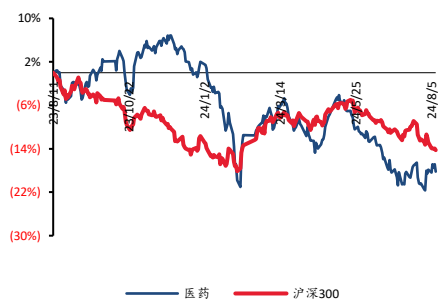


医药

## 免疫组化诊断：快速增长的蓝海市场，国产替代正当时

### ■ 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

<<九强生物：业绩增长稳健，国药赋能营销提效>>—2024-04-07

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

### 报告摘要

本周我们讨论病理诊断中的免疫组化诊断市场。

免疫组化诊断是指利用抗原与抗体特异性结合原理，通过化学反应使标记抗体的显色剂显色来确定组织细胞内抗原，对其定位、定性及定量的研究。应用于判断肿瘤的原发位置、良/恶性、分型、分期，发现微小转移灶，指导靶向治疗，判断预后情况。

#### 市场规模快速增长，国产品牌畅游蓝海市场

受益于国内诊疗人次稳定增长、医保覆盖面与支出力度逐渐加大以及分级诊疗的持续推动，我国病理诊断市场呈稳定增长态势，2022年，免疫组化诊断市场规模约44.69亿元，约占病理诊断规模的60%。国内病理诊断市场被罗氏、徕卡、安捷伦主导，外资占据了近七成的市场份额。近年来随着迈新等国产品牌的崛起，国产品牌市场份额进一步提升。2022年，九强生物的子公司迈新生物实现营收6.45亿元，占据约15%的市场份额。

我国癌症高发叠加热门靶点药物问世，有望助力未来检测量上升。2000-2018年，全癌种标化发病率平均每年增加1.4%，全癌种标化死亡率平均每年下降1.3%，这为病理诊断带来了持续的增量。同时，在全链条支持医疗创新政策的加持下，PD-1等热门靶点药物的上市，为检测量的上升提供了进一步的推动力。

我国病理医生缺口大，未来辅以AI诊断，可提高诊断效率，满足未来增长的检测需求。以每100张床配备1.5名病理医师计算，2017-2021年，我国病理医生缺口始终维持在10万人以上，呈逐步上升的趋势；且一名病理医生的培养至少需要5-8年的时间。AI辅助诊断技术可以缓解这一困境，从2021年开始，已经有多款产品上市。未来随着算法的优化，病理诊断效率有望得到提高，增长的检测需求或将得到满足。

#### 九强生物：子公司迈新生物免疫组化产品媲美进口品牌

公司为国产免疫组化诊断龙头，其负责病理诊断业务的子公司迈新生物业绩快速增长，2023年实现营收7.24亿元，同比增长12.2%，净利润3.08亿元，同比增长14.5%。盈利能力来看，2023年净利率为42.5%，近三年净利率始终保持在40%以上，且呈稳步提升的趋势。

设备方面，公司全自动免疫组化染色仪Titan系统在仪器参数上已经与罗氏、徕卡、DAKO等进口主流品牌相当，在部分参数如切片

容量、试剂位数量上已经超过进口品牌。试剂方面，至 2023 年，公司有 400 余种免疫组化抗体和原位杂交探针获得第一类医疗器械备案证，5 种免疫组化单克隆抗体试剂获得第三类医疗器械注册证，处于行业领先水平。随着产品逐步受到终端的认可，公司业绩有望持续增长态势，加速国产替代。

**行情回顾：**本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 9 位。本周（8 月 5 日-8 月 9 日）生物医药板块下跌 0.42%，跑赢沪深 300 指数 1.14pct，跑赢创业板指数 2.18pct，在 30 个中信一级行业中排名第 9 位。

本周中信医药子板块中成药、医药流通、医疗器械上涨，其中，中成药子板块上涨 1.27%，医药流通子板块上涨 0.99%。

**投资建议：**把握“关键少数”，寻求“单品创新+出海掘金+政策催化”潜在机遇

(1) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（恩华药业、丽珠集团、苑东生物）、创新医械（微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗）。

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（科伦博泰生物-B、乐普生物、百奥泰、微芯生物）、体外诊断（新产业、亚辉龙、万孚生物、华大智造）。

(3) 设备更新，催化在望：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗。

**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、 快速增长的蓝海市场，国产替代正当时.....	5
(一) 市场规模快速增长，国产畅游蓝海市场 .....	5
(二) 九强生物：子公司迈新生物免疫组化产品媲美进口品牌.....	8
二、 行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线.....	10
三、 板块行情.....	11
(一) 本周板块行情回顾：板块整体下跌 0.42%，子板块中成药涨幅居前 .....	11
(二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金上升.....	14

## 图表目录

图表 1: 病理诊断各方法对比	5
图表 2: 免疫组化市场规模及其占比情况	6
图表 3: 国内免疫组化市场主要参与者	6
图表 4: 2000-2018 年男性癌症发病率	6
图表 5: 2000-2018 年女性癌症发病率	6
图表 6: 2000-2018 年男性癌症死亡率	7
图表 7: 2000-2018 年女性癌症死亡率	7
图表 8: 我国病理医生缺口大	7
图表 9: 2021 年开始有多款 AI 病理诊断系统获批	7
图表 10: 2018-2023 迈新生物营收及增速	8
图表 11: 2018-2023 迈新生物净利润及增速	8
图表 12: 全自动免疫组化染色仪参数对比	9
图表 13: 本周中信医药指数走势	11
图表 14: 本周生物医药子板块涨跌幅	11
图表 15: 本周中信各大子板块涨跌幅	12
图表 16: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	13
图表 17: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	13
图表 18: 医药行业北上资金变化情况	14
图表 19: 医药行业北上资金分板块的变化情况	14
图表 20: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)	15
图表 21: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)	15
图表 22: 南下资金港股通持股市值情况 (亿元)	15
图表 23: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿元)	15

## 一、快速增长的蓝海市场，国产替代正当时

**病理诊断是肿瘤疾病诊断的金标准。**病理诊断指通过手术切除、内镜活检、细针穿刺等方式获取人体组织或细胞，借助显微镜等工具研究疾病病因、发病机制、形态结构等方面的改变，是绝大部分疾病，尤其是肿瘤疾病的诊断“金标准”，具体细分为组织病理、细胞病理、免疫组化病理、分子病理。

图表1：病理诊断各方法对比

	组织病理	细胞病理	免疫组化病理	分子病理
检测对象	组织层面	细胞层面	蛋白质层面	核酸层面
检测作用	观察组织的形态结构，明确疾病的性质	通过对患者病变部位抽取细胞，进行病理形态学的观察并诊断（主要用于宫颈癌的筛查）	依据抗原抗体是否结合，判断肿瘤细胞在蛋白质表达方面与正常细胞有哪些相同或不同之处	运用分子生物学技术，检测送检标本中导致肿瘤发生发展的遗传物质改变（基因结构或表达水平等）情况
应用场景	常规病理诊断	癌症早筛、常规病理诊断	判断肿瘤的原发位置、良/恶性、分型、分期，发现微小转移灶，指导靶向治疗，判断预后情况	偏向于指导靶向药物的使用
费用	低	较低	高	较高

资料来源：宝创生物官方公众号，太平洋证券整理

本周我们将重点探讨病理诊断中的免疫组化诊断。

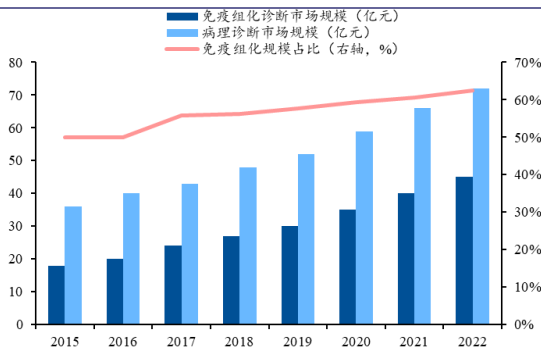
### （一）市场规模快速增长，国产畅游蓝海市场

免疫组化（immunohistochemistry, IHC），是指利用抗原与抗体特异性结合原理，通过化学反应使标记抗体的显色剂显色来确定组织细胞内抗原，对其定位、定性及定量的研究。诊断效果方面，其相较于常规病理诊断具有更好的确诊效果，如《免疫组化染色对病理技术质量控制的影响分析》的研究显示，在96名患者中，接受免疫组化诊断的患者组的确诊率显著高于接受组织常规病理诊断患者组的确诊率。

2022年免疫组化病理诊断市场规模约44.69亿元。受国内诊疗人次稳定增长、医保覆盖面与支出力度逐渐加大以及分级诊疗的持续推动等因素影响，我国病理诊断市场总体呈现出稳定的增长态势。2022年，免疫组化市场规模约44.69亿元，约占病理诊断规模的六成。

市场由外资主导，国产替代空间大。国内病理诊断市场早年被罗氏、丹纳赫（徕卡）、安捷伦（Dako）三大家占据，外资占据了近七成的市场份额。随着迈新等国产品牌崛起，国产市场份额进一步提升。2022年，九强生物的子公司迈新生物实现营收6.45亿元，占据约15%市场份额。

图表2：免疫组化市场规模及其占比情况



资料来源：智研咨询，太平洋证券整理

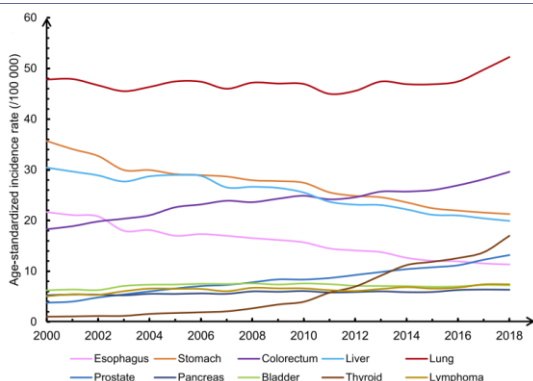
图表3：国内免疫组化市场主要参与者



资料来源：安必平招股书，太平洋证券整理

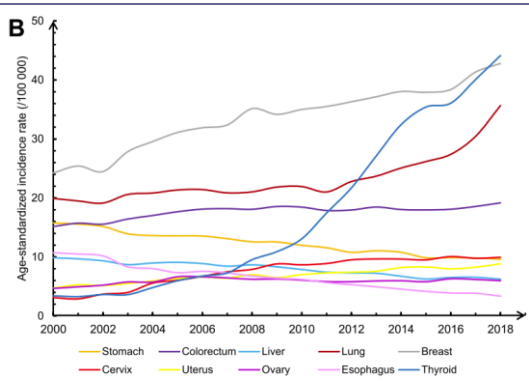
我国癌症高发叠加热门靶点药物问世，有望助力检测量上升。据 *Cancer incidence and mortality in China, 2022*，2000-2018年，男、女癌症患者发病率总体呈上升趋势，死亡率呈下降趋势，综合来看，全癌种标化发病率平均每年增加1.4%，全癌种标化死亡率平均每年下降1.3%，这为病理诊断带来了持续的增量。同时，在全链条支持医疗创新政策的加持下，PD-1等热门靶点药物的上市，为检测量的上升提供了进一步的推动力。

图表4：2000-2018年男性癌症发病率



资料来源：Cancer incidence and mortality in China, 2022，太平洋证券整理

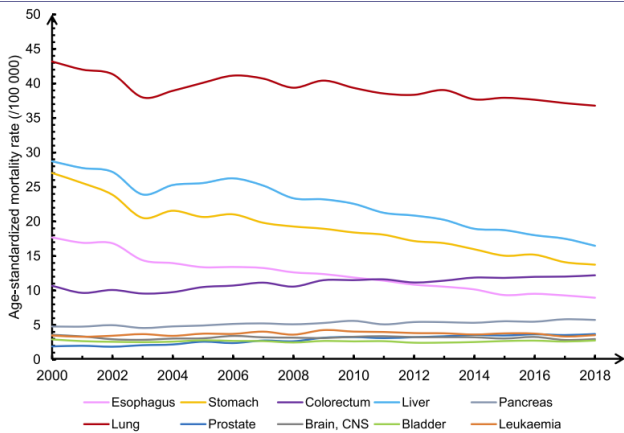
图表5：2000-2018年女性癌症发病率



资料来源：Cancer incidence and mortality in China, 2022，太平洋证券整理

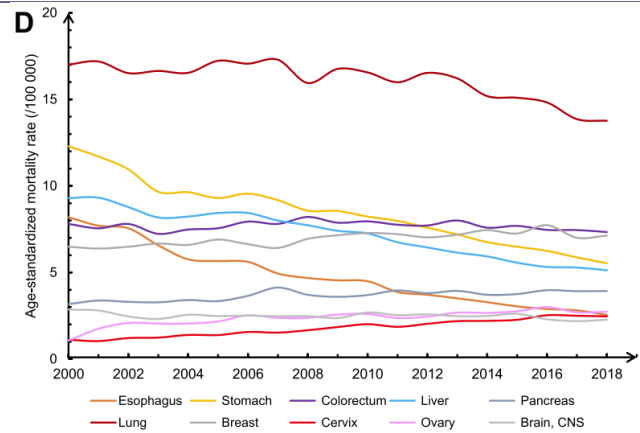


图表6：2000-2018年男性癌症死亡率



资料来源：Cancer incidence and mortality in China, 2022, 太平洋证券整理

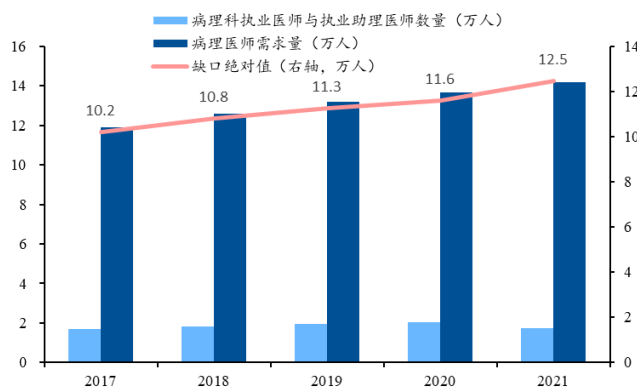
图表7：2000-2018年女性癌症死亡率



资料来源：Cancer incidence and mortality in China, 2022, 太平洋证券整理

我国病理医生缺口大，未来辅以AI诊断，可提高诊断效率，满足增长的检测需求。根据卫生部2009年发布的《病理科建设与管理指南（试行）》文件，规定每100张病床需配备1~2名病理医师。取中间值以每100张床配备1.5名病理医师计算，2017-2021年，我国病理医生缺口始终维持在10万人以上，且呈逐步上升的趋势。病理诊断非常依赖经验，且病理诊断作为诊断金标准，对病理医生的培养提出了更严格的要求，一名病理医生的培养至少需要5-8年的时间。这种情况下，AI辅助诊断技术可以缓解这一困境，从2021年开始，已经有多款产品上市。未来随着算法的优化，病理诊断效率有望得到提高，增长的检测需求或将得到满足。

图表8：我国病理医生缺口大



资料来源：卫健委，太平洋证券整理

图表9：2021年开始有多款AI病理诊断系统获批

企业	管理类别	获批时间	产品
迪英加科技	第二类	2023.11	免疫组化膜、核、染浆病理图像处理软件
华西精准医学	第二类	2023.08	数字病理图像处理软件
金析睿生物科技	第二类	2023.06	数字病理图像处理软件
医策科技	第二类	2023.04	免疫组化数字病理图像处理软件
透创医疗科技	第二类	2023.04	病理诊断图像处理软件
玖壹叁陆零医学	第三类	2023.03	宫颈细胞学数字病理图像计算机辅助分析软件
览思智能科技	第二类	2022.11	智能病理体视学分析仪
医派智能科技	第二类	2022.09	数字病理图像处理软件
梅微生物	第二类	2022.07	数字病理图像扫描分析系统
机智通智能科技	第二类	2022.06	病理诊断影像数据处理软件
医策科技	第二类	2022.05	宫颈细胞病理图像处理软件
安必平	第二类	2022.01	病理医学图像分析处理软件
迪英加科技	第二类	2022.01	医学数字病理图像处理软件
诺源医疗	第二类	2022.01	全自动数字病理切片扫描分析系统
科亚医疗	第二类	2021.11	数字病理图像处理软件
思路迪生物	第二类	2021.09	非小细胞肺癌PD-L1 IHC病理图像处理软件
赛维森科技	第二类	2021.02	病理图像处理软件
兰丁智能医学	第二类	2021.02	全自动数字病理切片扫描分析系统

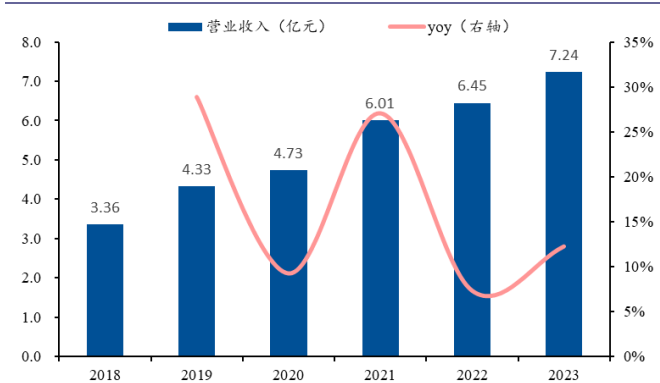
资料来源：卫健委，太平洋证券整理

## (二) 九强生物：子公司迈新生物免疫组化产品媲美进口品牌

**国产免疫组化诊断龙头。**迈新生物为九强生物下的一家子公司，成立于1993年，是一家专注于肿瘤病理诊断产业的企业，聚焦免疫组化、涉足分子病理等病理诊断和伴随诊断试剂/仪器的研发、生产和服务。迈新生物是我国首家取得三类医疗器械注册证的免疫组化产品的企业。

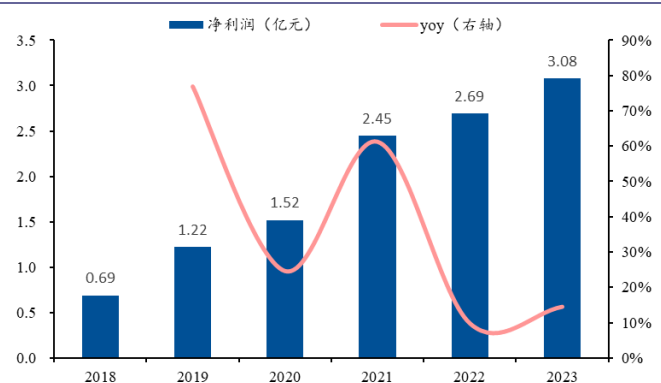
**业绩快速增长，净利率保持较高水平。**2023年迈新生物业绩快速增长，实现营业收入7.24亿元，同比增长12.2%；净利润3.08亿元，同比增长14.5%。盈利能力来看，2023年净利率为42.5%，近三年净利率始终保持在40%以上，且呈稳步提升的趋势。

图表10：2018-2023 迈新生物营收及增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表11：2018-2023 迈新生物净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

**产品追平进口，国产替代正当时。**设备方面，公司全自动免疫组化染色仪 Titan 系统在仪器参数上已经与罗氏、徕卡、DAKO 等进口主流品牌相当，在部分参数如切片容量、试剂位数量上已经超过进口品牌，达到行业领先水平。试剂方面，至2023年，公司有400余种免疫组化抗体和原位杂交探针获得第一类医疗器械备案证，5种免疫组化单克隆抗体试剂获得第三类医疗器械注册证，处于行业领先水平。随着产品逐步受到终端的认可，公司业绩有望持续增长态势，加速国产替代。



图表12：全自动免疫组化染色仪参数对比

厂商	产品	切片容量 (张/批)	染色速度 (IHC)	试剂位
罗氏	BenchMark Ultra	30	8h/90片	35
	BenchMark GX	20	6h/40片	25
徕卡	Bond-Max	30	-	36
	Bond-III	30	2.5h/30片	36
安捷伦	Link48	48	3h/48片	96
	Omnis	60	2.5h/60片	60
迈新生物	Titan	72	5h/72片	70
	Titan S	36	3.5h/36片	42

资料来源：迈新生物产品手册，罗氏官网，徕卡官网，安捷伦官网，太平洋证券整理

## 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、苑东生物。

(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、赛诺医疗。

### 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：科伦博泰生物-B、乐普生物、百奥泰、微芯生物。

(2) 体外诊断：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：新产业、亚辉龙、万孚生物、华大智造。

### 3、设备更新，催化在望

相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗。

**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

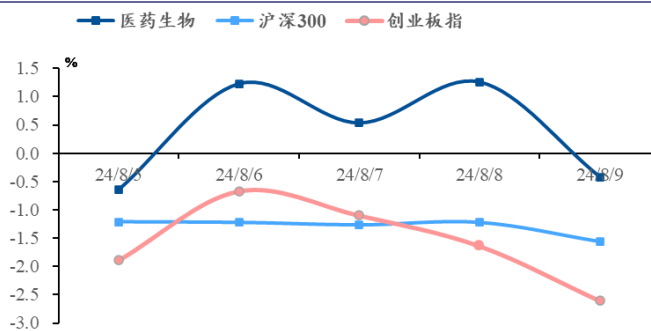
#### (一) 本周板块行情回顾：板块整体下跌 0.42%，子板块中成药涨幅居前

##### 1. 本周生物医药板块走势：板块整体下跌 0.42%，子板块中成药涨幅居前，医疗服务跌幅居前

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 9 位。本周（8 月 5 日-8 月 9 日）生物医药板块下跌 0.42%，跑赢沪深 300 指数 1.14pct，跑赢创业板指数 2.18pct，在 30 个中信一级行业中排名第 9 位。

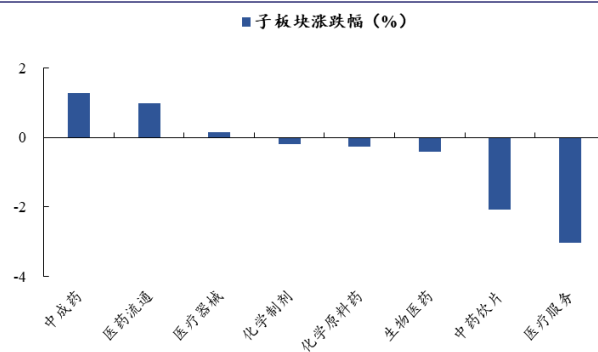
本周中信医药子板块中成药、医药流通、医疗器械上涨，其中，中成药子板块上涨 1.27%，医药流通子板块上涨 0.99%，分别位居第一与第二；医疗服务子板块下跌 3.03%，跌幅居前。

图表13：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

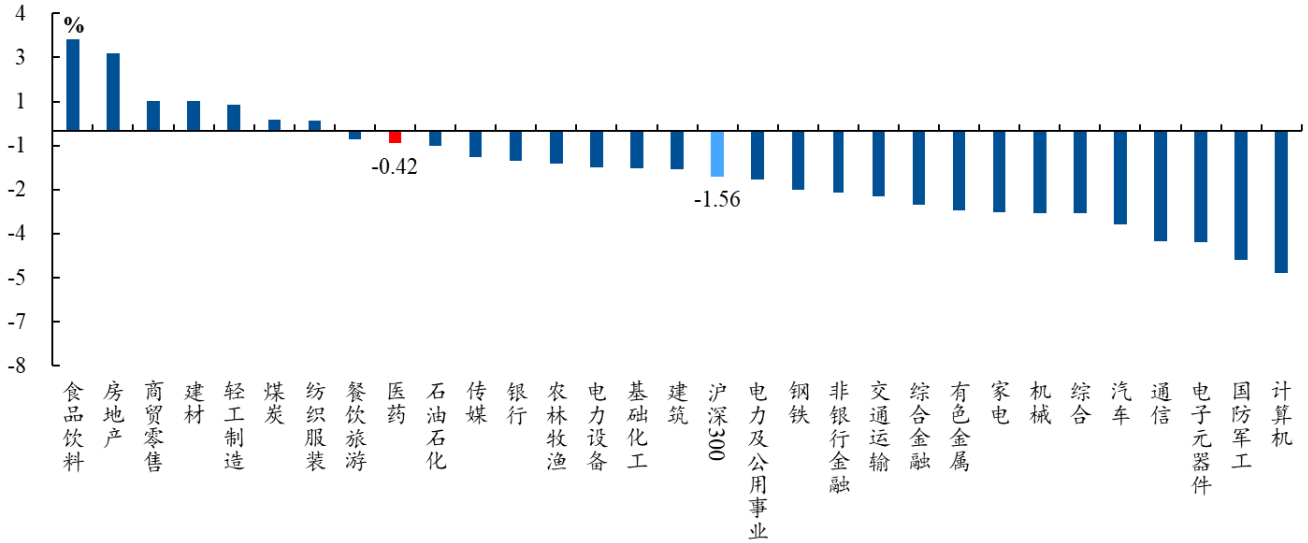
图表14：本周生物医药子板块涨跌幅



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，包括香雪制药 (+55.09%)、东北制药 (+44.01%)、奥精医疗 (+20.16%)、新赣江 (+19.54%) 和民生健康 (+18.28%)；本周跌幅前五的标的，包括长药控股 (-16.39%)、诺泰生物 (-12.87%)、四环生物 (-12.39%)、溢多利 (-11.35%) 和赛隆药业 (-10.64%)。

图表15：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. 医药板块整体估值趋稳，溢价率上升

**医药板块整体估值趋稳，溢价率上升。**截止2024年8月9日，医药板块整体估值(历史TTM，整体法，剔除负值)为24.20，环比前一周下降0.13。医药行业相对沪深300的估值溢价率为119.20%，环比上升2.36个百分点。

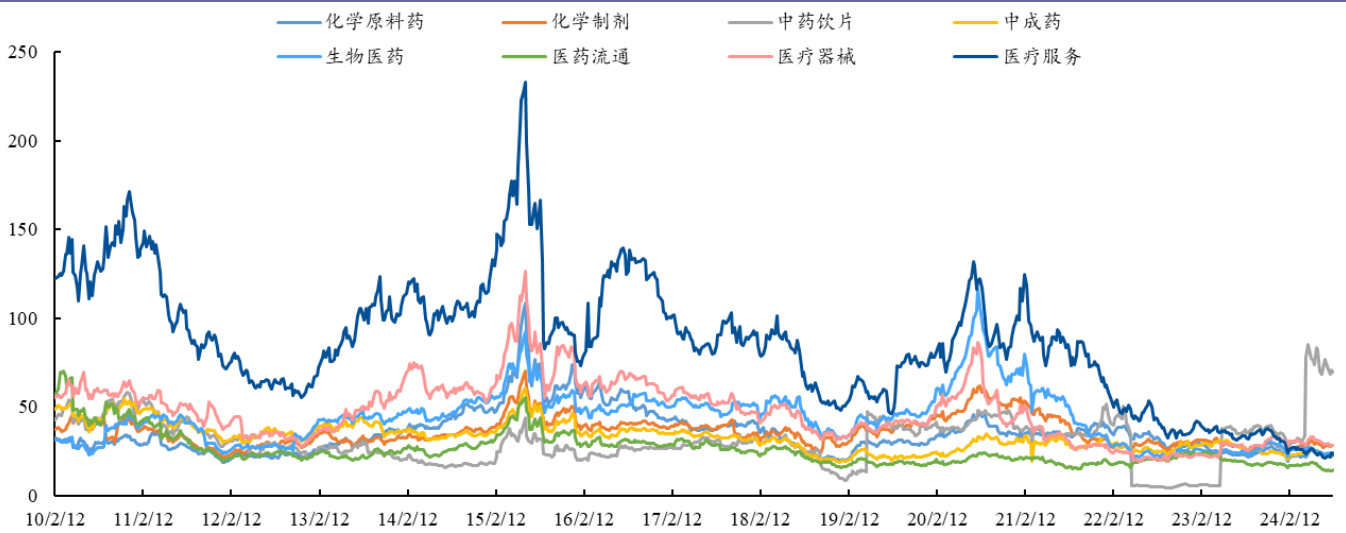
**本周医药子板块估值走势趋稳。**子行业市盈率方面，中药饮片(69.78X)、化学制剂(28.17X)和医疗器械(28.09X)居于前三位。本周医药子板块估值趋稳，中成药、医药流通、医疗器械、化学原料药、生物医药、化学制剂、医疗服务、中药饮片子板块的估值分别变化+0.22、+0.17、-0.03、-0.17、-0.21、-0.23、-0.74、-1.11。

图表16：2010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17：2010年至今医药各子行业估值变化情况



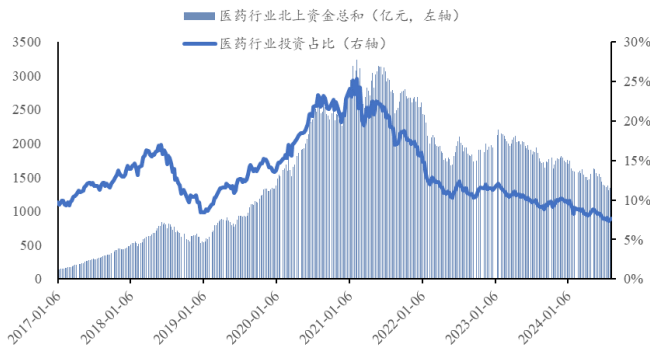
资料来源：WIND，太平洋证券整理

## (二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金上升

**北上资金：**A股医药股整体，截至2024年8月9日，陆港通医药行业投资1345.68亿元，相对2024年8月2日增加了1.66亿元；医药持股占陆港通总资金的7.62%，占比增加了0.07pct。

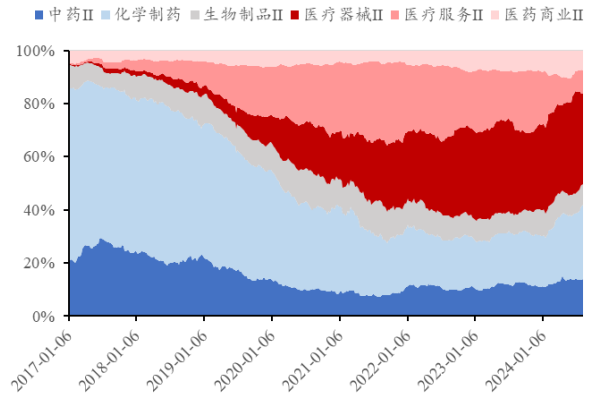
**子板块方面，**本周中药II（14.02%，+0.57pct）、医药商业II（7.45%，+0.25pct）、化学制药（27.72%，+0.09pct）占比上升；医疗器械II（33.89%，-0.49pct）、生物制品II（7.89%，-0.31pct）、医疗服务II（9.02%，-0.12pct）占比下降。

图表18：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19：医药行业北上资金分板块的变化情况

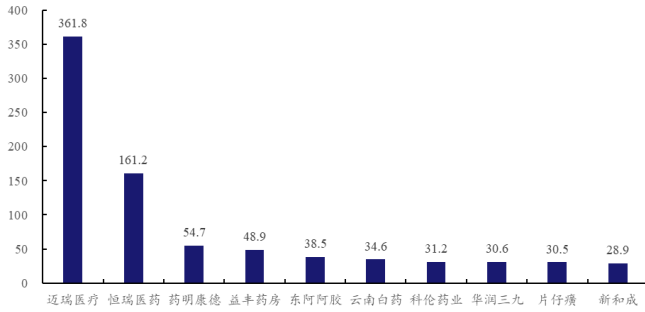


资料来源：WIND，太平洋证券整理

**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、益丰药房和东阿阿胶。净增持金额前三为云南白药、东阿阿胶、华润三九；净减持金额前三为迈瑞医疗、智飞生物、益丰药房。

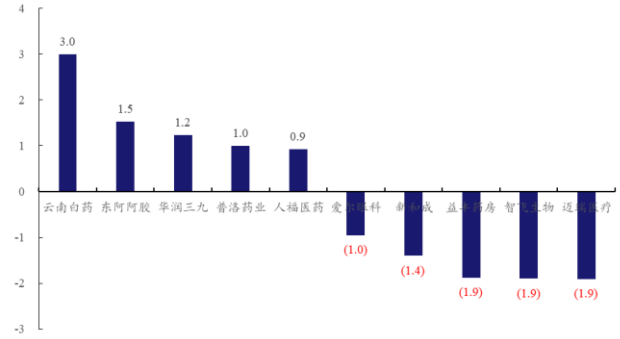


图表20：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

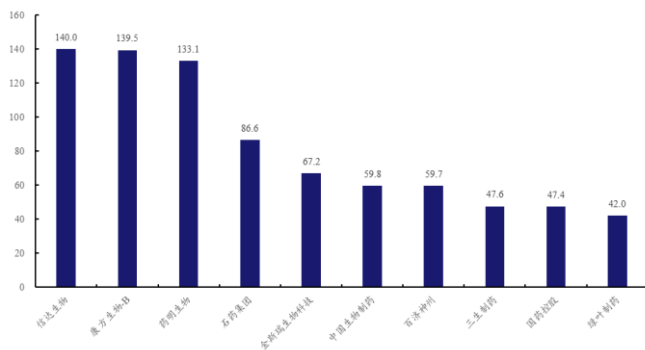
图表21：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

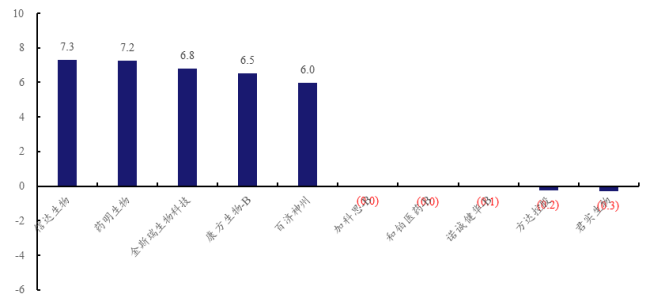
**南下资金：**H股医药股持股市值前五为信达生物、康方生物-B、药明生物、石药集团和金斯瑞生物科技。净增持金额前三为信达生物、药明生物和金斯瑞生物科技；净减持金额较多的前三名为君实生物、方达控股、诺诚健华-B。

图表22：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23：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 2024/08/09
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300760	迈瑞医疗	买入	9.6	11.5	13.8	16.5	28.0	23.3	19.4	16.2	259.78
688271	联影医疗	买入	2.4	2.9	3.5	4.4	48.5	40.1	32.8	26.5	115.13
688617	惠泰医疗	买入	8.0	7.2	9.7	12.7	39.7	43.9	32.8	25.0	349.28
688351	微电生理	买入	0.0	0.1	0.2	0.3	1767.8	274.2	132.9	80.2	22.95
300832	新产业	买入	2.1	2.6	3.4	4.3	29.9	23.8	18.7	14.8	64.80
688575	亚辉龙	买入	0.6	0.8	1.1	1.4	31.3	23.4	17.5	13.6	19.55
300482	万孚生物	买入	1.1	1.4	1.8	2.2	22.2	17.7	13.8	11.0	24.25
300406	九强生物	买入	0.9	1.1	1.3	1.6	21.6	16.9	13.8	11.3	13.77
688114	华大智造	买入	(1.5)	(0.7)	0.1	0.5	(28.7)	(64.3)	346.5	77.2	40.51
300633	开立医疗	买入	1.1	1.3	1.7	2.2	34.2	27.0	21.1	16.6	35.13
688212	澳华内镜	买入	0.4	0.8	1.3	2.1	100.4	53.5	32.7	20.8	44.66
688677	海泰新光	买入	1.2	1.7	2.3	2.9	26.8	18.4	14.1	11.1	31.66
688358	祥生医疗	买入	1.3	1.9	2.5	3.1	19.2	13.4	10.2	8.0	24.80
002262	恩华药业	买入	1.0	1.2	1.5	1.8	22.7	18.9	15.6	12.9	25.86
000513	丽珠集团	买入	2.1	2.4	2.7	3.0	17.3	15.4	13.7	12.1	36.92
688177	百奥泰	买入	(1.0)	(0.3)	0.4	1.8	(20.9)	(73.0)	45.4	11.3	21.30
688108	赛诺医疗	买入	(0.1)	0.0	0.1	0.2	(80.1)	346.0	65.2	32.2	7.80
688513	苑东生物	买入	1.1	1.3	1.7	2.2	34.2	27.0	21.1	16.6	33.64
02157	乐普生物-B	买入	(1.0)	(0.3)	0.4	1.8	(20.9)	(73.0)	45.4	11.3	3.05
06990	科伦博泰生物-B	买入	(0.1)	0.0	0.1	0.2	(80.1)	346.0	65.2	32.2	156.00
688506	百利天恒	买入	(1.95)	(10.46)	1.19	1.24	(71.88)	15.47	136.04	131.01	169.40
688321	微芯生物	买入	0.22	(0.31)	(0.12)	0.11	101.62	(58.19)	(152.75)	170.52	17.60

资料来源：携宁，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。