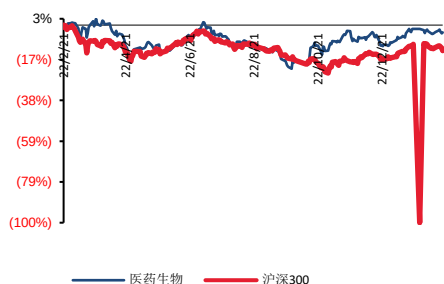


医药生物

东富龙持续筑高冻干护城河，海外市场前景可期

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《持续关注疫后诊疗量复苏相关投资机会》--2023/02/12

《太平洋医药行业周报 20230205：疫情影响趋缓，关注需求边际改善带来的估值反弹》--2023/02/05

《自研品种伊立替康获准进入 III 期临床，顺利向产业链下游延伸》--2023/01/30

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

本周我们讨论东富龙的冻干机业务。

冻干的发展历史贯穿多种应用方向，行业增长极不断增加。冻结真空干燥是一个稳定化的物质干燥过程，是指将含水的物质先冻结成固态，而后在一定的真空度情况下使其中的水分或其他溶媒直接从固体中升华出来，而物质本身留在冻结时的冰架中，干燥后的物质与干燥前体积相同但疏松多孔。冻干产品具有复水性好、易氧化物质可得到保护、易于运输保存等优势，冻干技术起初应用领域主要集中在医学、生物制品及食品等，随后逐渐在小分子注射药物、口崩药物、中草药、兽药、保健品、纳米金属粉末制备、文物保存、诊断试剂、美容护肤等领域推广，行业增长极不断增加。

公司冻干设备于国内市占率不断提升，具有绝对优势地位。东富龙在国内冻干设备的市场份额从 2007 年的 19.02% 稳步提升至 2021 年的 50% 以上。公司在国内冻干设备市场份额不断提升的原因在于：1) 公司可提供从实验室到大规模工业生产所有阶段的产品，有利于重量级项目的孵育；2) 通过创新技术和系统集成积极升级：与日本共和合资获得三重热交换冷凝器技术；推出相对传统产品制冷速度更快的液氮冻干机；完成覆盖“冻干+进出料+无菌隔离”三大件组成的冻干系统，并在此后进一步升级为功能更全面的冻干工程；3) 布局冻干工艺设计实验室，加深客户合作深度。

全球冻干设备市场预计在远期扩张至更大规模，主要集中在欧美地区。全球冻干设备市场规模从 2017 年稳步扩张至 2027 年的 38.3 亿美元，2019-2027 年 CAGR 达 5.4%，美洲、欧洲是全球冻干设备最大的市场，在 2019 年分别占比 36.7%、32.3%。结合公司公告中欧洲注射剂单机及系统、原料药单机及系统的销售金额(仅考虑包含冻干机的情况)，我们估算公司冻干机在欧洲市场份额于 2019/2020 年分别约为 2%/5%，远低于目前在国内的市场份额，随着未来公司在海外团队的不扩充和当地销售策略的优化，公司有望凭借已有的行业认可度不断提高冻干设备在海外的市场份额。

风险提示：海外业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，疫情反复导致业务拓展缓慢。

行情回顾：中药饮片明显上涨，化学原料药、医疗服务明显下跌。本周（2月13日-2月17日）生物医药板块下跌0.62%，跑赢沪深300指数0.23pct，跑赢创业板指数0.73pct，在30个中信一级行业中排名中下游。本周中信医药子板块中中药饮片(+1.88%)明显上涨，化学原料药、医疗服务板块跌幅较大，分别下跌1.81%、1.89%。

投资建议：

近期观点：经过调整医药板块估值仍处于底部区间，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) 业绩估值双重修复逻辑的医疗服务板块：爱尔眼科、通策医疗。

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) 口腔耗材：正海生物（活性生物骨已获批）

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、奥浦迈、近岸蛋白；

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；

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；肿瘤治疗服务。

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；

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、东富龙新老业务板块共发力，有效削弱销售周期性	6
二、行业观点及投资建议：持续关注疫后诊疗恢复相关投资机会	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：中药饮片板块明显上涨，化学原料药、医疗服务明显下跌	11
2、医药板块整体估值有所回落，溢价率提升	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	错误!未定义书签。
图表 2：本周生物医药子板块涨跌幅	错误!未定义书签。
图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅	错误!未定义书签。
图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	错误!未定义书签。
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	错误!未定义书签。
图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	错误!未定义书签。
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	错误!未定义书签。
图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	错误!未定义书签。
图表 9：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	错误!未定义书签。

一、东富龙新老业务板块共发力，有效削弱销售周期性

本周我们讨论东富龙的冻干机业务。

冻干的发展历史贯穿多种应用方向，行业增长极不断增加。冻结真空干燥是一个稳定化的物质干燥过程，是指将含水的物质先冻结成固态，而后在一定的真空度情况下使其中的水分或其他溶媒直接从固体中升华出来，而物质本身留在冻结时的冰架中，干燥后的物质与干燥前体积相同但疏松多孔。冻干产品具有复水性好、易氧化物质可得到保护、易于运输保存等优势，冻干技术起初应用领域主要集中在医学、生物制品及食品等，随后逐渐在小分子注射药物、口崩药物、中草药、兽药、保健品、纳米金属粉末制备、文物保存、诊断试剂、美容护肤等领域推广，行业增长极不断增加。

公司冻干设备于国内市占率不断提升，具有绝对优势地位。东富龙在国内冻干设备的市场份额从2007年的19.02%稳步提升至2021年的50%以上。公司在国内冻干设备市场份额不断提升的原因在于：1) 公司可提供从实验室到大规模工业生产所有阶段的产品，有利于重量级项目的孵育；2) 通过创新技术和系统集成积极升级：与日本共和合资获得三重热交换冷凝器技术；推出相对传统产品制冷速度更快的液氮冻干机；完成覆盖“冻干+进出料+无菌隔离”三大件组成的冻干系统，并在此后进一步升级为功能更全面的冻干工程；3) 布局冻干工艺设计实验室，加深客户合作深度

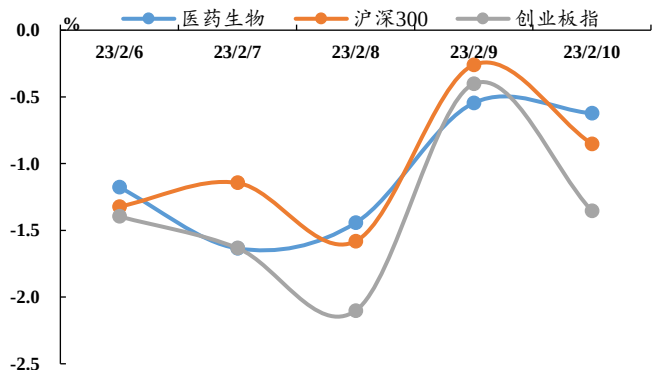
全球冻干设备市场预计在远期扩张至更大规模，主要集中在欧美地区。全球冻干设备市场规模从2017年稳步扩张至2027年的38.3亿美元，2019-2027年CAGR达5.4%，美洲、欧洲是全球冻干设备最大的市场，在2019年分别占比36.7%、32.3%。结合公司公告中欧洲注射剂单机及系统、原料药单机及系统的销售金额(仅考虑包含冻干机的情况)，我们估算公司冻干机在欧洲市场份额于2019/2020年分别约为2%/5%，远低于目前在国内的市场份额，随着未来公司在海外团队的不断扩充和当地销售策略的优化，公司有望凭借已有的行业认可度不断提高冻干设备在海外的市场份额。

风险提示：海外业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，疫情反复导致业务拓展缓慢。

二、行业观点及投资建议：持续关注疫后诊疗恢复相关投资机会

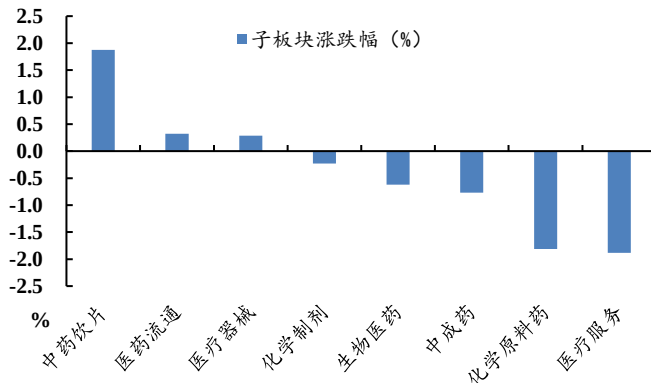
行情回顾：中药饮片明显上涨，化学原料药、医疗服务明显下跌。本周（2月13日-2月17日）生物医药板块下跌0.62%，跑赢沪深300指数0.23pct，跑赢创业板指数0.73pct，在30个中信一级行业中排名中下游。本周中信医药子板块中中药饮片(+1.88%)明显上涨，化学原料药、医疗服务板块跌幅较大，分别下跌1.81%、1.89%。

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仍处于底部区间，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) 业绩估值双重修复逻辑的医疗服务板块：爱尔眼科、通策医疗。

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；

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、奥浦迈、近岸蛋白；

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；

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。

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；

三、板块行情

(一) 本周板块行情回顾：中药饮片板块保持上涨

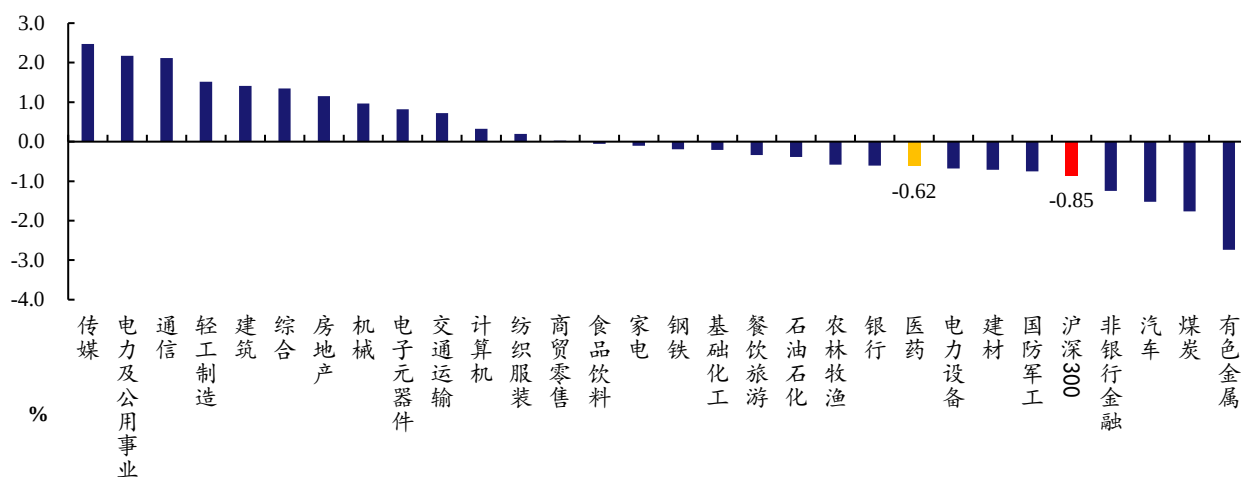
1、本周生物医药板块走势：中药饮片板块明显上涨，化学原料药、医疗服务明显下跌

行情回顾：本周医药板块持续回调，在所有板块中排名末游。本周（2月6日-2月10日）生物医药板块下跌0.62%，跑赢沪深300指数0.23pct，跑赢创业板指数0.73pct，在30个中信一级行业中排名末游。本周各个中信医药子板块除中药饮片、医药流通和医疗器械板块外均下跌，其中医疗服务和化学原料药板块下跌幅度较大，分别下跌2.83%和2.38%。

本周（2月13日-2月17日）生物医药板块下跌0.62%，跑赢沪深300指数0.23pct，跑赢创业板指数0.73pct，在30个中信一级行业中排名中下游。本周中信医药子板块中中药饮片(+1.88%)明显上涨，化学原料药、医疗服务板块跌幅较大，分别下跌1.81%、1.89%。

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(-1.38%)和迪安诊断(-1.98%)，跌幅较大的板块化学原料药板块，主要为九州药业(-5.37%)和健友股份(-3.50%)，明显上涨的板块为中药饮片板块，主要为天士力(+10.57%)。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



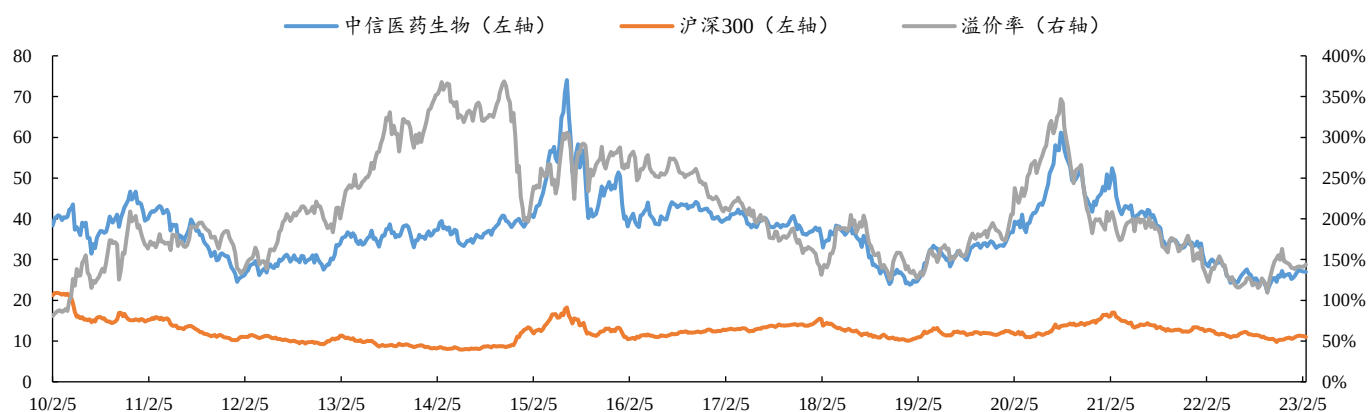
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块整体估值有所回落，溢价率提升

医药板块整体估值回调，溢价率有所提升。截止2023年2月19日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.94，比上周下降0.07。医药行业相对沪深300的估值溢价率为143.68%，环比提升了2.32个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

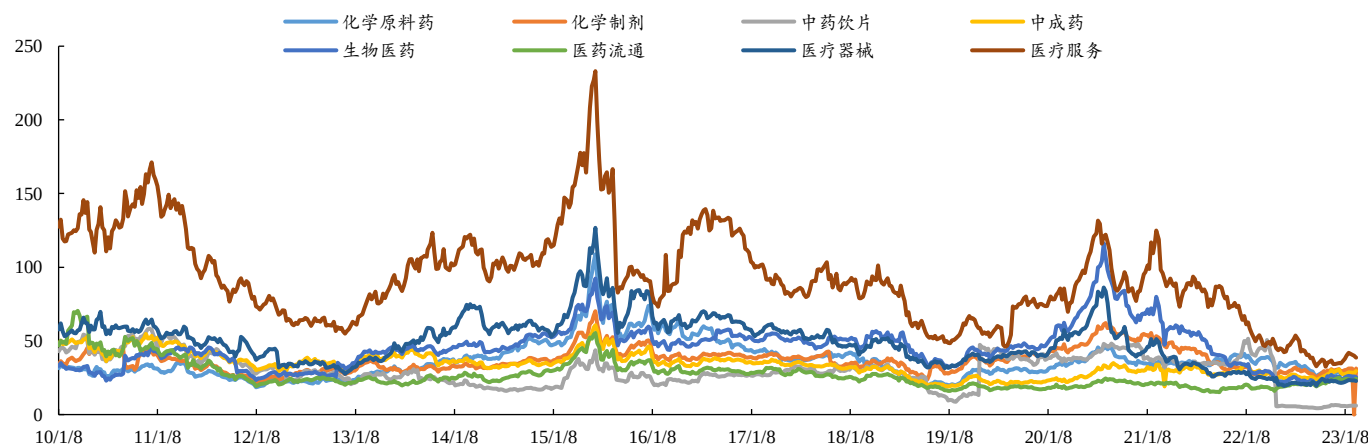
本周医药子板块估值均下降。子行业市盈率方面，医疗服务、中成药和化学制剂板块居于前三位，本周医疗服务、医疗器械、生物医药和化学原料药估值下降较多。

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



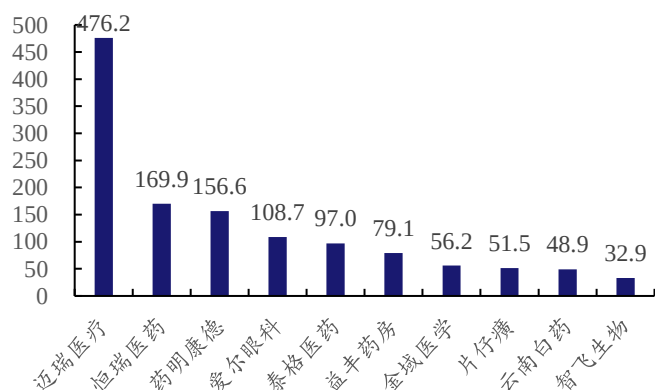
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(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2023年2月17日，陆港通医药行业投资2108.98亿元，相对2023/2/10环比减少了26.41亿元；医药持股占陆港通总资金的11.2%，占比环比下降0.19pct。子板块方面，本周中药(10.09%)、医疗器械(33.08%)和医药商业(7.64%)占比有所上升，化学制药(18.37%)、生物制品(8.14%)和医疗服务(22.67%)占比下降。

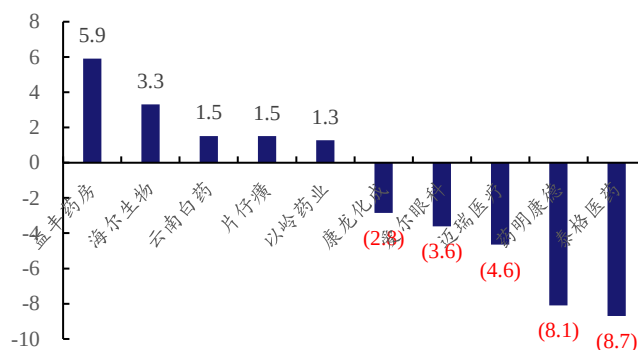
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前三为益丰药房、海尔生物和云南白药；净减持金额前三为泰格医药、药明康德和迈瑞医疗。

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

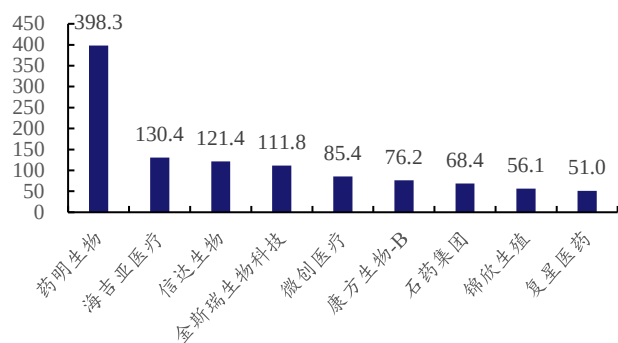
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

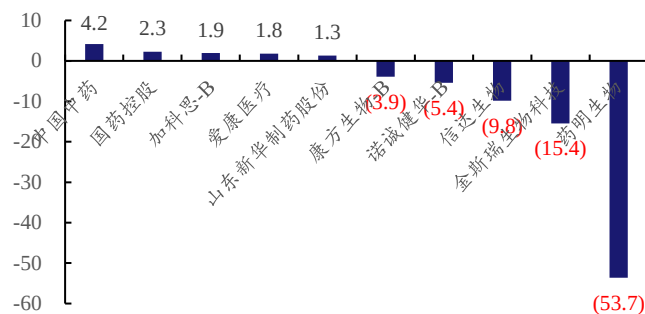
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、海吉亚医疗、信达生物、金斯瑞生物科技和微创医疗。净增持金额前三为中国中药、国药控股和加科思-B；净减持金额前三为药明生物、金斯瑞生物科技和信达生物。

图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港币）



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（亿港币）



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 23/02/19
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300122	智飞生物	买入	6.4	4.6	5.9	7.2	61	20	15	13	91.11
300601	康泰生物	买入	1.8	0.3	1.6	2.1	102	103	22	17	35.50
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.7	62	43	37	31	22.80
002007	华兰生物	买入	0.7	0.9	1.0	1.2	33	25	21	19	21.57
002727	一心堂	买入	1.5	1.7	2.0	2.4	27	21	17	14	34.15
603233	大参林	买入	1.0	1.1	1.4	1.7	29	35	28	22	38.15
300760	迈瑞医疗	买入	6.6	8.0	9.7	11.8	70	40	33	27	318.98
300832	新产业	买入	1.2	1.6	2.1	2.6	37	38	30	23	61.01
603882	金域医学	买入	4.8	6.1	5.2	5.6	34	14	17	16	87.60
000661	长春高新	买入	9.3	11.7	14.8	18.3	36	17	13	11	197.28
300357	我武生物	买入	0.6	0.8	1.0	1.2	101	69	55	43	52.76
600529	山东药玻	买入	1.0	1.0	1.3	1.6	45	29	23	19	29.75
300653	正海生物	买入	1.4	1.2	1.5	1.9	68	42	32	25	48.81
688105	诺唯赞	买入	1.7	2.3	2.3	2.7	52	24	24	20	55.90
301080	百普赛斯	买入	2.2	2.8	3.7	5.1	144	45	34	25	126.00
300015	爱尔眼科	买入	0.4	0.4	0.5	0.7	137	80	61	48	32.15
600763	通策医疗	买入	2.2	2.1	2.7	3.4	134	74	58	45	155.00
603939	益丰药房	买入	1.2	1.5	1.9	2.4	49	40	32	26	61.36
603883	老百姓	买入	1.6	1.4	1.7	2.1	31	29	24	19	40.34
605266	健之佳	买入	4.3	3.4	4.1	5.1	20	27	22	18	92.36
688356	键凯科技	买入	1.5	3.8	5.0	6.5	236	46	35	27	3.8
000403	派林生物	买入	0.9	0.8	1.0	1.2	113	29	23	19	0.8
300294	博雅生物	买入	1.4	1.0	1.1	1.4	75	35	31	25	1.0
301047	义翘神州	买入	1.9	2.7	3.0	3.6	21	40	37	30	2.7
688690	纳微科技	买入	7.7	0.7	1.0	1.5	446	79	55	38	0.7
688293	奥浦迈	买入	(0.8)	1.3	2.2	3.1	0	87	53	37	1.3
688137	近岸蛋白	买入	0.3	2.0	2.8	3.6	0	40	29	23	2.0
688677	海泰新光	买入	2.9	2.0	2.7	3.5	83	52	39	30	2.0
300633	开立医疗	买入	0.5	0.8	1.1	1.4	-278	60	45	35	0.8
688212	澳华内镜	买入	0.7	0.3	0.7	1.1	267	204	106	65	0.3
688029	南微医学	买入	10.6	1.9	2.6	3.4	113	46	34	26	1.9
688114	华大智造	买入	0.5	5.1	1.5	2.0	0	21	70	53	5.1
688276	百克生物	买入	1.0	0.8	1.4	2.0	68	77	45	31	0.8
603392	万泰生物	买入	2.8	5.2	6.7	8.0	195	24	19	16	5.2

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为91530000757165982D。

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。