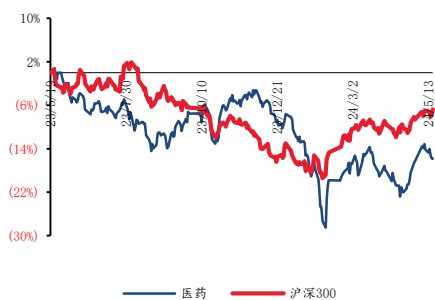


医药

电生理赛道梳理：24Q1 增长强劲，PFA 技术加速布局

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	无评级
其他医药医疗	无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<< Nectin-4 ADC 赛道渐热，迈威生物 9MW2821 展现 BIC 潜质 >>--2024-05-12

<<高股息板块盛行，建议关注医药相关领域 >>--2024-04-28

<<血液透析远期市场空间广阔，国产企业有望加速进口替代 >>--2024-04-21

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

报告摘要

本周我们从电生理赛道出发，梳理海内外头部企业 24Q1 业绩：电生理业务强劲是助力其业绩增长的重要原因。

(1) **强生**：24Q1 营收 213.83 亿美元 (+2.3%)；其中，电生理业务的强劲增长 (+23%) 是助推强生 Q1 增长的主要原因，增长原因系全球手术量增加，以及 QDOT Micro 一次性使用压力监测射频消融导管、OCTARAY TM 标测诊断导管商业化持续扩大。

VARIPULSE 脉冲场消融 (PFA) 平台在欧洲获得 CE 认证，向美国 FDA 提交了申请，寻求批准 VARIPULSE 平台治疗阵发性房颤。

(2) **波科**：24Q1 实现收入 38.56 亿美元 (+13.8%)。其中，电生理业务运营和有机同比均增长了 72%，这一增长是由 FARAPULSE 账户的持续开设、在欧洲较高的使用率以及美国 Q1 中旬获批推动。

24Q1 启动了 DISRUPT-AF 注册试验，旨在获得 FARAPULSE PFA 系统在美国治疗房颤的临床经验

(3) **雅培**：24Q1 总营收 99.64 亿美元 (+2.2%)，主要得益于糖尿病、电生理和结构性心脏病等领域双位数高增长。

现已完成了 Volt CE Mark 临床研究的注册，旨在评估 Volt™ 脉冲场消融(PFA)系统用于治疗心房颤动(AFib)等心律失常患者。

(4) **微电生理**：24Q1 营收 0.89 亿元 (+71.01%)，主要系公司积极开拓国内外市场，产品受到市场广泛认可，叠加带量采购政策的积极影响，公司产品销量较上年同期大幅提升。

截止目前，压力脉冲项目已进入随访阶段。商阳医疗的 one-shot PFA 项目随访已经接近尾声，我们预计在 2025 年第一季度获证。

(5) **惠泰医疗**：24Q1 营收 4.55 亿元 (+30.20%)，其中电生理业务在带量采购的积极影响下持续放量。

在研项目脉冲消融导管、脉冲消融仪、高密度标测导管、压力消融导管有望于 2025 年一季度获批。

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 29 位。本周（5月13日-5月17日）生物医药板块下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 2.30pct，跑输创业板指数 1.28pct，在 30 个中信一级行业中排名第 29 位。

本周中信医药子板块均下跌，其中化学制剂子板块下跌 2.81%，跌幅最大；中成药子板块下跌 0.69%，跌幅最小。

投资建议：把握“关键少数”，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：CNS 系列（恩华药业、丽珠集团）、创新器械（微电生理、惠泰医疗）。

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（康辰药业、百奥泰）、医疗器械（迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、新产业、亚辉龙）。

(3) 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、 电生理赛道梳理：24Q1 增长强劲，PFA 技术加速布局	5
(一) 电生理业务强劲，引领海外龙头器械公司 24Q1 增长	5
(二) 国内电生理公司表现亮眼，PFA 技术布局加速前行	7
二、 行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线	8
三、 板块行情	9
(一) 本周板块行情回顾：板块整体下跌 1.98%，子板块化学制剂跌幅居前	9
(二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金减少	12

图表目录

图表 1: 强生 2024Q1 电生理业务的增速最高, 同比增加 23%.....	5
图表 2: 波科电生理业务 2024Q1 有机增长实现同比 72%	6
图表 3: 雅培 2024Q1 糖尿病、电生理和结构性心脏病等领域双位数高增长	7
图表 4: 本周中信医药指数走势	9
图表 5: 本周生物医药子板块涨跌幅	9
图表 6: 本周中信各大子板块涨跌幅	10
图表 7: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	11
图表 8: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....	11
图表 9: 医药行业北上资金变化情况	12
图表 10: 医药行业北上资金分板块的变化情况.....	12
图表 11: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)	13
图表 12: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)	13
图表 13: 南下资金港股通持股市值情况 (亿元)	13
图表 14: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿元)	13

一、电生理赛道梳理：24Q1 增长强劲，PFA 技术加速布局

(一)电生理业务强劲，引领海外龙头器械公司 24Q1 增长

1、强生：2024 年第一季度营收 213.83 亿美元，同比增长 2.3%；创新药业务实现收入 135.62 亿美元，同比增长 1.1%，医疗设备业务实现营收 78.21 亿美元，同比增长 4.5%。其中，电生理业务同比 23% 的强劲增长是助推强生 24Q1 增长的主要原因，增长原因系：（1）全球手术量增加；（2）QDOT Micro 一次性使用压力监测射频消融导管、OCTARAY™ 标测诊断导管商业化持续扩大。

在电生理业务进展方面，2024 年 2 月 29 日，VARIPULSE 脉冲场消融(PFA)平台在欧洲获得 CE 认证。2024 年 3 月 25 日，Biosense Webster 向美国 FDA 提交申请，寻求批准 VARIPULSE 平台治疗阵发性心房颤动。

图表1：强生 2024Q1 电生理业务的增速最高，同比增加 23%

	REPORTED SALES vs. PRIOR PERIOD (\$MM)				
	FIRST QUARTER		% Change		
	2024	2023	Reported	Operational ⁽¹⁾	Currency
MEDETECH SEGMENT⁽²⁾					
CARDIOVASCULAR⁽³⁾					
US	\$ 1,025	\$ 863	18.8%	18.8%	-
Int	781	646	22.1%	27.6%	-6.5%
WW	1,806	1,509	20.2%	22.6%	-2.3%
ELECTROPHYSIOLOGY					
US	692	571	21.3%	21.3%	-
Int	652	522	24.9%	30.9%	-6.0%
WW	1,344	1,092	23.0%	25.9%	-2.9%
GENERA⁽⁴⁾					
US	303	264	15.0%	15.0%	-
Int	67	60	12.4%	14.7%	-2.3%
WW	371	324	14.5%	15.0%	-0.5%
OTHER CARDIOVASCULAR⁽⁵⁾					
US	30	28	3.3%	3.3%	-
Int	62	58	6.9%	11.5%	-4.6%
WW	92	87	5.7%	8.6%	-3.1%
ORTHOPAEDICS					
US	1,448	1,363	6.2%	6.2%	-
Int	892	891	1.3%	2.2%	-1.4%
WW	2,340	2,248	4.3%	4.6%	-0.5%
HSES					
US	270	241	12.1%	12.1%	-
Int	152	149	1.7%	3.3%	-1.6%
WW	422	390	8.1%	8.7%	-0.6%
KINESIS					
US	242	226	6.9%	6.9%	-
Int	160	142	12.3%	13.1%	-0.8%
WW	401	368	9.0%	9.3%	-0.3%
TIBALTA					
US	504	491	2.8%	2.8%	-
Int	261	267	-2.3%	-1.1%	-1.2%
WW	765	757	1.0%	1.4%	-0.4%
SPINE, SPORTS & OTHER					
US	433	406	6.5%	6.5%	-
Int	320	323	-0.9%	0.9%	-1.8%
WW	752	729	3.2%	4.0%	-0.8%

	REPORTED SALES vs. PRIOR PERIOD (\$MM)				
	FIRST QUARTER		% Change		
	2024	2023	Reported	Operational ⁽¹⁾	Currency
SURGERY					
US	987	976	1.2%	1.2%	-
Int	1,429	1,489	-2.0%	2.3%	-4.3%
WW	2,416	2,464	-0.7%	1.9%	-2.6%
ADVANCED					
US	446	444	0.2%	0.2%	-
Int	641	673	-4.7%	-2.7%	-4.6%
WW	1,087	1,117	-2.8%	-0.3%	-2.5%
GENERAL					
US	843	831	2.1%	2.1%	-
Int	788	785	0.3%	-6.8%	-6.5%
WW	1,330	1,316	1.0%	3.7%	-2.7%
VISION					
US	647	668	-1.8%	-1.8%	-
Int	710	743	-4.4%	-1.1%	-3.3%
WW	1,257	1,300	-3.3%	-1.4%	-1.9%
CONTACT LENSES / OTHER					
US	430	444	-1.4%	-1.4%	-
Int	472	509	-2.4%	-3.1%	-4.3%
WW	910	953	-4.6%	-2.3%	-2.3%
SURGICAL					
US	110	114	-3.7%	-3.7%	-
Int	238	233	2.2%	3.4%	-1.2%
WW	348	347	0.3%	1.1%	-0.8%
TOTAL MEDTECH					
US	4,008	3,709	6.6%	6.6%	-
Int	3,813	3,722	2.4%	6.1%	-3.7%
WW	\$ 7,821	\$ 7,431	4.6%	6.3%	-1.8%

Note: Columns and rows within tables may not add due to rounding. Percentages have been calculated using actual, non-rounded figures and, therefore, may not recalculate precisely.
⁽¹⁾ Percentage greater than 100% or not meaningful.
⁽²⁾ Operational growth excludes the effect of translational currency.
⁽³⁾ Referred to as U.S. sales.
⁽⁴⁾ See Supplemental Sales Information Schedule.
⁽⁵⁾ Previously referred to as Interventional Solutions.

资料来源：强生 2024Q1 财报，太平洋证券整理

2、波士顿科学：2024 年第一季度实现收入 38.56 亿美元，同比增长 13.8%。其中，电生理业务运营和有机同比均增长了 72%，这一增长是由 FARAPULSE 账户的持续开设、在欧洲较高的高使用率、以及美国 24Q1 中旬获批推动。

在电生理业务进展方面，2024 年第一季度：（1）开始在美国推出 FARAPULSE™ 脉冲场消融

(PFA) 系统，并完成了 ADVANTAGE AF 临床试验的第二期入组，该试验研究了 FARAPULSE PFA 系统治疗持续性心房颤动 (AF) 患者，还评估了辅助使用 FARAPPOINT™ PFA 导管治疗三尖瓣峡部 (CTI) 消融的安全性和有效性。

(2) 开始纳入 NAVIGATE-PF 研究，使用 FARAVIEW™ 软件模块与 FARAWAVE™ Nav PFA 导管结合使用 FARAPULSE PFA 系统进行综合心脏测绘，用于治疗阵发性和持续性心房颤动。

(3) 启动了 DISRUPT-AF 注册试验——一项协作性，观察性，前瞻性，多中心，非随机，真实世界的注册，旨在获得 FARAPULSE PFA 系统在美国治疗房颤的临床经验。

图表2：波科电生理业务 2024Q1 有机增长实现同比 72%

(in millions)	Q1 2024	Q1 2023	As Reported Basis	Impact of Foreign Currency Fluctuations	Operational Basis	Impact of Recent Acquisitions/Divestitures	Organic Basis
ENDOSCOPY	\$ 642	\$ 577	11.4 %	0.7 %	12.1 %	(2.3)%	9.8 %
UROLOGY	513	469	9.3 %	0.5 %	9.8 %	— %	9.8 %
NEUROMODULATION	256	234	9.5 %	0.3 %	9.8 %	(11.2)%	(1.3)%
MEDSURG	1,412	1,280	10.3 %	0.6 %	10.9 %	(3.1)%	7.8 %
ICTx	652	591	10.3 %	2.8 %	13.1 %	— %	13.1 %
WATCHMAN	344	291	18.5 %	0.4 %	18.8 %	— %	18.8 %
CARDIAC RHYTHM MANAGEMENT	575	548	5.0 %	0.3 %	5.3 %	— %	5.3 %
ELECTROPHYSIOLOGY	300	177	70.0 %	1.7 %	71.7 %	— %	71.7 %
CARDIOLOGY	1,872	1,606	16.5 %	1.4 %	17.9 %	— %	17.9 %
PERIPHERAL INTERVENTIONS	573	503	13.9 %	2.1 %	16.0 %	(4.6)%	11.3 %
CARDIOVASCULAR	2,445	2,110	15.9 %	1.6 %	17.4 %	(1.1)%	16.3 %
NET SALES	\$ 3,856	\$ 3,389	13.8 %	1.2 %	15.0 %	(1.9)%	13.1 %

资料来源：波科 2024Q1 财报，太平洋证券整理

3、雅培：2024 年第一季度总营收 99.64 亿美元，同比+2.2%，主要得益于糖尿病、电生理和结构性心脏病等领域双位数高增长。

在电生理业务进展方面，2024 年 3 月，雅培完成了 Volt CE Mark 临床研究的注册，该研究旨在评估 Volt™ 脉冲场消融(PFA)系统用于治疗心房颤动(AFib)等心律失常患者。VOLT-AF IDE 临床研究于 4 月开始入组。

图表3：雅培 2024Q1 糖尿病、电生理和结构性心脏病等领域双位数高增长

Sales 1Q24 (\$ in millions)	Total	Rhythm Management	Electro-physiology	Heart Failure	Vascular	Structural Heart	Neuro-modulation	Diabetes Care
U.S.	2,034	271	269	237	254	233	181	589
International	2,419	291	318	68	435	282	45	980
Total reported	4,453	562	587	305	689	515	226	1,569
% Change vs. 1Q23								
U.S.	14.4	4.5	13.1	8.7	16.4	10.8	16.8	22.8
International	14.0	9.0	18.9	7.7	9.1	12.5	9.8	17.6
Total reported	14.2	6.8	16.2	8.5	11.7	11.7	15.3	19.5
Impact of foreign exchange	(1.2)	(0.7)	(2.2)	0.1	(1.0)	(1.3)	(2.1)	(1.2)
Impact of CSI	1.1	—	—	—	6.9	—	—	—
Organic	14.3	7.5	18.4	8.4	5.8	13.0	17.4	20.7
U.S.	12.1	4.5	13.1	8.7	(1.8)	10.8	16.8	22.8
International	16.1	10.3	23.0	7.1	9.9	14.8	19.6	19.6

资料来源：雅培 2024Q1 财报，太平洋证券整理

(二)国内电生理公司表现亮眼，PFA 技术布局加速前行

1、微电生理： 2024 年第一季度营业收入 0.89 亿元，同比增长 71.01%，主要系公司积极开拓国内外市场，产品受到市场广泛认可，叠加带量采购政策的积极影响，公司产品销量较上年同期大幅提升。

截止目前，压力脉冲项目已进入随访阶段。商阳医疗的 one-shot PFA 项目随访已经接近尾声，我们预计在 2025 年第一季度获证。

2、惠泰医疗： 2024 年第一季度营业收入 4.55 亿元，同比增长 30.20%。2023 年公司完成三维电生理手术 10,000 余例，手术量较 2022 年度增长超过 200%，2024 年一季度在带量采购的积极影响下持续放量。

在研项目脉冲消融导管、脉冲消融仪、高密度标测导管、压力消融导管有望于 2025 年一季度获批。

二、行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线

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、丽珠集团、绿叶制药。
- (2) 创新医械：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、仿创结合，期待惊喜

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。

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，新产品研发、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

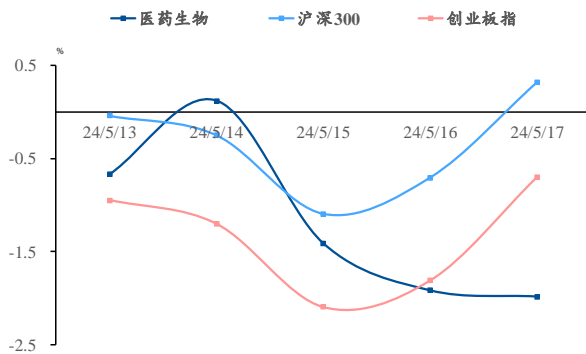
(一) 本周板块行情回顾：板块整体下跌 1.98%，子板块化学制剂跌幅居前

1. 本周生物医药板块走势：板块整体下跌 1.98%，子板块化学制剂跌幅居前

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 29 位。本周（5 月 13 日-5 月 17 日）生物医药板块下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 2.30pct，跑输创业板指数 1.28pct，在 30 个中信一级行业中排名第 29 位。

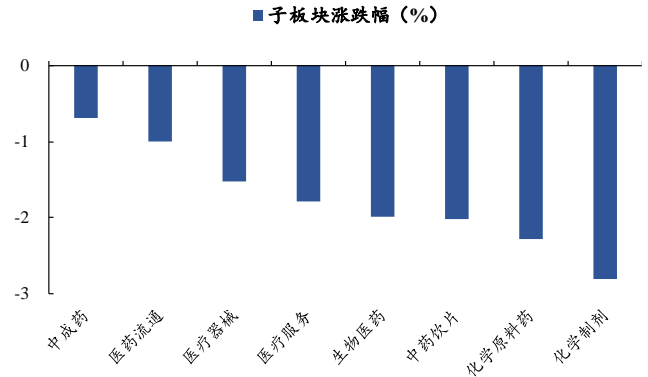
本周中信医药子板块均下跌，其中化学制剂子板块下跌 2.81%，跌幅最大；中成药子板块下跌 0.69%，跌幅最小。

图表4：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

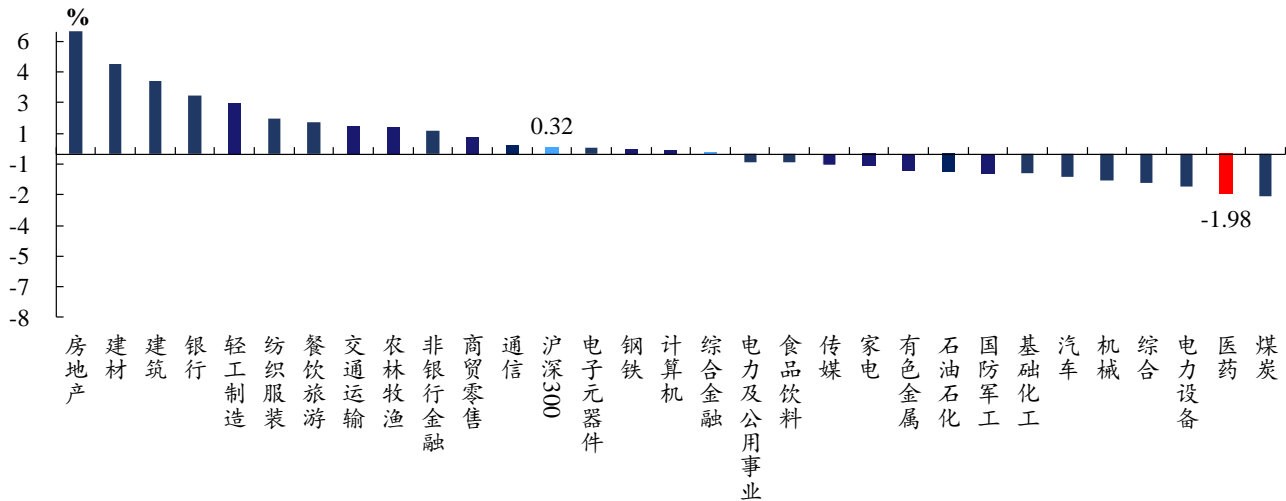
图表5：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面：本周涨幅前五的标的，包括*ST 景峰 (+17.61%)、ST 交昂 (+15.03%)、*ST 吉药 (+8.94%)、金河生物 (+7.53%) 和国邦医药 (+7.11%)；本周跌幅前五的标的，包括南华生物 (-28.93%)、济民医疗 (-27.44%)、ST 长康 (-22.27%)、*ST 龙津 (-19.34%)、东宝生物 (-14.40%)。

图表6：本周中信各大子板块涨跌幅



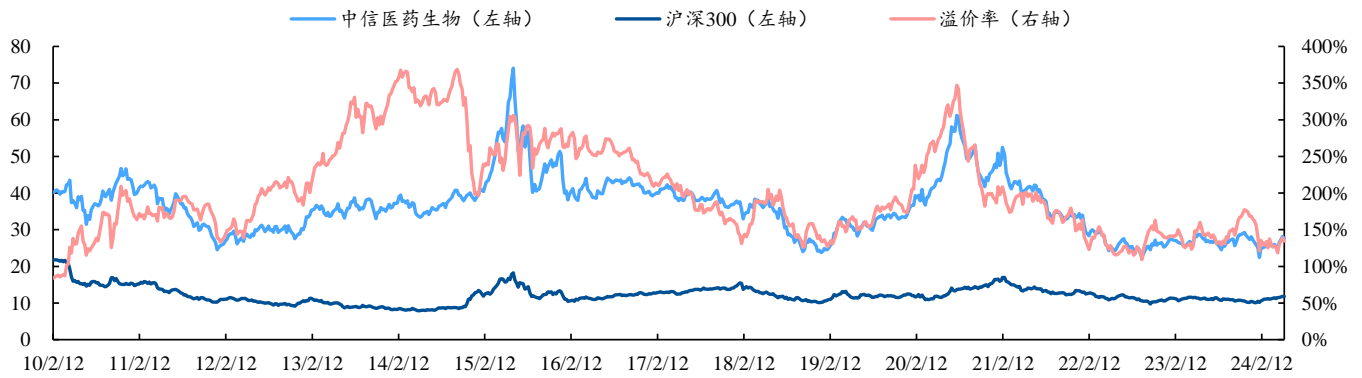
资料来源：WIND，太平洋证券整理

2. 医药板块整体估值下降，溢价率下降

医药板块整体估值下降，溢价率下降。截止 2024 年 5 月 17 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.68，环比前一周下降 0.49。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 135%，环比下降 4.16 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。

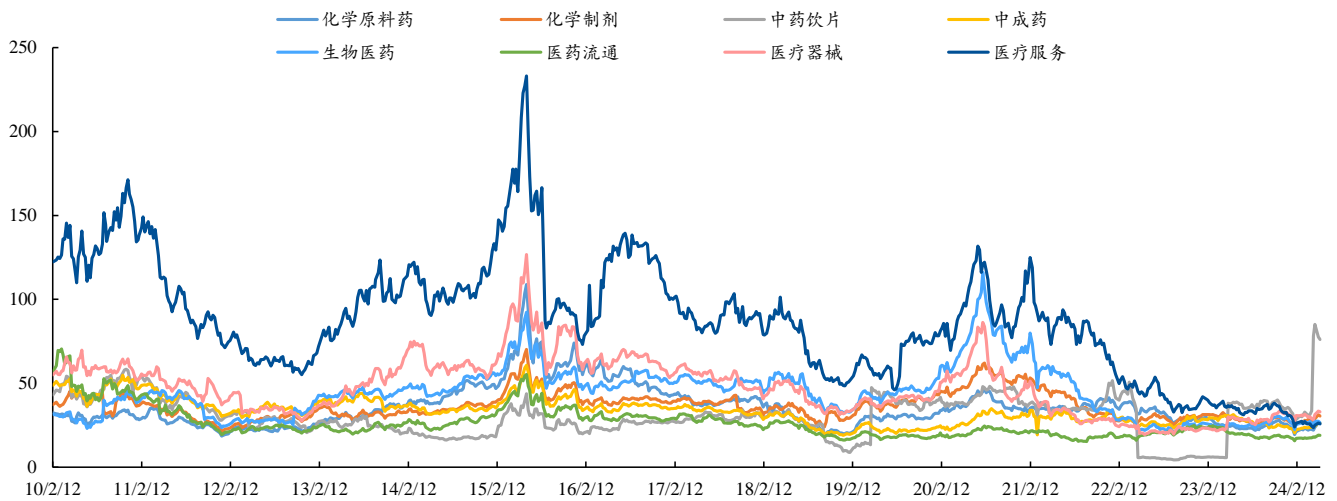
本周医药子板块估值走势转弱。子行业市盈率方面，中药饮片（76.02X）、医疗器械（32.98X）和化学制剂（30.24X）居于前三位。本周医药子板块估值均下降，中药饮片、化学制剂、生物医药、化学原料药、医疗器械、医疗服务、医药流通、中成药子板块的估值分别变化-1.54、-0.88、-0.75、-0.69、-0.45、-0.41、-0.16、-0.06。

图表7：2010 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8：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



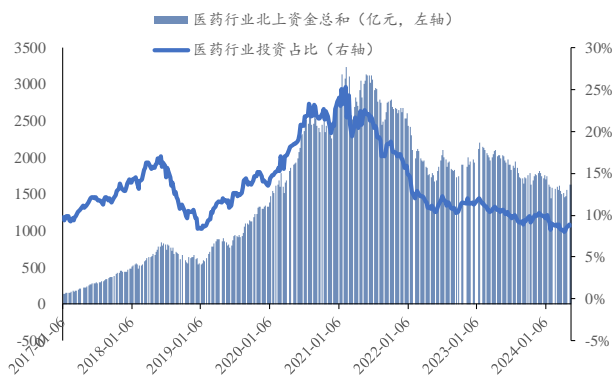
资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金减少

北上资金：A 股医药股整体，截至 2024 年 5 月 17 日，陆港通医药行业投资 1625.91 亿元，相对 2024 年 5 月 10 日减少了 10.89 亿元；医药持股占陆港通总资金的 8.76%，占比减少了 0.10pct。

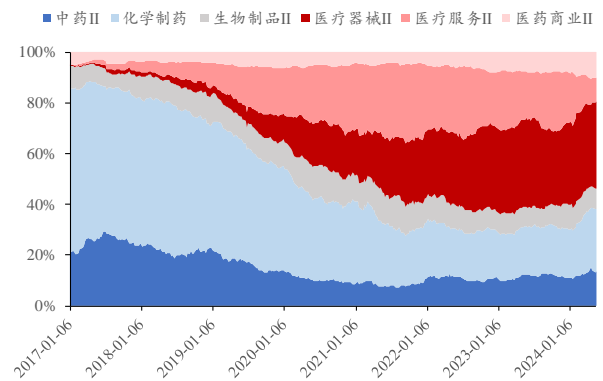
子板块方面，本周医疗器械II（34.46%，+0.46pct）、中药II（13.60%，+0.27pct）、医药商业II（10.21%，+0.05pct）占比上升；医疗服务II（9.19%，-0.37pct）、化学制药（24.54%，-0.24pct）、生物制品（8.00%，-0.18pct）占比下降。

图表9：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

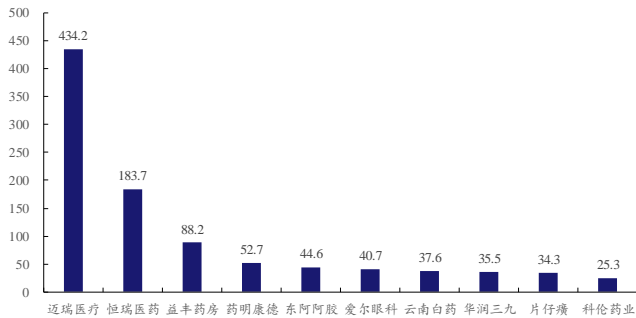
图表10：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

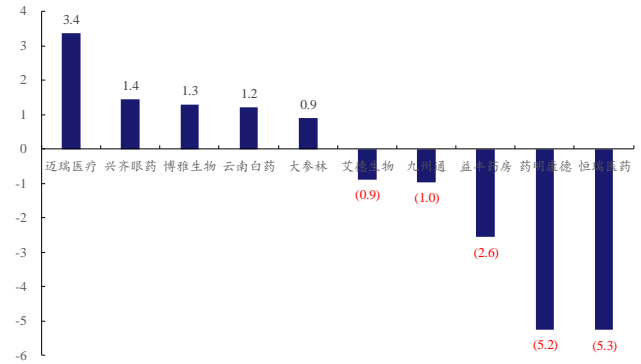
个股方面，A 股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、益丰药房、药明康德和东阿阿胶。净增持金额前三为迈瑞医疗、兴齐眼药、博雅生物；净减持金额前三为恒瑞医药、药明康德、益丰药房。

图表11：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

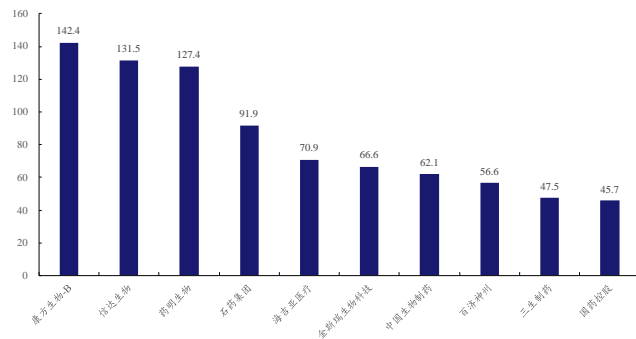
图表12：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

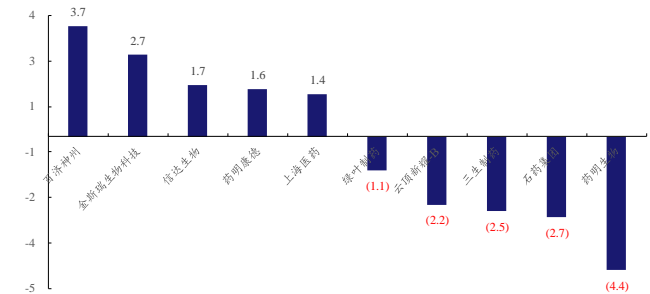
南下资金：H 股医药股持股市值前五为康方生物-B、信达生物、药明生物、石药集团和海吉亚医疗。净增持金额前三为百济神州、金斯瑞生物科技、信达生物；净减持金额前三为药明生物、石药集团、三生制药。

图表13：南下资金港股通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表14：南下资金港股通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 24/05/17
			2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
300760	迈瑞医疗	买入	7.92	9.55	11.51	13.82	39.88	30.42	26.85	22.36	309.00
688114	华大智造	买入	4.89	-1.46	-0.43	0.19	22.72	-58.85	-128.27	294.34	55.74
688271	联影医疗	买入	2.01	2.40	2.90	3.56	88.07	57.19	44.51	36.28	129.30
688617	惠泰医疗	买入	5.37	7.99	10.46	14.03	57.16	48.65	51.41	38.33	538.00
688351	微电生理	买入	0.01	0.01	0.08	0.16	4191.63	2121.98	330.34	157.53	25.38
300832	新产业	买入	1.69	2.10	2.64	3.36	29.68	37.16	28.04	22.08	74.14
688575	亚辉龙	买入	1.79	0.62	0.83	1.11	11.01	36.60	29.22	21.91	24.37
603590	康辰药业	买入	0.63	0.94	1.13	1.35	39.32	40.50	27.06	22.58	30.57
002262	恩华药业	买入	0.89	1.03	1.24	1.51	27.46	26.35	19.06	15.68	23.69
000513	丽珠集团	买入	2.04	2.11	2.37	2.66	15.91	16.56	16.60	14.78	39.28
688016	心脉医疗	买入	4.96	5.95	5.25	6.69	38.13	32.70	23.43	18.39	122.98
688177	百奥泰	买入	-1.16	-0.95	-0.23	0.58	-18.77	-43.28	-129.59	52.01	30.12
688108	赛诺医疗	买入	-0.40	-0.10	0.02	0.12	-14.42	-129.84	525.29	102.06	12.37
300633	开立医疗	买入	0.86	1.06	1.34	1.71	63.44	44.82	31.41	24.62	41.98

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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，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。