



医药生物

2022-07-09

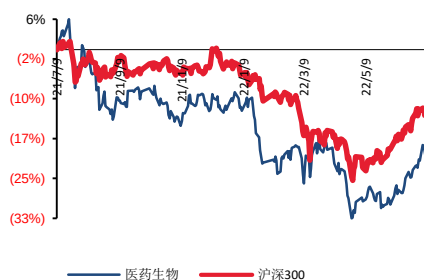
行业周报

看好/维持

医药生物

板块持续回升，关注半年报业绩稳健、确定性高的标的

■ 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 20220702-板块持续回升，关注医疗服务标的下半年业绩修复逻辑》
--2022/07/02

《完成收购河北唐人医药，门店数量跨越式增长》--2022/06/30

《板块强势反弹，关注血制品板块与流感疫苗投资机会》
--2022/06/26

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

本周我们讨论海泰新光投资逻辑。

(1) 深度绑定史赛克、受益全球荧光内窥镜市场的快速发展，合作范围有望从核心部件升级至整机系统

公司掌握光学底层技术，且创新能力突出，2008年推出全球首款RGB全彩色LED内窥镜光源模组，2015年推出了首款商用化“白光+荧光”腹腔镜和光源模组，与史赛克实现深度绑定，其中2021年公司对史赛克的销售额为1.76亿元，占年度销售总额的57%。

①随着史赛克荧光内窥镜销售规模的提高、以及荧光对传统白光内窥镜替代效应的增强，公司在全球范围荧光内窥镜市场中的占比也有望进一步扩大。

②此外，基于国内市场的特定环境，公司与其合作的范围有望从核心部件升级至整机系统，价值量显著增加。

(2) 自主品牌由单兵作战晋级至整机协同，借力国药开启中国内窥镜市场的进口替代

公司的自主品牌产品主要包括针对国内市场注册的4K腹腔镜、摄像适配器、掌纹仪等产品，以及近期陆续注册完成的内窥镜光源、摄像系统、以及结合腹腔镜形成的整机系统。

①随着整机系统的上市销售，公司产品的价值量巨增、发展空间大幅提升（此前内窥镜镜体/光源模组的出厂价仅1万元人民币左右，而整机系统的终端售价可达200-300万元人民币），自主品牌的销售规模和盈利能力都有望实现显著提升。

②这几年公司会陆续推出4K内窥镜系统、开放式手术系统、4K自动除雾内窥镜系统、共聚焦荧光显微内镜系统、3D内窥镜系统等整机产品，从而进一步提升公司的产品层次。

③营销体系方面，公司采用双品牌发展策略：一方面立足山东、辐射外省，推进自主品牌建设和销售渠道的建立，另一方面基于产品和销售渠道的强强联合与国药成立合资公司进行市场推广。

(3) 光学产品增长稳定，掌静脉模组/掌静脉终端机、骨髓细胞图像自动采集仪等新品值得期待。

风险提示：对单一客户依赖性较大的风险，中美贸易摩擦对公司生产经营影响的风险，海外市场对原材料采购或产品销售产生影响的风险，国内市场拓展存在不确定性的风险。

行情回顾：本周医药板块逐渐回升，其中化学制剂、医疗服务和生物医药表现优异。本周(7月4日-7月8日)生物医药板块上涨1.29%，跑赢沪深300指数2.14pct，跑赢创业板指数0.01pct，在30个中信一级行业中排名第四。本周中信医药子板块中，医疗服务、化学制剂和化学原料药涨幅较大，分别上涨4.36%、2.20%和1.51%。

投资建议：

近期观点：医药板块经过长时间调整后估值接近底部，近期受疫情稳定后边际改善和部分政策预期向好的刺激呈现良好的反弹势头，从基本面出发，考虑到估值与业绩增速匹配性，我们建议短期继续建议三条思路，优选：

一、医疗服务从疫情中恢复明显，关注下半年业绩修复逻辑。

随着疫情影响逐渐消退，患者需求修复明显，医疗服务公司5-6月份经营状况均有所好转，随着疫情好转及上半年患者积压需求释放，下半年医疗服务板块业绩增速有望快速修复。此外，下半年医疗服务公司业绩贡献占比较高，下半年增速修复下全年业绩仍有望实现较快增长。

推荐标的：爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、固生堂。

二、流感疫苗接种量有望超预期，关注流感疫苗机会。

22年流感疫苗接种基本不再受新冠接种影响，为避免流感和新冠叠加，流感接种政府支持力度大。南方流感较严重，接种提前，南方接种量有望创新高。

相关标的：华兰疫苗（流感疫苗销售量凭借产能优势，先发优势以及儿童四价独家剂型，有望实现快速增长）、金迪克、百克生物。

三、后疫情复工复产，关注边际改善带来估值反弹。

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）

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：华兰生物、派林生物、天坛生物和博雅生物；
- 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) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；
- 5) 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竞高下的实力。

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、海泰新光：荧光硬镜上游领跑，国产整机新光启航	7
二、行业观点及投资建议：板块持续回升，关注半年报业绩稳健、确定性高的标的	9
三、板块行情	12
（一）本周板块行情回顾：继续反弹，医疗服务、化学制剂和化学原料药子板块表现优异	12
1、本周生物医药板块走势：板块逐渐回升，医疗服务、化学制剂和化学原料药子板块表现优异	12
2、医药板块整体估值与溢价率均继续回升	12
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金持续增多	13

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	12
图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	13
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	13
图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	14
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	14
图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	14
图表 9：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	14

一、海泰新光：荧光硬镜上游领跑，国产整机新光启航

本周我们讨论海泰新光投资逻辑。

（1）深度绑定史赛克、受益全球荧光内窥镜市场的快速发展，合作范围有望从核心部件升级至整机系统

公司掌握光学底层技术，且创新能力突出，2008年推出全球首款RGB全彩色LED内窥镜光源模组，2015年推出了首款商用化“白光+荧光”腹腔镜和光源模组，与史赛克实现深度绑定，其中2021年公司对史赛克的销售额为1.76亿元，占年度销售总额的57%。

①随着史赛克荧光内窥镜销售规模的提高、以及荧光对传统白光内窥镜替代效应的增强，公司在全球范围荧光内窥镜市场中的占比也有望进一步扩大。

②此外，基于国内市场的特定环境，公司与其合作的范围有望从核心部件升级至整机系统，价值量显著增加。

（2）自主品牌由单兵作战晋级至整机协同，借力国药开启中国内窥镜市场的进口替代

公司的自主品牌产品主要包括针对国内市场注册的4K腹腔镜、摄像适配器、掌纹仪等产品，以及近期陆续注册完成的内窥镜光源、摄像系统、以及结合腹腔镜形成的整机系统。

①随着整机系统的上市销售，公司产品的价值量巨增、发展空间大幅提升（此前内窥镜镜体/光源模组的出厂价仅1万元人民币左右，而整机系统的终端售价可达200-300万元人民币），自主品牌的销售规模和盈利能力都有望实现显著提升。

②这几年公司会陆续推出4K内窥镜系统、开放式手术系统、4K自动除雾内窥镜系统、共聚焦荧光显微内镜系统、3D内窥镜系统等整机产品，从而进一步提升公司的产品层次。

③营销体系方面，公司采用双品牌发展策略：一方面立足山东、辐射外省，推进自主品牌建设和销售渠道的建立，另一方面基于产品和销售渠道的强强联合与国药成立合资公司进行市场推广。

（3）光学产品增长稳定，掌静脉模组/掌静脉终端机、骨髓细胞图像自动采集仪

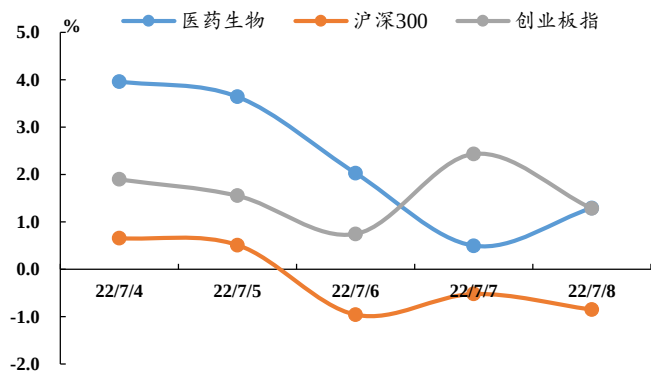
等新品值得期待。

风险提示:对单一客户依赖性较大的风险,中美贸易摩擦对公司生产经营影响的风险,海外市场对原材料采购或产品销售产生影响的风险,国内市场拓展存在不确定性的风险。

二、行业观点及投资建议：板块持续回升，关注半年报业绩稳健、确定性高的标的

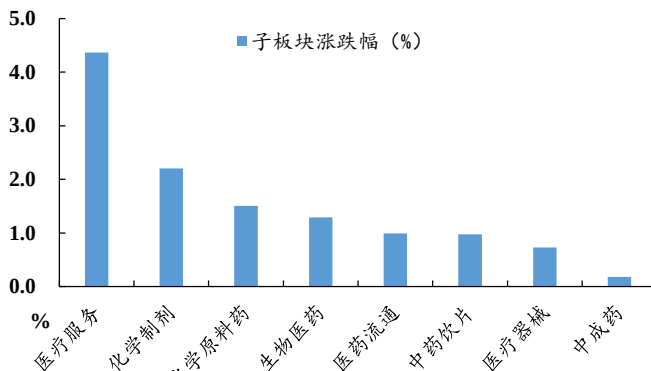
行情回顾：本周医药板块逐渐回升，其中医疗服务、化学制剂和化学原料药表现优异。本周（7月4日-7月8日）生物医药板块上涨1.29%，跑赢沪深300指数2.14pct，跑赢创业板指数0.01pct，在30个中信一级行业中排名第四。本周中信医药子板块中，医疗服务、化学制剂和化学原料药涨幅较大，分别上涨4.36%、2.20%和1.51%。

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：医药板块经过长时间调整后估值接近底部，近期受疫情稳定后边际改善和部分政策预期向好的刺激呈现良好的反弹势头，从基本面出发，考虑到估值与业绩增速匹配性，我们建议短期继续建议三条思路，优选：

一、医疗服务从疫情中恢复明显，关注下半年业绩修复逻辑。

随着疫情影响逐渐消退，患者需求修复明显，医疗服务公司5-6月份经营状况均有所好转，随着疫情好转及上半年患者积压需求释放，下半年医疗服务板块业绩增速有望快速修复。此外，下半年医疗服务公司业绩贡献占比较高，下半年增速修复下全年业绩仍有望实现较快增长。

推荐标的：爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、固生堂。

二、流感疫苗接种量有望超预期，关注流感疫苗机会。

22年流感疫苗接种基本不再受新冠接种影响，为避免流感和新冠感叠加，流感接种政府支持力度大。南方流感较严重，接种提前，南方接种量有望创新高。

相关标的：华兰疫苗（流感疫苗销售量凭借产能优势，先发货优势以及儿童四价独家剂型，有望实现快速增长）、金迪克、百克生物。

三、后疫情复工复产，关注边际改善带来估值反弹。

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）

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：华兰生物、派林生物、天坛生物和博雅生物；

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) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；

5) 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竞高下的实力。

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

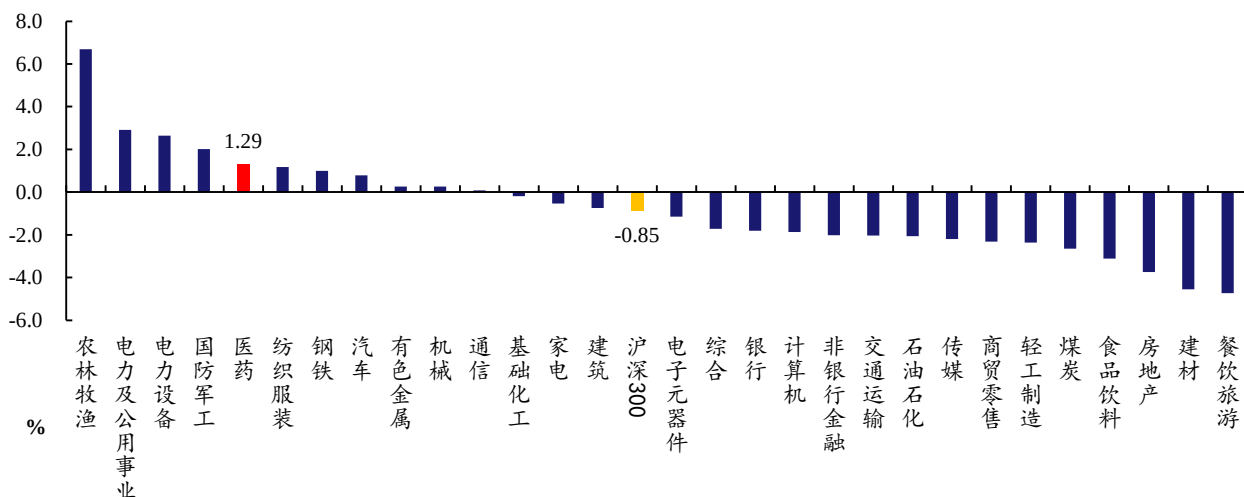
（一）本周板块行情回顾：继续反弹，医疗服务、化学制剂和化学原料药子板块表现优异

1、本周生物医药板块走势：板块逐渐回升，医疗服务、化学制剂和化学原料药子板块表现优异

本周（7月4日-7月8日）生物医药板块上涨1.29%，跑赢沪深300指数2.14pct，跑赢创业板指数0.01pct，在30个中信一级行业中排名第四。本周中信医药子板块中，医疗服务、化学制剂和化学原料药涨幅较大，分别上涨4.36%、2.20%和1.51%。

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的板块中，医疗服务板块为诺禾致源(+26.33%)、和元生物(+24.23%)和美迪西(+21.55%)，化学制剂板块为南新制药(+70.25%)、华润双鹤(+43.04%)和恒瑞医药(+20.29%)。

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

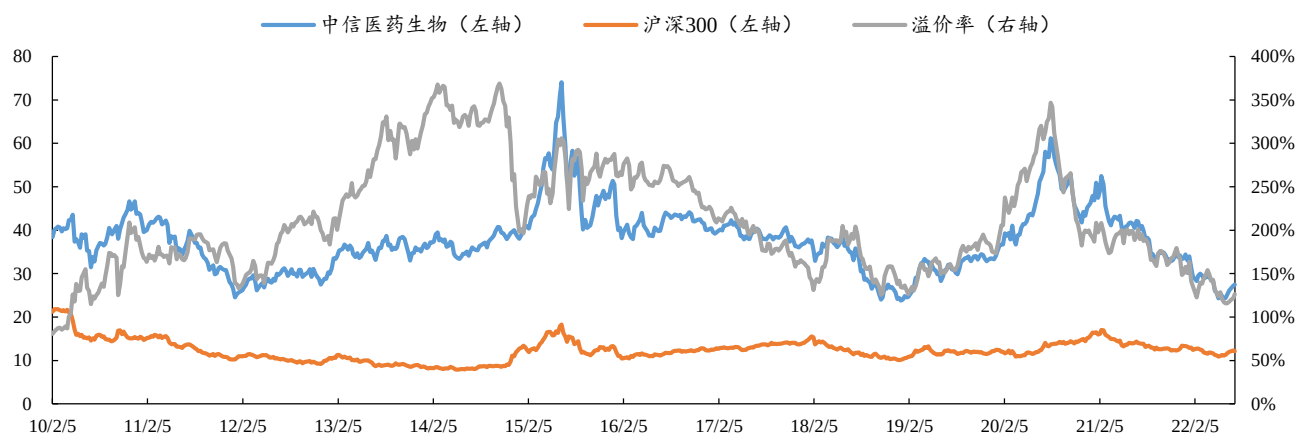
2、医药板块整体估值与溢价率均继续回升

医药板块整体估值与溢价率均有所回升。截止2022年7月8日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为27.49，比上周上升0.27。医药行业相对沪深300

的估值溢价率为126.26%，环比上升了4.63个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

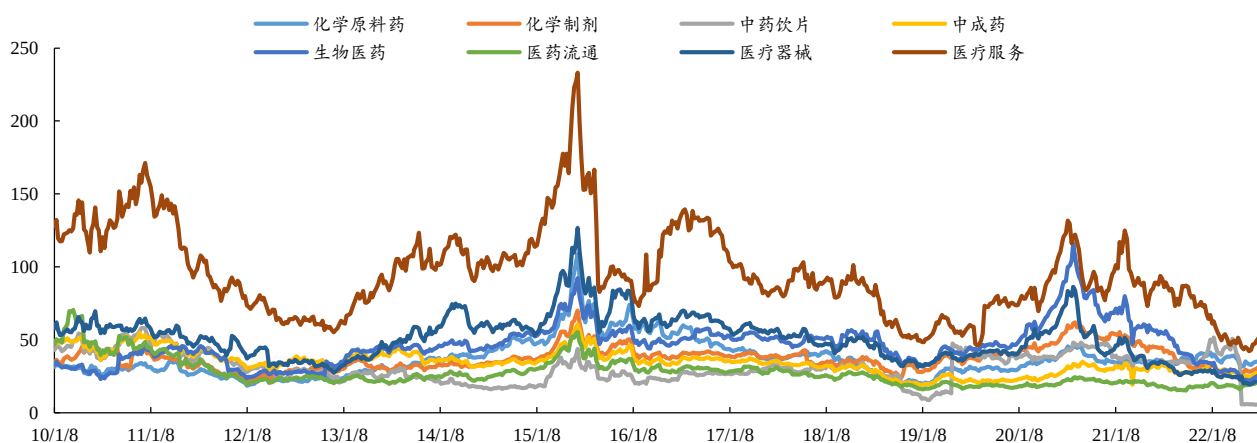
本周医药大部分子板块估值实现上涨。子行业市盈率方面，医疗服务、化学原料药和化学制剂板块居于前三位，本周医疗服务、化学原料药和化学制剂估值上升多。

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

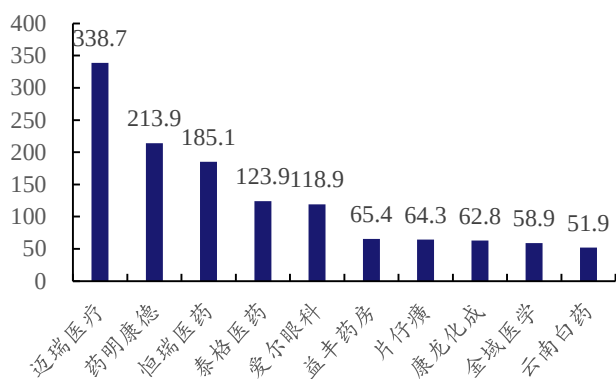
(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金持续增多

北上资金：A股医药股整体，截至2022年7月8日，陆港通医药行业投资2108.12亿元，相对2022/6/30环比增加了73.52亿元；医药持股占陆港通总资金的12.33%，占比环比提升0.41pct。子板块方面，本周医疗服务（29.05%）和生物制品（9.75%）占比有

所上升，化学制药（18.1%）、中药（10.74%）、医药商业（5.52%）和医疗器械（26.83%）占比下降。

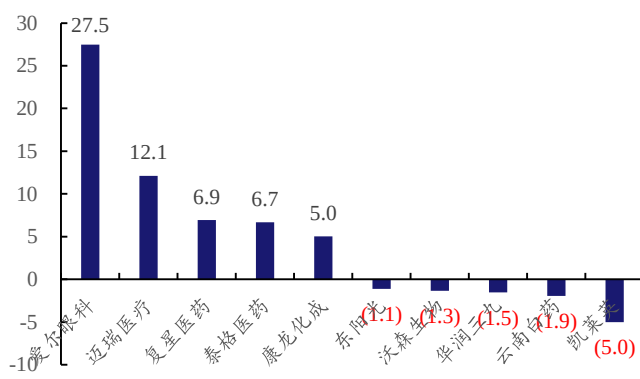
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、泰格医药和爱尔眼科。净增持金额前三为爱尔眼科、迈瑞医疗和复星医药；净减持金额前三为凯莱英、云南白药和华润三九。

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

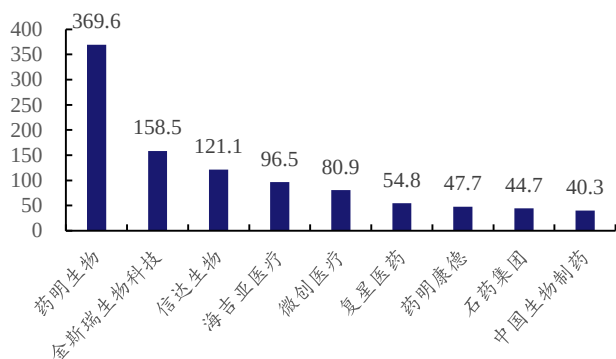
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

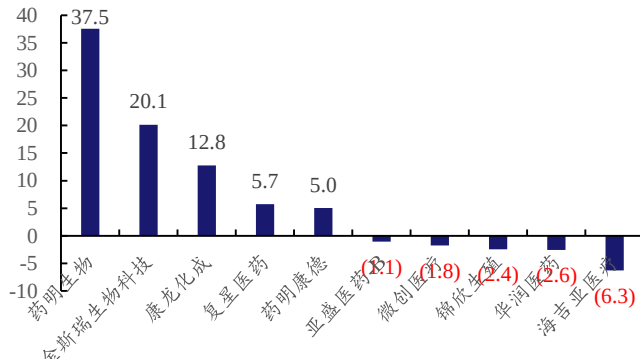
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、金斯瑞生物科技、信达生物、海吉亚医疗和微创医疗。净增持金额前三为药明生物、金斯瑞生物科技和康龙化成；净减持金额前三为海吉亚医疗、华润医药和锦欣生殖。

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：南下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 22/07/08
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300122	智飞生物	买入	6.4	4.8	5.9	7.2	22	23	19	15	112.16
300601	康泰生物	买入	1.1	1.3	1.8	2.3	53	33	24	19	43.81
600161	天坛生物	买入	0.6	0.6	0.7	0.9	57	40	34	28	25.12
002007	华兰生物	买入	0.7	0.9	1.1	1.2	31	26	21	18	22.76
002727	一心堂	买入	1.5	1.8	2.2	2.6	24	12	10	9	22.40
603233	大参林	买入	0.8	1.1	1.3	1.6	33	29	23	19	31.11
300760	迈瑞医疗	买入	6.6	8.0	9.8	11.8	58	39	32	27	316.66
300832	新产业	买入	1.2	1.7	2.3	2.9	38	26	20	16	45.30
603882	金域医学	买入	4.8	5.3	5.1	5.6	24	15	16	15	82.02
000661	长春高新	买入	9.3	12.4	15.5	18.9	28	18	14	12	222.91
300357	我武生物	买入	0.6	0.8	1.0	1.3	93	66	52	41	53.43
600529	山东药玻	买入	1.0	1.3	1.6	1.9	42	21	17	14	26.65
300653	正海生物	买入	0.9	1.2	1.5	1.9	54	47	36	28	54.72
688105	诺唯赞	买入	1.7	2.3	2.5	2.9	55	33	31	26	77.10
301080	百普赛斯	买入	2.2	3.1	4.3	6.1	106	58	41	29	180.01
6699.HK	时代天使	买入	1.7	2.2	2.8	3.6	189	66	51	40	143.40
1951.HK	锦欣生殖	买入	0.1	0.2	0.3	0.3	62	32	26	21	6.81

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	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	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	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。