以及两者兼有的企业，选择完全自主搭建产线的一共占23%，而77%的企业选择完全或部分交给CDMO企业来帮助完成产品的生产，尤其是针对两者兼有的企业而言，这一比率达到84%，自体、异体疗法分别为71%、72%。

根据调查结果，企业对于外包业务的驱动力主要有以下因素(按影响大小从高到低)：

1. 现存的GMP产能的严重不足；
2. 资金成本压力；
3. 相关专业的人才和劳动力的缺乏。

图表 1：国际 ATMP 企业对于业务外包 CDMO 的统计和驱动因素

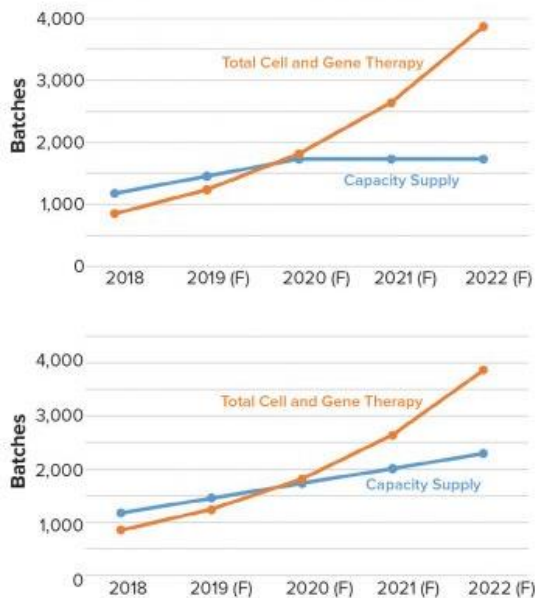


资料来源：CRB，太平洋研究院整理

我们对上述的几个因素将展开进行分析：

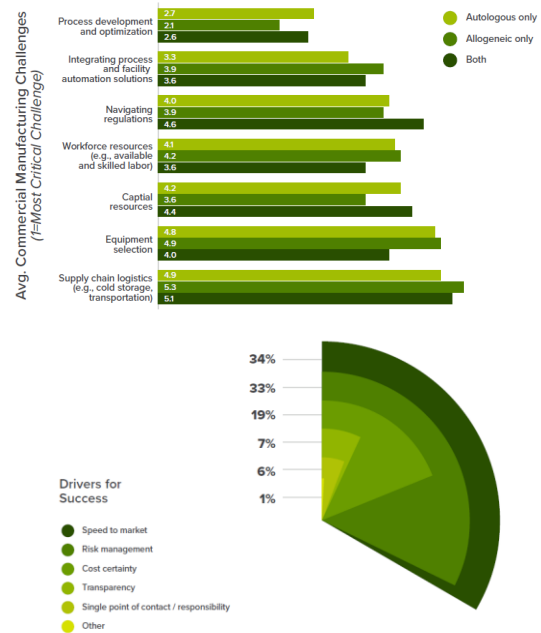
1、产能的缺口问题短时间内无法满足：根据发表于biopress international的一篇文章：作者分析集中在腺相关病毒(AAV)和慢病毒/逆转录病毒载体上，并考虑了载体产品产量的范围、潜在批次大小、对疾病/产品类型的载体需求、靶器官、试验数量和患者登记。结果表明，到2020年第一季度，病毒载体需求将超过CDMO的生产能力，而且根据两种不同模型：上方的图为产能不再增加后的预测模型；下方的产能为产能保持稳定增速后的预测模型，在短时间内无法满足缺口。所以，当下游的研发公司极有可能会面对本身无法满足的产能需求时，则需要将生产的任务外包给CDMO。

图表 2：病毒载体产能预测



资料来源：BioPress，太平洋证券整理

图表 3：ATMP 企业面临的挑战和成功驱动力



资料来源：CRB，太平洋证券整理

2、选择CDMO的首要因素是降低成本：如果企业为了增大产能而选择自己搭建的话会面临的巨大的资金压力——大规模的GMP生产平台及配套的纯化、检测等设备；基因治疗载体的研制开发和生产技术。建造平台会在短期内给企业带来巨大的资金压力，而后续对于技术的研发不仅会产生额外的费用同时也会分散企业在药物研发和临床试验上的精力和人力。

国内的基因治疗行业刚刚起步，是一个初创企业占多数的情况。对于初创企业行业，在早期研发过程中，往往存在很多的不确定性；不确定性大，成本风险就会很高。如果自建平台，将会面临资金压力，且有极大可能浪费本该投入药物研发和临床的资源与时间。

CGT CDMO公司通常拥有大型细胞或载体库，可以帮助药企选择适合的细胞或载体，并进行优化，从而减少试错成本，并提高研发成功率。

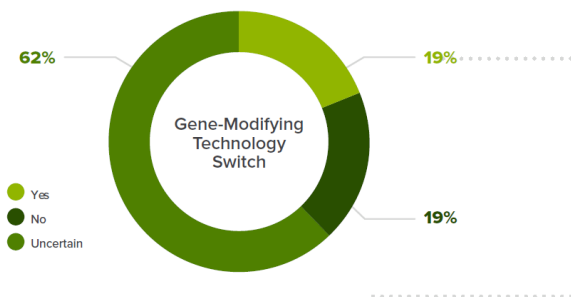
人才与工艺经验——外包给CDMO节省时间成本，缩短研发周期：基因治疗药物的工艺开发难度大，控制复杂，具备良好技术、工艺背景和丰富生产管理经验的复合型人才已经成为行业的稀缺人才。同时，根据CRB的报告，我们可以看出基因治疗的企业非常看重流程的优化与集成流程和设备自动化解决方案两个方面。无论是人才的培养还是流程的优化和自动化的方案解决经验都是企业自身需要花费较高的时间成本来完成的。相对成熟的CDMO企业往往在建立初期已经摸索并对这些问题有着较好的解决方案。根据CRB的调查统计，的企业都认为快速上市是首要因素。尤其是对初创企业而言，时间成本的节省是其后续发展的不可忽略的重要因素。

3、CDMO提供多样化的工艺选择及优化服务：

根据调查，大部分的基因治疗公司对于是否保持现有产品技术有着很强的不确定性，只有19%的公司选择不会更换。而在剩下的81%的公司中，全部表示会在5年时间内发生技术的更换。根据FDA的规定，基因治疗产品在申报IND时必须确定生产工艺，此后若有重大变更须申报验证。

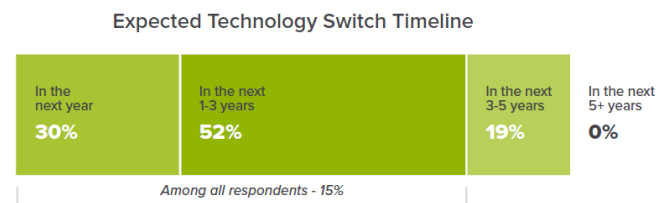
因此基因治疗工艺要保持灵活性，而企业存在一定的转换成本，所以选择CDMO公司可以规避公司本身更换的风险。

图表 4：ATMP 企业产品技术更换意愿调查



资料来源：CRB，太平洋证券整理

图表 5：ATMP 企业产品技术更换时间调查



资料来源：CRB，太平洋证券整理

4、质检成本对于初创小规模企业或高达1/3：我们认为对于处于研发期的CGT产品，生产批次较小，CDMO企业具备规模优势。针对目前行业内大多数为初创企业，外包给CDMO企业无疑是个理想的选择。

基因治疗CDMO企业目前占据了天时和地利：天时：基因治疗需求迅猛增长，短时间内产能无法跟上；目前初创企业较多，在研发成本和时间成本的因素下，选择CDMO是明智的；而大药企可以将精力集中在药物的研发和临床试验上，而无需浪费更多的时间来建立符合cGMP的生产设备和其它资源。

地利：基因治疗行业的固有属性：生产工艺具有高度多样性和复杂性，需要数年才能构建相关的专业知识体系；生产平台的搭建需要大量的资金和时间投入；后续工艺的选择与质检对小规模初创企业不友好。通过将部分关键试剂/非核心辅料产品外包，药企可以将精力集中在药物的研发和临床试验上，而无需浪费更多的时间来建立符合GMP标准的相关生产设备和其它资源。

延续性：①成熟的CGT对CDMO的需求积极；②CGT行业本身的发展优势。以推出全球首款CAR-T产品的跨国大药企Novartis为例。Novartis与CDMO企业Oxford BioMedica公司签订了数年的合同，为其已上市基因疗法产品Kymriah提供制造过程中所需要的病毒载体。包括像联合推出Yescarta、Tecartus等CAR-T产品的Kite/Gilead也赫然签订了CDMO外包服务协议。CGT行业面临的极大来自于除了肿瘤外，罕见病和慢性病的需求，而CGT本身的全新治疗理念是这一行业可以持续发展的重要原因，受益于CGT本身的发展，我们认为CGT CDMO也具备着持续发展的动力。

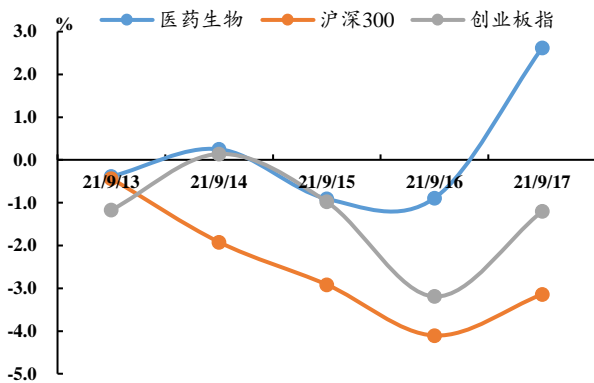
在以上因素的分析下，我们认为，CDMO在5-10年内的渗透率会维持在目前较高的水平，尤其是应对国内初创企业较多的大环境，渗透率甚至会较国际水平更高。

相关标的：金斯瑞，药明康德，博腾股份，和元生物

二、行业观点及投资建议：医药板块具备长期投资价值，把握优质资产回调良机

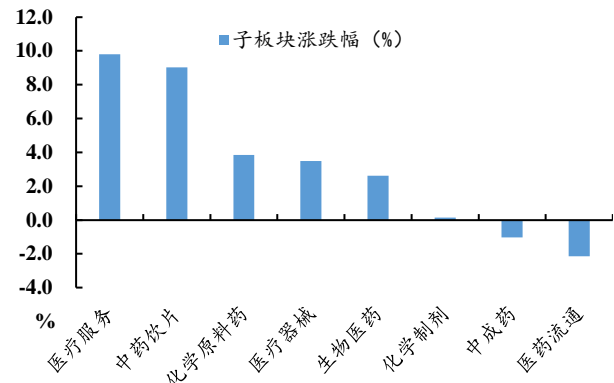
行情回顾：医药板块在前期深度回调之后，本周五强劲反弹，回调较多的部分核心资产品种表现回暖，医疗服务板块相对强势。本周生物医药板块上涨2.62%，跑赢沪深300指数5.76pct，跑赢创业板指数3.82pct，在30个中信一级行业中排名第三。本周中信医药大多数板块实现上涨，其中医疗服务、中药饮片子板块涨幅最大，分别上涨9.80%、9.02%，仅医药流通、中成药板块下跌。

图表 6：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 7：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：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，把握优质资产回调良机。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。

从生意模式角度、中长期业绩增长确定性以及估值合理角度，我们认为选主线的角度关注：

1、连锁医疗服务：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），相关标的：爱尔眼科、通策医疗和锦欣生殖。

医疗检验外包渗透率的提升为医保控费背景下的大趋势，相关标的金域医学。

2、类消费品：消费升级产品终端需求庞大，且通常远未被满足，随着认知度的提

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。相关标的包括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；生长激素龙头企业长春高新；隐形正畸龙头时代天使。

3、生命科学产业链：生物科研试剂赛道宽广，国产品牌仍大有可为。对比外资品牌科研试剂，国产试剂具备价格和货期优势，未来国内科研试剂市场的国产替代确定性较强，替代空间巨大，目前各上游企业IPO募资扩产积极性高企，行业整体景气度持续向上。相关标的：阿拉丁、泰坦科技、键凯科技、皓元医药、纳微科技和义翘神州，以及即将上市的诺唯赞等。

4、血制品板块：高壁垒，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。相关标的包括天坛生物和华兰生物。

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，相关标的：一心堂、益丰药房、大参林和老百姓。

6、医疗器械：持续推荐迈瑞医疗。短期政策扰动不改长期发展逻辑，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。

我们持续推荐迈瑞医疗，其完备的产品布局和强大的产品及信息化方案，有望在公共卫生补短板、医疗新基建中迎来巨大的机遇。

7、医疗耗材：建议关注国内药用玻璃龙头企业山东药玻。从需求端看，化药注射剂一致性评价提速，同时流感疫苗和新冠疫苗包材需求旺盛；从供给端看，国产中硼硅玻璃拉管技术成熟有望大幅提升毛利润。

8、创新药板块：鉴于目前支付端医保以价值为导向的趋势，对于企业而言仿制药面临竞争集采只是时间问题，推陈出新成为唯一出路；此外随着BigPharma与Biotech发力，部分潜力靶点竞争已趋于白热化，创新药研发进入“下半场”。在政策背景下，我们建议关注：1) 资金充裕、临床转化效率高和销售能力强的BigPharma；2) 平台延展性强、具备差异化竞争优势和国际化潜力的Biotech。

相关标的：A股恒瑞医药（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。

对于初创型Biotech企业而言，我们仍需关注相关研发人才的学术背景底层技术平台的可延展性，这事关企业优质的研发管线是否可顺利兑现和持续扩充，相关标的港股百济神州、信达生物、君实生物、荣昌生物、康方生物、亚盛医药等企业。

9、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营运而生，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。

相关标的：药明康德、凯莱英、药明生物等。

三、板块行情

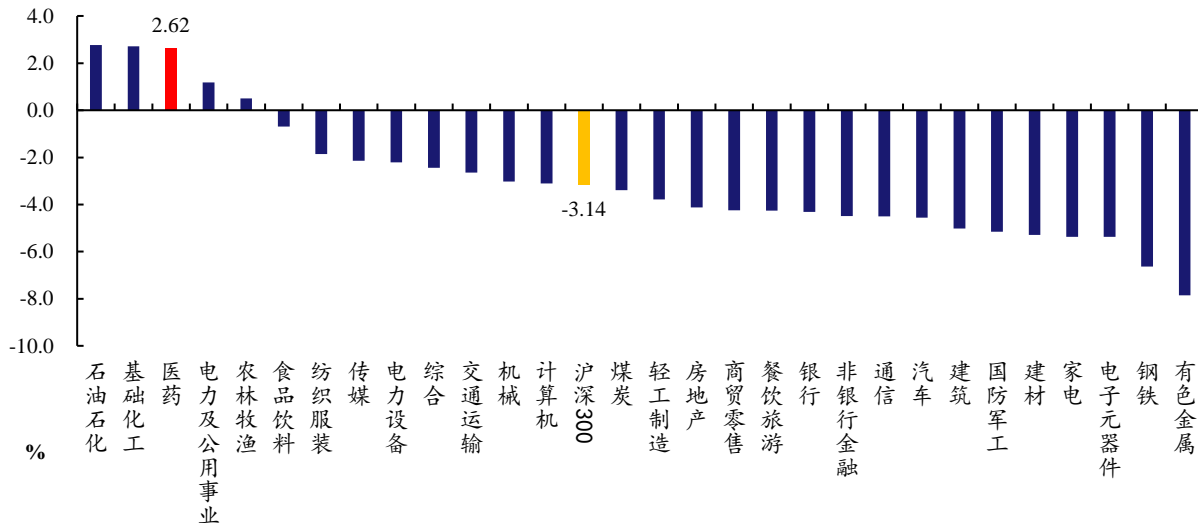
(一) 本周板块行情回顾：继续回暖，医疗服务强势反弹

1、本周生物医药板块走势：回调之后强劲反弹，医疗服务板块相对强势

本周（9月13日-9月17日）生物医药板块上涨2.62%，跑赢沪深300指数5.76pct，跑赢创业板指数3.82pct，在30个中信一级行业中排名第三。本周中信医药大多数板块实现上涨，其中医疗服务、中药饮片子板块涨幅最大，分别上涨9.80%、9.02%，仅医药流通、中成药板块下跌。

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的子板块中，医疗服务主要是阳光诺和(+32.74%)、昭衍新药(+20.91%)、兰卫医学(+19.38%)和通策医疗(+17.76%)；中药饮片主要是*ST康美(+14.88%)。

图表 8：本周中信各大子板块涨跌幅



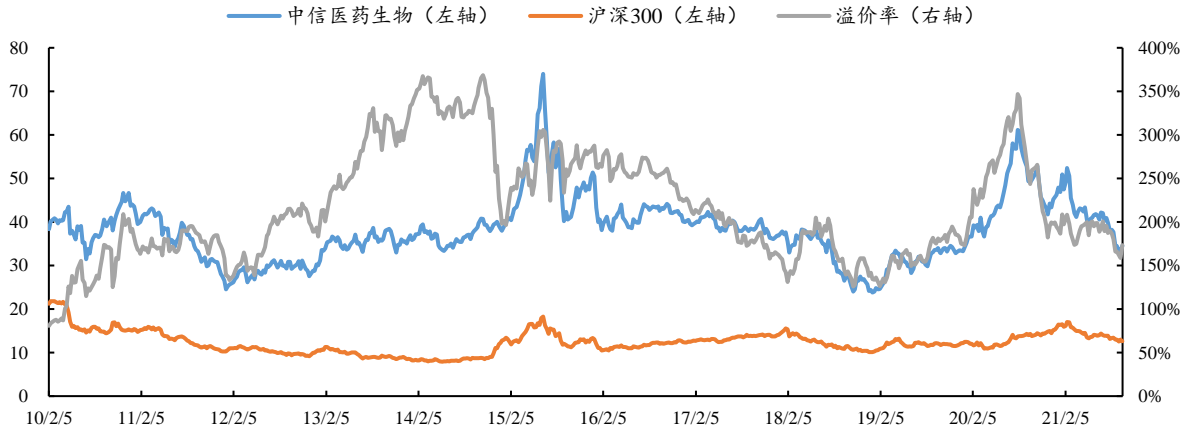
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块绝对估值有所反弹，溢价率波动向上

医药板块绝对估值有所反弹，溢价率持续波动向上。截止2021年9月17日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为34.52，比上周上升0.93。医药行业相对沪深300的估值溢价率为173.59%，环比提升了14.78个百分点。医药板块整体估值近三周震荡上行。

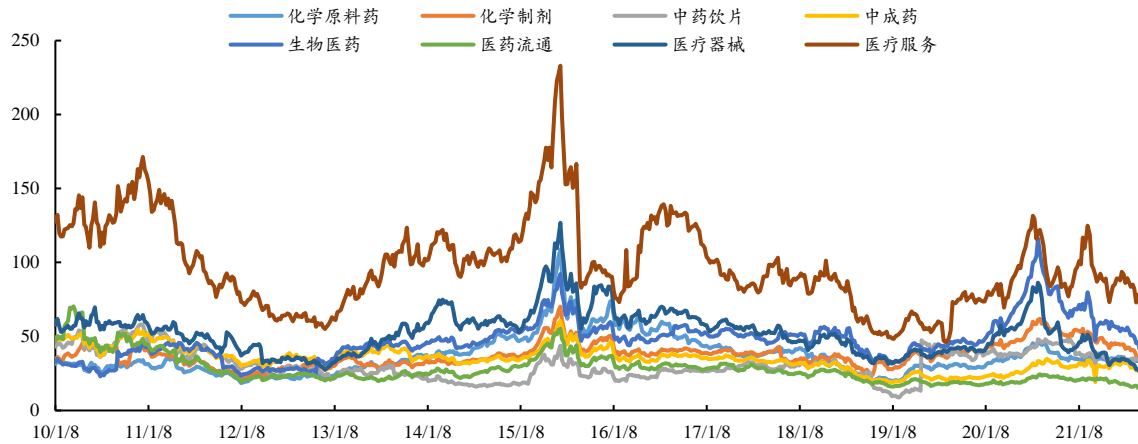
前期估值相对较高板块回调较多。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学原料药板块居于前三位，医疗服务、化学原料药和医疗器械板块估值上升较多，PE环比上周分别提升7.87、1.64和1.06。

图表 9：2010 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 10：2010 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

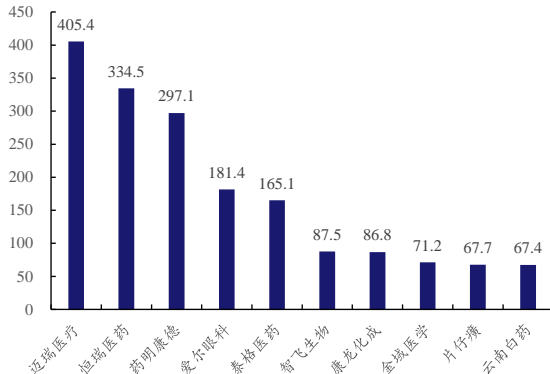
（二）沪港通资金持仓变化：医药板块投资占比持续提升

北上资金：A股医药股整体，截至2021年9月17日，陆港通医药行业投资2746.45亿元，相对2021年9月10日环比增加了122.91亿元；医药持股占陆港通总资金的18.45%，占比环比上升0.93pct。子板块方面，本周医疗服务（31.52%）、医疗器械（24.89%）占比上升，化学制药（19.69%）、生物制品（11.69%）、中药（7.78%）和医药商业

(4.45%) 占比下降。

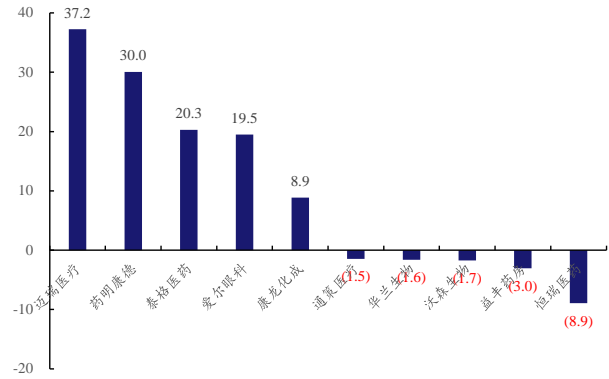
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前三为迈瑞医疗、药明康德和泰格医药；净减持金额前三为恒瑞医药、益丰药房和沃森生物。

图表 11：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

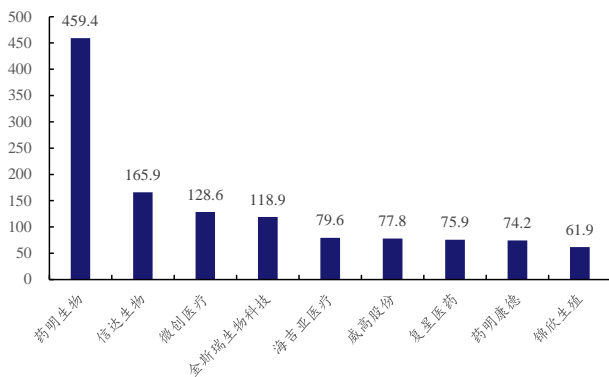
图表 12：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

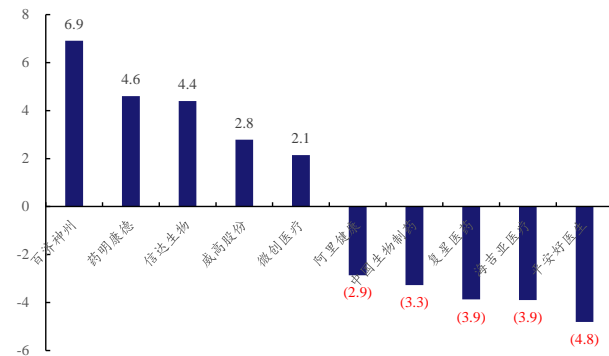
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、微创医疗、金斯瑞生物科技和海吉亚医疗。净增持金额前三为百济神州、药明康德和信达生物；净减持金额前三为平安好医生、海吉亚医疗和复星医药。

图表 13：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 14：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 21/09/17
			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	30	24	51.72
300122	智飞生物	买入	2.1	4.2	5.2	5.7	34	72	29	27	158.93
300601	康泰生物	买入	1.0	2.0	3.4	4.0	118	57	34	28	112.65
600161	天坛生物	买入	0.5	0.6	0.7	0.9	75	60	48	39	33.67
002007	华兰生物	买入	0.9	1.1	1.3	1.6	33	27	22	18	28.23
002727	一心堂	买入	1.3	1.7	2.1	2.5	22	25	14	11	28.90
603233	大参林	买入	1.6	1.6	2.1	2.7	32	26	21	16	43.36
300760	迈瑞医疗	买入	5.5	6.8	8.2	10.0	61	54	44	36	363.00
300832	新产业	买入	2.3	1.4	2.0	2.6	38	32	23	17	46.03
603882	金域医学	买入	3.3	3.8	3.5	3.9	31	25	28	25	97.17
300482	万孚生物	买入	1.9	1.9	2.4	3.1	29	22	17	13	41.21
000661	长春高新	买入	7.5	10.2	13.1	16.6	51	24	19	15	243.17
300357	我武生物	买入	0.5	0.7	0.9	1.2	77	144	59	45	55.03
000513	丽珠集团	买入	1.8	2.1	2.5	2.9	24	18	16	14	39.53
600529	山东药玻	买入	0.9	1.2	1.5	1.8	35	28	22	18	32.83

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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	zhafll@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	liyw@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。