



2022-08-14

行业周报

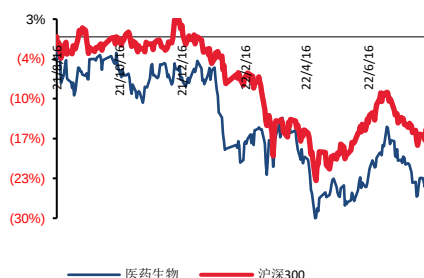
看好/维持

医药生物

医药生物

奥浦迈国内培养基领先企业，培养基与 CDMO 双导流，产品力与客户网互促进

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《Q2 常规业务环比持平，疫情影响产品销售》--2022/08/12

《联影医疗：核心科技全面自主可控，引领影像设备勇攀高峰》--2022/08/08

《龙头企业联影医疗：十年磨一剑，从追赶到超越、逐步引领行业创新》--2022/08/07

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

报告摘要

本周我们讨论培养基即将上市公司奥浦迈的投资逻辑。

生命科学上游培养基行业：高壁垒高增长，国产替代驱动力十足

行业壁垒将不断增高。提高化学成分确定性是培养基产品迭代的方向，国内无血清培养基普及率正不断提升，其销售收入在国内培养基市场中的占比自 2017 年的 49% 提升至 2021 年的 65%，预计将在 2026 年进一步提升至 72%。

高端培养基市场规模有望保持高速增长。蛋白/抗体药研发及生产是培养基的重要应用领域之一，其更倾向于使用无血清培养基等高端产品。目前国内生物制药行业正处于快速发展阶段，国内抗体类药物的临床登记数量快速增长，国产蛋白/抗体药年度获批数量呈现快速增加趋势，品种日益丰富。国内蛋白/抗体培养基市场规模在 2019 年达 4.7 亿人民币，在 2020 年以 55% 的同比增长率大幅提升至 7.3 亿人民币，未来有望在国内药企不断提高蛋白/抗体药研发能力的支撑下保持高速增长。

国产替代驱动力十足。国内培养基企业起步晚于欧美企业，在 2021 年国内培养基市场半数以上份额由 Gibco、HyClone 两大海外品牌占据，存在较大国产替代空间。近年来随着海外高层次人才归国、软件分析逐渐应用于培养基配方开发，国内培养基市场中正萌现出具备高端培养基研产能力的本土企业，国内培养基市场的国产份额在 2016-2019 年从 18.6% 稳步增长至 20.4%，并在海外疫情严重恶化的 2020 年提升至 22.8%。

奥浦迈（即将 IPO）：培养基与 CDMO 双导流，产品力与客户网互促进：

CDMO 服务为培养基业务导流新客户+稳固原有客户。公司可为客户提供的 CDMO 服务涵盖细胞株构建、工艺开发、中试生产三个阶段，是细胞培养基进入到药物研究和商业化生产的最佳切入时机，公司已成功将两大业务有机结合，实现了客户的双向转化，预计未来公司能够凭借此业务模式的优势持续为培养基业务导流新客户，并稳固原有客户。

在高端培养基领域居本土企业之首，产品类型丰富且适用范围广泛。在 2020 年公司于国内蛋白/抗体药培养基市场中的占有率居本土企业之首，且在某抗体项目中，使用公司的培养基产品和定制化工工艺，细胞培养效果已达到超越国际品牌培养基的水准。CHO 细胞是蛋白/抗体制备最常用的平台，公司已针对不同 CHO 细胞推出多款基础培养基、补料培养基、超浓缩补料与添加剂，包括干粉和液体两种剂型，可支持细胞的基本生长或瞬时转染，且在产品参数上进一步做出了区分，可在极大程度上满足不同客户的需求。

不断与重磅客户深化合作，在生物药新兴领域具备行业认可度。公司在近年来与国药集团、长春金赛、康方生物等重磅客户保持着长期合作，且来自以上三位客户的培养基收入在 2019-2021 年大幅增加，公司与大客户间的粘性快速提升，一方面为未来大额订单的持续增加提供保障，同时可在与客户的交流合作中实时更新下游行业的需求，以快速捕捉产品迭代方向。公司已针对新型疫苗、双抗、ADC 等多个生物药新兴领域与客户达成合作，显示在创新品种的研发生产方面，公司已具备一定的行业认可度，有望在国内生物药行业的创新加速下迎来更多成长机遇。

风险提示：竞争加剧，研发风险，业绩不及预期。

行情回顾：本周医药板块先降后升，多数子板块上涨。本周（8 月 8 日-8 月 13 日）生物医药板块上涨 0.68%，跑输沪深 300 指数 1.65pct，跑赢创业板指数 0.41pct，在 30 个中信一级行业中排名中游。本周中信医药子板块中除医疗服务和医药流通下跌外，其余板块均有不同程度上涨。其中化学原料药和中药饮片上涨幅度较大，分别上涨 2.85%、1.58%，医药流通和医疗服务板块跌下跌，分别下跌 2.33%、0.97%。

投资建议：

近期观点：经过调整医药板块估值接近底部，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、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) 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) 国内舌下脱敏龙头我武生物；

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；

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、奥浦迈：培养基与 CDMO 双导流，产品力与客户网互促进	7
二、行业观点及投资建议：继续关注估值和变化.....	9
三、板块行情	12
（一）本周板块行情回顾：多数子板块上涨.....	12
1、本周生物医药板块走势：本周医药板块先落后升，多数子板块有所上涨.....	12
2、医药板块整体估值稳定，溢价率仍处于低位.....	12
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金稳中上升.....	14

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、奥浦迈：培养基与 CDMO 双导流，产品力与客户网互促进

本周我们讨论奥浦迈的投资逻辑。

行业前景：具备高壁垒高增长特性，国产替代驱动力十足

行业壁垒将不断增高。提高化学成分确定性是培养基产品迭代的方向，国内无血清培养基普及率正不断提升，其销售收入在国内培养基市场中的占比自2017年的49%提升至2021年的65%，预计将在2026年进一步提升至72%。无血清培养基是在合成培养基的基础上，针对特定细胞引入各种成分相对明确的血清替代物，在避免血清中不明成分干扰的同时实现支持细胞增殖的作用，由此加大了培养基的配方和生产工艺的开发难度，而具备先发优势企业可凭借经验积累和大量客户反馈不断推出成分更优的产品，针对不同细胞、不同应用场景逐渐完善产品矩阵，在国内市场中保持领先地位。

高端培养基市场规模有望保持高速增长。蛋白/抗体药研发及生产是培养基的重要应用领域之一，其更倾向于使用无血清培养基等高端产品。目前国内生物制药行业正处于快速发展阶段，国内抗体类药物的临床登记数量快速增长，国产蛋白/抗体药年度获批数量呈现快速增加趋势，品种日益丰富。国内蛋白/抗体培养基市场规模在2019年达4.7亿人民币，在2020年以55%的同比增长率大幅提升至7.3亿人民币，未来有望在国内药企不断提高蛋白/抗体药研发能力的支撑下保持高速增长。

国产替代驱动力十足。国内培养基企业起步晚于欧美企业，在2021年国内培养基市场半数以上份额由Gibco、HyClone两大海外品牌占据，存在较大国产替代空间。近年来随着海外高层次人才归国、软件分析逐渐应用于培养基配方开发，国内培养基市场中正萌现出具备高端培养基研产能力的本土企业，国内培养基市场的国产份额在2016-2019年从18.6%稳步增长至20.4%，并在海外疫情严重

恶化的2020年提升至22.8%。展望未来，国产培养基的品质将随着配方的优化不断提升，国内生物药将受医保和集采的推动向“以量换价”发展，国内外疫情的差距将长期持续，国内药企的降本诉求和对交货及时性的要求将驱动国内培养基的国产化率不断提升。

奥浦迈：培养基与CDMO双导流，产品力与客户网互促进。

CDMO服务为培养基业务导流新客户+稳固原有客户。公司可为客户提供的CDMO服务涵盖细胞株构建、工艺开发、中试生产三个阶段，是细胞培养基进入到药物研究和商业化生产的最佳切入时机，公司已成功将两大业务有机结合，实现了客户的双向转化，预计未来公司能够凭借此业务模式的优势持续为培养基业务导流新客户，并稳固原有客户。

在高端培养基领域居本土企业之首，产品类型丰富且适用范围广泛。在2020年公司国内蛋白/抗体药培养基市场中的占有率居本土企业之首，且在某抗体项目中，使用公司的培养基产品和定制化工工艺，细胞培养效果已达到超越国际品牌培养基的水准。CHO细胞是蛋白/抗体制备最常用的平台，公司已针对不同CHO细胞推出多款基础培养基、补料培养基、超浓缩补料与添加剂，包括干粉和液体两种剂型，可支持细胞的基本生长或瞬时转染，且在产品参数上进一步做出了区分，可在极大程度上满足不同客户的需求。

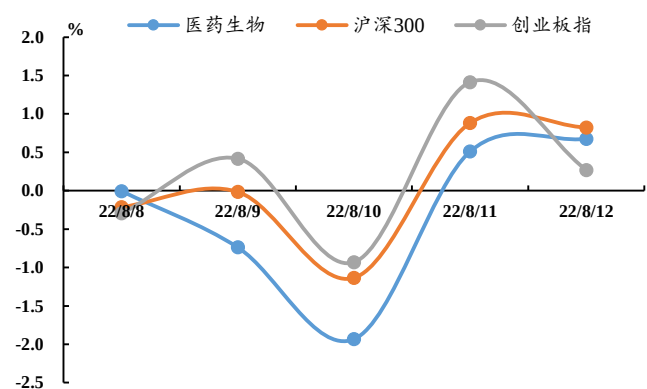
不断与重磅客户深化合作，在生物药新兴领域具备行业认可度。公司在近年来与国药集团、长春金赛、康方生物等重磅客户保持着长期合作，且来自以上三位客户的培养基收入在2019-2021年大幅增加，公司与大客户间的粘性快速提升，一方面为未来大额订单的持续增加提供保障，同时可在与客户的交流合作中实时更新下游行业的需求，以快速捕捉产品迭代方向。公司已针对新型疫苗、双抗、ADC等多个生物药新兴领域与客户达成合作，显示在创新品种的研发生产方面，公司已具备一定的行业认可度，有望在国内生物药行业的创新加速下迎来更多成长机遇。

风险提示：竞争加剧，研发风险，业绩不及预期。

二、行业观点及投资建议：继续关注估值和变化

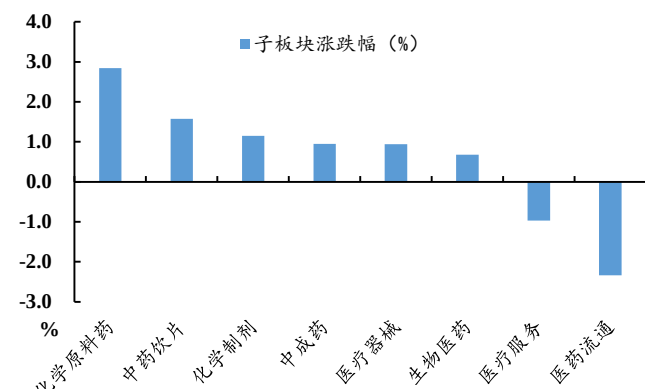
行情回顾：本周医药板块先落后升，多数子板块上涨。本周（8月8日-8月13日）生物医药板块上涨0.68%，跑输沪深300指数1.65pct，跑赢创业板指数0.41pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周中信医药子板块中除医疗服务和医药流通下跌外，其余板块均有不同程度上涨。其中化学原料药和中药饮片上涨幅度较大，分别上涨2.85%、1.58%，医药流通和医疗服务板块跌下，分别下跌2.33%、0.97%。

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：经过调整医药板块估值接近底部，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) 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) 国内舌下脱敏龙头我武生物；

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

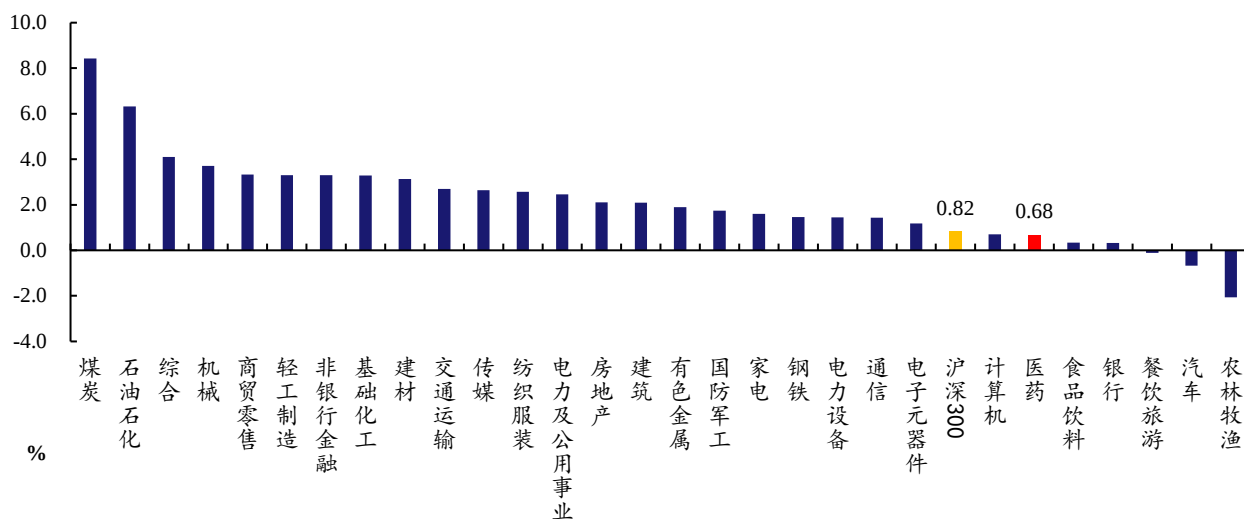
(一) 本周板块行情回顾：多数子板块上涨

1、本周生物医药板块走势：本周医药板块先落后升，多数子板块有所上涨

本周（8月8日-8月12日）生物医药板块上涨0.68%，跑输沪深300指数1.65pct，跑赢创业板指数0.41pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周中信医药子板块中除医疗服务和医药流通下跌外，其余板块均有不同程度上涨。其中化学原料药和中药饮片上涨幅度较大，分别上涨2.85%、1.58%，医药流通和医疗服务板块跌下跌，分别下跌2.33%、0.97%。

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的板块为化学原料药和中药饮片板块，化学原料药板块主要为金城医药（+10.20%）、新开源（+9.62%）和富士莱（+8.39%）；中药饮片板块主要为华森制药（+2.40%）、ST康美（+2.39%）和新天药业（+1.19%）。本周跌幅较大的板块为医药流通板块，主要为老百姓（-10.65%）、益丰药房（-8.60%）、大参林（-6.79%）。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



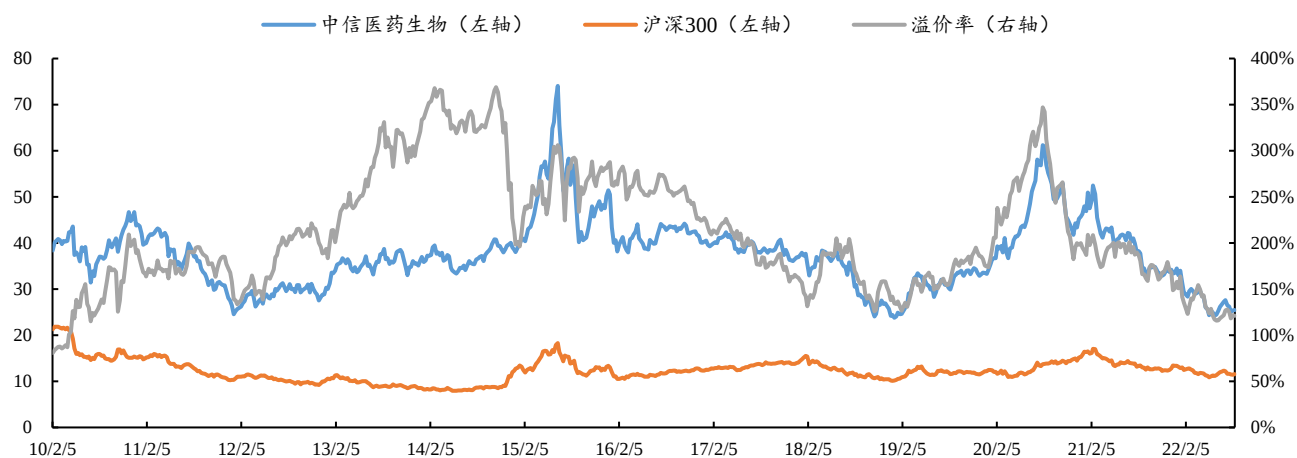
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块整体估值稳定，溢价率仍处于低位

医药板块整体估值稳定，溢价率仍处于低位。截止2022年8月12日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为25.43，比上周上升0.09。医药行业相对沪深300的估值溢价率为120.78%，环比下降了0.87个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

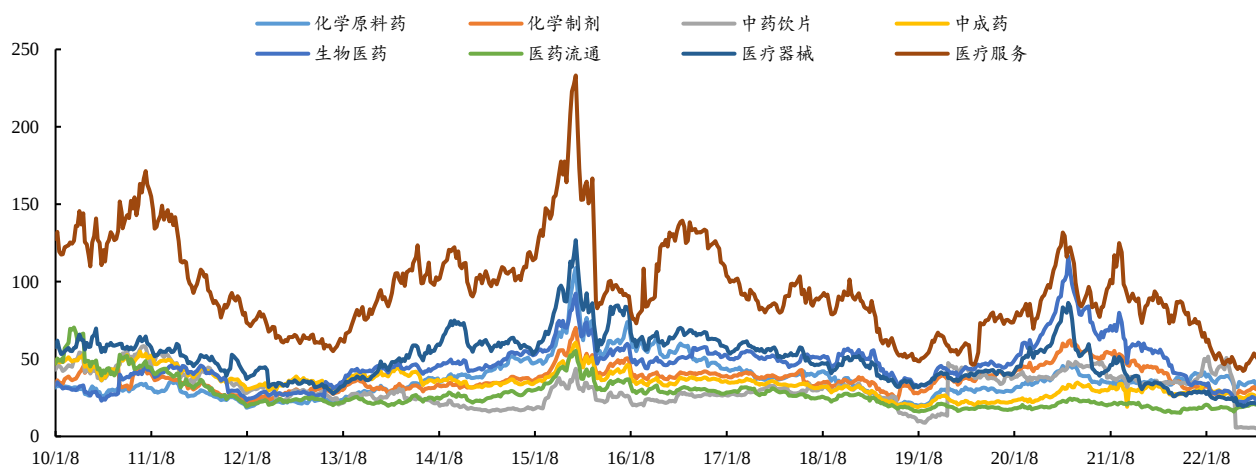
子行业市盈率方面，医疗服务、化学原料药和化学制剂板块居于前三位，本周多数子板块上升，化学原料药、化学制剂和中药饮片估值上升较多，医药流通和医疗服务估值下降，其中医药流通下降较多。

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



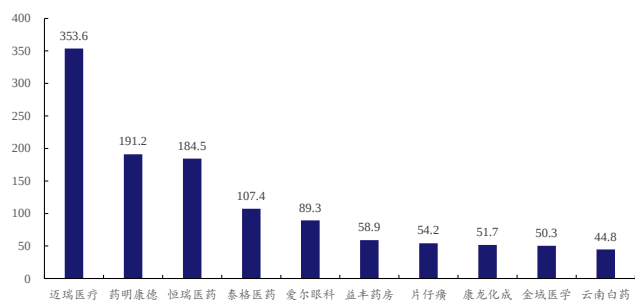
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金稳中上升

北上资金：A股医药股整体，截至2022年8月12日，陆港通医药行业投资1941.82亿元，相对2022/8/5环比增加了1.49亿元；医药持股占陆港通总资金的11.48%，占比环比下降0.04pct。子板块方面，本周中药(9.71%)、生物制品(9.37%)和医疗器械(29.83%)占比有所上升，医药商业(5.44%)、化学制药(18.78%)和医疗服务(26.86%)占比下降。

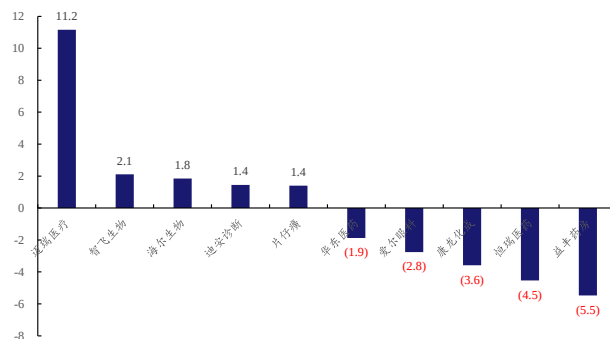
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、泰格医药和爱尔眼科。净增持金额前三为迈瑞医疗、智飞生物和海尔生物；净减持金额前三为益丰药房、恒瑞医药和康龙化成。

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）

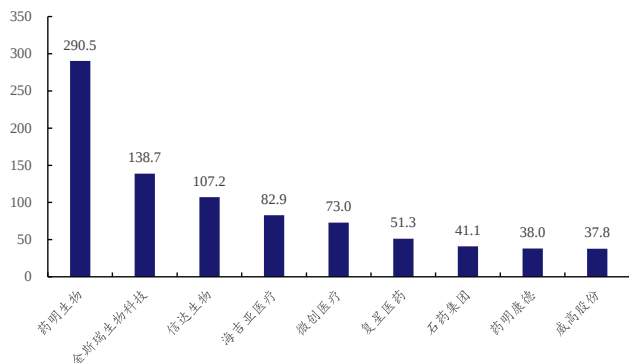


资料来源：WIND，太平洋证券整理

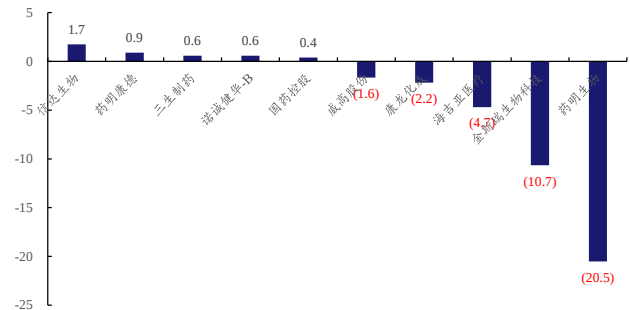
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、金斯瑞生物科技、信达生物、海吉亚医疗和微创医疗。净增持金额前三为信达生物、药明康德和三生制药；净减持金额前三为药明生物、金斯瑞生物科技和海吉亚医疗。

图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）

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



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 22/08/12
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300122	智飞生物	买入	2.1	6.4	4.8	6.0	15	15	20	16	98.40
300601	康泰生物	买入	1.0	1.8	1.3	1.8	32	20	28	20	36.22
600161	天坛生物	买入	0.5	0.6	0.5	0.6	46	38	41	34	21.13
002007	华兰生物	买入	0.9	0.7	0.9	1.1	29	29	23	19	20.55
002727	一心堂	买入	1.3	1.5	1.8	2.2	16	16	14	12	25.32
603233	大参林	买入	1.6	1.0	1.1	1.3	36	30	28	23	30.36
300760	迈瑞医疗	买入	5.5	6.6	8.0	9.8	46	47	38	31	306.15
300832	新产业	买入	2.3	1.2	1.7	2.3	33	33	24	18	41.24
603882	金域医学	买入	3.3	4.8	5.4	5.1	15	15	13	14	70.28
000661	长春高新	买入	7.5	9.3	12.3	15.5	25	25	19	15	229.75
300357	我武生物	买入	0.5	0.6	0.8	1.0	73	73	59	47	47.44
600529	山东药玻	买入	0.9	1.0	1.2	1.5	28	28	23	18	27.88
300653	正海生物	买入	1.0	1.4	1.2	1.5	57	38	46	35	53.73
688105	诺唯赞	买入	2.3	1.7	2.3	2.4	42	42	31	30	71.33
301080	百普赛斯	买入	1.9	2.2	3.1	4.3	69	69	49	35	151.27
6699.HK	时代天使	买入	1.0	1.8	2.2	2.8	72	83	69	53	149.20
1951.HK	锦欣生殖	买入	0.1	0.1	0.2	0.3	34	40	28	22	5.60

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
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@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。