

万联晨会

2025年03月28日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】周四A股三大指数小幅反弹。截至收盘，上证综指涨0.15%，深成指涨0.23%，创业板指涨0.24%。全市场成交额12168亿元，较上日增加366亿元。全市场超1900只个股上涨。板块题材上，光刻机、化工、创新药板块涨幅居前；海工装备、工业金属概念股跌幅居前。

【重要新闻】

【加力扩岗！国家出台方案支持重点群体就业】国务院就业促进和劳动保护工作领导小组3月27日发布《加力重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业岗位挖潜扩容，支持重点群体就业创业实施方案》。根据方案，我国将从七方面推进实施岗位开发计划：挖掘先进制造等新质生产力就业潜力，推动消费新热点转化为就业新渠道，放大重大工程建设就业增量，围绕保障重点民生服务促进就业，拓宽劳动者城乡基层服务空间，提高民营企业和中小微企业就业吸引力，稳定机关事业单位和国有企业招聘规模。

【央行副行长宣昌能：明确适度宽松的货币政策，择机降准降息】中国人民银行副行长宣昌能在博鳌亚洲论坛“不稳定世界中寻找货币与金融稳定”分论坛上致辞时表示，当前，国内外环境正在进行深刻变化，全球供应链不断受到影响。中国国内经济结构也在不断调整。在不确定性加大的背景下，中国明确适度宽松的货币政策。央行连续多次降准降息，通过货币政策调整来支持经济发展。政策的立场是明确的，中国将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,373.75	0.15%
深证成指	10,668.10	0.23%
沪深300	3,932.41	0.33%
科创50	1,040.57	1.12%
创业板指	2,145.10	0.24%
上证50	2,690.84	0.51%
上证180	8,610.92	0.33%
上证基金	7,034.24	0.42%
国债指数	222.89	0.06%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	42299.70	-0.37%
S&P500	5693.31	-0.33%
纳斯达克	17804.03	-0.53%
日经225	37799.97	-0.60%
恒生指数	23578.80	0.41%
美元指数	104.27	-0.39%

主持人：宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

研报精选

医药生物：上海莱士拟收购南岳生物，血制品行业集中度进一步提升
传媒：3月国产版号发放量环比增长，腾讯《雪中悍刀行》过审

核心观点

【市场回顾】周四 A 股三大指数小幅反弹。截至收盘，上证综指涨 0.15%，深成指涨 0.23%，创业板指涨 0.24%。全市场成交额 12168 亿元，较上日增加 366 亿元。全市场超 1900 只个股上涨。板块题材上，光刻机、化工、创新药板块涨幅居前；海工装备、工业金属概念股跌幅居前。

【重要新闻】

【加力扩岗！国家出台方案支持重点群体就业】国务院就业促进和劳动保护工作领导小组 3 月 27 日发布《加力重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业岗位挖潜扩容，支持重点群体就业创业实施方案》。根据方案，我国将从七方面推进实施岗位开发计划：挖掘先进制造等新质生产力就业潜力，推动消费新热点转化为就业新渠道，放大重大工程项目建设就业增量，围绕保障重点民生服务促进就业，拓宽劳动者城乡基层服务空间，提高民营企业和中小微企业就业吸引力，稳定机关事业单位和国有企业招聘规模。

【央行副行长宣昌能：明确适度宽松的货币政策，择机降准降息】中国人民银行副行长宣昌能在博鳌亚洲论坛“不稳定世界中寻找货币与金融稳定”分论坛上致辞时表示，当前，国内外环境正在进行深刻变化，全球供应链不断受到影响。中国国内经济结构也在不断调整。在不确定性加大的背景下，中国明确适度宽松的货币政策。央行连续多次降准降息，通过货币政策调整来支持经济发展。政策的立场是明确的，中国将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

上海莱士拟收购南岳生物，血制品行业集中度进一步提升 ——医药生物行业快评报告

行业事件：

3 月 26 日，上海莱士公告拟以 42 亿元收购南岳生物 100% 股权，进一步拓展公司血浆资源和优质生产基地。血制品赛道属资源性行业，行业并购本质是资源和技术的整合，行业龙头通过并购扩大规模优势，未来行业集中度有望持续提升。

投资要点：

南岳生物是湖南省唯一拥有 GMP 证照的血液制品生产企业，其生产基地的设计产能达 500 吨，目前旗下在运营的单采血浆站共 9 家，2024 年采浆量达 278 吨。上海莱士自 2008 年上市以来已成功完成了对邦和药业、同路生物等 4 家血液制品企业的并购和整合，目前全国拥有 5 大血液制品生产基地，单采血浆站 44 家。本次收购完成后预计上海莱士采浆量将获得 18% 以上的增长。同时，上海莱士将拥有湖南省内 17 家单采血浆站（含 2 家分站）中的 12 家（含 1 家分站），南岳生物的销售网络和品牌影响力也将助力上海莱士进一步提升市场竞争力。

血制品行业“马太效应”加剧。我国血液制品行业外延并购、内生增长促使行业集中度不断提高。华润博雅生物、天坛生物先后并购绿十字香港、武汉中原瑞德，上海莱士拟收购南岳生物，加速了行业整合步伐。2024 年行业采浆量 13,400 吨，同比增长 10.9%，其中天坛生物、泰邦生物、上海莱士、华兰生物、派林生物、远大蜀阳的采浆量合计占据国内血浆采集量 80% 左右，行业规模效应凸显。

产品线升级，重组蛋白技术倒逼加速技术并购。2024 年我国血液制品商业化进程加快，多个产品获批上市，进一步加剧行业竞争。血源性产品方面，卫光生物 PCC、兰州血制 PCC、成都蓉生纤原、泰邦生物 10% 静丙获批上市；重组产品方面，泽璟制药重组人凝血酶、诺和诺德长效重组 VIII 因子、武田重组血管性血友病因子获国家药监局批准上市；安睿特重组人血白蛋白获俄罗斯卫生部批准上市。血制品企业加速进行技术并购，例如此次上海莱士拟收购南岳生物，南岳生物拥有的高浓度（10%）静注人免疫球蛋白等 4 项在研产品管线与上海莱士现有优势资源形成协同与互补。

投资建议： 血制品行业仍是“资源为王”的防御性赛道。政策端，血制品赛道准入壁垒高，集中度有望持续提升。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；需求端，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；上市公司角度，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，工艺提升和新产品开发均有利吨浆利润提升。重点关注在浆站资源、品种批文、研发管线、国际化能力上有优势的企业。

风险因素： 浆站审批进展不达预期风险、技术替代压估值风险、行业并购失败风险。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

3月国产版号发放量环比增长，腾讯《雪中悍刀行》过审 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2025 年 3 月 21 日国家新闻出版署公告 3 月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有 129 款国产游戏和 5 款进口游戏过审。

投资要点：

3 月国产版号发放量环比增长，涵盖多类型产品与知名厂商。年初至今国产游戏合计通过审批 362 款，3 月份通过审批 129 款，环比增加 19 款，包括腾讯《雪中悍刀行》、网易《山海奇旅》、西山居《剑侠世界 4：无限》、三七互娱《万王起源》、灵犀互娱《赤兔与小将军》、四三九九《咕咕三国》、星辉游戏《有个大侠》等；年初至今进口游戏合计通过审批 21 款，3 月份通过审批 5 款，分别为上海寅熹《奇屋寻踪》、恺英网络《热血江湖：觉醒》等。

《雪中悍刀行》影视剧 IP 加持+原著正版授权，腾讯光子打造高还原武侠世界。《雪中悍刀行》手游基于同名影视剧 IP 打造，原著作者烽火戏诸侯正版授权，内容设定与人物还原高度贴合原作世界观，天然具备广泛粉丝基础。游戏由腾讯光子工作室自主研发，采用虚幻引擎 4 打造高自由度开放世界，在头部厂商制作及 IP 加持下，该作备受市场期待，看好后续市场表现。

《山海奇旅》为网易模拟经营赛道的新品，用户拓展潜力显著。《山海奇旅》为网易雷火工作室推出的模拟经营类新品，题材取材自《山海经》中的传统文化元素，整体美术风格偏向国风幻想，玩法融合“轻度社交+慢节奏经营”机制。项目于 2024 年 8 月首次曝光，目前 TapTap 评分达 9.3。我们认为现阶段模拟经营类游戏在手游市场中尚属非完全竞争赛道，具备相对充足的用户空间与商业化潜力，同时需关注到，米哈游亦有同品类产品《星布谷地》处于研发中，具备一定市场竞争压力。

投资建议：2025年3月游戏版号发放节奏显著提速，国产游戏审批数量环比增长，版号结构上覆盖多类型玩法及多家头部厂商，兼顾重度产品与轻中度创新方向。整体来看，行业产品储备持续释放，市场环境趋稳，新游表现可期。建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的优质厂商。

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

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受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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