

2024Q1 血制品批签发：各品种上市公司分化大，华兰、派林、上海莱士表现突出

——生物制品行业跟踪报告

强于大市 (首次)

2024年04月02日

行业核心观点：

本报告跟踪三大类 8 个血制品核心品种 2024Q1 批签发同比环比情况，并梳理上市公司各品种批签发同比变化情况。2024Q1，8 个核心品种批签发有 6 个品种同比减少，6 个品种环比减少，整体批次呈下滑趋势，且各品种上市公司表现分化较大。结合 2023Q1 和 2024Q1 批签发批次及 204Q1 同比增速看，2024Q1 华兰、派林、上海莱士表现突出。

投资要点：

◆总览

8 个血制品品种 2024Q1 批签发批次整体下滑：人凝血因子 VIII 同比环比均增长；人血白蛋白、静丙、破免、乙免、狂免同比环比均减少；人纤维蛋白原同比增长，环比减少；人凝血酶原复合物同比减少，环比增长。

◆人血白蛋白

2024Q1，人血白蛋白批签发 960 批次，同比和环比减少 13.59% 和 22.52%。进口批签发 640 批次，同比减少 13.04%，国产批签发 320 批次，同比减少 14.67%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 7 家 A 股上市公司有批签发获批，2024Q1 有 4 家同比增长，3 家同比减少，其中博晖创新和派林生物表现突出，分别同比增长 133.33% 和 58.33%。

◆静注人免疫球蛋白 (PH4)

2024Q1，静注人免疫球蛋白 (PH4) 批签发 233 批次，同比和环比分别减少 40.56% 和 12.41%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 7 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 2 家同比增长，5 家同比减少，其中，派林生物表现突出，同比增长 44.44%。

◆人凝血因子 VIII

2024Q1，人凝血因子 VIII 批签发 113 批次，同比和环比分别增长 9.71% 和 0.89%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 6 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 4 家同比增长，2 家同比减少，其中上海莱士和派林生物表现突出，分别同比增长 150.00% 和 42.86%。

◆人凝血酶原复合物

2024Q1，人凝血酶原复合物批签发 63 批次，同比减少 14.86%，环比增长 26.00%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 5 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 3 家同比增长，2 家同比减少，其中，天坛生物表现突出，同比增长 300.00%。

◆人纤维蛋白原

2024Q1，人纤维蛋白原批签发 56 批次，同比增长 1.82%，环比减少

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：

黄婧婧

执业证书编号：

S0270522030001

电话：

18221003557

邮箱：

huangjj@wlzq.com.cn

17.65%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 4 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 2 家同比增长，2 家同比减少，其中**中华兰生物表现突出，同比增长 100.00%**。

◆破伤风人免疫球蛋白

2024Q1，破伤风人免疫球蛋白批签发 24 批次，同比减少 52.00%，环比减少 64.71%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 6 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 2 家同比增长，3 家同比减少，其中，**上海莱士表现突出，同比增长 200.00%**。

◆乙型肝炎人免疫球蛋白

2024Q1，乙型肝炎人免疫球蛋白批签发 2 批次，同比减少 77.78%，环比减少 50.00%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 2 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 2 家同比减少。

◆狂犬病人免疫球蛋白

2024Q1，狂犬病人免疫球蛋白批签发 22 批次，同比减少 12.00%，环比减少 47.62%。根据 2023Q1 和 2024Q1 批签发数据，有 6 家上市公司有批签发获批，2024Q1 有 3 家同比增长，3 家同比减少，其中**天坛生物表现突出，同比增长 50.00%**。

投资建议

政策端，血制品赛道准入壁垒高，集中度有望提升。国家在血液制品行业准入、原料血浆采集管理、生产经营等方面制定了一系列监管和限制措施，具有较高的原料稀缺性和政策壁垒；我国目前有 30 家左右的血液制品企业，大多规模较小、产品品种较少，行业集中度不高，超过半数企业不具备新开设浆站资质。参照国际上的发展趋势以及国内血制品企业并购趋势，行业未来集中度有望通过合并进一步提升；需求端，从社会和人口层面来看，目前我国 60 岁以上老年人总数已超过 2.9 亿，占比达 21.1%，随着老龄人口的数量增长，特别是经济负担能力较强的一线城市老龄人口与日俱增，在术后或免疫力低的情况下需要使用血液制品的患者将越来越多，带来市场扩容。另外，我国血液制品人均消耗与国际相比有较大提升空间。供给端，我国过去几年浆站数量和采浆量稳步增长，部分省份陆续推出浆站建设规划，血制品批签发数量整体呈逐年上升趋势；上市公司角度，**血制品赛道核心竞争力**，短期看主要为**获浆资源能力**，其中央国企背景有助于提升获浆资源能力，助力公司采浆规模扩大，提升收入规模；长期看**研发实力**决定企业收益能力，研发实力包含**工艺提升**和**新产品开发**，均有利吨浆利润提升。推荐关注采浆能力和研发实力兼具的标的。

风险提示：

采浆站审批政策变动风险、血制品成本上涨风险、学术推广不达预期风险等

正文目录

1 总览	4
1.1 2024Q1 各品种批签发批次同比、环比情况	4
1.2 2024Q1 各品种同比增长/减少上市公司数量	4
2 白蛋白类	5
2.1 人血白蛋白：博晖、派林表现突出	5
3 免疫球蛋白类	6
3.1 静注人免疫球蛋白：派林表现突出	6
3.2 破伤风人免疫球蛋白：上海莱士表现突出	7
3.3 乙型肝炎人免疫球蛋白：批签发批次基数小	8
3.4 狂犬病人免疫球蛋白：天坛表现突出	9
4 凝血因子类	10
4.1 人凝血因子VIII：上海莱士、派林表现突出	10
4.2 人凝血酶原复合物：天坛表现突出	11
4.3 人纤维蛋白原：华兰表现突出	12
5 投资建议	13
6 风险提示	13
图表 1： 血制品核心品种批签发批次同比及环比增速（2024Q1）	4
图表 2： 血制品核心品种批签发批次及同比增速（2023Q1、2024Q1）	5
图表 3： 人血白蛋白 2024Q1 批签发同比环比减少	5
图表 4： 进口和国产人血白蛋白 2024Q1 批签发减少	5
图表 5： 上市公司人血白蛋白批签发批次和同比增速（2024Q1）	6
图表 6： 静丙 2024Q1 批签发批次同比环比减少	6
图表 7： 上市公司静丙批签发批次和同比增速（2024Q1）	7
图表 8： 破伤风人免疫球蛋白 2024Q1 批签发批次同比环比减少	7
图表 9： 上市公司破伤风人免疫球蛋白批签发批次和同比增速（2024Q1）	7
图表 10： 乙型肝炎人免疫球蛋白 2024Q1 批签发批次同比环比减少	8
图表 11： 上市公司乙型肝炎人免疫球蛋白批签发批次和同比增速（2024Q1）	9
图表 12： 狂犬病人免疫球蛋白 2024Q1 批签发批次同比环比减少	9
图表 13： 上市公司狂犬病人免疫球蛋白批签发批次和同比增速（2024Q1）	10
图表 14： 人凝血因子VIII 2024Q1 批签发批次同比环比增长	10
图表 15： 上市公司人凝血因子VIII批签发批次和同比增速（2024Q1）	11
图表 16： 人凝血酶原复合物 2024Q1 批签发批次同比减少环比增长	11
图表 17： 上市公司人凝血酶原复合物批签发批次和同比增速（2024Q1）	12
图表 18： 人纤维蛋白原 2024Q1 批签发批次同比环比增长	12
图表 19： 上市公司人纤维蛋白原批签发批次和同比增速（2024Q1）	13

1 总览

1.1 2024Q1 各品种批签发批次同比、环比情况

梳理8个品种2023Q1、2024Q1批签发批次数据，得到：

2024Q1同比和环比均增长的有：人凝血因子VIII（+9.71%、+0.89%）；

2024Q1同比和环比均减少的有：人血白蛋白（-13.59%、-22.52%）、静丙（-40.56%、-12.41%）、破伤风人免疫球蛋白（-52.00%、-64.71%）；乙型肝炎人免疫球蛋白（-77.78%、-50.00%）、狂犬病人免疫球蛋白（-12.00%、-47.62%）；

2024Q1同比增长，环比减少的有：人纤维蛋白原（1.82%、-17.65%）；

2024Q1同比减少，环比增长的有：人凝血酶原复合物（-14.86%、26.00%）。

图表1：血制品核心品种批签发批次同比及环比增速（2024Q1）

	2023Q1 批签发批次	2024Q1 批签发批次	2024Q1 同比增速	2024Q1 环比增速
人血白蛋白	1111	1239	-13.59%	-22.52%
静丙	392	266	-40.56%	-12.41%
人凝血因子VIII	103	112	9.71%	0.89%
人凝血酶原复合物	74	50	-14.86%	26.00%
人纤维蛋白原	55	68	1.82%	-17.65%
破伤风人免疫球蛋白	50	68	-52.00%	-64.71%
乙型肝炎人免疫球蛋白	9	4	-77.78%	-50.00%
狂犬病人免疫球蛋白	25	42	-12.00%	-47.62%

资料来源：datayes, 中检院, 万联证券研究所

1.2 2024Q1 各品种同比增长/减少上市公司数量

梳理A股上市公司2023Q1、2024Q1上述8个品种批签发批次数据，得到：

人血白蛋白：7家上市公司有批签发获批，天坛生物和华兰生物领先同行，2024Q1有4家同比增长，3家同比减少；

静丙：7家上市公司有批签发获批，天坛生物、华兰生物和上海莱士领先同行，2024Q1有2家同比增长，5家同比减少；

人凝血因子VIII：6家上市公司有批签发获批，华兰生物和上海莱士领先同行，2024Q1有4家同比增长，2家同比减少；

人凝血酶原复合物：5家上市公司有批签发获批，天坛生物和华兰生物领先同行，2024Q1有3家同比增长，2家同比减少；

人纤维蛋白原：4家上市公司有批签发获批，上海莱士和博雅生物领先同行，2024Q1有2家同比增长，2家同比减少；

破免：6家上市公司有批签发获批，天坛生物和华兰生物领先同行，2024Q1有2家同比增长，3家同比减少；

乙免：2家上市公司有批签发获批，2024Q1有2家同比减少；

狂免：6家上市公司有批签发获批，华兰生物领先同行，2024Q1有3家同比增长，3家同比减少。

图表2: 血制品核心品种批签发批次及同比增速 (2023Q1、2024Q1)

人血白蛋白				静注人免疫球蛋白 (PH4)				人凝血因子VII				人凝血酶原复合物			
	2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY
天坛生物	81	71	-12.35%	天坛生物	83	57	-31.33%	天坛生物	0	13		天坛生物	4	16	300.00%
华兰生物	55	62	12.73%	华兰生物	46	27	-41.30%	华兰生物	28	22	-21.43%	华兰生物	40	15	-62.50%
上海莱士	44	36	-18.18%	上海莱士	52	35	-32.69%	上海莱士	10	25	150.00%	上海莱士	0	2	
博雅生物	11	14	27.27%	博雅生物	20	16	-20.00%	博雅生物	3	0		博雅生物	18	0	
派林生物	12	19	58.33%	派林生物	9	13	44.44%	派林生物	7	10	42.86%	博晖创新	0	3	
博晖创新	6	14	133.33%	博晖创新	0	5		卫光生物	0	3					
卫光生物	18	3	-83.33%	卫光生物	14	3	-78.57%								
人纤维蛋白原				破伤风人免疫球蛋白				乙型肝炎人免疫球蛋白				狂犬病人免疫球蛋白			
	2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY		2023Q1	2024Q1	YOY
华兰生物	4	8	100.00%	天坛生物	11	11	0.00%	华兰生物	6	1	-83.33%	天坛生物	2	3	50.00%
上海莱士	17	20	17.65%	华兰生物	23	4	-82.61%	上海莱士	2	0		华兰生物	9	10	11.11%
博雅生物	18	17	-5.56%	上海莱士	1	3	200.00%	上海莱士				上海莱士	2	0	
派林生物	3	0		派林生物	5	1	-80.00%					博雅生物	2	0	
				博晖创新	0	1						派林生物	5	2	-60.00%
				卫光生物	1	0						博晖创新	0	1	

标记符号 标记说明

黄色填充 批签发批次同比增长

蓝色填充 批签发批次同比减少

红色字体 批签发数据领先的上市公司

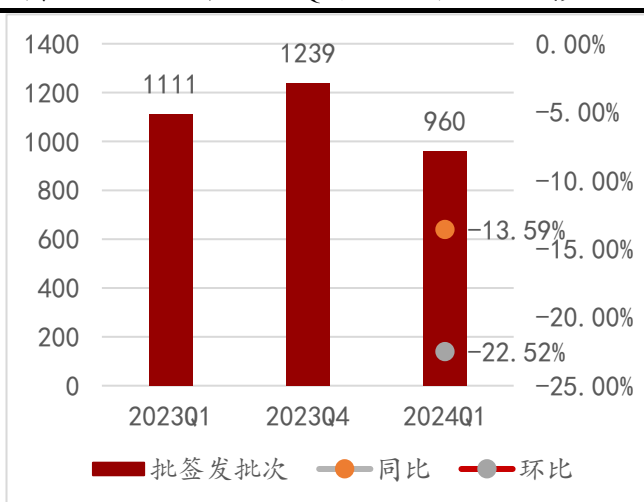
资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

2 白蛋白类

2.1 人血白蛋白: 博晖、派林表现突出

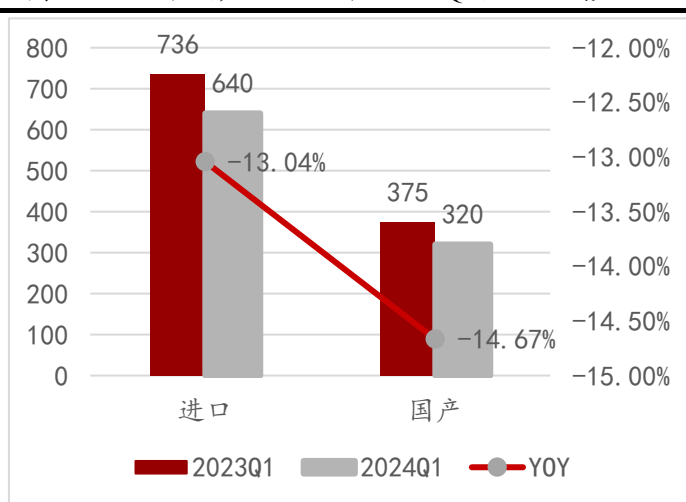
2024Q1, 人血白蛋白批签发960批次, 同比和环比分别减少13.59%和22.52%。进口批签发640批次, 同比减少13.04%, 国产批签发320批次, 同比减少14.67%。

图表3: 人血白蛋白2024Q1批签发同比环比减少



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

图表4: 进口和国产人血白蛋白2024Q1批签发减少

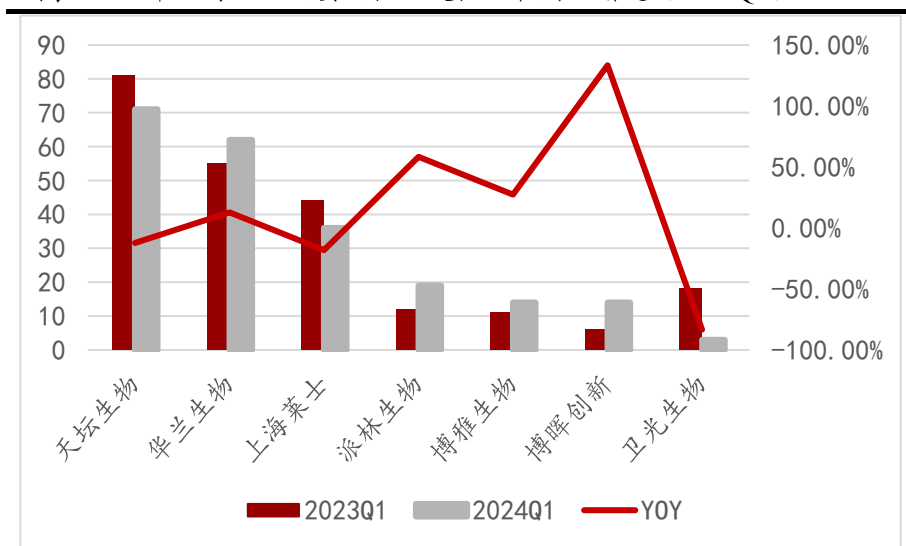


资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1人血白蛋白批签发批次和同比增速分别为: 天坛生物71批次 (-12.35%)、华兰生物62批次 (+12.73%)、上海莱士36批次 (-18.18%)、派林生物19批次 (+58.33%)、博晖创新14批次 (+133.33%)、卫光生物3批次 (-83.33%)。

林生物19批次(+58.33%)、博雅生物14批次(+27.27%)、博晖创新14批次(+133.33%)、卫光生物3批次(-83.33%)。可以看出，天坛生物和华兰生物批次领先同行；博晖创新、派林生物2024Q1批次增速较高。

图表5: 上市公司人血白蛋白批签发批次和同比增速(2024Q1)



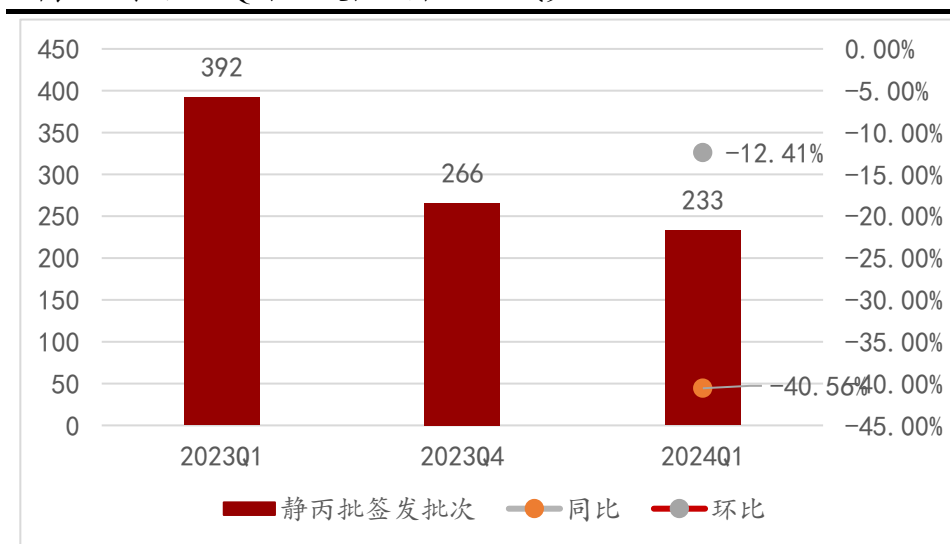
资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

3 免疫球蛋白类

3.1 静注人免疫球蛋白: 派林表现突出

2024Q1, 静注人免疫球蛋白(PH4)批签发233批次, 同比和环比减少40.56%和12.41%。

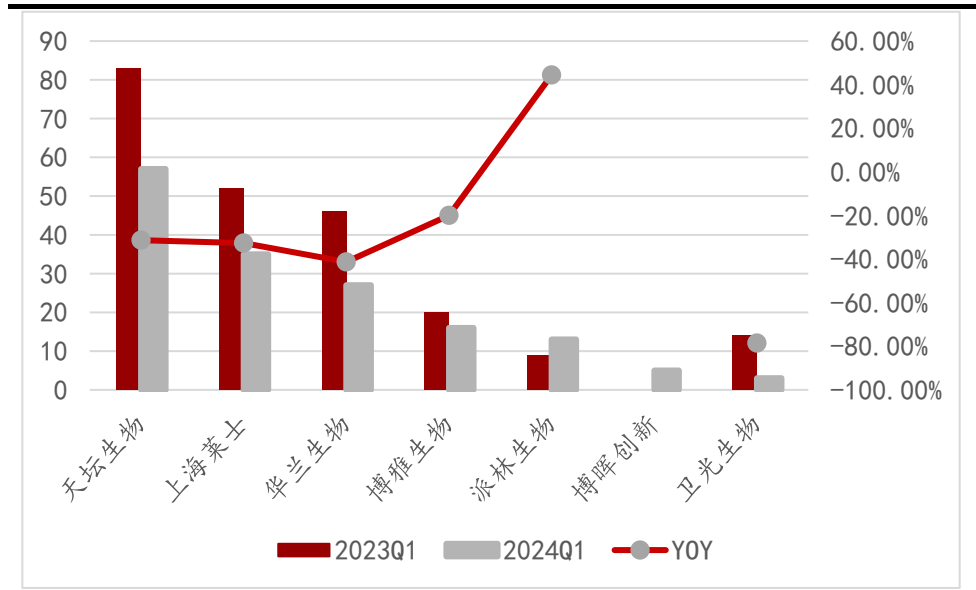
图表6: 静丙2024Q1批签发批次同比环比减少



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1静注人免疫球蛋白(PH4)批签发批次和同比增速分别为: 天坛生物57批次(-31.13%)、上海莱士35批次(-32.69%)、华兰生物27批次(-41.30%)、博雅生物16批次(-20.00%)、派林生物13批次(+44.44%)、博晖创新5批次, 卫光生物3批次(-78.57%)。可以看出, 天坛生物和上海莱士领先同行; 派林生物2024Q1表现突出。

图表7: 上市公司静丙批签发批次和同比增速 (2024Q1)

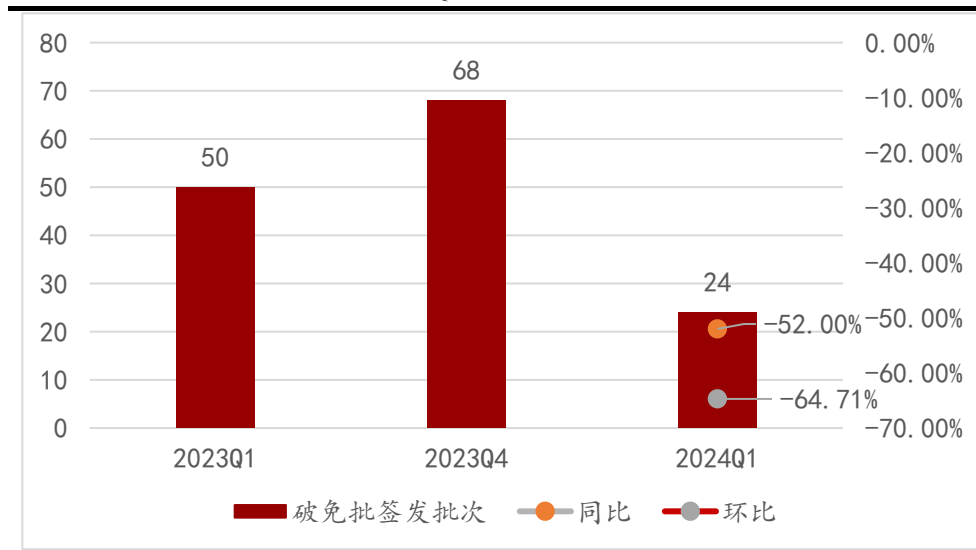


资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

3.2 破伤风人免疫球蛋白: 上海莱士表现突出

2024Q1, 破伤风人免疫球蛋白批签发24批次, 同比减少52.00%, 环比减少64.71%。

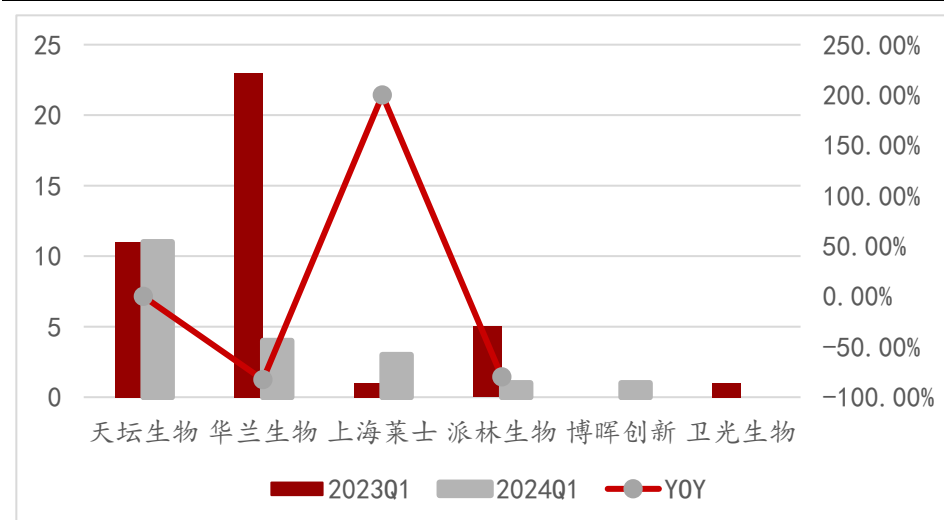
图表8: 破伤风人免疫球蛋白2024Q1批签发批次同比环比减少



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1破伤风人免疫球蛋白批签发批次和同比增速分别为: 天坛生物11批次(+0.00%)、华兰生物4批次(-82.61%)、上海莱士3批次(+200.00%)、派林生物1批次(-80.00%)、博晖创新1批次、卫光生物0批次。可以看出, 天坛生物领先同行; 上海莱士2024Q1表现突出。

图表9: 上市公司破伤风人免疫球蛋白批签发批次和同比增速 (2024Q1)

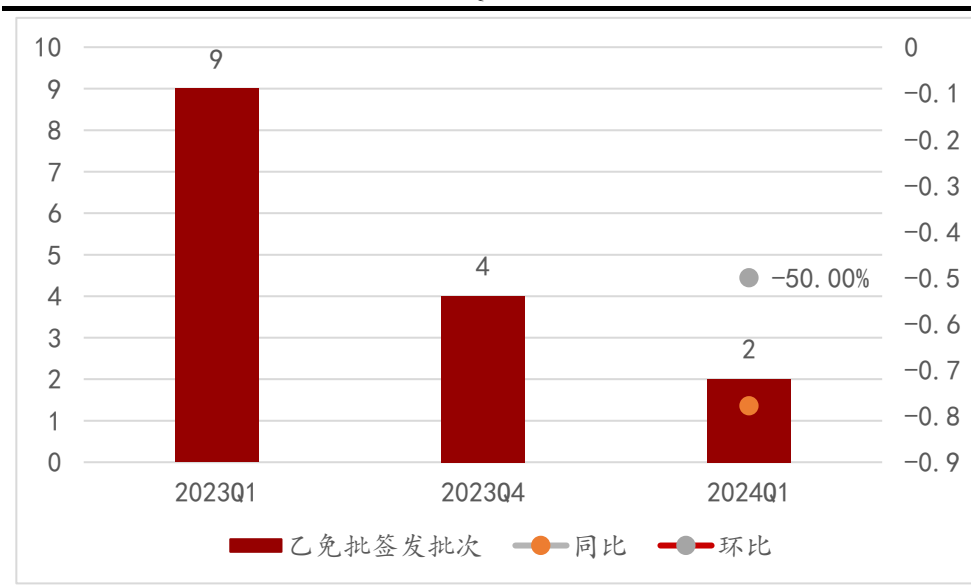


资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

3.3 乙型肝炎人免疫球蛋白: 批签发批次基数小

2024Q1, 乙型肝炎人免疫球蛋白批签发2批次, 同比减少77.78%, 环比减少50.00%。

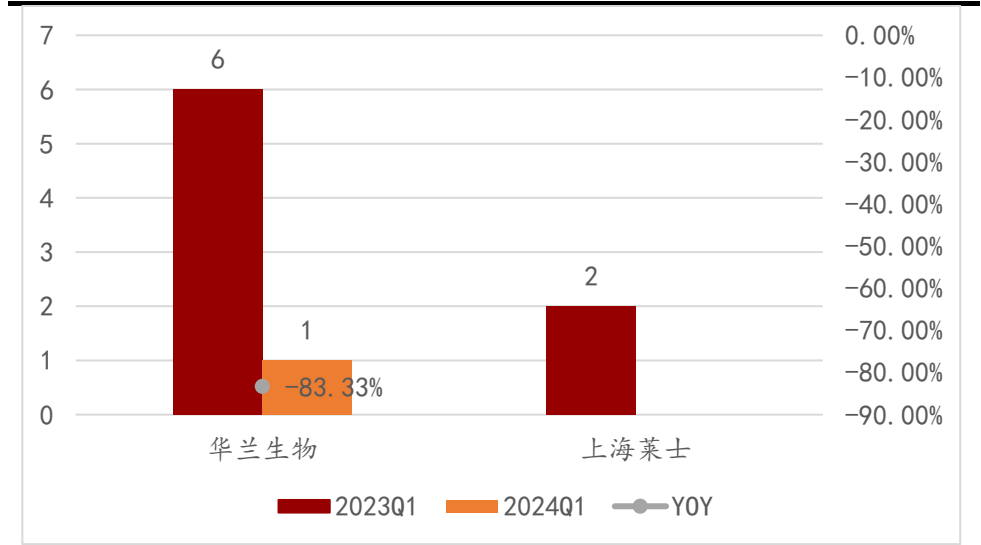
图表10: 乙型肝炎人免疫球蛋白2024Q1批签发批次同比环比减少



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1乙型肝炎人免疫球蛋白批签发批次和同比增速分别为: 华兰生物1批次 (-83.33%)、上海莱士0批次。

图表11: 上市公司乙型肝炎人免疫球蛋白批签发批次和同比增速 (2024Q1)

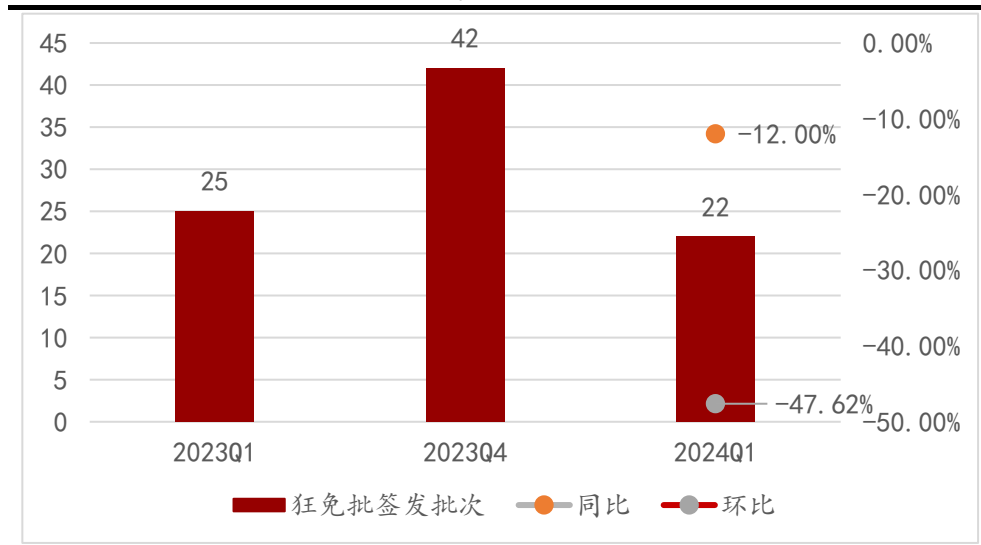


资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

3.4 狂犬病人免疫球蛋白: 天坛表现突出

2024Q1, 狂犬病人免疫球蛋白批签发22批次, 同比减少12.00%, 环比减少47.62%。

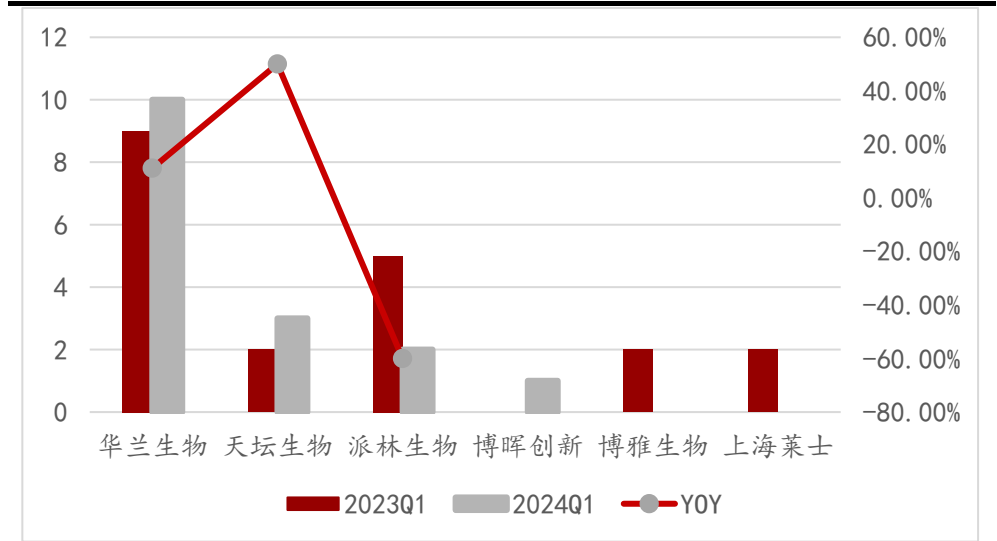
图表12: 狂犬病人免疫球蛋白2024Q1批签发批次同比环比减少



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1狂犬病人免疫球蛋白批签发批次和同比增速分别为: 华兰生物10批次(+11.11%)、天坛生物3批次(+50.00%)、派林生物2批次(-60.00%)、博晖创新1批次、博雅生物0批次、上海莱士0批次。可以看出, 华兰生物领先同行, 天坛生物2024Q1表现突出。

图表13: 上市公司狂犬病人免疫球蛋白批签发批次和同比增速 (2024Q1)



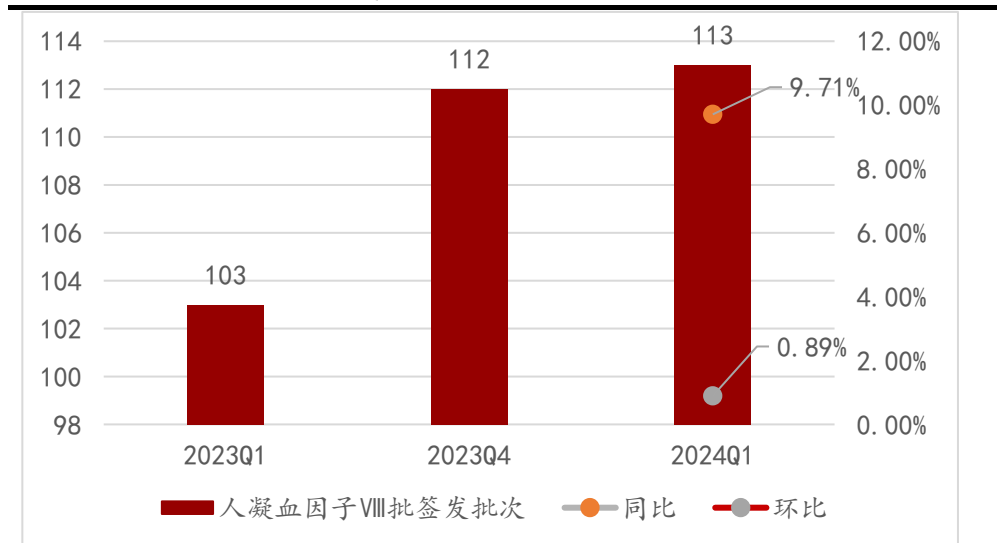
资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

4 凝血因子类

4.1 人凝血因子VIII: 上海莱士、派林表现突出

2024Q1, 人凝血因子VIII批签发113批次, 同比和环比增长9.71%和0.89%。

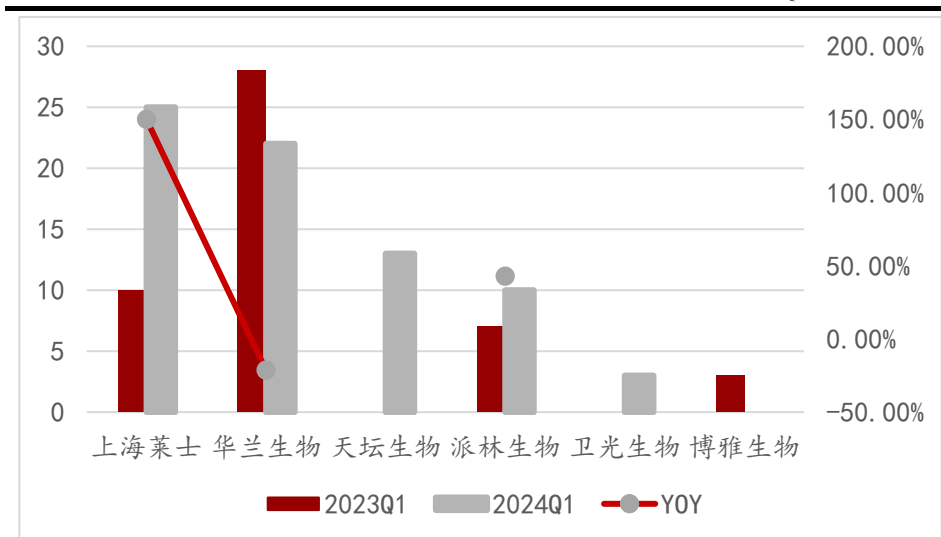
图表14: 人凝血因子VIII2024Q1批签发批次同比环比增长



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1凝血因子VIII批签发批次和同比增速分别为: 上海莱士25批次 (+150.00%)、华兰生物22批次 (-21.43%)、天坛生物13批次、派林生物10批次 (+42.86%)、卫光生物3批次、博雅生物0批次。静注人免疫球蛋白 (PH4) 可以看出, 华兰生物和上海莱士领先同行, 上海莱士、派林生物2024Q1表现突出。

图表15: 上市公司人凝血因子VIII批签发批次和同比增速 (2024Q1)

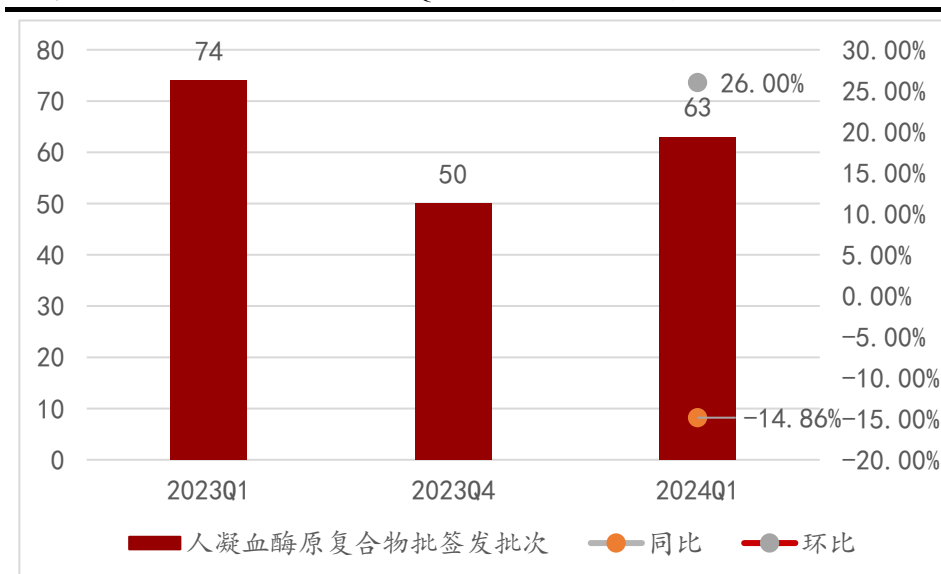


资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

4.2 人凝血酶原复合物: 天坛表现突出

2024Q1, 人凝血酶原复合物批签发63批次, 同比减少14.86%, 环比增长26.00%。

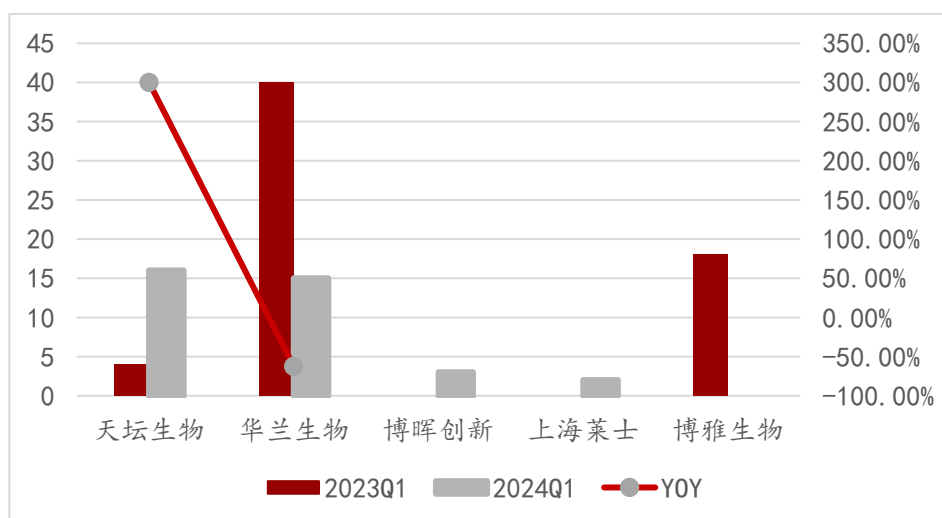
图表16: 人凝血酶原复合物2024Q1批签发批次同比减少环比增长



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1凝血酶原复合物批签发批次和同比增速分别为: 天坛生物16批次 (+300.00%)、华兰生物15批次 (-62.50%)、博晖创新3批次、上海莱士2批次、博雅生物0批次。可以看出, 天坛生物和华兰生物领先同行; 天坛生物2024Q1表现突出。

图表17: 上市公司人凝血酶原复合物批签发批次和同比增速 (2024Q1)

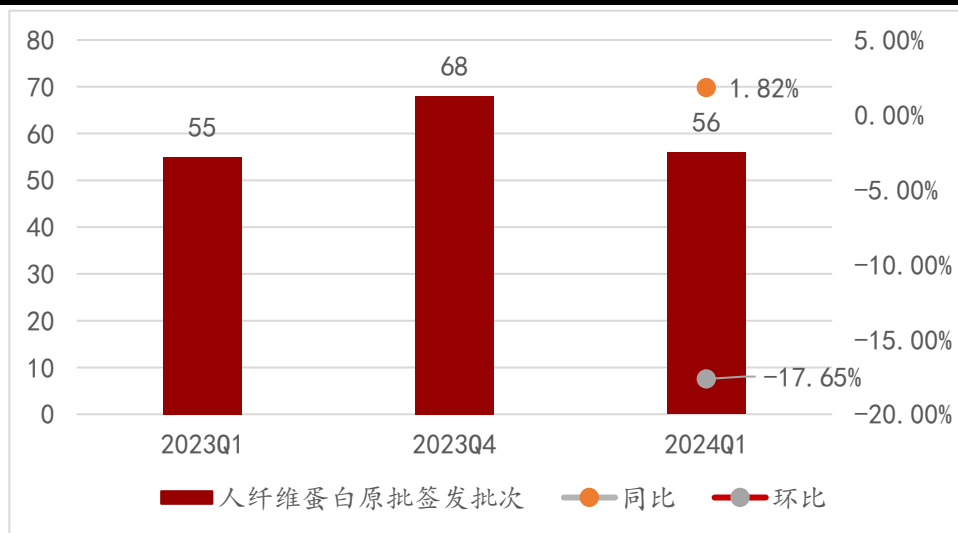


资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

4.3 人纤维蛋白原: 华兰表现突出

2024Q1, 人纤维蛋白原批签发56批次, 同比增长1.82%, 环比减少17.65%。

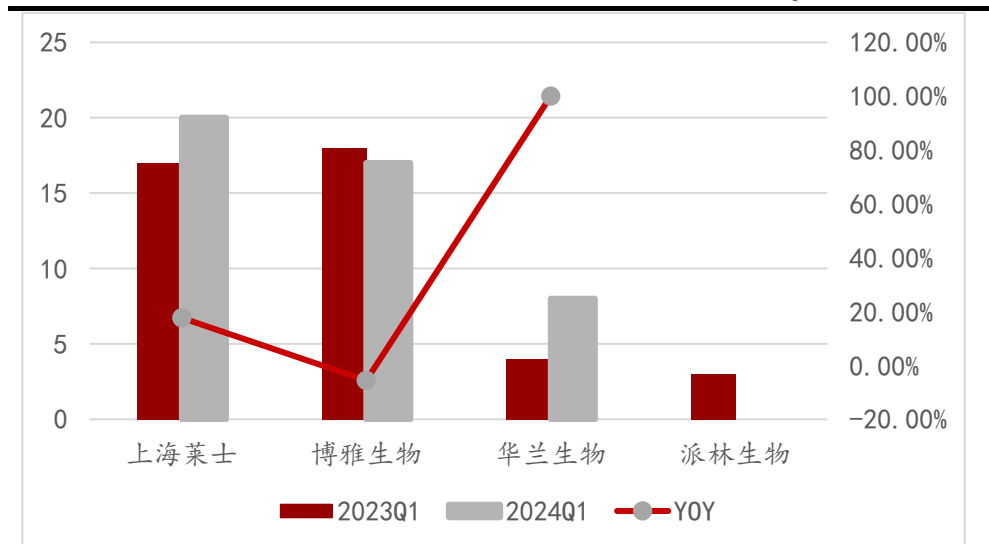
图表18: 人纤维蛋白原2024Q1批签发批次同比环比增长



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: 同比为2024Q1相较于2023Q1同比增长; 环比为2024Q1相较于2023Q4环比增长)

血制品赛道A股7家上市公司2024Q1人纤维蛋白原批签发批次和同比增速分别为: 上海莱士20批次 (+17.65%)、博雅生物17批次 (-5.56%)、华兰生物8批次 (+100.00%)、派林生物2批次。可以看出, 上海莱士和博雅生物领先同行, 华兰生物2024Q1表现突出。

图表19: 上市公司人纤维蛋白原批签发批次和同比增速 (2024Q1)



资料来源: datayes, 中检院, 万联证券研究所 (说明: YOY为2024Q1相较于2023Q1同比增长)

5 投资建议

政策端, 血制品赛道准入壁垒高, 集中度有望提升。国家在血液制品行业准入、原料血浆采集管理、生产经营等方面制定了一系列监管和限制措施, 具有较高的原料稀缺性和政策壁垒; 我国目前有30家左右的血液制品企业, 大多规模较小、产品品种较少, 行业集中度不高, 超过半数企业不具备新开设浆站资质。参照国际上的发展趋势以及国内血制品企业并购模式, 行业未来集中度有望通过合并进一步提升; **需求端**, 从社会和人口层面来看, 目前我国60岁以上老年人总数已超过2.9亿, 占比达21.1%, 随着老龄人口的数量增长, 特别是经济负担能力较强的一线城市老龄人口与日俱增, 在术后或免疫力低的情况下需要使用血液制品的患者将越来越多, 带来市场扩容。另外, 我国血液制品人均消耗与国际相比有较大提升空间。 **供给端**, 我国过去几年浆站数量和采浆量稳步增长, 部分省份陆续推出浆站建设规划, 血制品批签发数量整体呈逐年上升趋势; **上市公司角度**, 血制品赛道核心竞争力, 短期看主要为获浆资源能力, 其中央国企背景有望推动采浆资源并购, 助力公司采浆规模扩大; 长期看研发实力决定企业收益能力, 研发实力包含工艺提升和新产品开发, 均有利吨浆利润提升。推荐关注采浆能力和研发实力兼具的标的。

6 风险提示

采浆站审批政策变动风险、血制品成本上涨风险、学术推广不达预期风险等

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场