

证券研究报告

2020年10月13日

行业报告| 行业专题研究

医药生物

2020年Q3血制品批签发报告——整体批签发增长，单季度国产白蛋白占比提升

作者：

分析师 潘海洋 SAC执业证书编号：S1110517080006

分析师 郑薇 SAC执业证书编号：S1110517110003



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

新冠疫情凸显行业重要地位，国外疫情持续带来较强白蛋白提价预期

2019年底以来的新冠疫情，带来了静丙等治疗性血液制品的大量需求，对恢复期血浆以及静丙、白蛋白等治疗性血制品的宣传，有利于教育医生和民众认识血制品；同时，在新冠这类重大公共卫生事件发生时，血制品及恢复性血浆起到了一定治疗作用，体现出血液制品的重要地位及资源稀缺属性，随着国外疫情持续，进口白蛋白企业采浆受限，进口白蛋白可能减少，加之疫情期间国内采浆量的减少，使得后续白蛋白供应可能下降，国产白蛋白有较强提价预期。

2020Q1-Q3整体批签发增加，Q3国产白蛋白占比有所提升，特免类有所下降

从2020Q1-Q3批签发量上来看，静丙受到疫情影响需求增加，批签发同比10%，其他产品同比也有较大增加，其中白蛋白同比增加16%，其中进口白蛋白同比约+26%，国产白蛋白同比约+1%，单季度国产占比由Q2的33%提升至44%；特免类整体批签发量较去年同期有所下降，其中狂免批签发量同比下降10%，破免批签发量同比下降16%，乙免批签发量同比下降2%；因子类，因子Ⅷ同比+43%，PCC同比+41%，纤原批签发小幅增加，同比+20%。

建议关注浆量持续提升、产品齐全的血制品企业

短期看，受到疫情影响血制品企业业绩增长有限，但从长期来看，血制品高壁垒，行业具有战略意义，供给端弹性有限，企业通过持续进行渠道建设、营销和学术推广，拉动终端纯销需求的增长。建议关注浆量有望持续提升、产品齐全、学术推广强、渠道能力优秀的血制品企业，继续推荐天坛生物、华兰生物、博雅生物，建议关注卫光生物、双林生物。

风险提示：行业黑天鹅事件；新品种研发进展低于预期；政策变化风险；企业经营质量管理风险

摘要

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-10-12	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600161.SH	天坛生物	41.09	买入	0.49	0.55	0.65	0.77	83.86	74.71	63.22	53.36
002007.SZ	华兰生物	61.96	买入	0.70	0.88	1.07	1.27	88.51	70.41	57.91	48.79
300294.SZ	博雅生物	42.80	买入	0.98	1.06	1.25	1.48	43.67	40.38	34.24	28.92

总览：2020年Q1-Q3批签发量整体增长，特免类有所下降

2020Q1-Q3血制品批签发整体同比表现稳健，从具体品种来看：

- **白蛋白**：2020Q1-Q3批签发约4477万件，同比大幅提升16%，其中进口白蛋白批签发约2857万件，同比+约26%，批签发占比64%，国产白蛋白批签发约1632万件，同比+约1%，批签发占比36%；
- **免疫球蛋白**：
 - 大品种：2020Q1-Q3共批签发静丙975.4万瓶，同比增长+10%，狂免近838.1万瓶，同比-10%，破免390.3万瓶，同比-16%；
 - 乙免：2020Q1-Q3批签发约56.1万瓶，同比-2%。
- **因子类**：因子Ⅷ 2020Q1-Q3批签发约166.4万瓶，同比大幅+43%，PCC批签发约107.4万件，同比+41%，纤原批签发批签发81.7万件，同比+20%。

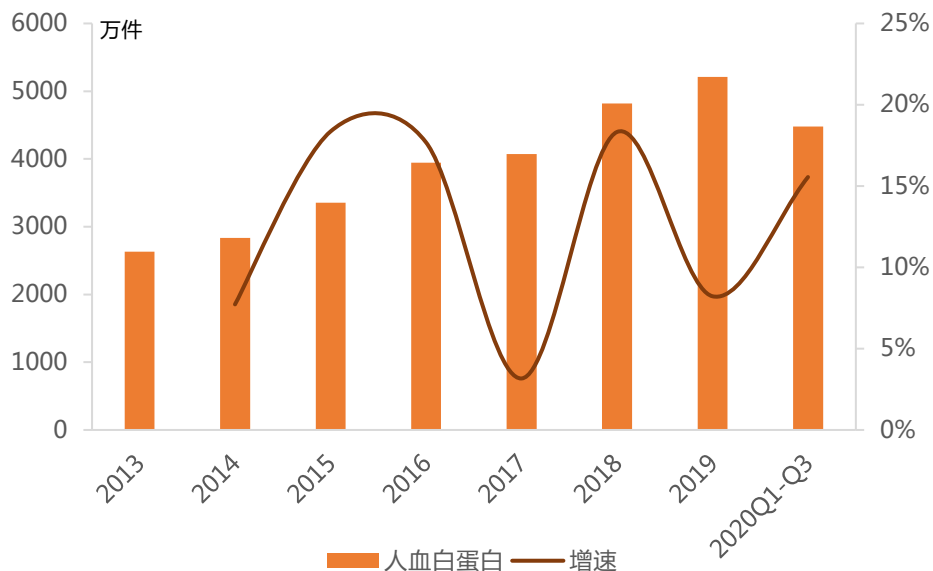
表：2020年Q1-Q3血制品批签发量

标准规格，万件	2020年			2020Q1-Q3	2019Q1-Q3	YoY
	Q1	Q2	Q3			
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	15.6	8.0	11.5	35.1	17.5	101%
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0.0	2.7	0.0	2.7	2.5	5%
静注人免疫球蛋白（pH4）	455.9	258.9	260.6	975.4	890.0	10%
静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0.7	1.4	0.7	2.8	1.7	60%
狂犬病人免疫球蛋白	247.1	332.0	259.1	838.1	935.5	-10%
破伤风人免疫球蛋白	162.1	143.1	85.1	390.3	465.7	-16%
人免疫球蛋白	61.6	31.0	27.6	120.2	57.2	110%
人凝血酶原复合物	36.0	44.1	27.3	107.4	76.1	41%
人凝血因子Ⅷ	61.0	40.7	64.7	166.4	116.7	43%
人纤维蛋白原	27.5	34.9	19.3	81.7	67.9	20%
人血白蛋白	1611.9	1548.7	1316.5	4477.2	3874.7	16%
乙型肝炎人免疫球蛋白	20.2	15.8	20.2	56.1	57.2	-2%

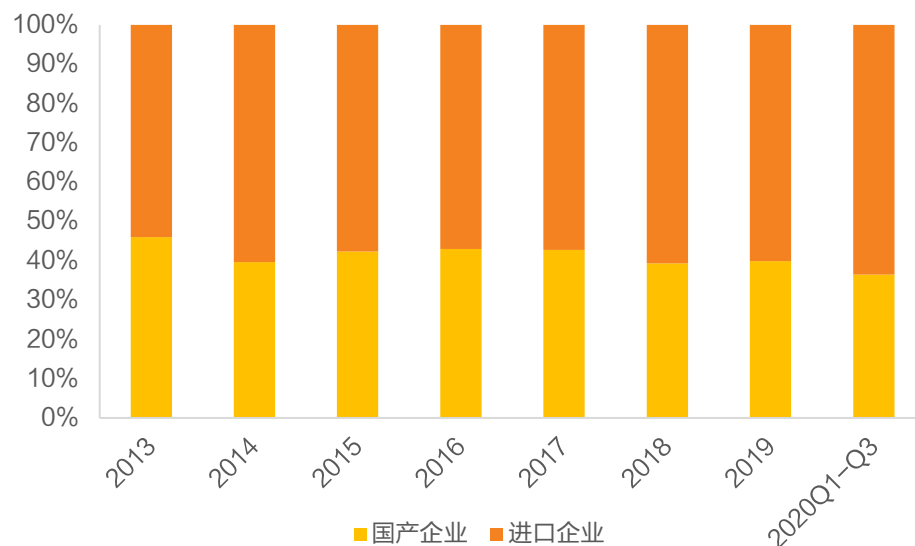
人血白蛋白：Q1-Q3批签发同比增加16%，国产占比由Q2 33%提升至Q3 44%

- 2020Q1-Q3批签发约4477万件，同比提升16%，其中进口白蛋白批签发约2845万件，同比+约26%，批签发占比64%，国产白蛋白批签发约1632万件，同比+约1%，批签发占比36%。
- 2020Q1-Q3白蛋白批签发同比增加约602万瓶，其中进口白蛋白增加约591万件，占增加值约98%，国产白蛋白增加约11万件，占增加值约2%，进口/国产批签发比由2019年Q1-Q3的约58:42增加到近64:36，进口白蛋白仍旧占白蛋白批签发的大多数。
- 单看2020Q3批签发约1316.5万件，环比-15.0%，其中国产576.1万件，环比+12.3%，占比44%，占比环比提升11个pp，进口740.4万件，环比-28.5%，占比56%，占比环比下降11个pp。

图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



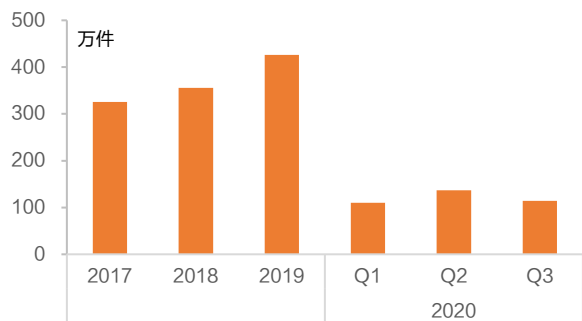
图：国产和进口白蛋白占比变化



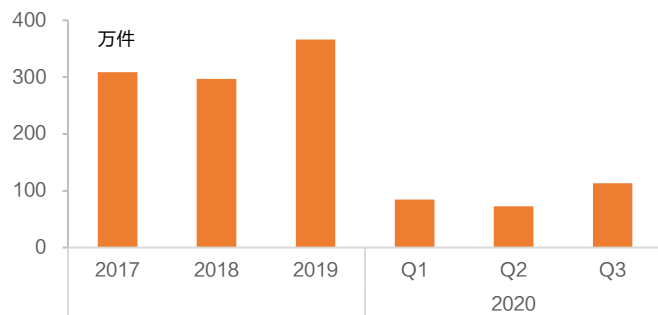
人血白蛋白：国产大份额公司占比维持相对稳定

- 国内上市企业中：天坛、泰邦、莱士和华兰在2020Q1-Q3白蛋白批签发份额最大，上海莱士增速最高为15%。国产血制品公司前四分别是：天坛生物（8.1%）、泰邦生物（6.0%）、上海莱士（5.0%）、华兰生物（4.2%）。
- 从国内企业批签发占比来看，2020Q1-Q3占比在前四的分别为天坛生物（22.2%）、泰邦生物（16.6%）、上海莱士（13.9%）和华兰生物（11.5%），相比于2019Q1-Q3的占比分别+1.1、-1.8、+1.7、+0.03个PP。

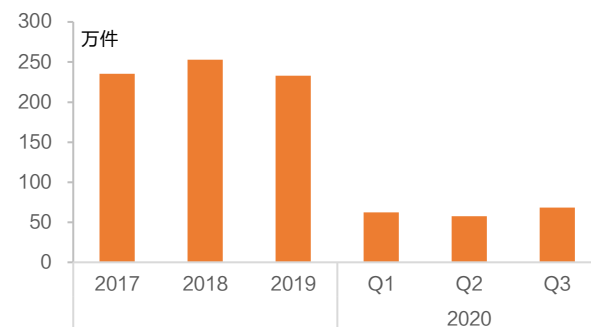
图：主要企业批签发量变化



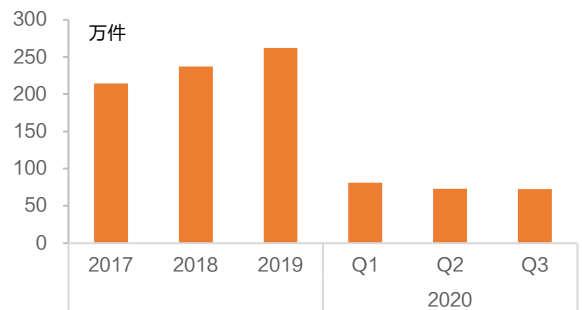
■ 天坛生物



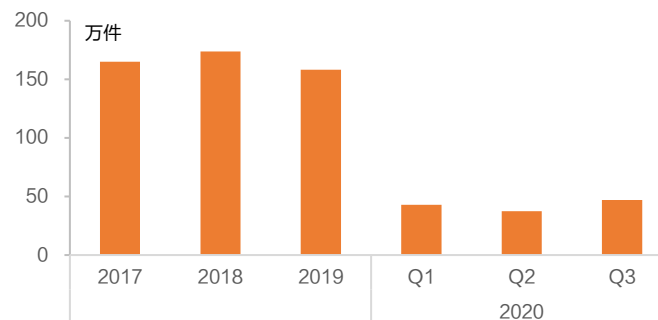
■ 泰邦生物



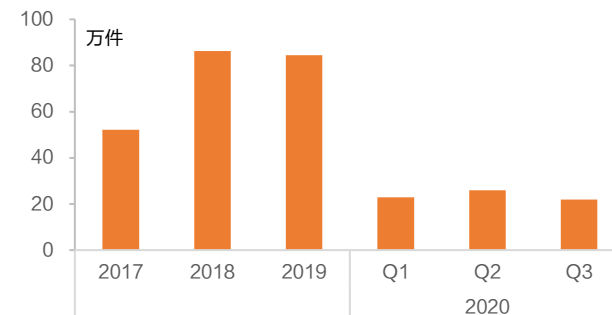
■ 华兰生物



■ 上海莱士



■ 远大蜀阳

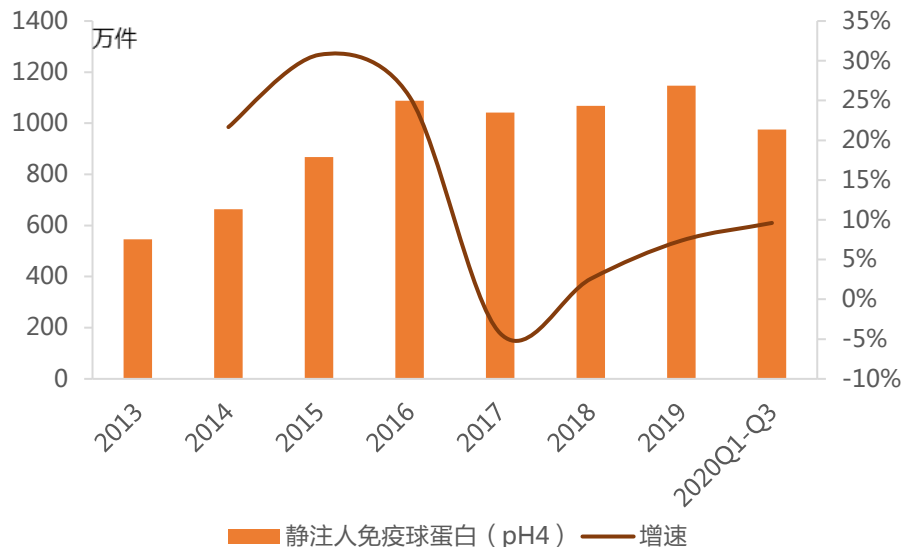


■ 博雅生物

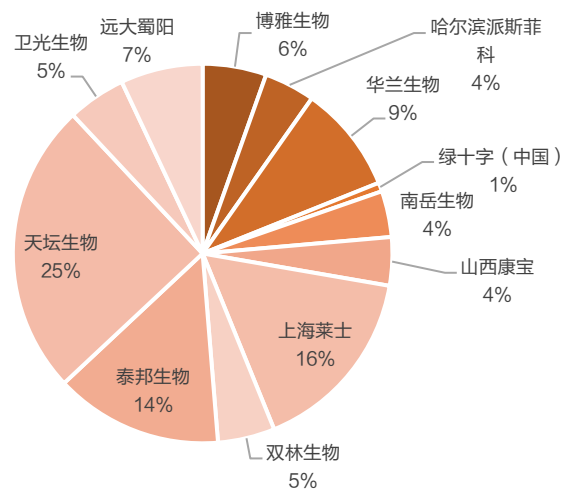
静注人免疫球蛋白：前三季度批签发同比提升10%

- 2020Q1-Q3批签发975.4万瓶，同比增幅+10%。单三季度批签发260.6万瓶，同比-38%，环比+1%。
- 2020Q1-Q3共有12个企业有批签发（上市公司中合并母公司+控股子公司），其中批签发较多的企业有：天坛生物（占比25%）、上海莱士（占比16%）、泰邦生物（占比14%）、华兰生物（占比9%）、远大蜀阳（占比7%）。

图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



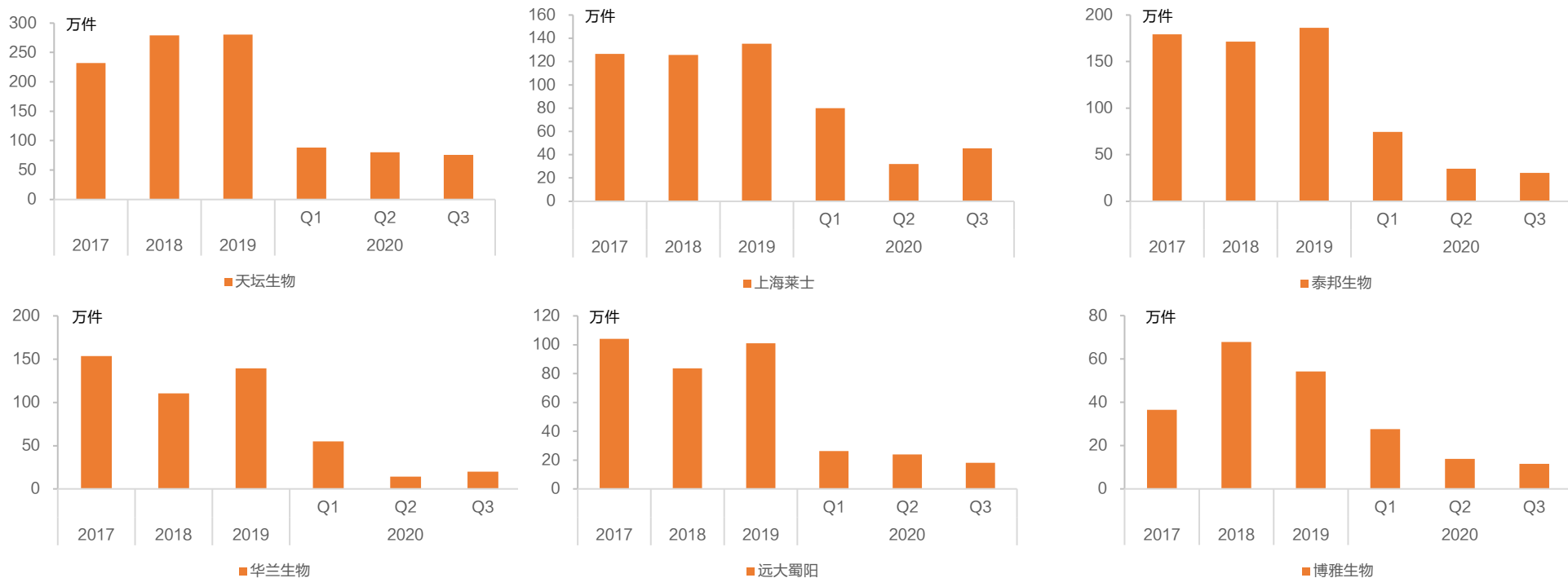
图：2020Q1-Q3各企业批签发量



静注人免疫球蛋白：天坛、泰邦排名靠前，上海莱士、派斯菲科增速亮眼

- 2020Q1-Q3，天坛、莱士和泰邦静丙批签发份额最大，莱士、派斯菲科、博雅在批签发同比增速方面脱颖而出。批签发占比较大的公司有：天坛生物（244万，同比+7%）、上海莱士（157万，同比+65%）、泰邦生物（140万，同比-10%）、华兰生物（89万，同比-13%）、远大蜀阳（68万，同比-1%）、博雅生物（53万，同比+28%）、卫光生物（48万，同比+7%）。

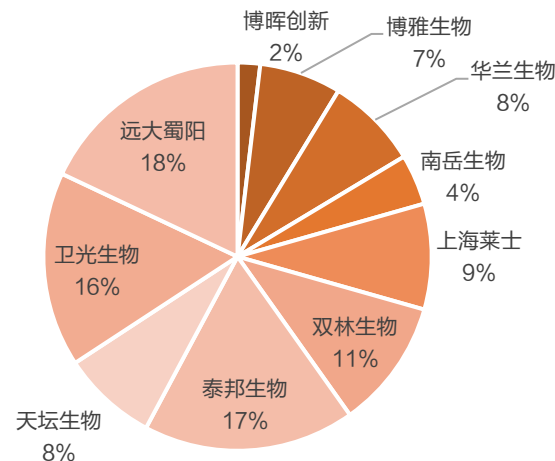
图：主要企业批签发量变化



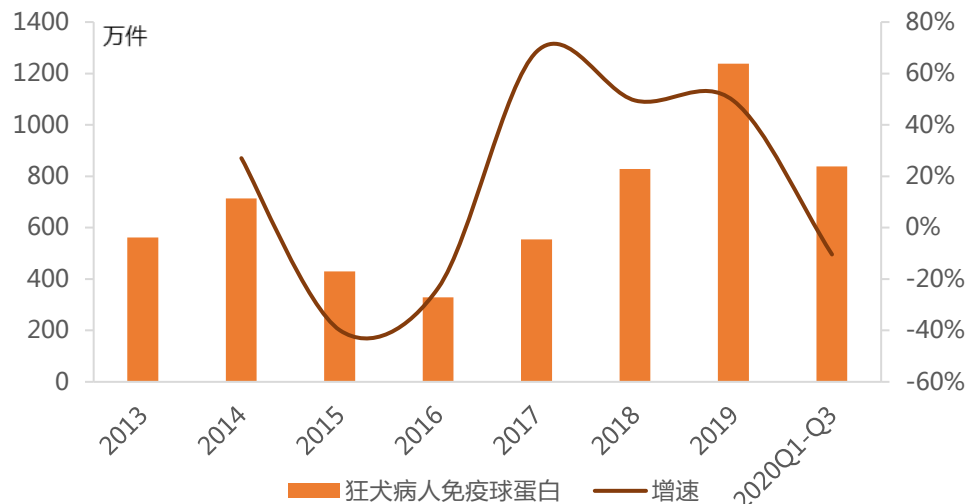
狂犬病人免疫球蛋白：前三季度批签发下降10%

- 2020Q1-Q3狂免批签发近838万件，同比-10%，批签发小幅下降。单三季度批签发256万件，同比-42%，环比-22%。
- 2020Q1-Q3狂免批签发份额排名靠前的厂家分别为泰邦生物（18%）、远大蜀阳（18%）、卫光生物（16%）、双林生物（11%）、上海莱士（9%）、天坛生物（8%）、华兰生物（8%），其中卫光和泰邦批签发分别同比增长43%、22%。

图：2020Q1-Q3各企业批签发量占比



图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



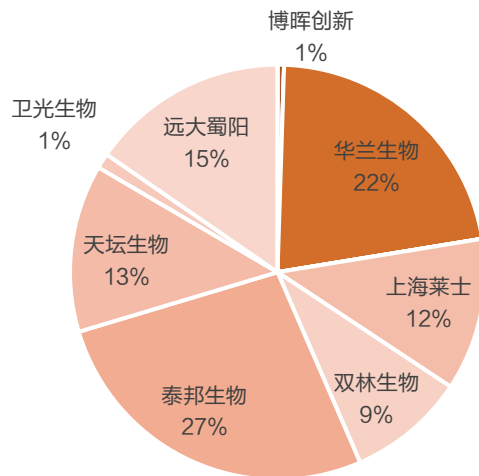
表：2017-2020Q1-Q3各企业批签发量

标准规格 万件	2017	2018	2019	2020		
				Q1	Q2	Q3
合计	554.30	828.56	1237.49	247.07	331.97	259.09
博晖创新		26.34	26.15	11.52	4.24	
博雅生物	9.36	45.34	65.57	24.98	12.12	20.07
华兰生物	47.73	150.58	125.86	17.26	16.54	30.62
南岳生物	43.56	48.34	59.54		35.30	
上海莱士	50.10	140.47	232.22	16.80		56.96
双林生物	135.37	44.49	143.41	15.87	31.13	43.31
泰邦生物	106.30	109.79	179.15	42.12	80.48	25.23
天坛生物		64.67	111.89	26.81	27.84	12.10
卫光生物	76.57	45.29	103.83	50.39	59.67	26.06
远大蜀阳	85.31	145.10	189.88	41.32	64.67	44.74

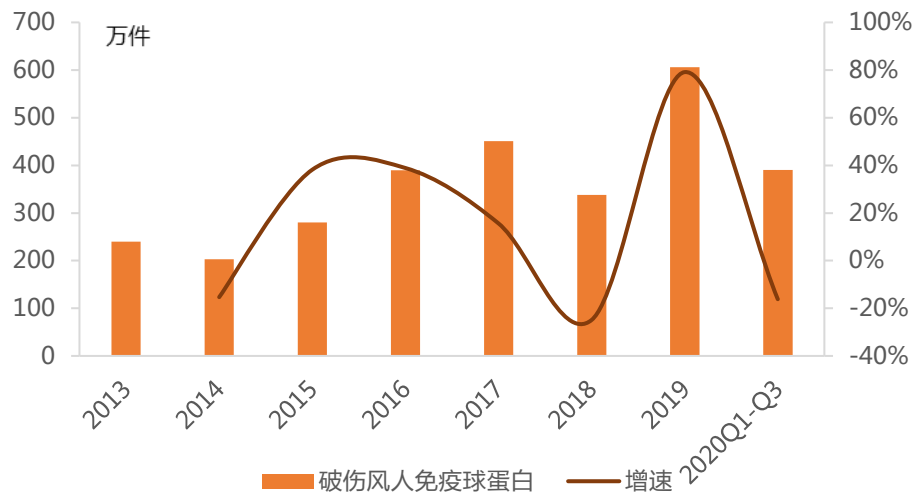
破伤风人免疫球蛋白：批签发小幅下降，双林生物二季度显著增加

- 2020Q1-Q3破免批签发390万件，同比-16%，同比小幅下降。单三季度批签发85万件，同比-61%，环比-41%。
- 2020Q1-Q3批签发靠前的企业有泰邦生物、华兰生物、远大蜀阳、天坛生物，同比增速分别为-5%、+7%、-3%和-52%，批签发占比分别为27%、22%、15%和13%。

图：2020Q1-Q3各企业批签发量占比



图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



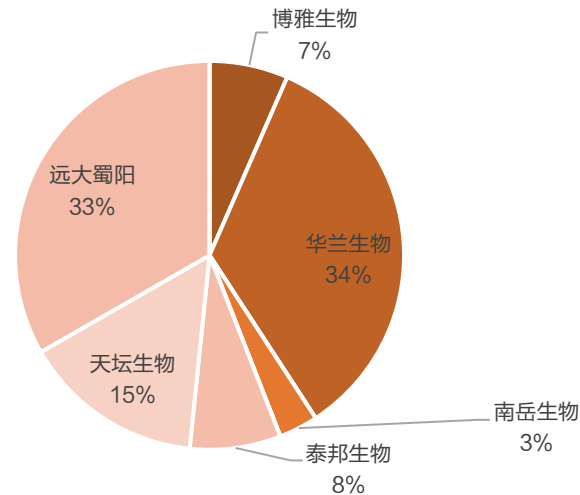
表：2017-2020Q1-Q3各企业批签发量

标准规格 万件	2017	2018	2019	2020		
				Q1	Q2	Q3
总计	450.57	338.27	606.13	162.08	143.14	85.06
博晖创新			5.25		1.98	
华兰生物	125.61	86.93	140.45	50.30	5.47	29.76
南岳生物		10.64	4.40			
上海莱士	24.62	40.61	39.62	23.82	22.57	
双林生物	80.31	42.43	42.32	6.54	18.74	10.51
泰邦生物	93.08	63.82	132.26	46.82	41.98	16.13
天坛生物	67.32	49.85	138.87	19.46	23.71	7.80
卫光生物	31.98	5.35	25.94		4.62	
远大蜀阳	26.03	38.65	77.04	15.14	24.07	20.86
中原瑞德	1.62					

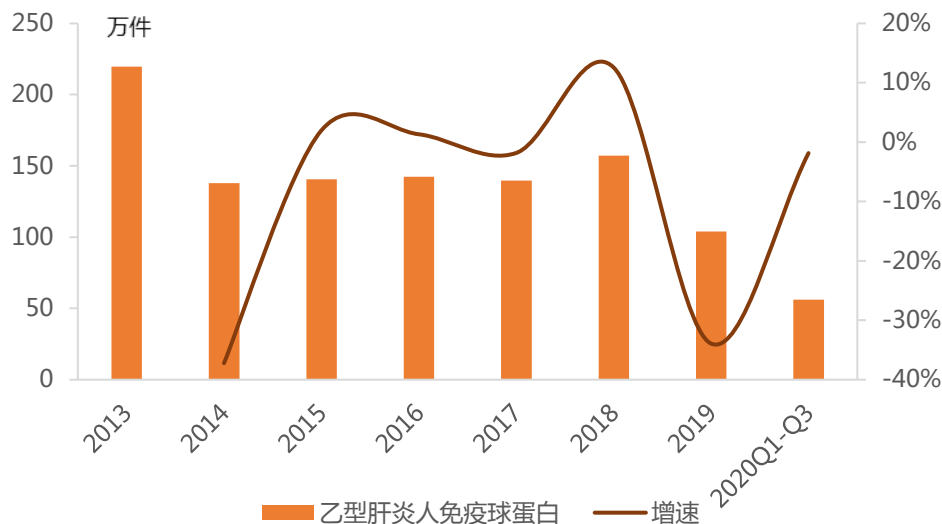
乙型肝炎人免疫球蛋白：2020Q1-Q3批签发同比-2%

- 2020Q1-Q3乙免批签发56万件，同比-2%。单三季度批签发20万件，同比+123%，环比+28%。
- 乙免批签发量较小，与静注乙免、冻干静注乙免在一定程度上可互相代替，在季度上也呈现出多少交替的趋势。2020Q1-Q3批签发量由高到低的企业分别为华兰生物、远大蜀阳、天坛生物、泰邦生物、博雅生物和南岳生物，占比分别为34%、33%、15%、8%、7%和3%，卫光生物、双林生物和上海莱士无批签发。

图：2020Q1-Q3各企业批签发量占比



图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



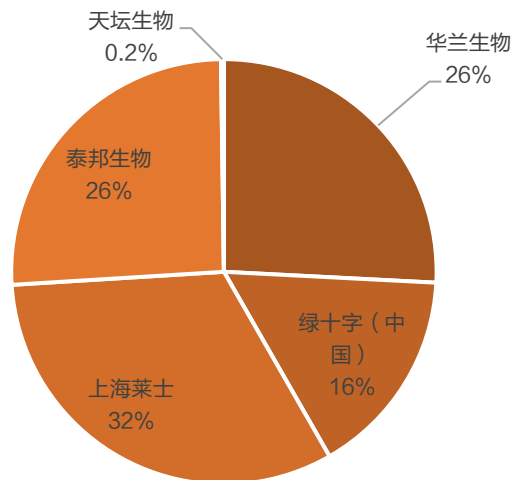
表：2017-2020Q1-Q3各企业批签发量

标准规格 万件	2017	2018	2019	2020		
				Q1	Q2	Q3
乙型肝炎人免疫球蛋白	139.68	157.23	103.84	20.15	15.75	20.21
博雅生物				3.67		
华兰生物	39.97	28.23	12.79	6.96	4.00	8.27
南岳生物	4.39	13.95	12.96			1.83
上海莱士	35.60	21.18	25.19			
双林生物		8.42				
泰邦生物	15.29	21.66	12.51	4.25		
天坛生物	17.58	15.95	27.35			8.46
卫光生物	12.04	18.60	6.70			
远大蜀阳	14.80	29.23	6.33	5.28	11.76	1.65

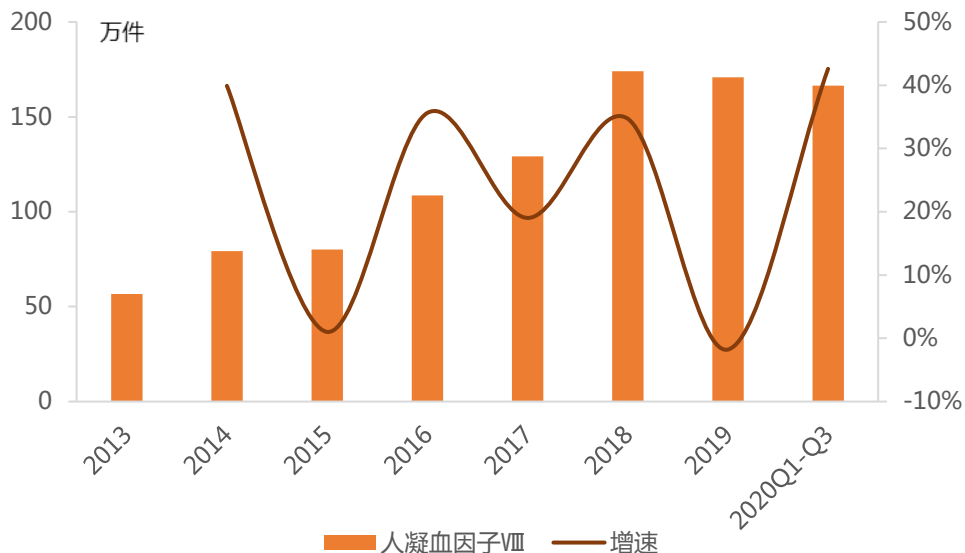
人凝血因子Ⅷ：整体批签发同比大幅+43%，莱士批签发提升明显

- 2020Q1-Q3人凝血因子Ⅷ批签发166万件，同比大幅+43%。单三季度批签发65万件，同比+37%，环比+59%。
- 2020Q1-Q3因子Ⅷ批签发共有5家企业，其中上海莱士、绿十字（中国）批签发大幅增加，各企业批签发量分别为上海莱士53.7万件、华兰生物43.0万件、泰邦生物42.9万件、绿十字中国26.5万件和天坛生物3673件，分别占比32%、26%、26%、16%和0.2%。

图：2020Q1-Q3各企业批签发量占比



图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



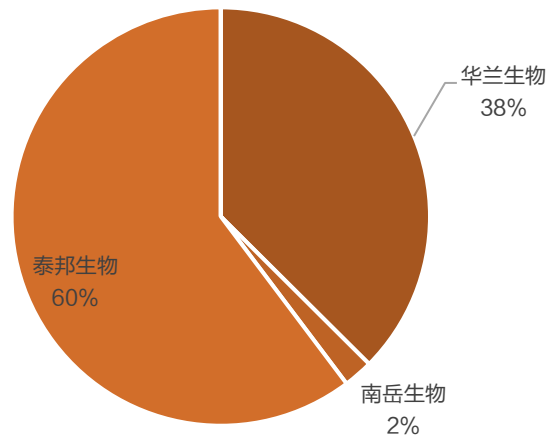
表：2019年-2020Q1-Q3各企业批签发量

标准规格 万件	2019			2020		
	2017	2018	2019	Q1	Q2	Q3
人凝血因子Ⅷ	129.19	174.04	170.94	60.98	40.75	64.69
华兰生物	51.21	64.30	62.86	19.36	10.23	13.38
绿十字(中国)	32.47	42.15	25.99	11.74	1.62	13.11
上海莱士	19.41	24.23	38.76	19.34	14.45	19.96
泰邦生物	24.23	40.26	43.33	10.18	14.45	18.24
天坛生物				0.37		
中国医药	1.85	3.11				

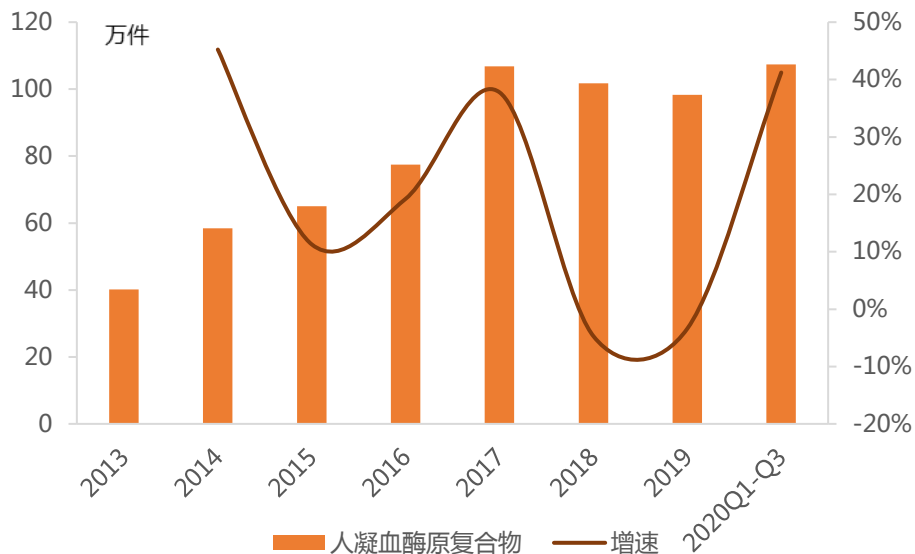
人凝血酶原复合物：2020Q1-Q3同比大幅提升，泰邦、华兰表现亮眼

- 2020Q1-Q3人凝血酶原复合物批签发107.4万件，同比+41%。单三季度批签发27万件，同比-28%，环比-38%。
- 2020Q1-Q3仅有3家企业有PCC批签发，其中泰邦生物65万件，同比+41%，华兰生物40万件，同比+41%，南岳生物2020Q3首次获批签发2万件，批签发占比分别60%、38%和2%。

图：2020Q1-Q3各企业批签发量占比



图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



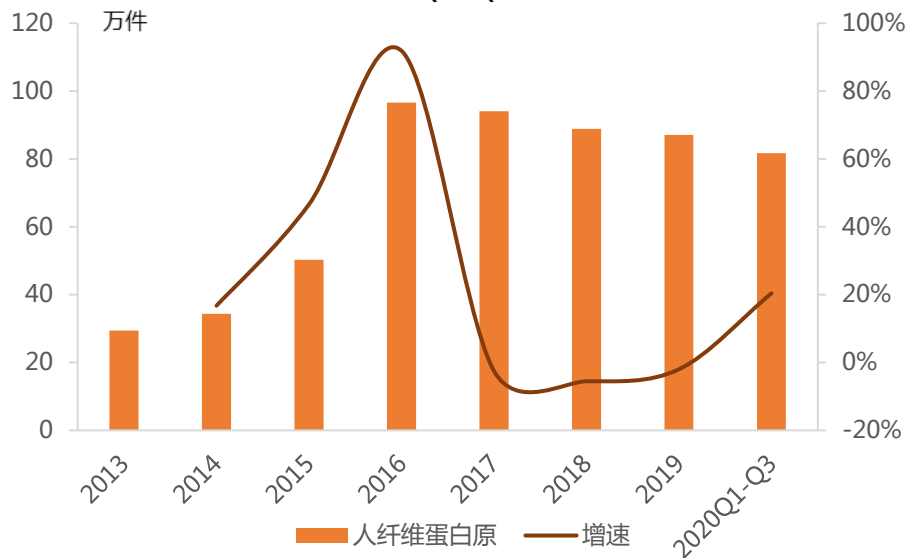
表：2017- 2020Q1-Q3各企业批签发量

标准规格 万件	2019			2020		
	2017	2018	2019	Q1	Q2	Q3
合计	106.79	101.78	98.35	36.01	44.12	27.29
华兰生物	65.33	45.39	43.00	18.29	12.38	9.56
南岳生物						2.45
泰邦生物	33.99	41.33	53.86	17.72	31.74	15.28
天坛生物	0.03					
中国医药	7.44	15.06	1.49			

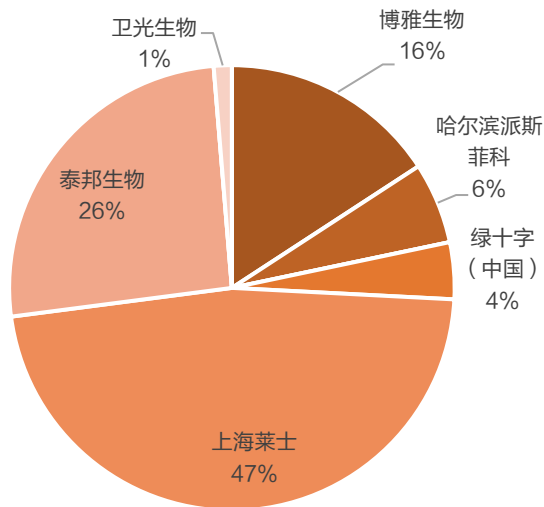
人纤维蛋白原：莱士批签发大幅增加，贡献主要增量

- 人纤维蛋白原批签发已经连续4年下降，2020Q1-Q3人凝血酶原复合物批签发80.1万瓶，同比+20%。单三季度批签发19万瓶，同比-14%，环比-45%。
- 2020Q1-Q3有6家企业有批签发，其中上海莱士增长迅速，各企业中，上海莱士39万件、泰邦生物21万件、博雅生物13万件、哈尔滨派斯菲科5万件、绿十字中国3万件卫光生物1万件，分别占比47%、26%、16%、6%、4%和1%。

图：2013-2020Q1-Q3批签发变化



图：2020Q1-Q3各企业批签发量占比



表：2017-2020Q1-Q3各企业批签发量

标准规格 万件	2017	2018	2019	2020		
				Q1	Q2	Q3
合计	94.13	88.89	87.10	27.54	34.91	19.28
博雅生物	26.13	50.70	27.33	3.45	7.23	2.23
哈尔滨派斯菲科			3.85	1.47	2.75	0.60
华兰生物	7.05	7.29	0.24			
绿十字 (中国)	6.77		8.76	1.05	2.32	
上海莱士	48.88	12.75	11.29	15.23	11.00	12.27
泰邦生物		11.80	29.60	6.33	11.61	3.11
天坛生物	0.17					
卫光生物			3.20			1.07
中国医药	5.13	6.36	2.84			

继续推荐天坛生物、华兰生物、博雅生物，建议关注卫光生物、双林生物

➤ 头部企业2020Q1-Q3静丙批签发同比大幅提升：

- 天坛生物：静丙批签发同比+7%，狂免同比-15%，破免-52%，白蛋白同比+6%；
- 华兰生物：静丙批签发同比-13%，白蛋白同比+0.5%，破免同比+7%，PCC同比+41%；
- 博雅生物：静丙批签发同比大幅+28%，白蛋白同比+15%，狂免同比+9%，纤原同比-53%；
- 卫光生物：静丙批签发同比+7%，狂免同比+43%，白蛋白同比+34%；
- 双林生物：静丙同比大幅+16%，破免同比+0.3%，白蛋白同比-23%。

表：主要上市企业生物批签发量

天坛生物	2017	2018	2019	2020Q1-Q3	YoY
冻干静注人免疫球蛋白 (pH4)			0.41	1.93	
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白 (pH4)	1.18	1.52	2.54	2.66	5%
静注人免疫球蛋白 (pH4)	231.80	279.20	280.35	243.77	7%
狂犬病人免疫球蛋白		64.67	111.89	66.74	-15%
破伤风人免疫球蛋白	67.32	49.85	138.87	50.97	-52%
人免疫球蛋白			43.27	2.24	
人凝血酶原复合物	0.03				
人凝血因子Ⅷ				0.37	
人纤维蛋白原	0.17				
人血白蛋白	325.23	355.41	426.24	361.60	6%
乙型肝炎人免疫球蛋白	17.58	15.95	27.35	8.46	-39%

华兰生物	2017	2018	2019	2020Q1-Q3	YoY
静注人免疫球蛋白 (pH4)	153.45	110.49	139.48	89.35	-13%
狂犬病人免疫球蛋白	47.73	150.58	125.86	64.41	-34%
破伤风人免疫球蛋白	125.61	86.93	140.45	85.52	7%
人免疫球蛋白	10.86	23.85	16.51	6.25	-41%
人凝血酶原复合物	65.33	45.39	43.00	40.23	41%
人凝血因子Ⅷ	51.21	64.30	62.86	42.96	-9%
人纤维蛋白原	7.05	7.29	0.24		-100%
人血白蛋白	235.35	252.94	232.89	188.39	0.5%
乙型肝炎人免疫球蛋白	39.97	28.23	12.79	19.23	50%

继续推荐天坛生物、华兰生物、博雅生物，建议关注卫光生物、双林生物

续表：主要上市企业生物批签发量（万件）

博雅生物	2017	2018	2019	2020Q1-Q3	YoY
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）			1.06		-100%
静注人免疫球蛋白（pH4）	36.54	67.90	54.26	53.01	28%
狂犬病人免疫球蛋白	9.36	45.34	65.57	57.17	9%
人免疫球蛋白			8.38		
人纤维蛋白原	26.13	50.70	27.33	12.92	-53%
人血白蛋白	52.19	86.25	84.45	70.79	15%
乙型肝炎人免疫球蛋白				3.67	

卫光生物	2017	2018	2019	2020Q1-Q3	YoY
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）		3.45	0.77		-100%
静注人免疫球蛋白（pH4）	47.37	48.22	59.61	48.48	7%
狂犬病人免疫球蛋白	76.57	45.29	103.83	136.12	43%
破伤风人免疫球蛋白	31.98	5.35	25.94	4.62	-78%
人免疫球蛋白	18.27	12.47	24.51	13.53	4%
人纤维蛋白原			3.20	1.07	
人血白蛋白	74.26	84.46	99.47	90.80	34%
乙型肝炎人免疫球蛋白	12.04	18.60	6.70		

双林生物	2017	2018	2019	2020Q1-Q3	YoY
静注人免疫球蛋白（pH4）	33.81	34.04	49.71	47.34	16%
狂犬病人免疫球蛋白	135.37	44.49	143.41	90.30	-32%
破伤风人免疫球蛋白	80.31	42.43	42.32	35.79	0.3%
人免疫球蛋白		3.01			
人血白蛋白	85.31	84.71	109.29	64.39	-23%
乙型肝炎人免疫球蛋白		8.42			

风险提示

✓ 风险提示：

1. 行业黑天鹅事件；
2. 新品种研发进展低于预期；
3. 政策变化风险；
4. 企业经营质量管理风险

天风医药团队成员简介

郑薇：毕业于中国科学技术大学生物化学与分子专业，曾在中科院广州生物医药与健康研究院做过两年课题。毕业后在深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司（美股退市转A股）就职5年。曾在体外诊断事业部做产品研发2年多，后转至战略发展部任职产品市场经理。2015年离开迈瑞，在华泰证券研究所医药团队任高级研究员，负责医疗器械板块；2016年中加入天风证券，2017年入围新财富；2018年任天风证券医药首席分析师。SAC执业证书编号：S1110517110003。

潘海洋：南开大学金融学硕士，天津大学生物工程学士。曾就职于华泰证券研究所，任医药生物行业研究员。目前任天风证券医药行业高级分析师，覆盖大药品领域：中药、生物药、部分化药等，善于从政策层面把握行业发展变化趋势，基本面研究扎实，把握公司拐点变化能力强。SAC执业证书编号：S1110517080006。

李沙：东北师范大学硕士，哈尔滨工业大学生物工程学士，2018年1月加入天风证券，曾就职于彧辉基金，主要从事大健康、消费、环保等领域投研工作，目前主要负责医药商业板块研究，对药品流通与零售行业较为熟悉。

赵楠：中国药科大学药学硕士，沈阳药科大学制药工程学士，南京大学管理学学士，通过CFA一级，2019年3月加入天风证券，曾就职于恒瑞医药，主要从事肿瘤创新药研发，导师为恒瑞全球研发负责人，目前主要研究创新药领域，身处医药行业多年对产业理解较为深入。

赵雅韵：西安交通大学化学硕士，制药工程学士，2019年7月加入天风证券，目前主要研究血制品领域。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS