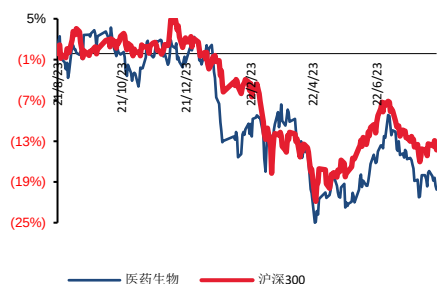


医药生物

森松国际核心板块竞争力十足，行业布局广+项目经验丰

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《Q2 业绩持续高增长，核心品种增长稳健》--2022/08/18

《金域医学点评报告：常规业务高质量发展，净利率持续提升》--2022/08/18

《安图生物点评报告：经营业绩稳步增长，各项创新成果按既定节奏落地》--2022/08/18

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

本周我们讨论制药装备板块中森松国际的投资逻辑。

公司在多个下游行业具备丰富的压力容器设计制造经验，有望把握下游发展机会并抵抗周期风险。公司目前最具看点的板块包括制药、化工、动力电池、电子化学品，在 2022 年 H1 创收分别为 11.3 (+105%)、8.6 (-0.5%)、3.7 (+1070%)、2.7 (+205%) 亿元，在总收入中占比分别为 38%、29%、13%、9%。

制药：关键设备+高端化+模块化工厂筑高护城河。1) 在生物反应器领域先发优势明显：公司进入生物反应器领域的时间明显早于国内主要制药装备厂商，始终推进技术创新以提升产品性能及丰富度，具备成熟的流场模拟及过程控制能力；2) 引领国产生物制药设备高端化：公司作为唯一的国内企业参与制定美国机械师学会生物加工设备(ASME BPE)标准且具备在产品设计中应用该标准的能力，应用 ASME BPE 可提高产品清洁度及安全性等核心性能，代表生物制药设备的国际高端化方向；3) 凭借模块化工厂建造实力承接重磅项目：公司在 2017 年收购了模块化制药工厂全球领导者 Pharmadule，将自身的模块化设备制造优势与之完美结合，模块化工厂具有快速交付、便于管理、便于运输、附加值提升等多重价值，具有极高技术壁垒，公司借助在模块化工厂领域的优势顺利承接了 mRNA 新冠疫苗、腺病毒新冠疫苗、非洲疫苗项目，在该领域保持全球领先地位；4) 在后疫情期具备成长确定性：公司在 2021 年来自多种生物制品的订单明显增长，包括抗体、HPV 疫苗、胰岛素、重组人白蛋白等非新冠相关品种。

动力电池：先发优势明显，持续纵向拓展。公司在国内最先实现了镍矿湿法冶金加压釜的国产化，持续向电解液、正极材料等中游关键领域拓展，有望随着国内新能源汽车的高速发展迎来广阔的发展空间。

化工：客户资源强大，横向拓展迅速。化工始终是公司的主要创收板块，公司客户群覆盖中国石油、中国石化、巴斯夫、陶氏化学、

三菱化学等多个国内外化工巨头。公司通过与客户联合研发快速向新品种拓展，目前可降解材料、高性能材料等化学新材料已成为公司的主要收入来源。

电子化学品：顺应半导体行业国产化热潮，增长势头迅猛。公司已在湿电子化学品领域与国内上游头部供应商建立紧密合作，能提供 G5 PPT 级高纯双氧水、高纯氨水、高纯硫酸等高端电子化学品装置，有望在助力半导体行业推进国产替代的同时打造新的强势板块。

风险提示：新业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，疫情反复导致项目暂停或终止。

行情回顾：中药饮片保持上涨，其余子板块均有一定程度下跌。本周（8月15日-8月19日）生物医药板块下跌 3.44%，跑输沪深 300 指数 2.49pct，跑输创业板指数 5.05pct，在 30 个中信一级行业中排名下游。本周中信医药子板块中中药饮片(+0.60%)保持上涨，其余子板块均有一定程度下跌；其中医疗服务板块跌幅较大，下跌 4.79%，化学原料药、生物医药、化学制剂、医疗器械、中成药、医药流通分别下跌 3.56%、3.44%、3.40%、2.87%、2.16%、0.96%。

投资建议：

近期观点：近期医药板块估值接近底部，关注半年报业绩快速增长的标的以把握估值修复机会，以及继续关注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、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 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；

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、 森松国际核心板块竞争力十足，行业布局广+项目经验丰	7
二、 行业观点及投资建议：建议关注半年报业绩快速增长的标的	8
三、 板块行情	11
（一） 本周板块行情回顾：中药饮片板块保持上涨	11
1、本周生物医药板块走势：中药饮片板块保持上涨，其余子板块有一定程度下跌	11
2、医药板块整体估值回调，溢价率有所回落	12
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金略有下降	13

图表目录

图表 1：本周中信医药指数走势	8
图表 2：本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅	11
图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	12
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	12
图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	13
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	13
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、森松国际核心板块竞争力十足，行业布局广+项目经验丰

本周我们讨论制药装备板块中森松国际的投资逻辑。

公司在多个下游行业具备丰富的压力容器设计制造经验，有望把握下游发展机会并抵抗周期风险。公司目前最具看点的板块包括制药、化工、动力电池、电子化学品，在2022年H1创收分别为11.3（+105%）、8.6（-0.5%）、3.7（+1070%）、2.7（+205%）亿元，在总收入中占比分别为38%、29%、13%、9%。

制药：关键设备+高端化+模块化工厂筑高护城河。1) 在生物反应器领域先发优势明显：公司进入生物反应器领域的时间明显早于国内主要制药装备厂商，始终推进技术创新以提升产品性能及丰富度，具备成熟的流场模拟及过程控制能力；2) 引领国产生物制药设备高端化：公司作为唯一的国内企业参与制定美国机械师学会生物加工设备(ASME BPE)标准且具备在产品设计中应用该标准的能力，应用ASME BPE可提高产品清洁度及安全性等核心性能，代表生物制药设备的国际高端化方向；3) 凭借模块化工厂建造实力承接重磅项目：公司在2017年收购了模块化制药工厂全球领导者Pharmadule，将自身的模块化设备制造优势与之完美结合，模块化工厂具有快速交付、便于管理、便于运输、附加值提升等多重价值，具有极高技术壁垒，公司借助在模块化工厂领域的优势顺利承接了mRNA新冠疫苗、腺病毒新冠疫苗、非洲疫苗项目，在该领域保持全球领先地位；4) 在后疫情期具备成长确定性：公司在2021年来自多种生物制品的订单明显增长，包括抗体、HPV疫苗、胰岛素、重组人白蛋白等非新冠相关品种。

动力电池：先发优势明显，持续纵向拓展。公司在国内最先实现了镍矿湿法冶金加压釜的国产化，持续向电解液、正极材料等中游关键领域拓展，有望随着国内新能源汽车的高速发展迎来广阔的发展空间。

化工：客户资源强大，横向拓展迅速。化工始终是公司的主要创收板块，公司客户群覆盖中国石油、中国石化、巴斯夫、陶氏化学、三菱化学等多个国内外化工巨头。公司通过与客户联合研发快速向新品种拓展，目前可降解材料、高性能材料等化

学新材料已成为公司的主要收入来源。

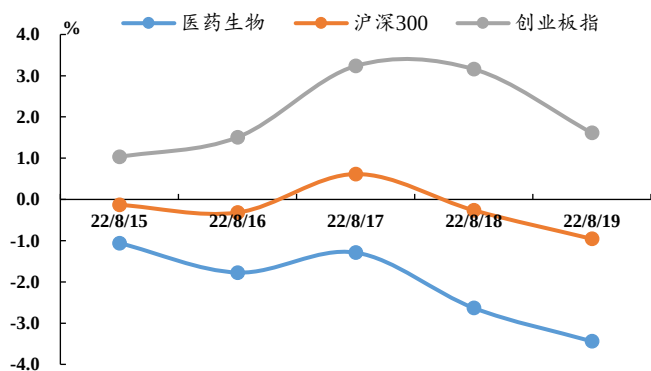
电子化学品：顺应半导体行业国产化热潮，增长势头迅猛。公司已在湿电子化学品领域与国内上游头部供应商建立紧密合作，能提供G5 PPT级高纯双氧水、高纯氨水、高纯硫酸等高端电子化学品装置，有望在助力半导体行业推进国产替代的同时打造新的强势板块。

风险提示：新业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，疫情反复导致项目暂停或终止。

二、行业观点及投资建议：建议关注半年报业绩快速增长的标的

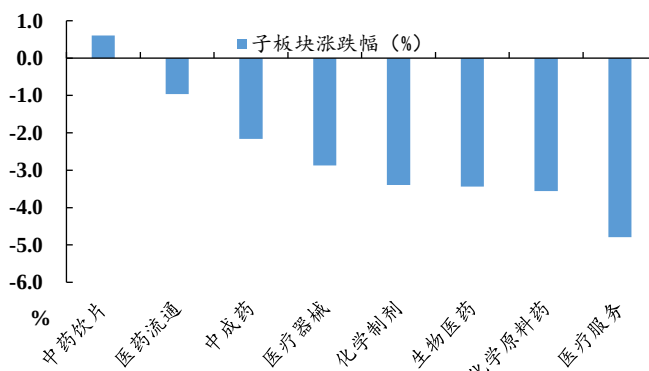
行情回顾：中药饮片保持上涨，其余子板块均有一定程度下跌。本周（8月15日-8月19日）生物医药板块下跌3.44%，跑输沪深300指数2.49pct，跑输创业板指数5.05pct，在30个中信一级行业中排名下游。本周中信医药子板块中中药饮片(+0.60%)保持上涨，其余子板块均有一定程度下跌；其中医疗服务板块跌幅较大，下跌4.79%，化学原料药、生物医药、化学制剂、医疗器械、中成药、医药流通分别下跌3.56%、3.44%、3.40%、2.87%、2.16%、0.96%。

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：近期医药板块估值接近底部，关注半年报业绩快速增长的标的以把握估值修复机会，以及继续关注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、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

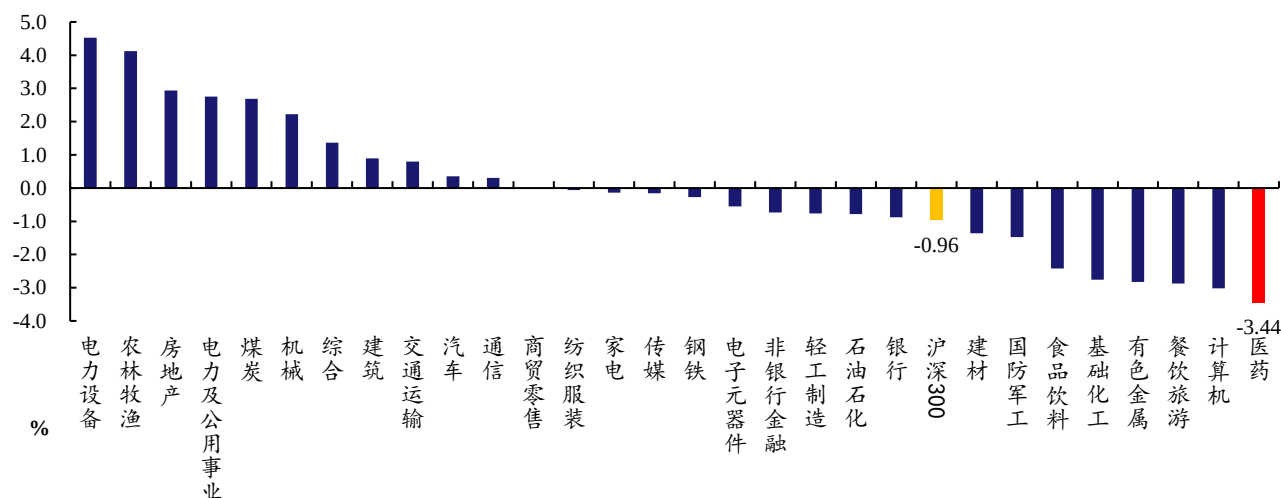
(一) 本周板块行情回顾：中药饮片板块保持上涨

1、本周生物医药板块走势：中药饮片板块保持上涨，其余子板块有一定程度下跌

本周（8月15日-8月19日）生物医药板块下跌3.44%，跑输沪深300指数2.49pct，跑输创业板指数5.05pct，在30个中信一级行业中排名下游。本周中信医药子板块中中药饮片(+0.60%)保持上涨，其余子板块均有一定程度下跌；其中医疗服务板块跌幅较大，下跌4.79%，化学原料药、生物医药、化学制剂、医疗器械、中成药、医药流通分别下跌3.56%、3.44%、3.40%、2.87%、2.16%、0.96%。

个股涨跌幅方面，本周跌幅较大的板块医疗服务板块，主要为爱尔眼科(-5.65%)和通策医疗(-16.27%)，保持上涨的板块为中药饮片板块，主要为ST康美(+2.34%)。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



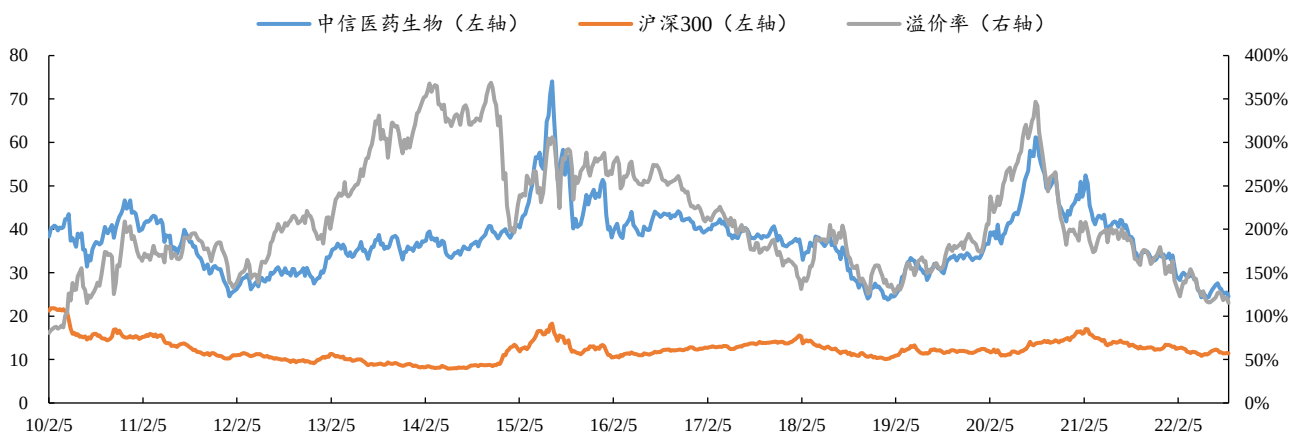
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块整体估值回调，溢价率有所回落

医药板块整体估值回调，溢价率有所回落。截止2022年8月19日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为24.55，比上周下降0.88。医药行业相对沪深300的估值溢价率为115.35%，环比下降了5.43个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

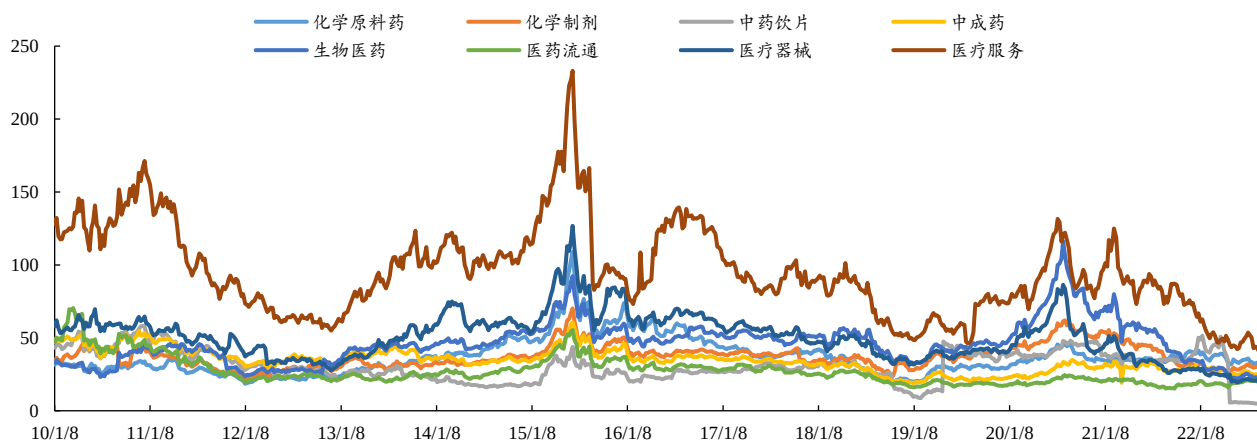
本周医药子板块估值均下降。子行业市盈率方面，医疗服务、化学原料药和化学制剂板块居于前三位，本周医药各子板块估值均有所下降，医疗服务、医疗器械和化学原料药估值下降较多。

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



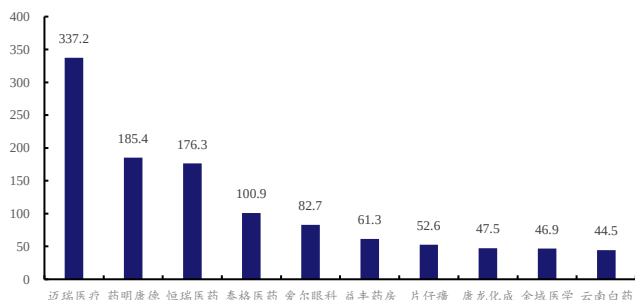
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金略有下降

北上资金：A股医药股整体，截至2022年8月19日，陆港通医药行业投资1854.19亿元，相对2022/8/12环比减少了87.63亿元；医药持股占陆港通总资金的10.92%，占比环比下降0.56pct。子板块方面，本周中药(9.78%)、化学制药(18.96%)、医疗器械(29.84%)和医药商业(5.86%)占比有所上升，生物制品(8.97%)和医疗服务(26.58%)占比下降。

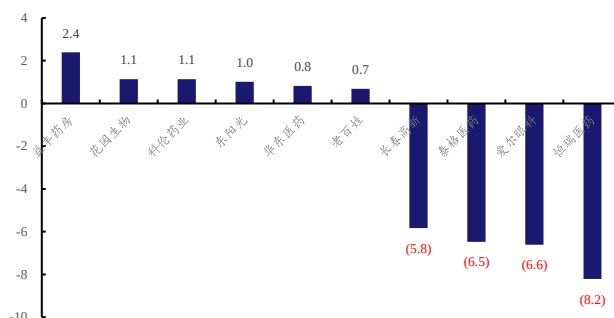
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、泰格医药和爱尔眼科。净增持金额前三为益丰药房、花园生物和科伦药业；净减持金额前三为泰格医药、爱尔眼科和恒瑞医药。

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

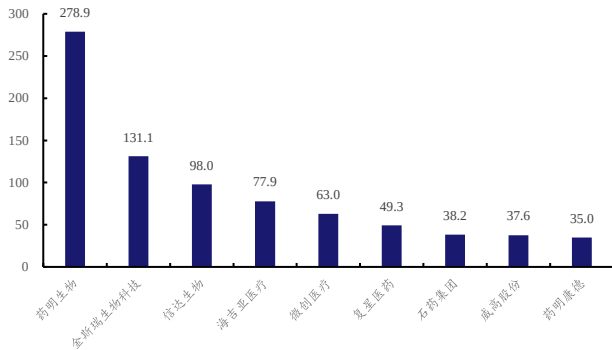
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

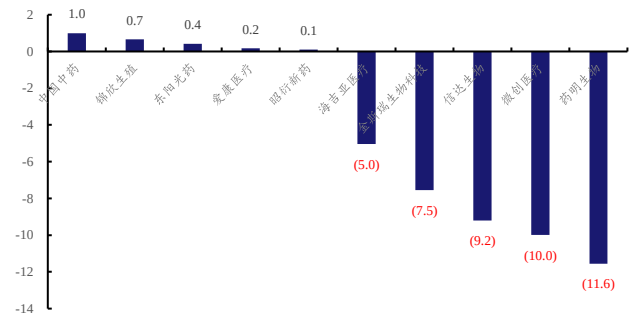
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、金斯瑞生物科技、信达生物、海吉亚医疗和微创医疗。净增持金额前三为中国中药、锦欣生殖和东阳光药；净减持金额前三为信达生物、微创医疗和药明生物。

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 22/07/22
			2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E	
300122	智飞生物	买入	2.1	6.4	4.8	5.9	16	16	22	18	104.56
300601	康泰生物	买入	1.0	1.8	1.3	1.8	36	22	30	22	38.20
600161	天坛生物	买入	0.5	0.6	0.5	0.6	46	38	41	34	21.15
002007	华兰生物	买入	0.9	0.7	0.9	1.1	30	30	24	20	20.57
002727	一心堂	买入	1.3	1.5	1.8	2.2	14	14	12	10	24.98
603233	大参林	买入	1.6	1.0	1.1	1.3	37	31	29	23	30.25
300760	迈瑞医疗	买入	5.5	6.6	8.0	9.8	48	48	39	32	303.29
300832	新产业	买入	2.3	1.2	1.7	2.3	35	35	25	19	41.43
603882	金域医学	买入	3.3	4.8	5.4	5.1	16	16	14	15	73.99
000661	长春高新	买入	7.5	9.3	12.4	15.5	23	23	17	14	206.40
300357	我武生物	买入	0.5	0.6	0.8	1.0	81	81	65	51	47.88
600529	山东药玻	买入	0.9	1.0	1.3	1.6	26	26	21	17	27.05
300653	正海生物	买入	1.0	1.4	1.2	1.5	56	37	45	34	49.10
688105	诺唯赞	买入	2.3	1.7	2.3	2.5	43	43	31	30	75.90
301080	百普赛斯	买入	1.9	2.2	3.1	4.3	83	83	58	41	169.32
6699.HK	时代天使	买入	1.0	1.8	2.2	2.8	67	78	64	50	155.00
1951.HK	锦欣生殖	买入	0.1	0.1	0.2	0.3	38	45	32	24	6.30

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	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
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhaf1@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。