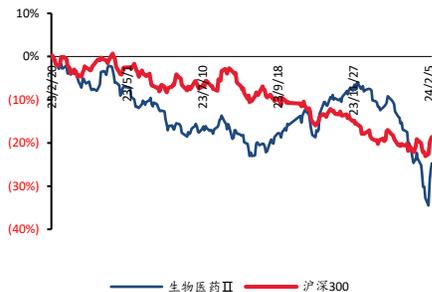


医药生物

GLP-1RA 热辣滚烫，降糖减肥双雄业绩与市值齐飞

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《COPD 生物制剂现光明，各类品种有望接力报喜》--2024/2/3

《ICAS 介入治疗百花齐放，颅内自膨药物支架未来可期》--2024/1/28

《血糖监测市场需求持续扩张，CGM 有望成为新增长点》--2024/1/21

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

报告摘要

本周我们梳理 GLP-1RA 生物制剂的巨大成功及投资映射。

现代生活方式和饮食习惯的转变导致越来越多的人深陷肥胖困境。肥胖不仅对个人健康构成严重威胁，还与高血压、糖尿病、高血脂等多种慢性疾病密切相关，被视为健康的“罪魁祸首”。在这样的背景下，GLP-1RA 药物作为一种潜在的减肥解决方案，吸引着众多消费者和医疗专业人士的兴趣。

GLP-1RA 类药物 2023 年的销售额取得了强劲的增长。

司美格鲁肽作为诺和诺德的明星产品，2023 年共取得了 212.01 亿美元的销售额，距离 Keytruda 的药王宝座仅一步之遥。其中司美格鲁肽注射液 Ozempic（2 型糖尿病适应症）收入 139.17 亿美元，同比增长 60%；司美格鲁肽片剂 Rybelsus（2 型糖尿病适应症）收入 27.26 亿美元，同比增长 66%；司美格鲁肽注射液 Wegovy（肥胖适应症）收入 45.57 亿美元，同比增长 407%。可以看出减肥适应症的增长尤为强劲。

替尔泊肽（tirzepatide）是礼来 2023 年最有看点的产品。Mouniario（tirzepatide 降糖版，于 2022 年 5 月被 FDA 批准上市）和 Zepbound（tirzepatide 减重版，于 2023 年 11 月被 FDA 批准上市）两款产品在 2023 年的总营收达到了 53.39 亿美元，超出了礼来最初 40 亿美元的预期。其中，Zepbound 减重适应症在 2023 年 11 月获得美国食药监局（FDA）批准之后，在一个多月的时间内便贡献 1.76 亿美元的业绩。

GLP-1 受体激动剂在降糖减肥方面展现其巨大的潜力和发展前景，并且具有强劲的消费属性，随着适应症的陆续拓展，GLP-1RA 药物市场预计将持续爆发式增长。

国内多家企业针对 GLP-1RA 研发和生产布局，建议关注：1) 研发企业：恒瑞医药，信达生物，华东医药，新诺威；2) CRO：药明康德，诺泰生物。

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第1位。本周（2月5日-2月8日）生物医药板块上涨10.33%，跑赢沪深300指数4.50pct，跑输创业板指数1.06pct，在30个中信一级行业中排名第1位。

本周中信医药子板块均上涨，其中化学制剂子板块领涨，上涨11.86%。

投资建议：把握“关键少数”，寻求“单品创新+出海掘金”潜在机遇

(1) 单品创新，渐入佳境：CNS系列（恩华药业、京新药业）、创新医械（微电生理、惠泰医疗）

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（中国生物制药、亚盛医药、乐普生物、百奥泰）、医疗器械（迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、新产业、亚辉龙、万孚生物）

(3) 其他创新，期待惊喜：仿创结合（康辰药业、奥赛康）、创新上游（键凯科技、森松国际、海尔生物）。

(4) 院内刚需，老龄催化（心脉医疗、赛诺医疗）

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

目录

一、 GLP-1RA 降糖减肥双雄业绩与市值齐飞	5
(一) 诺和诺德在糖尿病领域市场占比约为三分之一	5
(二) 礼来替尔泊肽处方增长强劲，有后来者居上之势	6
(三) GLP-1RA 助力礼来登顶，产能将成关键因素	7
二、 行业观点及投资建议寻求“单品创新+出海掘金+院内刚需”潜在机遇	9
三、 板块行情	10
(一) 本周板块行情回顾：各子板块均上涨，化学制剂领涨	10
1、本周生物医药板块走势：板块整体上涨 10.33%，子板块均上涨	10
2、医药板块整体估值上涨，溢价率上涨	11
(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金增加	13

图表目录

图表 1: 20-23 年诺和诺德在糖尿病市场份额占比	5
图表 2: 20-23 年诺和诺德糖尿病领域的销售额	5
图表 3: 礼来替尔泊肽的成药历史	6
图表 4: 替尔泊肽上市后强劲的处方增长	7
图表 5: 替尔泊肽的销售额同比增长迅猛	7
图表 6: 礼来和诺和诺德在资本市场表现亮眼	8
图表 7: 本周中信医药指数走势	10
图表 8: 本周生物医药子板块涨跌幅	10
图表 9: 本周中信各大子板块涨跌幅	11
图表 10: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	12
图表 11: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	12
图表 12: 医药行业北上资金变化情况	13
图表 13: 医药行业北上资金分板块的变化情况	13
图表 14: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)	13
图表 15: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)	13
图表 16: 南下资金港股通持股市值情况 (亿港元)	14
图表 17: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿港元)	14

一、GLP-1RA 降糖减肥双雄业绩与市值齐飞

本周我们梳理 GLP-1RA 生物制剂的巨大成功和投资映射。

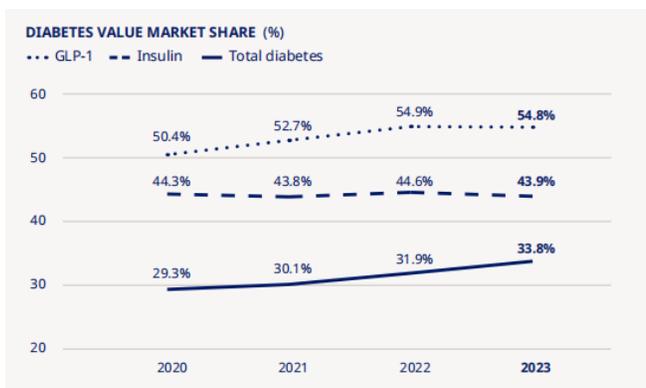
（一）诺和诺德在糖尿病领域市场占比约为三分之一

GLP-1 激动剂通过模仿天然 GLP-1 的作用调节 2 型糖尿病患者的血糖水平。与天然激素相比，这类药物具有更长的作用时间，能全天持续控制血糖。多年来，GLP-1 激动剂不仅在改善 2 型糖尿病患者的血糖控制方面表现出色，还在降低心血管事件风险和促进体重减轻方面显示出显著疗效。2023 年 12 月，顶级学术期刊《科学》将胰高血糖素样肽-1（GLP-1）激动剂评选为 2023 年度科学突破（Science's 2023 Breakthrough of the Year）。这是 GLP-1RA 在对抗肥胖症及其相关并发症的长期斗争中的重要里程碑。

诺和诺德和礼来作为“降糖减重”双雄，2023 年的业绩均增长迅猛，在降糖减肥的正面较量已经开始。

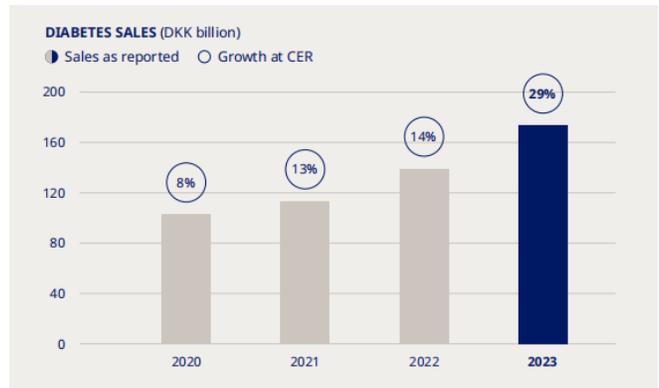
尽管竞争日益激烈，但诺和诺德仍然是 GLP-1 市场的市场领导者，其 2023 年的市场份额为 54.8%。在 Ozempic 和 Rybelsus 的加持下，诺和诺德继续扩大了在糖尿病领域的领导地位，整体市场份额提高至 33.8%，同比增长 1.9 pct。

图表 1：20-23 年诺和诺德在糖尿病市场份额占比



资料来源：诺和诺德年度报告，太平洋证券整理

图表 2：20-23 年诺和诺德糖尿病领域的销售额



资料来源：诺和诺德年度报告，太平洋证券整理

GLP-1 已成诺和诺德最大的“印钞机”，Rybelsus（口服司美格鲁肽）2023 年卖出 187.50 亿丹麦克朗（约合 27.21 亿美元），Ozempic（注射司美格鲁肽）卖出 957.18 亿丹麦克朗（约合 138.92 亿美元），Wegovy（减肥版司美格鲁肽）也卖出 313.43 亿丹麦克朗（约合 45.49 亿美元），司美格鲁肽的合计销售额达 212 亿美元。

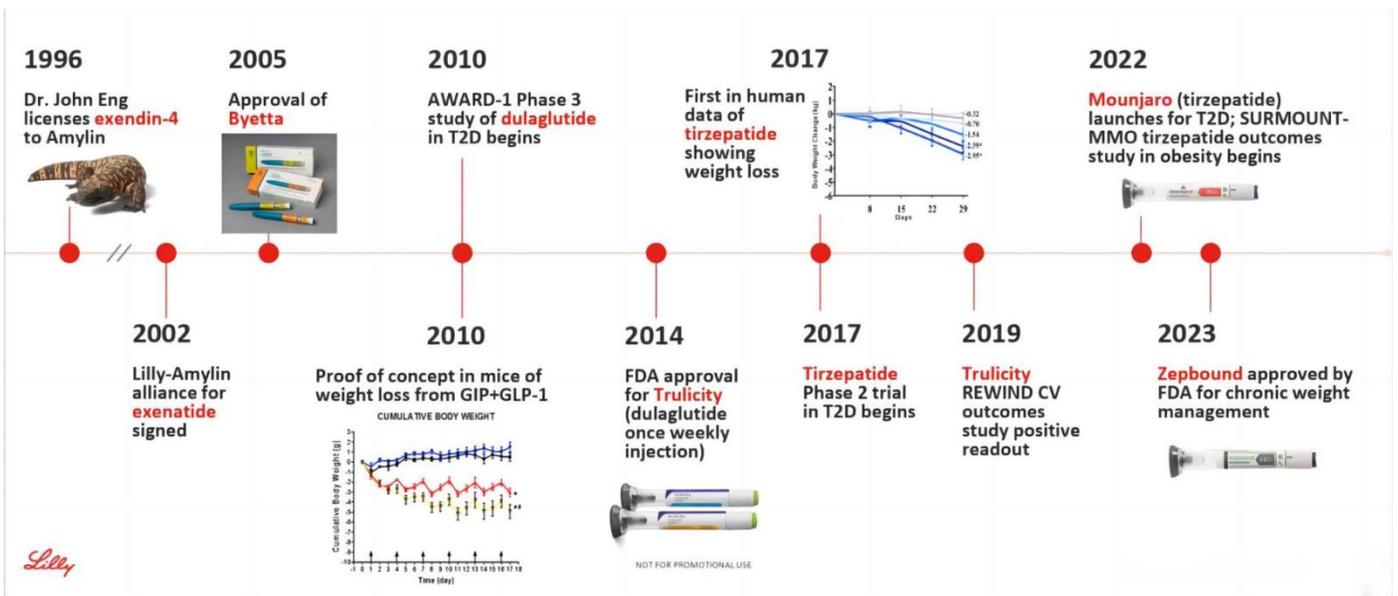
除了司美格鲁肽，诺和诺德的 GLP-1 还包括上一代的利拉鲁肽，Victoza（利拉鲁肽降糖）和 Saxenda（利拉鲁肽减肥）也分别卖出 86.64 亿丹麦克朗（约合 12.57 亿美元）和 102.89 亿丹麦克朗（约合 14.93 亿美元）。

（二）礼来替尔泊肽处方增长强劲，有后来者居上之势

礼来聚焦于糖尿病、肥胖症和心血管代谢疾病、肿瘤、神经科学以及免疫学四大核心领域。从业绩贡献来看，糖尿病板块是其核心板块，有“减重神药”之称的 GLP-1 替尔泊肽成为带动公司业绩增长的关键因素。礼来 2023 年财报显示，全年营收实现 20% 的增长，达到 341.24 亿美元。重磅药物替尔泊肽降糖版 Mounjaro 共卖出 51.63 亿美元，同比增长 970%。另一款糖尿病药物度拉糖肽在报告期内实现 71.33 亿美元的营收。这两款产品贡献超过 120 亿美元的业绩，占公司营收比重 35.95%。

在肥胖治疗领域，礼来正在做大 GLP-1 领域的蛋糕，将其适应症往心血管风险、睡眠呼吸暂停等方向发展。

图表 3：礼来替尔泊肽的成药历史



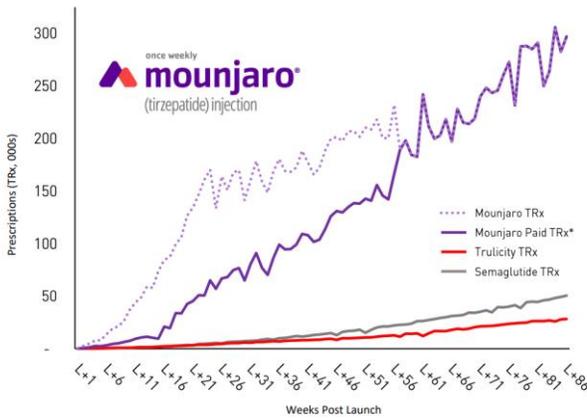
资料来源：药时代，礼来官网，太平洋研究院整理

替尔泊肽作为全球首款 GLP-1/GIP 双受体激动剂，虽然在药物上市中未能占得先机，但是在开处方数量方面，大大的超出了以往推出的同类产品。2023 年第四季度，替尔泊肽的销售额是 22 亿美元，比 22 年的四季度销售额增加了 19 亿美元，主要销售市场还是在美国。

该药在 2023 年 10 月公布的一项三期临床试验结果显示减重效果优于司美格鲁

肽。在为期 12 周的强化生活方式干预（低热量饮食、运动和医学咨询）后接受替尔泊肽治疗 72 周，总计 84 周时间里，肥胖/超重的非糖尿病受试者的体重平均减轻 26.6%。2023 年 11 月美国食药监局（FDA）批准减肥适应症后，在一个多月的时间内，替尔泊肽便贡献 1.76 亿美元的业绩，展现出了惊人的销售前景。

图表 4：替尔泊肽上市后强劲的处方增长



资料来源：礼来年度报告，太平洋证券整理

图表 5：替尔泊肽的销售额同比增长迅猛

U.S. sales were \$2.1 billion
International sales were \$100 million



资料来源：礼来年度报告，太平洋证券整理

替尔泊肽不仅定价比司美格鲁肽低出 20%，为方便患者用药，礼来还宣布上线新网站 LillyDirect，允许患者通过远程医疗提供商获得减肥药、糖尿病处方，该平台则为患者提供送药上门服务，增大药物的可及性。减肥药品市场逐渐开始形成消费形态。

（三）GLP-1RA 助力礼来登顶，产能将成关键因素

GLP-1 激动剂的影响已超越了肥胖症和糖尿病领域，目前的研究正探索其在治疗一系列健康问题上的潜在应用，GLP-1RA 有望在未来的医疗研究和实践中扮演更重要的角色。礼来和诺和诺德也成为资本市场上表现最好的两家药企，市值均超 5000 亿美金。

礼来和诺和诺德在未来相当长的一段时间内称霸减肥药市场将没有悬念。下一个阶段，将是 GLP-1RA 产能的比拼：礼来在 2023 年底曾宣布在位于北卡罗来纳州的工厂投资 4.5 亿美元，为包括 GLP-1 药物在内的产品提供额外的药物填充、设备组装和包装能力。在财报中，礼来也特别提及 GLP-1 药物的产能问题：公司将继续执行生产扩张计划，2024 年下半年的产量将出现显著增长，可销售剂量的 GLP-1 药物产量将比 2023 年同期至少增加 1.5 倍。但考虑到强劲的需求以及全面投入生产所需的时

间，预计 2024 年其糖尿病和减重药物仍将供不应求。

2024 年 2 月 5 日，Novo Holdings（诺和诺德控股股东）宣布计划以 165 亿美元收购 Catalent，并将 Catalent 位于意大利阿纳尼、美国布卢明顿、比利时布鲁塞尔的三个灌装工厂和相关资产以 110 亿美元出售给诺和诺德。此次收购是诺和诺德全球产能扩张的重要一步。目前，诺和诺德分别在丹麦、美国、中国、法国和巴西等地设有生产基地，其中，丹麦和美国设有原料药工厂，可以同时进行片剂和注射剂的生产与包装，其他地区主要负责注射液的灌装与包装。诺和诺德 CEO 曾在 JPM 大会上强调，诺和诺德在未来几年将持续建设产能。

图表 6：礼来和诺和诺德在资本市场表现亮眼

序号	药企	23年营收 (亿美元)	22年营收 (亿美元)	同比增长	市值 (亿美元)	销售额增幅较大的药物
1	强生	852	949	-10%	3769	Spravato、Erleada、Darzalex
2	罗氏	656	596	1%	1834	Vabysmo、Polivy、Phesgo
3	默沙东	601	585	1%	3238	Vaxneuvance、Welireg、Prevymis
4	辉瑞	585	1003	-41%	1559	Lorbrena、Genotropin、Vyndaqel
5	艾伯维	543	581	-6%	3133	Qulipta、Rinvoq、Skyrizi
6	赛诺菲	471	447	5%	1183	Nexvlazyme、Dupixent、Kevzara
7	阿斯利康	458	443	6%	1982	Imfinzi、Calquence、Farxiga
8	诺华	454	422	10%	2315	Pluvicto、Kesimpta、Kisqali
9	BMS	450	462	-2%	1008	Breyanzi、Zeposia、Reblozyl
10	GSK	378	366	5%	874	Arexvy、Priorix/Priorix
11	礼来	341	284	20%	7424	Mounjaro、Tyvyt、Verzenio
12	诺和诺德	338	257	31%	5592	Wegove、Rybelsus、Ozempic

市值数据截至 2024 年 2 月 16 号

资料来源：Wind，各公司财报，凯莱英药闻，太平洋研究院整理

GLP-1 受体激动剂在降糖减肥方面展现其巨大的潜力和发展前景，并且具有强劲的消费属性，随着适应症的陆续拓展，GLP-1RA 药物市场预计将持续爆发式增长。相关标的值得特别关注。

国内多家企业针对 GLP-1RA 研发和生产布局，建议关注：1) 研发企业：恒瑞医药，信达生物，华东医药，新诺威；2) CRO：药明康德，诺泰生物。

二、行业观点及投资建议寻求“单品创新+出海掘金+院内刚需”潜在机遇

1、单品创新，渐入佳境

(1) **CNS 系列**：千亿市场有望孕育多个大单品

相关标的：恩华药业、京新药业、绿叶制药

(2) **创新器械**：从微创新向全面创新稳步迈进

相关标的：微电生理、惠泰医疗、三诺生物

(3) **新型疫苗**：接种环境向好大单品放量可期

相关标的：智飞生物、百克生物、万泰生物

(4) **皮肤管理**：国内企业布局痤疮新药大蓝海

相关标的：三生制药、歌礼制药、科笛集团

2、出海掘金，拨云见日

(1) **创新制药**：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”

相关标的：中国生物制药、亚盛医药、乐普生物、百奥泰

(2) **医疗器械**：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程

相关标的：①设备：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗；

②IVD：新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物；

③高耗：南微医学、安杰思

3、其他创新，期待惊喜

(1) **仿创结合**：把握传统企业“主业反转+创新开花”的边际变化

相关标的：康辰药业、奥赛康

(2) **创新上游**：压制因素基本出清，关注标的客户质量+业务裂变能力

相关标的：键凯科技、森松国际、海尔生物。

4、院内刚需，老龄催化

相关标的：心脉医疗、赛诺医疗

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

三、板块行情

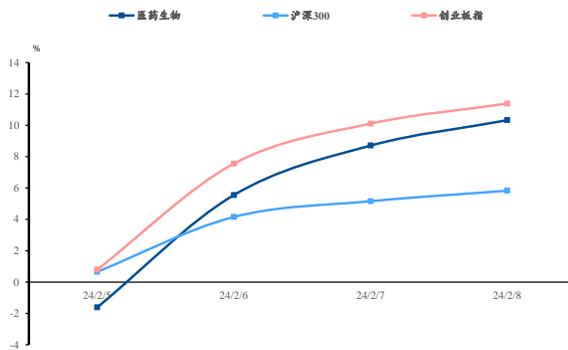
(一) 本周板块行情回顾：各子板块均上涨，化学制剂领涨

1、本周生物医药板块走势：板块整体上涨 10.33%，子板块均上涨

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第1位。本周（2月5日-2月8日）生物医药板块上涨10.33%，跑赢沪深300指数4.50pct，跑输创业板指数1.06pct，在30个中信一级行业中排名第1位。

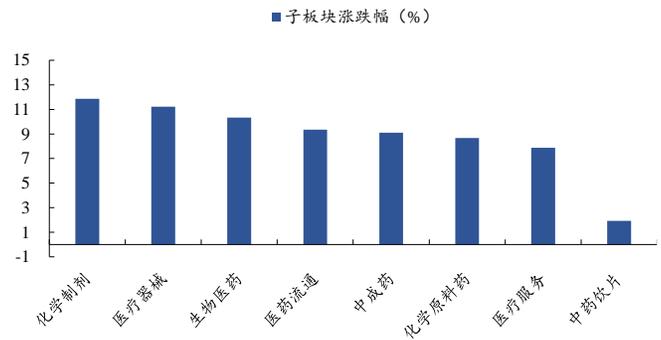
本周中信医药子板块均上涨，其中化学制剂子板块领涨，上涨11.86%。

图表 7：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

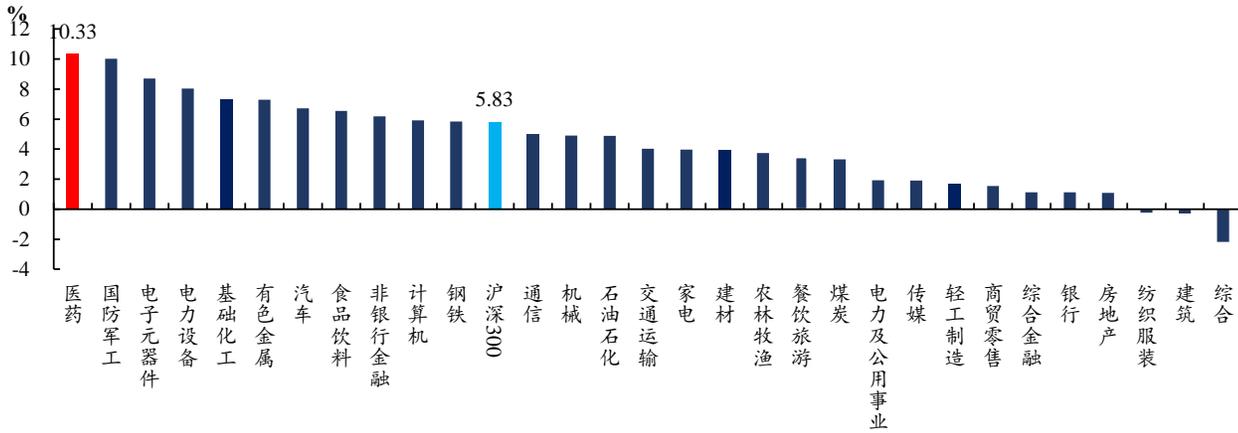
图表 8：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面，本周跌幅最多的化学制剂子板块，领涨的个股标的为信立泰 (+22.83%) 和九典制药 (+19.46%)。

图表 9：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

2、医药板块整体估值上涨，溢价率上涨

医药板块整体估值上涨，溢价率上涨。截止2024年2月8日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为24.88，环比前一周上升2.45。医药行业相对沪深300的估值溢价率为135%，环比上升14.18个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于历史较低水平。

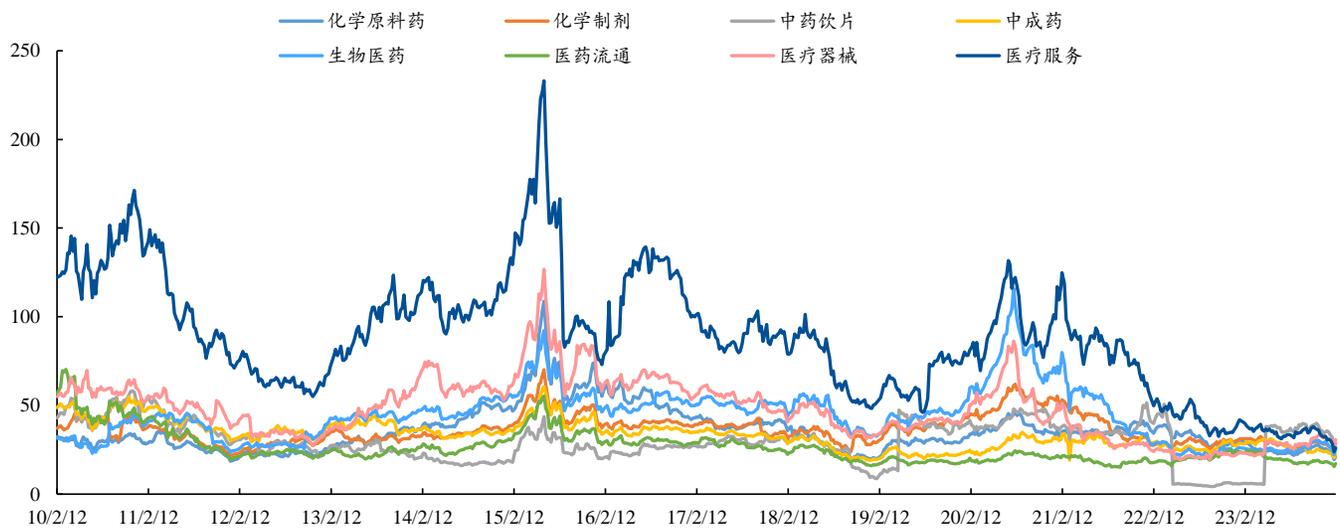
本周医药子板块估值走势较强。子行业市盈率方面，医疗器械（30.78）、中药饮片（28.32）和医疗服务（26.17）居于前三位。本周医药子板块均出现不同程度上涨，医疗器械、生物医药、化学制剂、医疗服务、中成药、化学原料药、中药饮片、医药流通子板块的估值分别变化+3.1、+3.01、+2.85、+2.22、+1.95、+1.68、+1.56、+1.50。

图表 10：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金增加

北上资金：A股医药股整体，截至2024年2月8日，陆港通医药行业投资1586.04亿元，相对2024年2月2日增加了135.51亿元；医药持股占陆港通总资金的8.94%，占比上升了0.69pct。

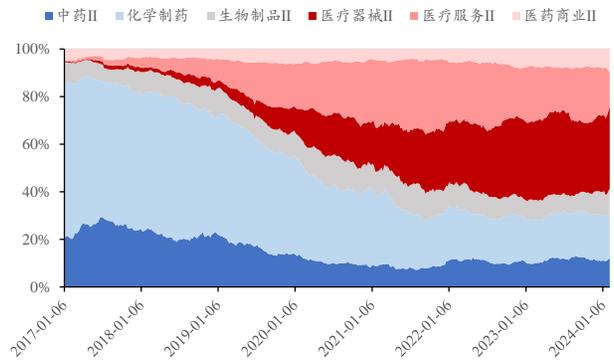
子板块方面，本周化学制药(20.11%，+0.76pct)、医疗器械(34.43%，+0.65pct)、中药II(11.96%，+0.26pct)和医药商业II(9.45%，+0.25pct)占比上升，生物制品(9.28%，-0.11pct)和医疗服务(14.76%，-1.79pct)占比下降。

图表 12：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

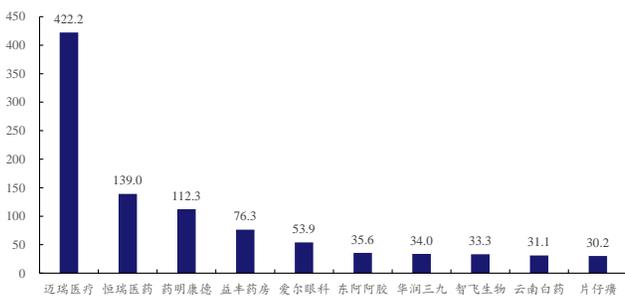
图表 13：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

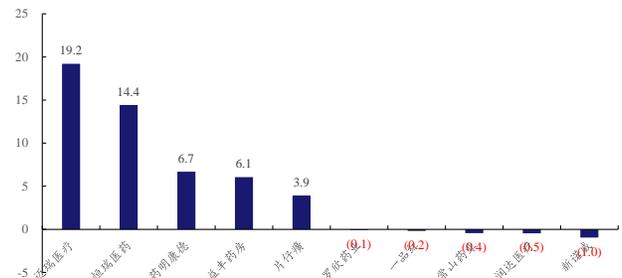
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、益丰药房和爱尔眼科。净增持金额前三为迈瑞医疗、恒瑞医药和药明康德；净减持金额前三为新诺威、润达医药和常山药业。

图表 14：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

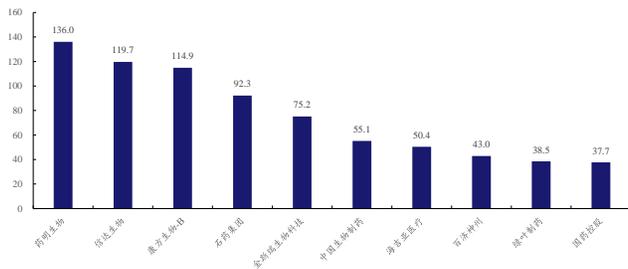
图表 15：北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

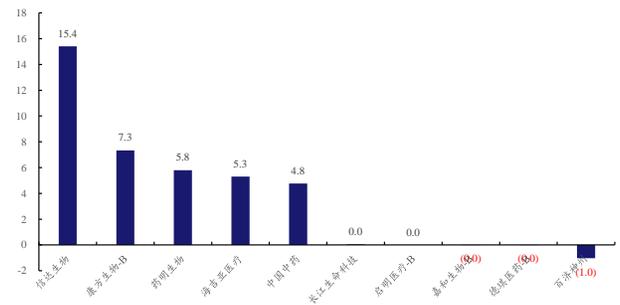
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、康方生物-B、石药集团和金斯瑞生物科技。净增持金额前三为国药控股、方达控股和嘉和生物-B；净减持金额较多的前三名为百济神州、德琪医药和嘉和生物。

图表 16：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 17：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 24/2/8
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	7.9	9.6	11.6	13.9	39.9	29.7	24.6	20.4	297.38
688114.SH	华大智造	买入	4.9	(0.0)	0.4	0.9	22.7	(1866)	211.7	90.1	74.09
688271.SH	联影医疗	买入	2.0	2.4	3.0	3.7	88.1	57.0	45.8	37.1	144.78
688617.SH	惠泰医疗	买入	5.4	7.6	10.2	13.7	57.2	47.3	35.5	26.3	451.00
688351.SH	微电生理	买入	0.0	0.0	0.1	0.2	4191.6	507.7	211.5	111.2	22.56
300832.SZ	新产业	买入	1.7	2.1	2.7	3.5	29.7	34.5	26.8	20.9	73.34
688575.SH	亚辉龙	买入	1.8	0.7	0.9	1.2	11.0	33.8	25.4	19.2	24.56
688293.SH	奥浦迈	买入	1.3	0.7	1.1	1.5	80.3	58.1	36.8	27.0	40.95
688356.SH	键凯科技	买入	3.1	2.7	3.4	4.6	50.5	29.7	23.7	17.5	78.76
603590.SH	康辰药业	买入	0.6	1.0	1.2	1.4	39.3	31.4	27.0	22.4	29.00
002262.SZ	恩华药业	买入	0.9	1.1	1.3	1.7	27.5	23.5	19.0	15.1	24.89
002020.SZ	京新药业	买入	0.8	0.8	0.9	1.1	15.8	13.2	11.6	9.7	10.32
002755.SZ	奥赛康	买入	(0.2)	(0.3)	0.0	0.1	(32.6)	(37.0)	1050.7	168.3	7.48
688139.SH	海尔生物	买入	1.9	1.8	2.3	2.8	33.5	18.3	14.3	11.4	33.01
688108.SH	赛诺医疗	买入	(0.4)	(0.1)	0.0	0.2	(14.4)	(82.8)	297.9	56.0	9.47
688016.SH	心脉医疗	买入	5.0	5.8	7.5	9.7	38.1	27.4	21.1	16.4	178.00
000963.SZ	华东医药	买入	1.4	1.7	2.0	2.4	32.8	19.0	15.7	13.0	31.68
600276.SH	恒瑞医药	买入	0.6	0.7	0.9	1.1	62.9	57.5	47.5	39.0	41.87
603259.SH	药明康德	买入	3.0	3.4	4.0	5.0	27.2	15.7	13.2	10.6	53.12
688076.SH	诺泰生物	买入	0.6	0.7	0.9	1.2	37.9	64.0	48.8	35.7	43.80

资料来源：WIND，太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



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。