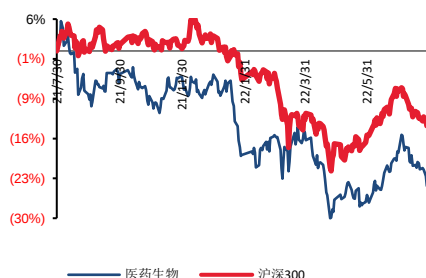


医药生物

板块回调明显，关注半年报绩优标的

■ 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 20220723：技术升级+进口替代，国产影像设备行业高速发展》--2022/07/23

《利润增长符合预期，散发疫情仍有扰动》--2022/07/20

《关注半年报业绩行情，以及后疫情边际改善相关标的》--2022/07/17

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

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

报告摘要

本周我们讨论医疗服务板块投资逻辑。

医疗服务行业规模约为 4.8 万亿元，公立医院占绝对主导地位

2020 年国内医疗服务诊疗人次约为 77 亿人次，行业规模约为 4.8 万亿元，2010 年至 2020 年复合增速为 13.5%，其中医院诊疗人次和收入规模占比分别为 43%和 76%，是医疗服务的主要提供者。按医院等级来分，三级医院占据了最主要的医疗资源和诊疗需求；按所有制来分，公立医院占绝对主导地位，民营医院整体呈现数量多、规模小、服务能力弱的特点。相比公立医院，民营医院更侧重于专科医院，部分专科医院数量占比达 90%。

长中短期趋势共振，民营医疗服务行业进入分化期

长期趋势：医疗资源供需矛盾将长期存在，民营医疗是缓解矛盾的重要主体。需求端，2010 年以来，医疗服务行业呈现量价齐升的增长态势，人口老龄化、疾病谱变化、医疗技术进步、居民支付能力提升将成为高品质医疗服务需求持续增长的核心驱动力。供给端，相比海外，国内医疗资源供给水平不足，供不应求现象突出。公立医疗体系供给效率仍有较大提升空间，但资源供给增长弹性不足。**通过提效和增量，优质民营医疗将成为缓解供需矛盾的主要主体。**

中期趋势：公立医院地位进一步强化，民营医疗行业将迎来结构性发展机会。中期维度来看，紧密型医联体的持续推进和公立医院的再次扩张将进一步加强公立医院主体地位，民营医疗将不可避免受到挤压。但同时我们也看到，（1）政策支持社会办医的大方向未变，（2）高水平社会办医更受政策支持，（3）公立医院高端业务供给被进一步限制，因此我们认为，民营医疗行业将迎来结构性发展机会，优质民营医疗发展空间仍然巨大。

短期趋势：疫情冲击下行业加速出清，头部机构集中程度进一步提升。在 DRG/DIP 加速落地和监管趋严的共同冲击下，中小型民营医疗面临较大的生存压力，而疫情加速了行业的出清进程。疫情以来行业并购整合案例明显增多，医疗人才加速向头部机构集中，凭借

良好的抗风险能力和规模优势，头部机构有望加快自身市占率提升的进程。

推荐标的：爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、固生堂。

风险提示：疫情反复风险、政策风险、重大医疗事故风险。

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25日-7月29日）生物医药板块下跌3.63%，跑输沪深300指数2.02pct，跑输创业板指数1.18pct，在30个中信一级行业中排名最后。本周中信医药子板块中药流通小幅回升（+0.78%），其余子板块均有不同程度下跌。其中医疗服务板块跌幅较大，下跌7.26%，化学制剂、生物医药、化学原料药、中成药、医疗器械、中药饮片分别下跌4.42%、3.63%、3.44%、2.55%、2.18%、2.01%。

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两条思路，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、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) 国内舌下脱敏龙头我武生物；

5) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；

6) 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、长中短期趋势共振，民营医疗服务行业进入分化期	7
二、行业观点及投资建议：板块回调明显，关注半年报绩优标的	9
三、板块行情	12
（一）本周板块行情回顾：受大盘影响板块再次大幅回调，医疗服务板块下跌较大	12
1、本周生物医药板块走势：医药流通小幅回升（+0.78%），其余子板块均有不同程度下跌。	12
2、医药板块整体估值回调，溢价率再次下降	12
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金有所下降	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、长中短期趋势共振，民营医疗服务行业进入分化期

本周我们讨论医疗服务板块投资逻辑。

医疗服务行业规模约为4.8万亿元，公立医院占绝对主导地位

2020年国内医疗服务诊疗人次约为77亿人次，行业规模约为4.8万亿元，2010年至2020年复合增速为13.5%，其中医院诊疗人次和收入规模占比分别为43%和76%，是医疗服务的主要提供者。按医院等级来分，三级医院占据了最主要的医疗资源和诊疗需求；按所有制来分，公立医院占绝对主导地位，民营医院整体呈现数量多、规模小、服务能力弱的特点。相比公立医院，民营医院更侧重于专科医院，部分专科医院数量占比达90%。

长中短期趋势共振，民营医疗服务行业进入分化期

➤ **长期趋势：**医疗资源供需矛盾将长期存在，民营医疗是缓解矛盾的重要主体。需求端，2010年以来，医疗服务行业呈现量价齐升的增长态势，人口老龄化、疾病谱变化、医疗技术进步、居民支付能力提升将成为高品质医疗服务需求持续增长的核心驱动力。供给端，相比海外，国内医疗资源供给水平不足，供不应求现象突出。公立医疗体系供给效率仍有较大提升空间，但资源供给增长弹性不足。通过提效和增量，优质民营医疗将成为缓解供需矛盾的主要主体。

➤ **中期趋势：**公立医院地位进一步强化，民营医疗行业将迎来结构性发展机会。中期维度来看，紧密型医联体的持续推进和公立医院的再次扩张将进一步加强公立医院主体地位，民营医疗将不可避免受到挤压。但同时我们也看到，（1）政策支持社会办医的大方向未变，（2）高水平社会办医更受政策支持，（3）公立医院高端业务供给被进一步限制，因此我们认为，民营医疗行业将迎来结构性发展机会，优质民营医疗发展空间仍然巨大。

➤ **短期趋势：**疫情冲击下行业加速出清，头部机构集中程度进一步提升。在DRG/DIP加速落地和监管趋严的共同冲击下，中小型民营医疗面临较大的生存压力，

而疫情加速了行业的出清进程。疫情以来行业并购整合案例明显增多，医疗人才加速向头部机构集中，凭借良好的抗风险能力和规模优势，头部机构有望加快自身市占率提升的进程。

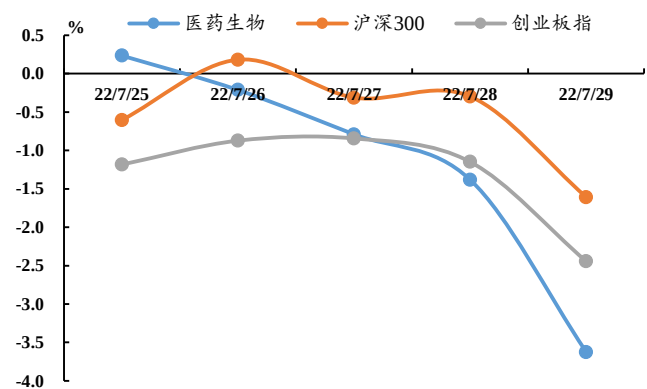
推荐标的：爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、固生堂。

风险提示：疫情反复风险、政策风险、重大医疗事故风险。

二、行业观点及投资建议： 板块回调明显，关注半年报绩优标的

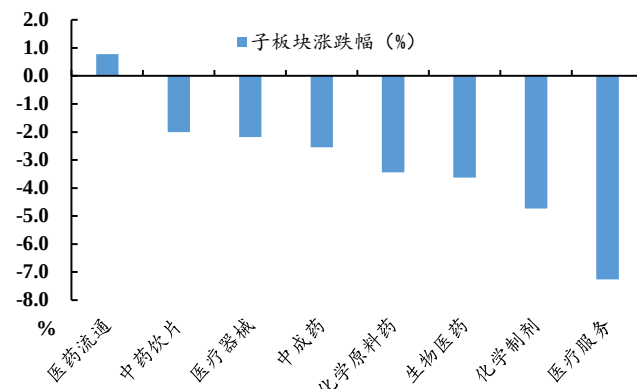
行情回顾：板块回调明显，医疗服务板块跌幅领先。本周（7月25日-7月29日）生物医药板块下跌3.63%，跑输沪深300指数2.02pct，跑输创业板指数1.18pct，在30个中信一级行业中排名最后。本周中信医药子板块中医药流通小幅回升（+0.78%），其余子板块均有不同程度下跌。其中医疗服务板块跌幅较大，下跌7.26%，化学制剂、生物医药、化学原料药、中成药、医疗器械、中药饮片分别下跌4.42%、3.63%、3.44%、2.55%、2.18%、2.01%。

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两条思路，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、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) 国内舌下脱敏龙头我武生物；
- 5) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；
- 6) 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较高下的实力。

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

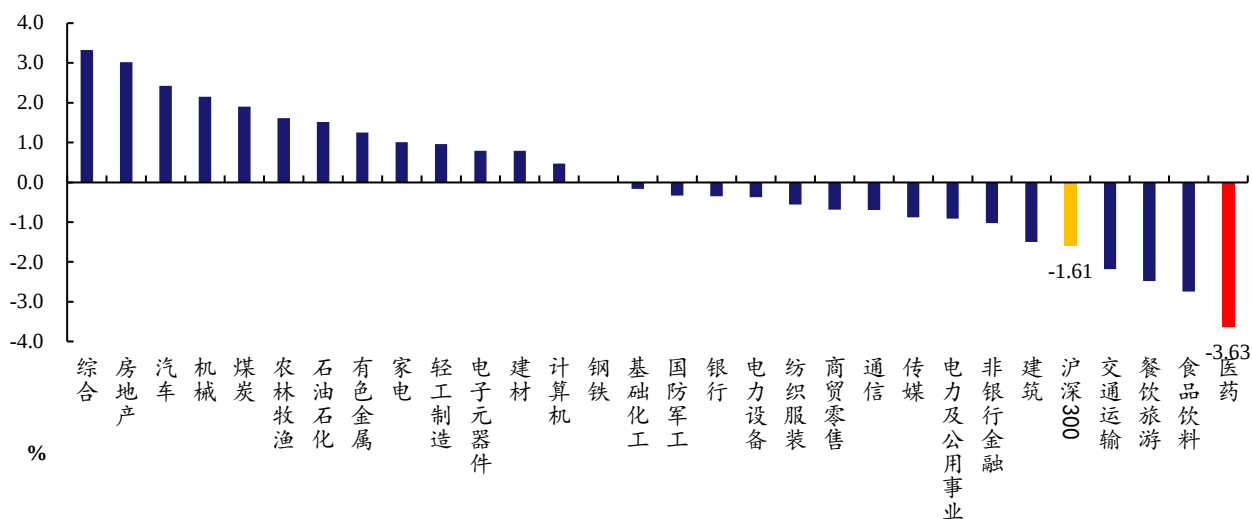
(一) 本周板块行情回顾：受大盘影响板块再次大幅回调，医疗服务板块下跌较大

1、本周生物医药板块走势：医药流通小幅回升（+0.78%），其余子板块均有不同程度下跌。

本周（7月25日-7月29日）生物医药板块下跌3.63%，跑输沪深300指数2.02pct，跑输创业板指数1.18pct，在30个中信一级行业中排名最后。本周中信医药子板块中医药流通小幅回升（+0.78%），其余子板块均有不同程度下跌。其中医疗服务板块跌幅较大，下跌7.26%，化学制剂、生物医药、化学原料药、中成药、医疗器械、中药饮片分别下跌4.42%、3.63%、3.44%、2.55%、2.18%、2.01%。

个股涨跌幅方面，本周跌幅较大的板块医疗服务板块，主要为诺禾致源（-9.26%）、药明康德（-8.90%）和爱尔眼科（-8.46%），化学制剂板块主要为华润双鹤（-19.72%）、翰宇药业（-13.48%）和恒瑞医药（-9.51%）。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



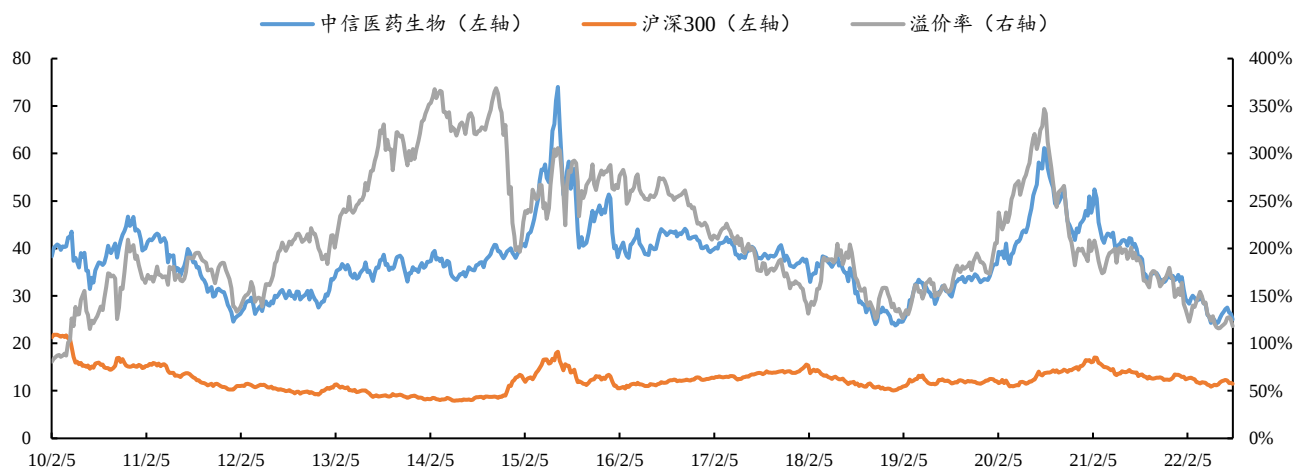
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块整体估值回调，溢价率再次下降

医药板块整体估值回调，溢价率再次下降。截止2022年7月29日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为25.01，比上周下降1.22。医药行业相对沪深300的估值溢价率为118.23%，环比下降了6.94个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

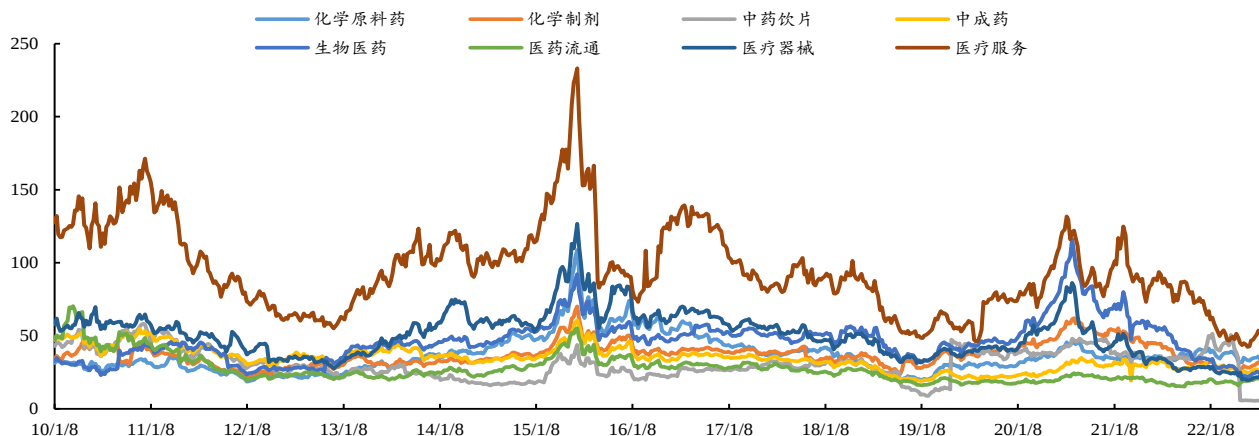
本周医药子板块估值除医药流通外均下降。子行业市盈率方面，医疗服务、化学原料药和化学制剂板块居于前三位，本周医药流通估值有所上升，其余板块就有所下降，医疗服务、生物医药和化学制剂估值下降较多。

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



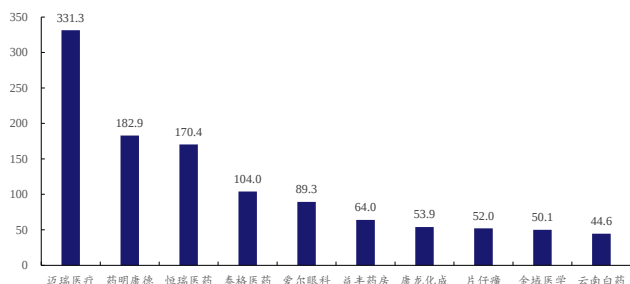
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金有所下降

北上资金：A股医药股整体，截至2022年7月29日，陆港通医药行业投资1882.85亿元，相对2022/7/22环比减少了88.08亿元；医药持股占陆港通总资金的11.17%，占比环比下降0.53pct。子板块方面，本周化学制药（18.49%）、医疗器械（28.99%）和医药商业（6.02%）占比有所上升，医疗服务（27.17%）、中药（9.94%）和生物制品（9.37%）占比下降。

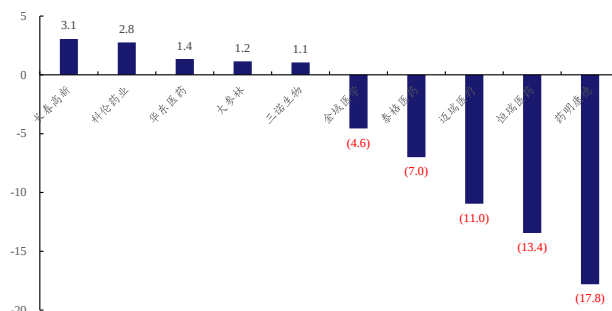
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、泰格医药和爱尔眼科。净增持金额前三为长春高新、科伦药业和华东医药；净减持金额前三为药明康德、恒瑞医药和迈瑞医疗。

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

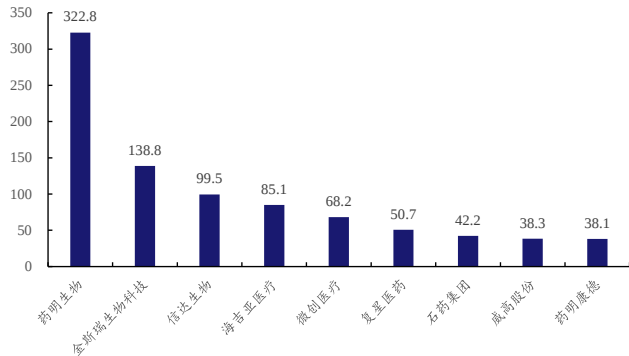
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

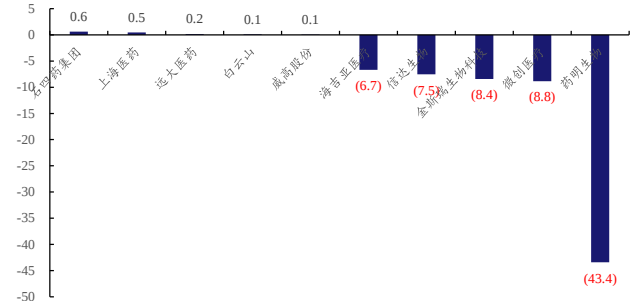
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、金斯瑞生物科技、信达生物、海吉亚医疗和微创医疗。净增持金额前三为石四药集团、上海医药和远大医药；净减持金额前三为药明生物、微创医疗和金斯瑞生物科技。

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 22/07/29
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300122	智飞生物	买入	2.1	6.4	4.8	6.0	16	16	21	17	99.52
300601	康泰生物	买入	1.0	1.8	1.3	1.8	30	18	25	18	33.40
600161	天坛生物	买入	0.5	0.6	0.5	0.6	43	36	38	32	19.99
002007	华兰生物	买入	0.9	0.7	0.9	1.1	28	28	23	19	20.00
002727	一心堂	买入	1.3	1.5	1.8	2.2	16	16	14	12	24.99
603233	大参林	买入	1.6	1.0	1.1	1.3	39	32	30	24	32.22
300760	迈瑞医疗	买入	5.5	6.6	8.0	9.8	44	44	36	30	289.50
300832	新产业	买入	2.3	1.2	1.7	2.3	32	33	23	18	40.25
603882	金域医学	买入	3.3	4.8	5.4	5.1	15	15	13	14	69.63
000661	长春高新	买入	7.5	9.3	12.3	15.5	21	21	16	13	193.83
300357	我武生物	买入	0.5	0.6	0.8	1.0	71	71	57	45	45.67
600529	山东药玻	买入	0.9	1.0	1.2	1.5	26	26	21	17	26.21
300653	正海生物	买入	1.0	1.4	1.2	1.5	53	35	43	33	49.63
688105	诺唯赞	买入	2.3	1.7	2.3	2.4	41	41	31	29	70.00
301080	百普赛斯	买入	1.9	2.2	3.1	4.3	76	76	54	39	166.16
6699.HK	时代天使	买入	1.0	1.8	2.2	2.8	68	79	65	51	141.90
1951.HK	锦欣生殖	买入	0.1	0.1	0.2	0.3	37	44	31	23	6.10

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	liyw@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。