

指数或有反复，无碍布局中期受益品种

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

研究助理：万科麟

电话：010-88695238

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

职业资格证书编码：S1190117100013

相关研究报告：

《12月前瞻：竣工扩大+复苏逻辑演绎，继续看好竣工链+新能源》——2019/12/01

《四季度看好金融地产，明年看好成长券商》——2019/11/3

《9月前瞻：波动增大，先消费后成长》——2019/8/31

《冷眼向洋看世界——极限施压并不可怕》——2019/08/02

《6月前瞻：买点大概率出现在下旬》——2019/06/02

《类滞涨格局下短期将呈震荡，中期仍偏积极》——2019/05/05

《短期向上，中期震荡，蓝筹占优》——2019/03/31

《多空交织，震荡继续》——2019/03/24

《宽幅震荡，结构为王》——2019/03/17

《社融数据如期改善，市场反弹仍将延续》——2019/02/17

《政策工具持续出台利好春季反弹延续》——2019/01/27

《全面降准助力春季反弹》——2019/01/04

《政策底出现，“春天”不遥远》——2018/10/21

核心结论：复工后可能仍有第二波预期下修，但不妨碍布局无人办公/云计算/云服务等中期受益品种。当前市场主要运行逻辑为：短期冲击已完全定价——复工后流动性高度宽松——疫情已得到有效控制，新增确诊/疑似拐点已出现。我们认为，在当前的严格管控及网格式管理条件不变之下，新增确诊/疑似的拐点确已出现，但需警惕复工后人流恢复活跃背景下的第二波预期下修风险，对于部分需求恢复较缓慢的行业并不宜过度乐观。中期看，部分板块（我们前期报告中提到的云服务/工业机器人）的长期受益逻辑受到催化，后市宜积极布局。

后市可能的行情驱动演绎：复工成为主要关注焦点。正如我们前期报告提到的，“新增确认/疑似的拐点就是市场的拐点”，2月4日即是湖北新增峰值（日新增确诊3156例，也正好是加强管控后的第14天），在此假设下，市场的见底快于我们预期。后续值得关注的是，在陆续复工后，全国级别的人流密度提升是否会带来第二波预期下修，这同样需要观察14天。存在三种可能情境：乐观情境为未造成二次扩散，中性情境为出现二次扩散但可控，高点不超过2月4日，悲观情境为二次爆发后不确定性增强。而独立于疫情的变量则是，流动性会持续好转，被延后而非消灭的需求将逐渐复苏。故而中期对市场无需悲观。

需要厘清中长期受益行业及短期受益行业。此次疫情短期利好游戏、医疗耗材、生物医药等行业，其中部分行业的需求可见的将随疫情最终得到控制而断崖式下滑，部分行业随着产能扩大将于中期迎来过剩；长期来看，疫情将加快云、工业互联网和大数据介入现代化医疗管理及网络视频、远程办公、医疗信息、在线教育以及5G的普及，医疗设备、5G软应用、工业机器人等均将受益。

配置建议：增配中长期受益行业，择机配置不受疫情影响行业。增配云服务/云计算/工业机器人等长期景气且需求受短期催化的行业，择机配置竣工链/新能源产业链/半导体等受疫情影响较小行业，关注油服持续景气机会。

风险提示：流动性释放不及预期，疫情二次爆发超预期。

目录

核心结论：复工后可能仍有第二波预期下修，但不妨碍布局无人办公/云计算/云服务等中期受益品种.....	4
1. 后市可能的行情驱动演绎：复工成为主要关注焦点.....	4
2. 需要厘清中长期受益行业及短期受益行业.....	5
3. 增配中长期受益行业，择机配置不受疫情影响行业.....	11

图表目录

图表 1：湖北新增峰值已现.....	5
图表 2：全国新增医学观察下降.....	5
图表 3：云服务层级展示.....	7
图表 4：中国前十大公有云 IaaS 市场占比.....	9
图表 5：PaaS 层龙头效应同样明显.....	9
图表 6：2019 年中国业务垂直型 SaaS 市场结构.....	10
图表 7：全球服务器市场出货底部回升.....	11
图表 8：全球服务器销售额增速反转.....	11
图表 9：核心成长股仍拥挤.....	12
图表 10：活购比继续回落.....	12
图表 11：混合型与股票型仓位趋势背离.....	12
图表 12：强势股数量接近顶部.....	12
图表 13：恐指先涨后跌，仍在较高区间.....	12
图表 14：国产工业机器人产量增速反转.....	13

核心结论：复工后可能仍有第二波预期下修，但不妨碍布局无人办公/云计算/云服务等中期受益品种

当前市场主要运行逻辑为：短期冲击已完全定价——复工后流动性高度宽松——疫情已得到有效控制，新增确诊/疑似拐点已出现。我们认为，在当前的严格管控及网格化管理条件不变之下，新增确诊/疑似的拐点确已出现，但需警惕复工后人流恢复活跃背景下的第二波预期下修风险，对于部分需求恢复较缓慢的行业并不宜过度乐观。中期看，部分板块(我们前期报告中提到的云服务/工业机器人)的长期受益逻辑受到催化，后市宜积极布局。

1. 后市可能的行情驱动演绎：复工成为主要关注焦点

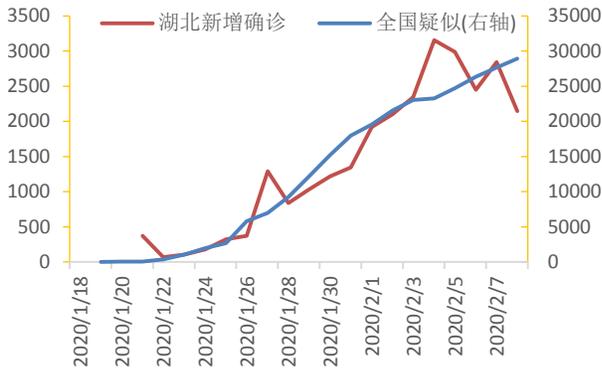
正如我们前期报告提到的，“新增确认/疑似的拐点就是市场的拐点”，2月4日即是湖北新增峰值(日新增确诊3156例，也正好是加强管控后的第14天)，在此假设下，市场的见底快于我们预期。后续值得关注的是，在陆续复工后，全国级别的人流密度提升是否会带来第二波预期下修，这同样需要观察14天。存在三种可能情境：乐观情境为未造成二次扩散，中性情境为出现二次扩散但可控，高点不超过2月4日，悲观情境为二次爆发后不确定性增强。而独立于疫情的变量则是，流动性会持续好转，被延后而非消灭的需求将逐渐复苏。故而中期对市场无需悲观。

第一轮疫情爆发已得到良好控制。无论从湖北省的新增确诊/疑似数据还是湖北省外的重症率/新增医学观察数均迎来向下拐点，当前已经可以确认病毒的“14天潜伏期”假说正确无误，且前期防控措施已控制住了第一轮疫情扩散。

第二轮疫情扩散可能存在，但极小概率进一步挫伤经济。对于经济而言，重点在于复工节奏：我们认为，在2月下旬或尾声实现大面积复工较3月才复工概率更高。复工后可能存在三种情境，乐观情境为未造成二次扩散，中性情境为出现二次扩散但可控，高点不超过2月4日，悲观情境为二次爆发后不确定性增强。仅悲观情境下，才会3月全国大面积复工。映射到股市上，则乐观情境下

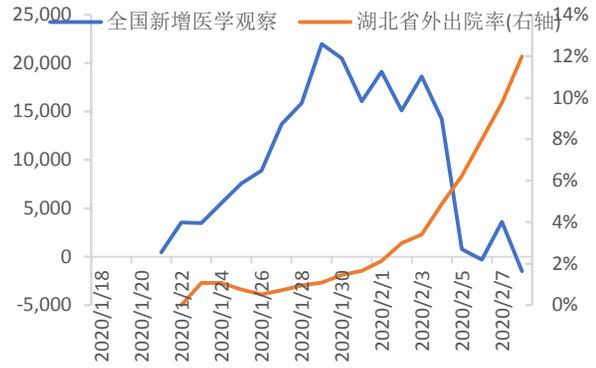
指数极大概率已见低点；在中性情境下指数或面临二次探底；在悲观情境下磨底时间将更长。从草根调研情况看，部分小微企业在防疫手段不足的背景下复工意愿较低，但复工诉求最晚也集中在本月下旬。

图表 1：湖北新增峰值已现



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：全国新增医学观察下降



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2. 需要厘清中长期受益行业及短期受益行业

此次疫情短期利好游戏，医疗耗材、生物医药等行业，其中部分行业的需求可见的将随疫情最终得到控制而断崖式下滑，部分行业随着产能扩大将于中期迎来过剩；长期来看，疫情将加快云、工业互联网和大数据介入现代化医疗管理及网络视频、远程办公、医疗信息、在线教育以及 5G 的普及，医疗设备、5G 软应用、工业机器人等均将受益。

我们认为，以下 7 个板块受益于本次短期冲击，但需要厘清短期受益逻辑及中长期受益逻辑。

第一，医管部门需要一个现代化医疗管理系统管理辖区各医院医疗物资、床位、病人的调配。政府部门需要一个现代化政务管理软件与各医院软件对接掌握每日传染疾病病人增加量，而不是逐级手工上报。在此次抗击肺炎疫情的过程中，大数据、AI、云计算等数字技术的优势得到了更大的显现，为医护人员提供了精确的数据与模型，极大地提高了防疫效率。可以预计，疫情将加快工业互联网，云和大数据介入现代化管理。

第二，网络视频进入新阶段。年初上映的《囡妈》采取了“电影网播”的模式，标志着我国电影制作发行的新方向，利好网络视频的发展。

第三，线上教育迎来新机遇。为抑制疫情的大范围扩散，我国各大高校纷纷宣布延后开学并开放学校图书馆，提供网上教育平台让学生“停课不停学”。之后，经过此次尝试，线上教育可能将迎来大势，高校采取网课教学，提高教学灵活性的方式可能会得到进一步推广。

第四，远程办公软件整体升级换代。企业远程办公的需求剧增，华为 WeLink、阿里钉钉、腾讯会议、字节跳动飞书等均推出了一定时长的免费举措，加速培养用户习惯。远程办公的普及也将带来云视频软硬件、远程办公软件等需求。配套软件如“企业微信”、“飞书”等迅速抢占市场，具有新型数字技术的创新企业也可能成为“黑马”。

第五，游戏行业将迎来短期利好。在自觉隔离，防控病毒的过程中，游戏成为了多数人缓解无聊的主要手段，PC端、手机端以及电视游戏都有可能在这段时间实现高速发展。

第六，5G 商用落地步伐加速。“新冠肺炎”的出现带来了信息超大规模的流动，也带来了公众对更大容量、更快速度的信道的需求，远程医疗、远程教育、远程办公等需求强盛且紧迫。在这样的氛围下，5G 的应用场景一下子变得更加清晰、可行，加快 5G 商用落地已成紧要任务。

第七，本次疫情过后，国民卫生习惯将迎来阶梯式上升，卫生用品（消毒液、洗手液、湿巾等）市场长期而言将迎来扩大。

其中，能够受益于中长期需求催化——创新周期共振的将为云板块（云计算、云服务、工业互联网等）。

我们在下文简要分析云计算产业链。

云计算产业链主要有三个层级，包括 IaaS（基础设施服务）、PaaS（平台服务）、SaaS（软件服务），分别提供基础支持、平台构建与软件应用服务。

图表 3：云服务层级展示

层级	供应商提供的服务	代表企业	
SaaS	个人应用云服务、企业应用云服务	Salesforce、	软件服务 ↑ 平台构建 ↑ 基础支持
	应用软件	用友、 金蝶	
PaaS	开发云平台、测试云平台	微软、	
	操作系统、中间件、运营、数据储存	IBM、 阿里	
IaaS	计算能力、存储能力、网络能力	亚马逊、	
	IDC（网络/主机/空间/电源） 底层元器件（CPU/GPU/闪存/面板）	阿里、 微软、	
	网络设备/存储/服务器提供商 虚拟化系统（SDC/NFV）	谷歌、 电信运营商	

资料来源：太平洋研究院整理

1. IaaS 层：头部厂商强者恒强

数据显示，2019Q3 领先的四大公共云服务提供商在 IaaS 和 PaaS 市场中所占份额为 72%，高于 2016 年初的 57%，马太效应显著。在此期间，亚马逊的全球市场份额一直稳定在 40%左右，而微软、谷歌和阿里巴巴的市场份额持续稳步增长。

根据 IDC 发布的《2019 年上半年中国公有云市场跟踪报告》，2019 年上半年中国公有云 IaaS 市场规模达 33.6 亿美元，同比增长 72%。从市场份额来看，阿里、腾讯、中国电信、AWS、华为位居前五，占据总体 75.3%的市场份额。2019 年上半年整体来看，中国公有云市场集中度进一步提升，无论是 IaaS 市场，还是 IaaS+PaaS 市场，排名前 10 的厂商目前已占据了超过 90%的市场份额，呈现出群

雄逐鹿的激烈竞争场面。对标全球公有云发展史，预计未来国内云市场会呈现寡头垄断竞争格局，阿里云、腾讯云、金山云、华为云有望四分天下，其他竞争者将逐步转型或者退出，发力私有云/混合云市场，或者转为托管云服务商。

2. PaaS 层：市场集中度进一步提升

从国内的情况来看，IDC 发布的《2019 年上半年中国公有云市场跟踪报告》显示，2019H1 国内 PaaS 层排名前五的服务商依次是阿里巴巴、AWS、腾讯、百度、华为，前五大服务商合计占有 70.2% 的市场份额，头部效应明显。

自 2007 年 Salesforce 推出 PaaS 平台以来，其应用市场平台 AppExchange 汇集了超 4000 款预集成的应用程序，与 PaaS 平台相关的收入占云服务收入的比重增长到 2019 财年的 23.0%。从目前的市场表现来看，国内尚未出现类似 Salesforce 体量的 PaaS 平台，PaaS 仍有很大的发展空间。

2019 年，华为云发布鲲鹏云服务和解决方案，鲲鹏云服务聚合华为自研的芯片和硬件设备、支持多款国产服务器操作系统；阿里云也发布了基于飞腾 CPU 平台的阿里专有云安全可靠标准云计算平台。近年来国内厂商纷纷开始在 PaaS 领域加快布局，PaaS 领域有望在 2020 年实现进一步增长。

3. SaaS 企业步入“云端”步伐加快，潜在市场需求可观

整体而言，SaaS 机遇最大，各方势力入场推动 SaaS 应用加速，CRM+HRM 等为热门赛道。

IDC 发布的《中国公有云市场 2018 年下半年跟踪报告》中显示，2018 年全年中国本土企业级应用 SaaS 市场规模达到 19 亿美元，是美国企业级应用 SaaS 市场增速的近 2 倍，同比增长 32%，是中国传统应用软件市场增速的 8 倍。目前中国企业级应用 SaaS 市场依旧处于初级发展阶段，随着基础设施服务、人工智能市场的快速发展以及即将到来的 5G 网络铺设，中国企业级应用 SaaS 市场未来会迎来快速发展时期。

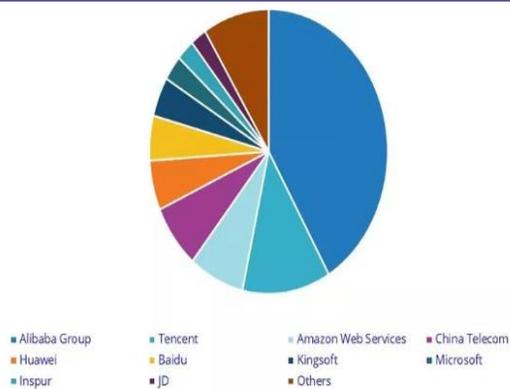
目前中国企业级 SaaS 市场主要由新兴 SaaS 创业公司、传统软件厂商和 2C 互联网巨头构成。其中，传统软件厂商从事企业信息化时间最久，客户基础和业务积累最为深厚，传统软件厂商向云转型成效显著，SaaS 业务已经成长为拉动增

长的关键引擎。2018 年 2C 互联网巨头在企业服务市场动作频繁，腾讯、美团、阿里、百度四家公司相继宣布进行组织架构调整，产业互联网战略地位持续升级。

2019 年 7 月 22 日《云计算服务安全评估办法》出台，为 SaaS 继续向 2B 服务延伸打入一针“稳心剂”。根据中国软件网的数据，SaaS 市场规模从 2015 年的 47.7 亿元增加到 2019 年的 147.6 亿元，年复合增长率超过 32%。软件应用的 SaaS 化正加速发展，未来 SaaS 潜在市场需求空间十分可观。

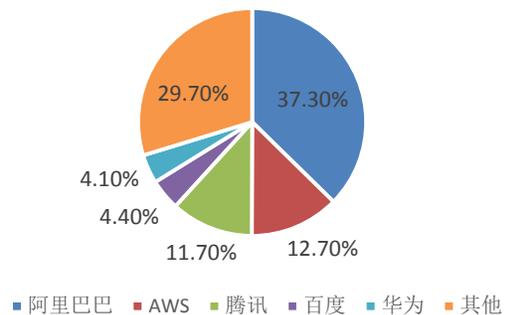
2019 年面向企业的 SaaS 总体市场规模初步估计为 147.6 亿元，SaaS 分为通用型和垂直型，从通用型 SaaS 的细分领域来看，CRM 领域 SaaS 市场规模 36.9 亿元，所占比例最大，为 25%。其次是企业资源计划 ERP 领域的 SaaS 市场规模为 26.6 亿元，所占比例为 18%；智能办公领域市场规模超过 20 亿元，人力资源管理 HRM 和财务管理领域市场规模分别为 17.7 亿元和 14.8 亿元。

图表 4：中国前十大公有云 IaaS 市场占比



资料来源：IDC，太平洋研究院整理

图表 5：PaaS 层龙头效应同样明显



资料来源：IDC，太平洋研究院整理

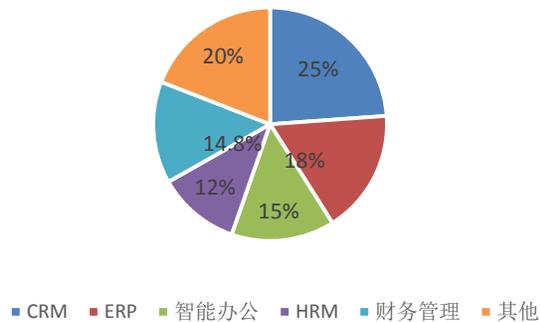
SaaS 的细分赛道众多，从国内的情况来看，行业信息化及解决方案、数据服务、人力资源（HRM）三个领域最受资本青睐。截至 2019 年，2019 年行业信息化及解决方案领域共发生投资事件数 273 起，融资金额达 313.94 亿元，融资数量位居首位；位居第二的数据服务领域共有 190 起融资，这也恰恰印证了随着数据的重要性提升，云计算向数据分析和 BI 的边界拓展已是大势所趋。从一级市场的资本走向可以看出数据服务、行业信息化及解决方案等帮助企业数字化转型的领域

以及人力资源、CRM 等能帮助企业精细化运营、提升人口效益的领域成为热门领域。

SaaS 市场前景广阔，处于高速发展阶段，细分领域龙头增长空间可观。SaaS 厂商集中度相对较低，我国前十大 SaaS 厂商市场份额占比仅为 30% 左右，前几大 SaaS 厂商领先优势并不明显。目前来看，在通用型 SaaS 领域，我国客户关系管理 (CRM) 市场、企业资源管理 (ERP) 市场和协同应用市场 (OA) 发展最为成熟，随着企业对精细化运营的要求日渐提升，数据服务 (BI)、人力资源管理 (HRM)、财税管理、智能办公等赛道也逐渐兴起

我们预计，在本次疫情的催化下，2020 年 SaaS 融资及需求或将同步迎爆发式增长。

图表 6: 2019 年中国业务垂直型 SaaS 市场结构



资料来源：中国软件网，太平洋研究院整理

云计算长期逻辑无忧。根据信通院数据显示，2017 年全球云计算市场规模达 1110 亿美元，增速 29%，预计至 2021 年，全球市场规模将达 2461 亿美元。2017 年我国云市场规模为 691.6 亿元，增速 34%，预期到 2021 年我国云计算市场规模将达 1858 亿元，对比全球增速 5%，市场需求持续攀升。公开数据显示：2018Q1 后，全球服务器市场出货量同比增速进入下行通道，于 2019Q2 见底于-15.6%。同样，销售收入增速从 2018Q2 达到高点 4.17% 后大幅下滑，2019Q2 降至最低点 -12.6%。但 2019Q3，全球服务器市场出货量以及销售额同比增速降幅大幅收窄。我们认为这印证了全球云基础设施投资开始向好，预计 2020 年起服务器出货量及收入将重新开启增长通道，云投资拐点已至。在需求的拉动下，宽带+5G 的“双

“千兆时代”将催生出更多的互联网新应用，有望推动我国数据流量进一步加快增长。随着数据流量增速企稳回升的预期逐步确认，云基础设施的投资有望回暖，持续助力云计算。

图表 7：全球服务器市场出货底部回升



资料来源：Gartner，太平洋研究院整理

图表 8：全球服务器销售额增速反转



资料来源：Gartner，太平洋研究院整理

3. 增配中长期受益行业，择机配置不受疫情影响行业

增配云服务/云计算/工业机器人等长期景气且需求受短期催化的行业，择机配置竣工链/新能源产业链/半导体等受疫情影响较小行业，关注油服持续景气机会。

①上周成交金额基尼系数大幅上升；②期权市场，持仓沽购比从节前的 0.7 降至 0.67，2 月 4 日创一年来新低；③强势个股数仍在历史偏高区域；④机构仓位平稳下降；⑤恐慌指数回落。

成交额基尼系数越高说明市场抱团取暖倾向严重。上周成交额基尼系数大幅上升（0.66 上升至 0.68）。核心成长股的“结构牛”仍在持续。

期权认沽认购比是市场趋势的同步指标，甚至领先指标。指标大于 1 或者趋势性上升指向市场上涨趋势确认，指标连续小于 1 或者趋势性下行指向市场下跌。上周沽购比从 0.7 下降至 0.67，权重仍未突破震荡。

机构仓位持续回落。机构仓位上周继续回落，普通股票型基金整体仓位由为 88% 下降至 87.27%，偏股混合型基金由 85 % 下降至 83.79%，我们认为在赎回

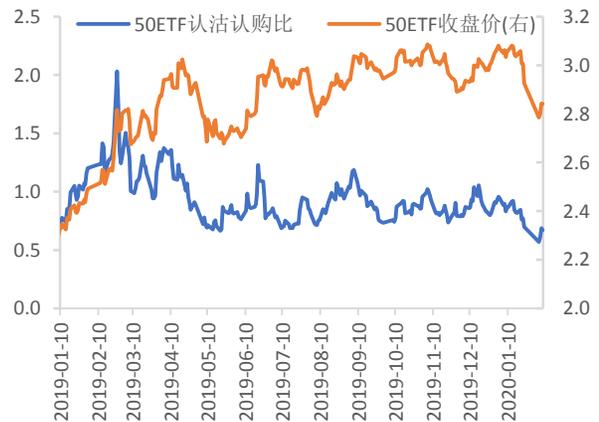
压力陡增后，机构仓位仍需时间来进行平复。上周 20 日突破 60 日均线的强势个股数较年前大幅回落（2466 家，较 3173 家大幅回落，强势股数量仍显示出极强的“牛市”氛围），但仍需警惕个股“错涨”风险。

图表 9：核心成长股仍拥挤



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：沽购比继续回落



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：混合型与股票型仓位趋势背离



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：强势股数量接近顶部

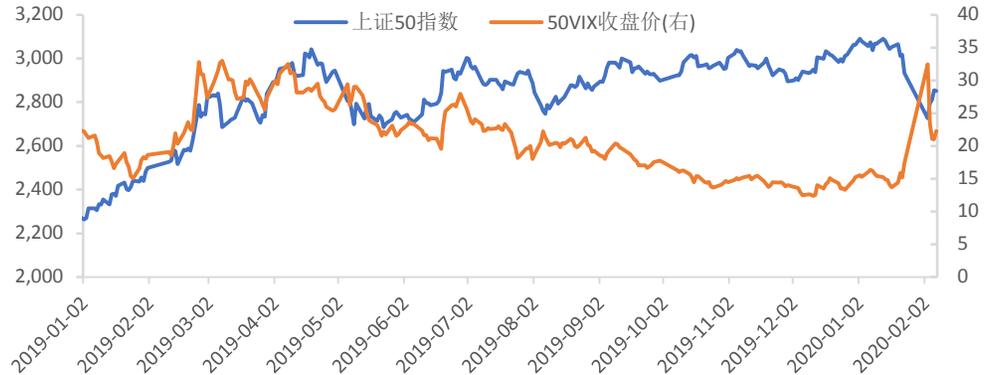


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

恐慌指数先涨后跌来到高位。当前恐慌指数为 22.7，较节前大幅上升(17.37)，

权重股暂难进入趋势性上涨。

图表 13：恐指先涨后跌，仍在较高区间



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

①重点推荐机器人行业，工业机器人的长期需求受本次短期冲击影响，无人化生产进程有望提速，国产工业机器人产量同比已呈底部反转迹象，其中龙头的市占率提升周期属性弱化也被市场逐渐认可。

图表 14: 国产工业机器人产量增速反转



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

② AR、VR 等 5G 应用。1、在端游和移动游戏时代，游戏研发商为了尽可能扩大玩家基数，必须针对不同档次的游戏终端进行平衡和妥协；此外，由于服务

器架构的天然限制,很多创新的研发和运营思路难以实现。云游戏大规模商用后,渠道推广成本的节约,以及用户对精品游戏的选择将不断促使其提高研发能力,提供更多高品质游戏,产业链有望得到重塑,拥有优质产品的游戏研发商议价能力会进一步提高,行业头部的精品游戏公司相较于一般游戏公司的竞争优势将进一步扩大。2、即将到来的5G时代,有助于全面释放AR的力量。对于今天的4G世界来说,一些AR产品、服务和商业模式还显得太过“未来”化,然而一旦强大的新通信基础设施投入使用,AR将在技术上变得切实可行。“实时”是AR应用持续进化的必然要求,5G的主要作用是增加带宽、降低时延,让真正稳定的毫秒级实时数据同步变得可能。根据中国信息通信研究院发布的《2018年虚拟(增强)现实白皮书》,预计2020年全球虚拟现实产业规模将超过2000亿元,其中VR市场1600亿元,AR市场450亿元。从产业结构来看,预计整机设备目前及将来都将是产业收入的重要来源,而行业应用的占比有望逐步提升。

③云服务/云计算等,逻辑前文已述。

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
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
北京地区销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
上海区域销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海地区销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海地区销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	13222028950@163.com
上海地区销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海地区销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海地区销售	慈晓聪	18621268712	congxc@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广州地区销售总监助理	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳地区销售	张文婷	13897960159	zhangwt@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
电话：(8610)88321761
传真：(8610) 88321566

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。