

血制品 Q3: 利润端承压, 继续关注头部企业 浆站和研发进展

强于大市 (维持)

——生物制品行业跟踪报告

2025 年 11 月 12 日

行业核心观点:

利润端承压, 继续关注头部企业浆站和研发进展。

投资要点:

医药板块行情回顾: 年初至 2025 年 11 月 10 日, 沪深 300 指数上涨 18.23%, 医药生物 (申万) 实现 19.63% 涨幅, 跑赢沪深 300 指数 1.40 个百分点, 在 31 个行业中排名第 15。医药整体三季度股价表现优于前两个季度。医疗研发外包、化学制剂、其他生物制品、疫苗、医疗耗材、体外诊断、医疗设备、医药流通和中药这些子行业三季度涨幅明显高于前两个季度; 原料药板块三季度股价涨幅不及前两个季度; 线下药店和血制品是三季度中股价唯二下跌的子板块, 其中血制品板块三个季度股价均下跌。10 月份医药板块整体弱势, 各子板块步入调整阶段。

医药板块 Q3 业绩回顾: 营业收入方面, 同比正增长的有医疗研发外包、医疗设备、其他生物制品、线下药店、医药流通、化学制剂; 环比正增长的有疫苗、医院、医疗研发外包、体外诊断、医药流通。归母净利润方面, 同比正增长的有医疗研发外包、线下药店、其他生物制品、化学制剂 (申万)、医疗设备 (申万); 环比正增长的有疫苗、其他生物制品、医院、体外诊断 (申万)。

血制品板块: 1) **行情:** 血制品板块股价年初以来平均下跌 8.35%, 其中, Q1、Q2、Q3、10 月份股价分别下跌 3.58%、0.10%、3.79%、0.61%。年初至 11 月 10 日, 7 家血制品上市公司涨跌不一, 其中, 股价上涨的包括博晖创新、卫光生物、华兰生物和派林生物。分季度看, Q1 股价上涨的只有派林生物, Q2 股价下跌的只有天坛生物和博雅生物, Q3 股价上涨的只有华兰生物和天坛生物, 10 月份股价下跌的只有天坛生物和派林生物。2) **业绩:** 血制品板块近几年业绩增速收窄。收入端, 2025 年前三季度营业收入同比增速 0.30%, 其中, Q3 同比增速 4.11%。利润端, 2025 年前三季度归母净利润同比增速 -23.14%, 其中, Q3 同比增速 -30.89%。血制品板块 2025Q3 销售毛利率和销售净利率水平分别为 40.42% (同比减少 7.26 个百分点, 环比减少 2.31 个百分点) 和 18.74% (同比减少 10.17 个百分点, 环比减少 4.92 个百分点)。血制品板块上市公司 2025Q3 收入端分化明显, 多数公司利润大幅减少。3) **估值:** 2025 年 11 月 10 日, 血制品板块市盈率 (TTM) 为 30.07。2020 年以来、2021 年以来、2022 年以来、2023 年以来、2024 年以来、2025 年以来百分位分别为 10.80%、14.50%、39.69%、39.69%、56.26%、98.11%。

投资建议: 2025 年以来血制品股价下跌, 主要是行业短期业绩承压, 叠加市场情绪变化所致。血制品产品价格下滑导致公司毛利率下滑, 带

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

血制品 9 月月报: 表现弱于大盘, 继续关注头部企业浆站和研发进展

2025H1: 港股创新药业绩向好, BD 和商业化驱动资产重估

2025H1: 产品价格下滑拖累血制品上市公司业绩

分析师: 黄婧婧

执业证书编号: S0270522030001

电话: 18221003557

邮箱: huangjj@wlzq.com.cn

来现金流压力，血制品公司短期存在业绩压力；另外，市场担忧血制品集采降价、进口白蛋白竞争与关税政策影响。长期看，血制品行业处于整合加速的阶段，头部企业通过并购做大做强。

血制品赛道建议关注：1) 血制品企业浆站资源与整合能力：上游浆站资源仍是核心壁垒。拥有强采浆能力、丰富产品线和高效整合能力的龙头企业，更有可能在行业洗牌中胜出；2) 血制品企业产品结构的升级：血制品企业正致力于提升凝血因子类等高毛利产品的比例，并布局重组产品和皮下注射免疫球蛋白等新型产品，有利于优化收入结构，抵御价格波动风险；3) 血制品产品未来几个月价格变化；4) 植物源或酵母表达系统制备的重组人血清白蛋白等新技术进展。整体来说，长期重点关注浆站资源丰富、综合运营能力强、且在高附加值产品研发上走在前列的头部公司。

风险因素：血浆开采进展不达预期风险、并购整合带来商誉减值等风险等

正文目录

1 医药板块行情回顾.....4

 1.1 医药板块整体行情回顾4

 1.2 子板块行情回顾5

2 医药板块 Q3 业绩回顾.....6

 2.1 医药板块整体业绩回顾6

 2.2 子板块业绩回顾7

3 血制品板块.....9

 3.1 行情回顾9

 3.2 业绩回顾10

 3.3 估值12

4 投资建议.....14

5 风险提示.....14

图表 1: 申万一级行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.10)4

图表 2: 医药生物 (申万) 指数行情图4

图表 3: 医药板块指数涨跌幅 (2022-2025.11)5

图表 4: 医药板块指数涨跌幅 (2025Q1-2025Q3)5

图表 5: 医药板块子行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.10)5

图表 6: 医药板块营业收入同比增速 (2022-2025 前三季度)6

图表 7: 医药板块各季度营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)6

图表 8: 医药板块归母净利润同比增速 (2022-2025 前三季度)7

图表 9: 医药板块各季度归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)7

图表 10: 医药子板块 2025Q3 营业收入增速 (同比)7

图表 11: 医药子板块 2025Q3 营业收入增速 (环比)7

图表 12: 医药子板块 2025Q3 归母净利润增速 (同比)8

图表 13: 医药子板块 2025Q3 归母净利润增速 (环比)8

图表 14: 医药子板块营业收入同比增速: 2022-2025 前三季度8

图表 15: 医药子板块归母净利润同比增速: 2022-2025 前三季度9

图表 16: 血制品板块上市公司股价涨跌幅排序 (年初至 11 月 10 日)9

图表 17: 血制品板块上市公司不同时间区间股价涨跌幅10

图表 18: 血制品板块营业收入同比增速 (2022-2025 前三季度)10

图表 19: 血制品板块营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)10

图表 20: 血制品板块归母净利润同比增速 (2022-2025 前三季度)10

图表 21: 血制品板块归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)10

图表 22: 血制品板块销售毛利率和销售净利率 (2024Q1-2025Q3)11

图表 23: 血制品板块上市公司营业总收入同比增速11

图表 24: 血制品板块上市公司归母净利润同比增速11

图表 25: 血制品板块上市公司销售毛利率 (2025Q1-2025Q3)12

图表 26: 血制品板块上市公司销售净利率 (2025Q1-2025Q3)12

图表 27: 近五年血制品指数行情图13

图表 28: 近十年血制品板块 PE (TTM)13

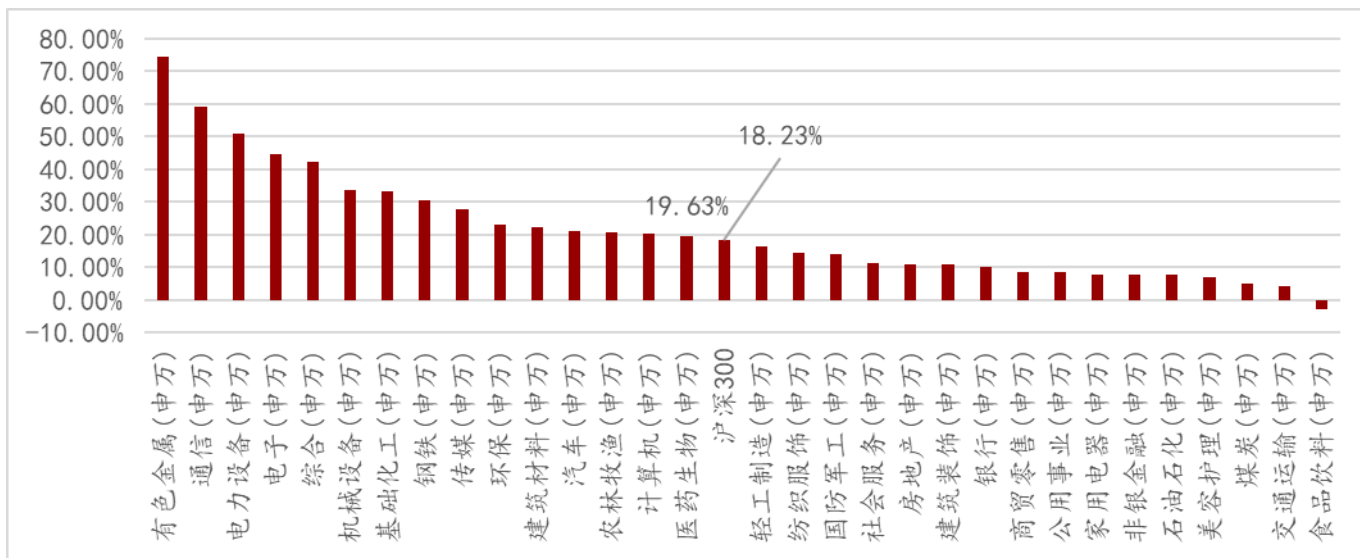
图表 29: 血制品指数市盈率 (TTM) 百分位 (交易日期: 2025.11.10)14

1 医药板块行情回顾

1.1 医药板块整体行情回顾

年初至2025年11月10日，沪深300指数上涨18.23%，医药生物（申万）实现19.63%涨幅，跑赢沪深300指数1.40个百分点，在31个行业中排名第15。

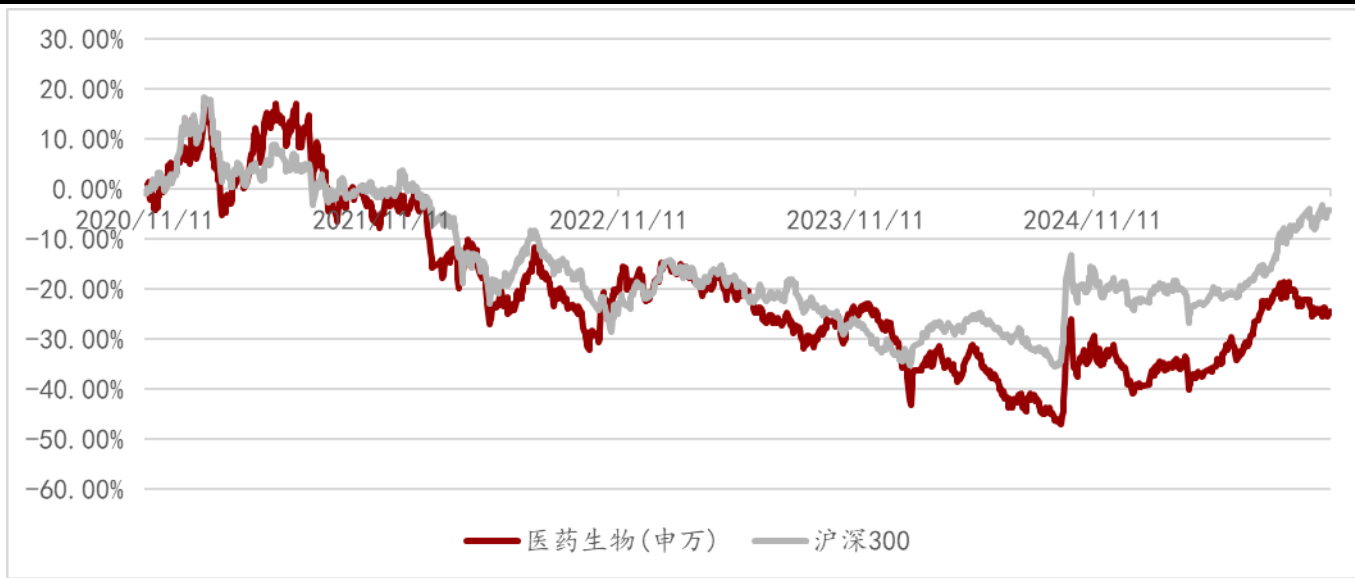
图表1：申万一级行业涨跌幅（2025.1.1-2025.11.10）



资料来源：wind，万联证券研究所

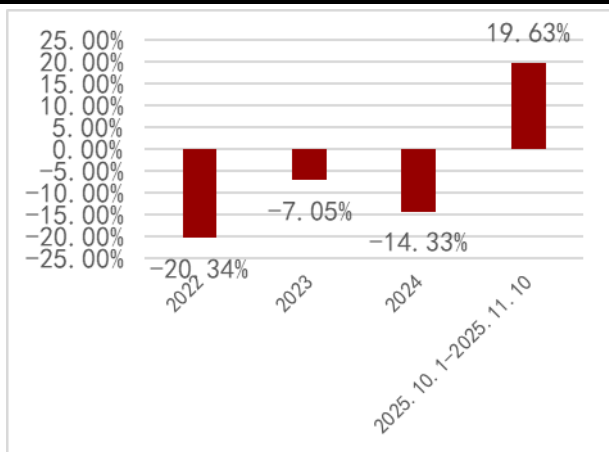
2024年11月以来，医药板块结束连续几年的下跌趋势，年初以来至11月10日，板块平均上涨19.63%，其中前三季度分别上涨2.29%、4.95%、14.90%，三季度股价表现优于前两个季度，10月份以来板块平均下跌2.98%。

图表2：医药生物（申万）指数行情图



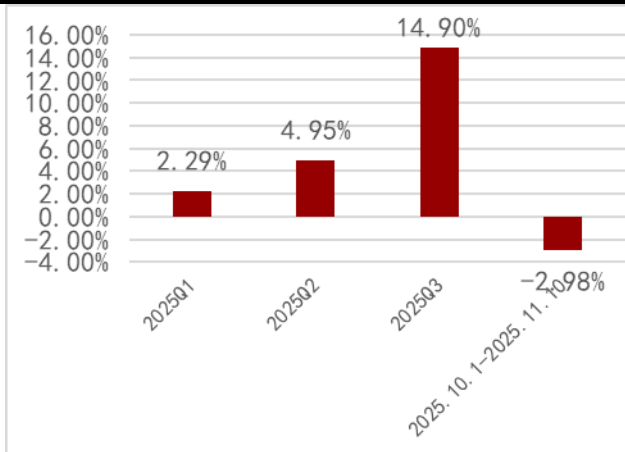
资料来源：wind，万联证券研究所

图表3: 医药板块指数涨跌幅 (2022-2025.11)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 医药板块指数涨跌幅 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 子板块行情回顾

2025年以来,医药板块步入上涨行情,且Q1到Q3涨幅逐渐扩大。医疗研发外包、化学制剂、其他生物制品、疫苗、医疗耗材、体外诊断、医疗设备、医药流通和中药这些子行业Q3涨幅明显高于前两个季度;原料药板块Q3股价涨幅不及前两个季度;线下药店和血制品是Q3中股价唯二下跌的子板块,其中血制品板块三个季度股价均下跌。10月份医药板块整体弱势,多数子板块步入调整阶段,医药商业和中药板块逆势上涨。

图表5: 医药板块子行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.10)

	年涨跌幅 2025-11-10	涨跌幅 Q1	涨跌幅 Q2	涨跌幅 Q3	涨跌幅 10月
医药生物(申万)	19.63%	2.29%	4.95%	14.90%	-1.83%
医疗服务(申万)	34.46%	10.68%	1.36%	30.41%	-4.14%
医疗研发外包(申万)	51.09%	12.42%	4.67%	46.29%	-6.73%
医院(申万)	6.11%	3.84%	-3.26%	3.03%	2.86%
化学制药(申万)	33.41%	5.91%	13.39%	16.07%	-1.34%
化学制剂(申万)	35.66%	6.06%	13.68%	18.39%	-1.36%
原料药(申万)	21.70%	5.15%	11.84%	3.65%	-1.21%
生物制品(申万)	13.35%	0.00%	3.48%	12.93%	-1.89%
其他生物制品(申万)	31.34%	5.57%	10.21%	21.96%	-3.96%
疫苗(申万)	1.24%	-5.36%	-4.43%	7.20%	1.48%
血液制品(申万)	-8.35%	-3.58%	-0.10%	-3.79%	-0.61%
医疗器械(申万)	10.44%	-0.49%	-0.07%	14.87%	-3.59%
医疗耗材(申万)	17.49%	-1.62%	1.02%	19.81%	-1.77%
体外诊断(申万)	10.54%	1.06%	-0.91%	7.82%	0.71%
医疗设备(申万)	5.87%	-0.51%	-0.37%	15.03%	-6.68%
医药商业(申万)	6.35%	-1.41%	1.35%	-0.16%	2.81%
线下药店(申万)	7.92%	3.92%	6.03%	-6.46%	1.98%
医药流通(申万)	5.76%	-3.51%	-0.64%	2.68%	3.17%

中药 II (申万)	2.19%	-5.02%	0.20%	2.68%	1.32%
中药 III (申万)	2.19%	-5.02%	0.20%	2.68%	1.32%

资料来源: wind, 万联证券研究所

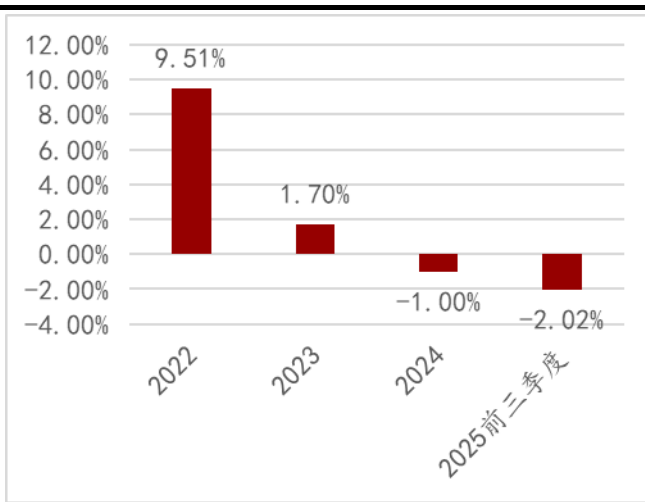
2 医药板块 Q3 业绩回顾

2.1 医药板块整体业绩回顾

2025Q3医药板块业绩持续承压。

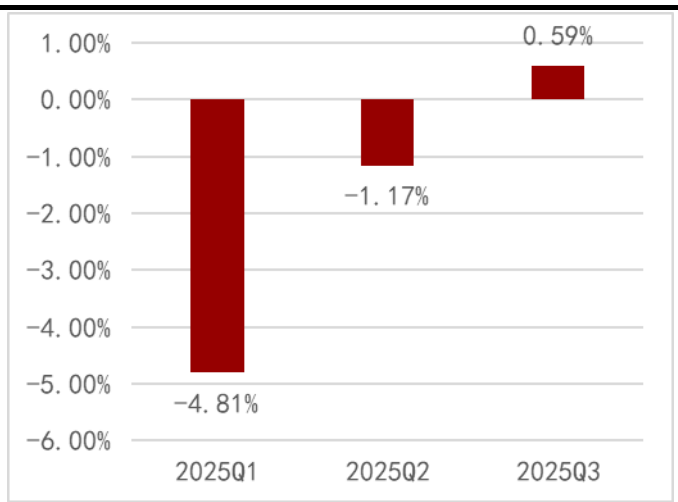
收入端, 2025前三季度营业收入同比增速-2.02%, 其中2025年前三个季度收入同比增速分别为-4.81%、-1.17%、0.59%。

图表6: 医药板块营业收入同比增速 (2022-2025前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

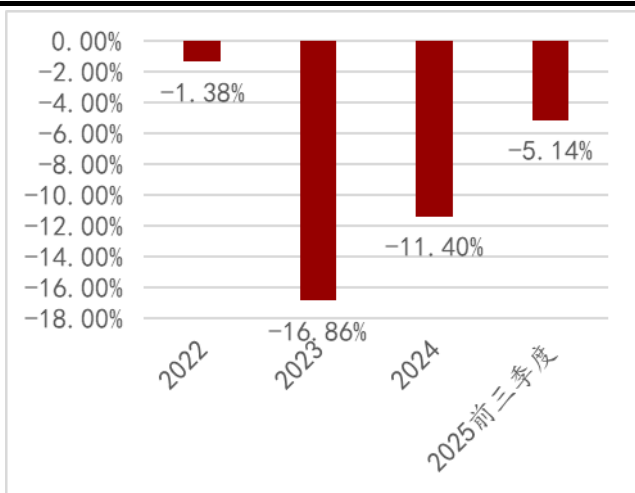
图表7: 医药板块各季度营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

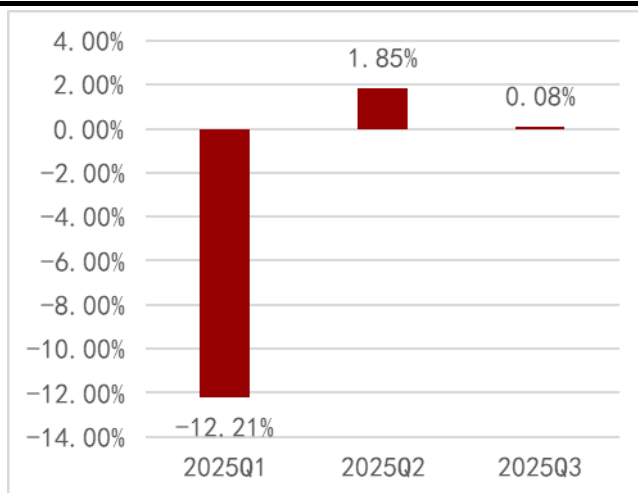
利润端, 2025前三季度归母净利润同比增速为-5.14%, 其中2025年前三个季度归母净利润同比增速分别为-12.21%、1.85%、0.08%。

图表8: 医药板块归母净利润同比增速 (2022-2025前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 医药板块各季度归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)



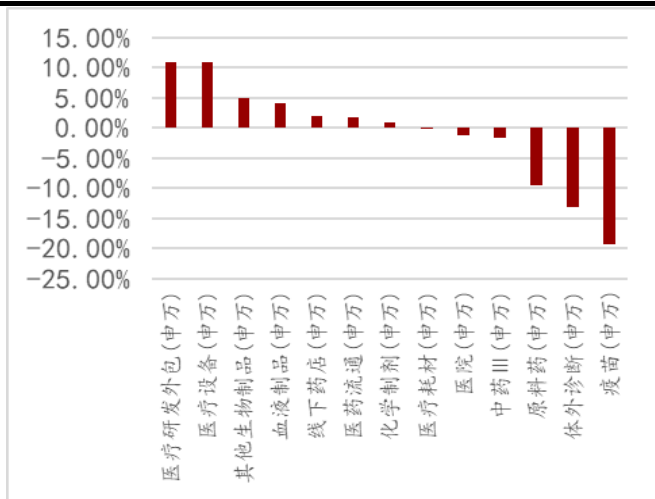
资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 子板块业绩回顾

2025Q3医药子板块业绩分化明显。

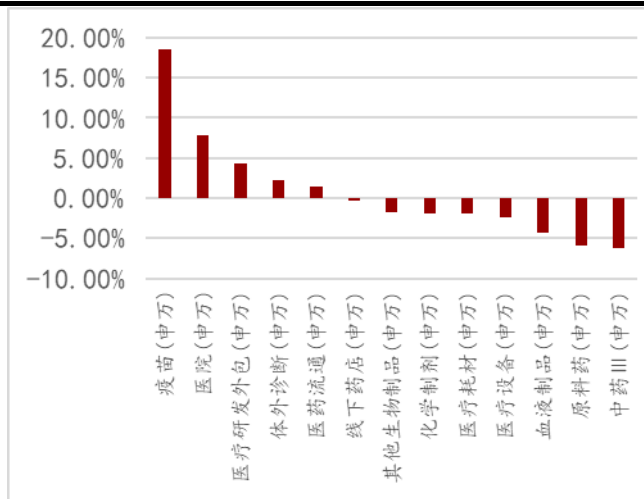
收入端, 13个三级子行业2025Q3营业收入同比实现正增长的有医疗研发外包、医疗设备、其他生物制品、线下药店、医药流通、化学制剂; 实现环比正增长的有疫苗、医院、医疗研发外包、体外诊断、医药流通。可以看出, **医疗研发外包和医药流通2025Q3收入同比和环比均正增长。**

图表10: 医药子板块2025Q3营业收入增速 (同比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

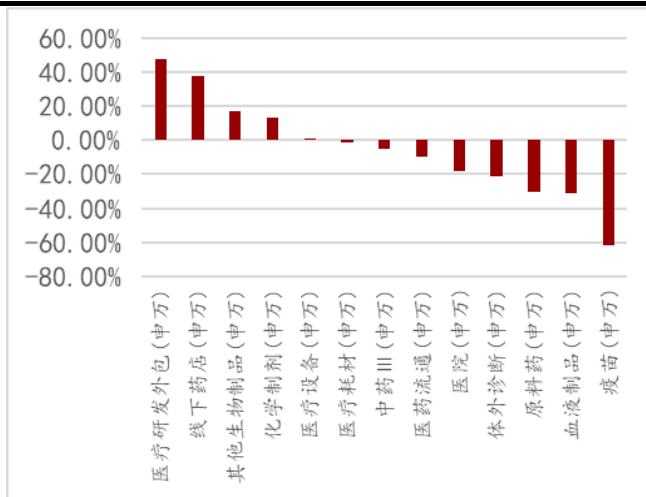
图表11: 医药子板块 2025Q3 营业收入增速 (环比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

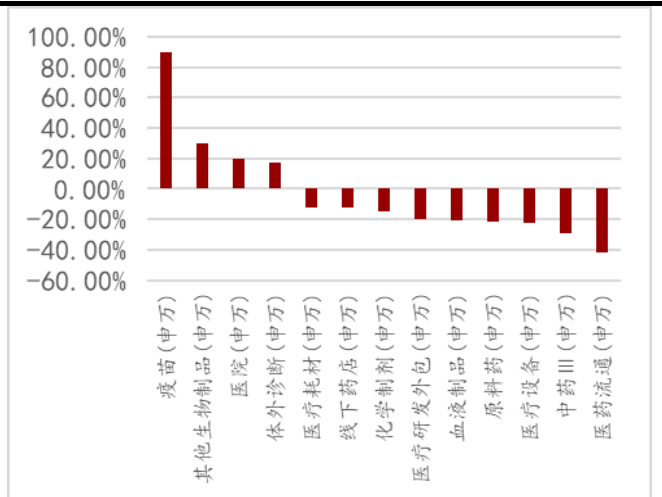
利润端, 13个三级子行业2025Q3归母净利润同比实现正增长的有医疗研发外包、线下药店、其他生物制品、化学制剂(申万)、医疗设备(申万); 实现环比正增长的有疫苗、其他生物制品、医院、体外诊断(申万)。可以看出, **其他生物制品子板块2025Q3利润端同比和环比均实现正增长。**

图表12: 医药子板块2025Q3归母净利润增速(同比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表13: 医药子板块 2025Q3 归母净利润增速(环比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

医药子板块2025年前三季度整体业绩分化明显。

收入端, 医疗研发外包、其他生物制品、医疗耗材、线下药店、医药流通、血制品这几个子板块2025年前三季度营业收入实现正增长。疫苗、体外诊断收入下滑幅度较大。

图表14: 医药子板块营业收入同比增速: 2022-2025 前三季度

	2022	2023	2024	2025前三季度
医疗研发外包(申万)	65.46%	-2.85%	-4.85%	12.18%
其他生物制品(申万)	-0.67%	13.16%	0.49%	8.64%
医疗耗材(申万)	-20.24%	-9.86%	8.44%	1.09%
线下药店(申万)	30.15%	10.64%	4.86%	0.74%
医药流通(申万)	6.31%	7.43%	0.39%	0.44%
血液制品(申万)	19.60%	15.09%	3.27%	0.30%
医院(申万)	-0.92%	27.04%	0.47%	-0.08%
医疗设备(申万)	10.93%	9.98%	-1.10%	-0.17%
化学制剂(申万)	2.51%	0.65%	2.34%	-3.44%
中药III(申万)	4.26%	6.03%	-4.95%	-4.28%
原料药(申万)	6.10%	-4.30%	1.59%	-7.74%
体外诊断(申万)	50.09%	-62.42%	-4.23%	-14.47%
疫苗(申万)	8.86%	7.60%	-37.77%	-37.20%

资料来源: wind, 万联证券研究所

利润端, 医疗研发外包、其他生物制品、线下药店、医药流通(申万)这几个子板块2025年前三季度归母净利润实现正增长, 其中医疗研发外包和其他生物制品利润增速突出, 分别同比增长56.84%和29.38%, 疫苗、体外诊断、血制品利润下滑幅度较大。

图表15: 医药子板块归母净利润同比增速: 2022-2025 前三季度

	2022	2023	2024	2025前三季度
医疗研发外包(申万)	61.10%	-18.30%	-25.45%	56.84%
其他生物制品(申万)	-18.52%	6.13%	-19.88%	29.38%
线下药店(申万)	29.39%	-3.02%	-31.02%	8.92%
医药流通(申万)	-18.00%	-0.12%	-6.77%	3.67%
中药III(申万)	-39.27%	33.94%	-20.69%	-1.23%
医疗耗材(申万)	-64.37%	-36.33%	20.51%	-1.93%
医院(申万)	-181.94%	865.60%	-19.92%	-8.29%
原料药(申万)	7.37%	-36.63%	-25.41%	-11.65%
化学制剂(申万)	-5.48%	-10.59%	44.20%	-13.43%
医疗设备(申万)	7.75%	15.60%	-17.52%	-16.32%
血液制品(申万)	30.12%	1.53%	29.83%	-23.14%
体外诊断(申万)	54.82%	-80.87%	-22.96%	-26.38%
疫苗(申万)	-33.13%	-16.00%	-65.73%	-77.08%

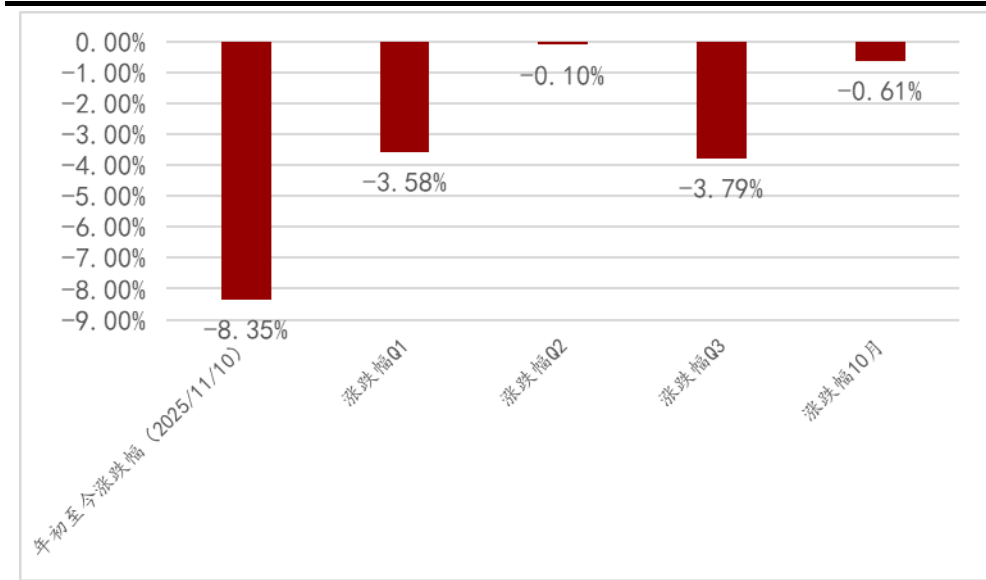
资料来源: wind, 万联证券研究所

3 血制品板块

3.1 行情回顾

血制品板块股价年初以来平均下跌8.35%，其中，Q1、Q2、Q3、10月份股价分别下跌3.58%、0.10%、3.79%、0.61%。

图表16: 血制品板块上市公司股价涨跌幅排序(年初至11月10日)



资料来源: wind, 万联证券研究所

年初至11月10日, 7家血制品上市公司涨跌不一, 其中, 股价上涨的包括博晖创新、卫光生物、华兰生物和派林生物。分季度看, Q1股价上涨的只有派林生物, Q2股价下跌的只有天坛生物和博雅生物, Q3股价上涨的只有华兰生物和天坛生物, 10月份股价下跌的只有天坛生物和派林生物。

图表17: 血制品板块上市公司不同时间区间股价涨跌幅

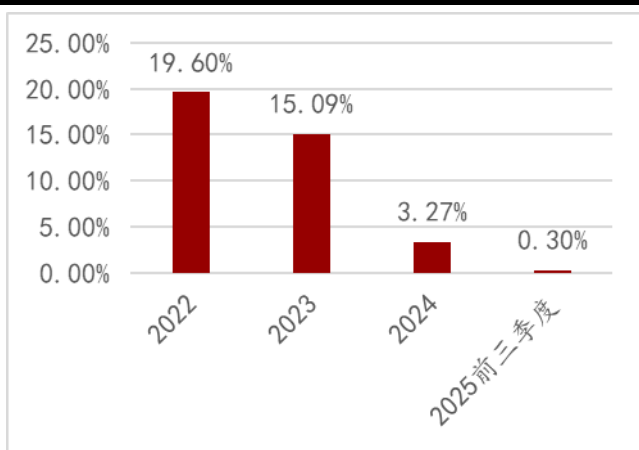
		年初至今涨跌幅 (2025/11/10)	涨跌幅 Q1	涨跌幅 Q2	涨跌幅 Q3	涨跌幅 10月
300318.SZ	博晖创新	4.90%	-3.85%	7.09%	-4.58%	2.49%
002880.SZ	卫光生物	4.71%	-0.07%	5.63%	-5.71%	2.58%
002007.SZ	华兰生物	4.27%	-7.83%	2.19%	1.60%	4.38%
000403.SZ	派林生物	1.20%	2.04%	11.07%	-10.76%	-2.72%
002252.SZ	上海莱士	-3.60%	-4.99%	0.15%	-2.20%	0.75%
600161.SH	天坛生物	-7.88%	-1.07%	-4.88%	0.21%	-3.41%
300294.SZ	博雅生物	-14.92%	-11.23%	-2.72%	-4.54%	2.43%

资料来源: wind, 万联证券研究所

3.2 业绩回顾

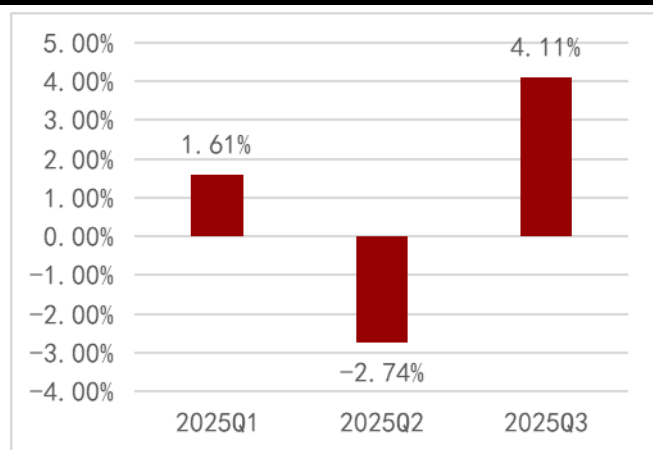
血制品板块近几年业绩增速收窄。收入端,2025年前三季度营业收入同比增速0.30%,其中,Q3同比增速4.11%。

图表18: 血制品板块营业收入同比增速 (2022-2025 前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

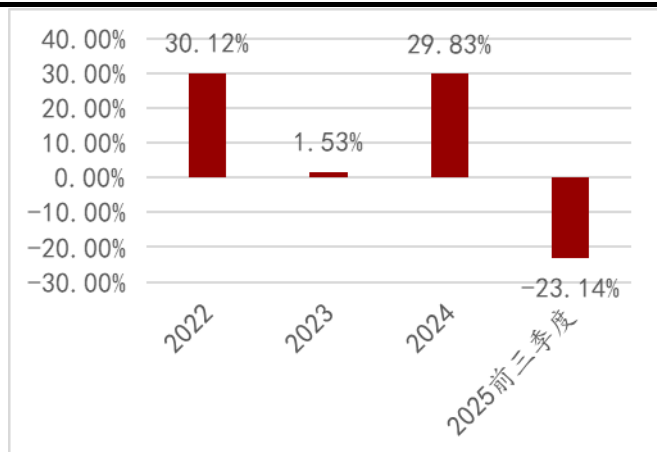
图表19: 血制品板块营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

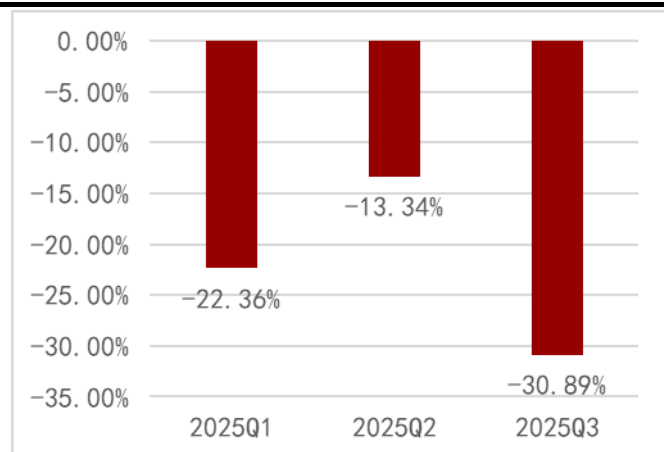
利润端,2025年前三季度归母净利润同比增速-23.14%,其中,Q3同比增速-30.89%。

图表20: 血制品板块归母净利润同比增速 (2022-2025 前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

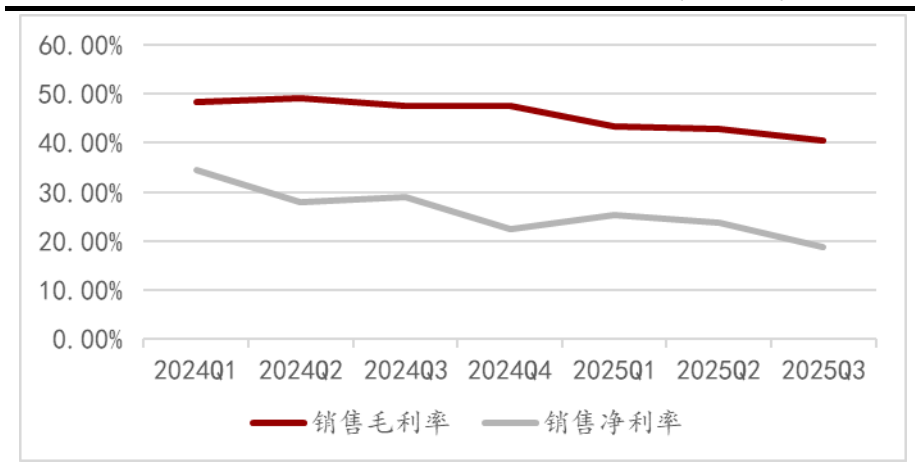
图表21: 血制品板块归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

血制品板块2025Q3销售毛利率和销售净利率水平分别为40.42%(同比减少7.26个百分点,环比减少2.31个百分点)和18.74%(同比减少10.17个百分点,环比减少4.92个百分点)。

图表22: 血制品板块销售毛利率和销售净利率(2024Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

血制品板块上市公司2025Q3收入端分化明显。博晖创新、博雅生物、天坛生物和上海莱士Q3业绩实现同比增长;卫光生物、派林生物和华兰生物收入均两位数同比减少。

图表23: 血制品板块上市公司营业总收入同比增速

	2022	2023	2024	2025 前三季度	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
博晖创新	11.36%	31.35%	-18.53%	-2.68%	3.60%	-17.93%	-42.99%	-14.08%	-23.05%	-10.02%	41.22%
博雅生物	4.08%	-3.87%	-34.58%	18.38%	-44.36%	-39.14%	-46.21%	6.11%	19.49%	5.50%	33.43%
天坛生物	3.63%	21.57%	16.44%	9.62%	-5.42%	15.76%	-7.44%	69.06%	7.84%	10.70%	9.96%
上海莱士	53.16%	21.27%	2.67%	-3.54%	-0.33%	19.51%	1.34%	-8.21%	-2.45%	-11.37%	3.72%
华兰生物	1.82%	18.26%	-18.02%	-3.20%	-10.60%	22.82%	-21.04%	-37.82%	10.20%	7.53%	-14.00%
派林生物	21.98%	-3.18%	14.00%	-14.40%	67.00%	56.30%	13.27%	-19.86%	-14.00%	-12.66%	-16.23%
卫光生物	-26.39%	56.98%	14.75%	-7.40%	8.53%	19.28%	19.02%	11.51%	-0.57%	-1.18%	-17.63%

资料来源: wind, 万联证券研究所

血制品板块上市公司2025Q3利润端下滑明显。7家上市公司只有博雅生物利润实现双位数增长,上海莱士、卫光生物、天坛生物、派林生物、华兰生物、博晖创新归母净利润分别同比减少26.16%、31.06%、42.84%、43.74%、44.45%、281.18%。

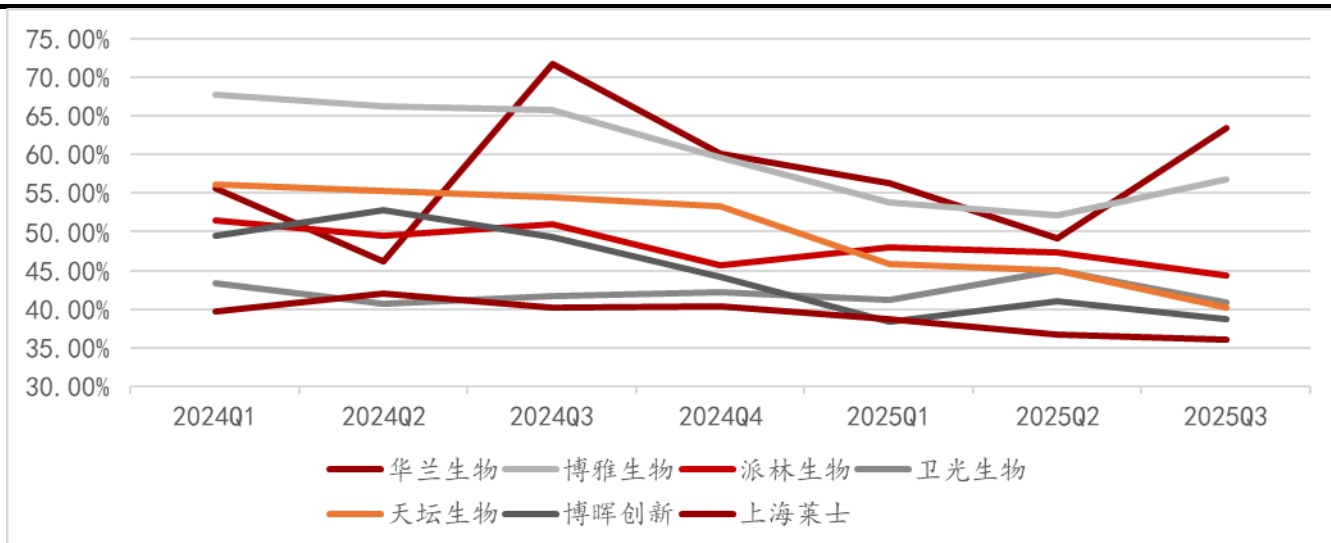
图表24: 血制品板块上市公司归母净利润同比增速

	2022	2023	2024	2025 前三季度	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
博雅生物	25.45%	-45.06%	67.18%	-16.90%	-10.74%	5.36%	-29.98%	93.07%	-8.25%	-47.63%	21.59%
上海莱士	45.24%	-5.35%	23.25%	-19.97%	5.32%	-7.00%	8.82%	4473.57%	-25.20%	-4.17%	-26.16%
卫光生物	-42.83%	86.06%	15.95%	-13.60%	2.40%	14.00%	45.05%	5.05%	-6.54%	1.35%	-31.06%
天坛生物	15.92%	25.99%	39.58%	-22.16%	20.91%	34.28%	1.57%	123.58%	-22.90%	-5.13%	-42.84%
派林生物	50.14%	4.25%	21.76%	-34.19%	116.31%	136.32%	17.86%	-29.14%	-26.95%	-28.45%	-43.74%
华兰生物	-17.14%	37.66%	-26.57%	-15.07%	-25.56%	1.97%	-10.58%	-60.37%	19.62%	13.62%	-44.45%
博晖创新	75.69%	68.22%	137.09%	-241.73%	283.90%		-147.69%	62.96%	-120.41%	-288.33%	-281.18%

资料来源: wind, 万联证券研究所

2025Q3毛利率环比增长的有华兰生物和博雅生物，其余公司毛利率均呈下滑趋势。2025Q3毛利率水平从高到底依次为华兰生物63.49%、博雅生物56.79%、派林生物44.27%、卫光生物40.85%、天坛生物40.17%、博晖创新38.66%、上海莱士36.00%。

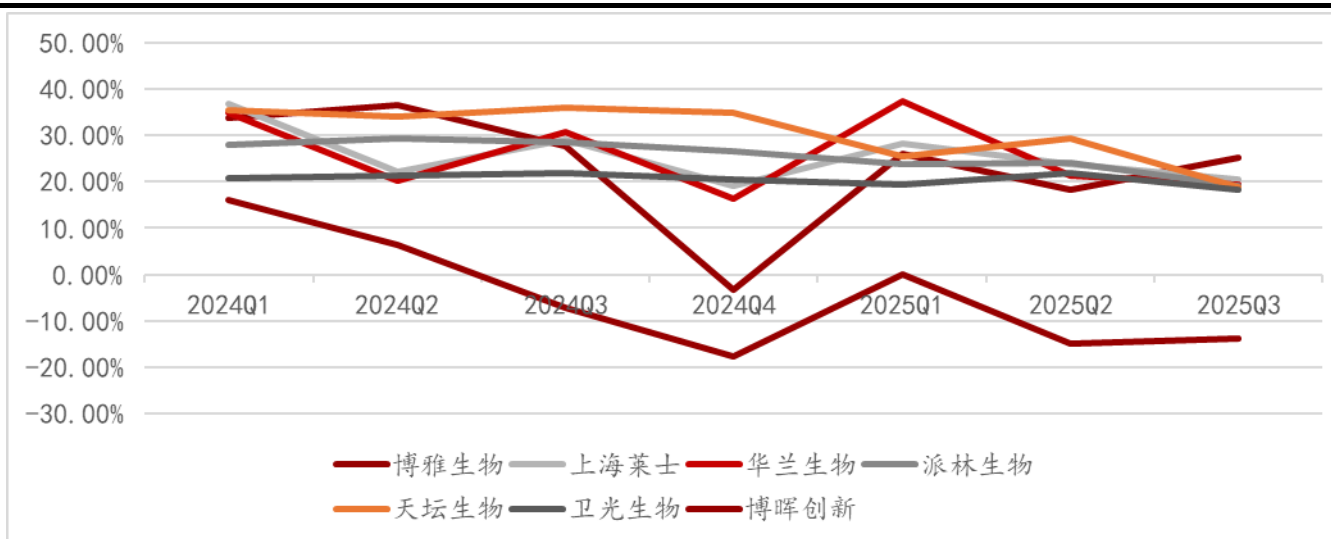
图表25: 血制品板块上市公司销售毛利率 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2025Q3净利率环比增长的有博雅生物，其余公司净利率均呈下滑趋势。2025Q3净利率水平从高到底依次为博雅生物25.24%、上海莱士20.60%、华兰生物19.30%、派林生物19.25%、天坛生物18.80%、卫光生物18.42%、博晖创新-13.78%。

图表26: 血制品板块上市公司销售净利率 (2025Q1-2025Q3)

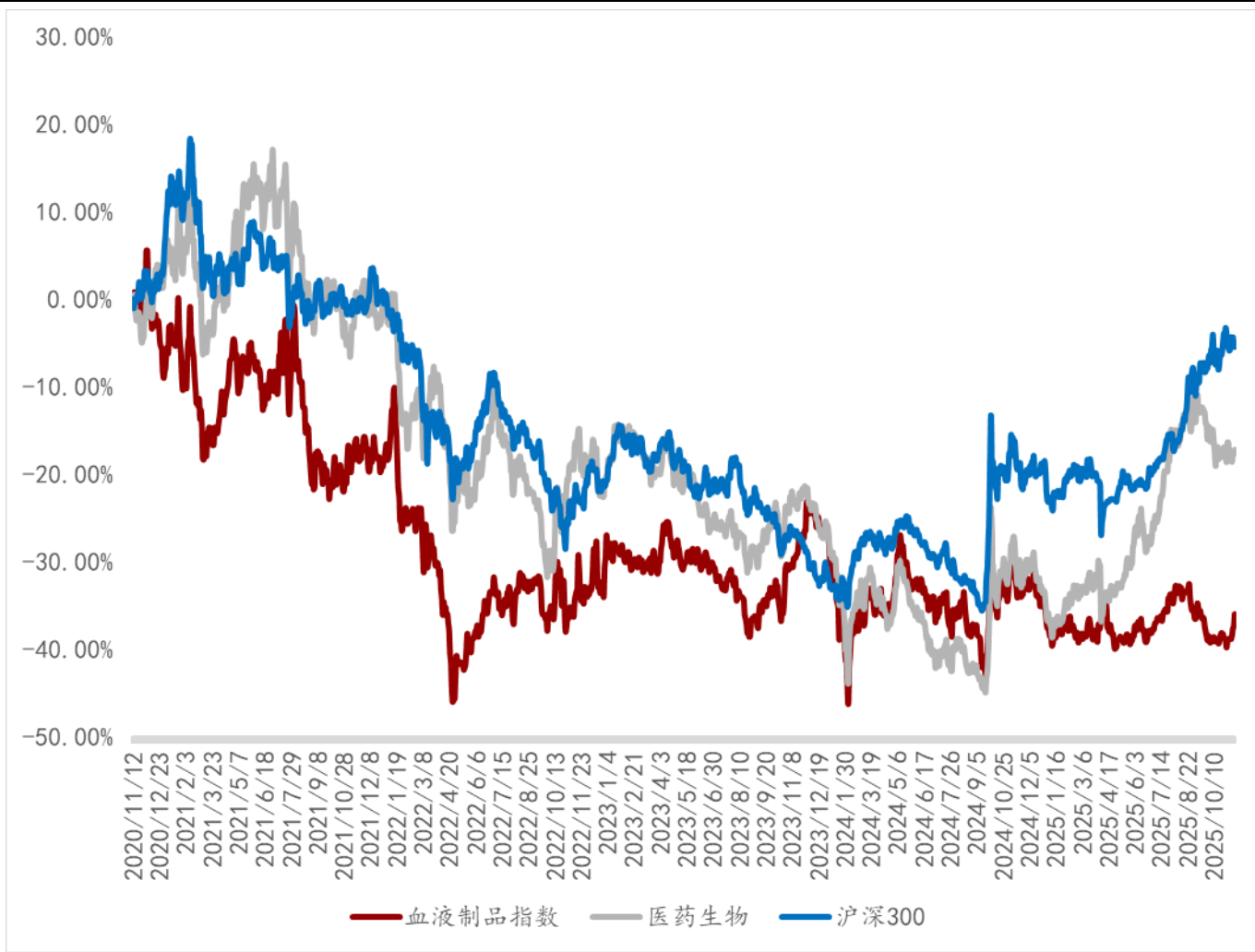


资料来源: wind, 万联证券研究所

3.3 估值

2025年11月10日，血制品板块市盈率(TTM)为30.07。2020年以来、2021年以来、2022年以来、2023年以来、2024年以来、2025年以来百分位分别为10.80%、14.50%、39.69%、39.69%、56.26%、98.11%。

图表27: 近五年血制品指数行情图



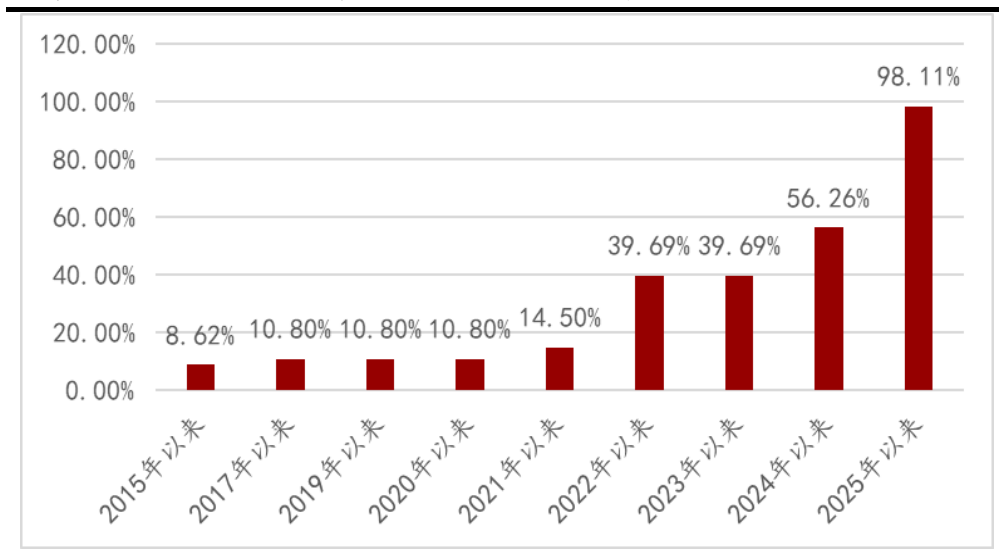
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表28: 近十年血制品板块 PE (TTM)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表29: 血制品指数市盈率(TTM)百分位(交易日期: 2025.11.10)



资料来源: wind, 万联证券研究所

4 投资建议

2025年以来血制品股价下跌,主要是行业短期业绩承压,叠加市场情绪变化所致。血制品产品价格下滑导致公司毛利率下滑,带来现金流压力,血制品公司短期存在业绩压力;另外,市场担忧血制品集采降价、进口白蛋白竞争与关税政策影响。长期看,血制品行业处于整合加速的阶段,头部企业通过并购做大做强。

血制品赛道建议关注: 1) 血制品企业浆站资源与整合能力: 上游浆站资源仍是核心壁垒。拥有强采浆能力、丰富产品线和高效整合能力的龙头企业,更有可能在行业洗牌中胜出; 2) 血制品企业产品结构的升级: 血制品企业正致力于提升凝血因子类等高毛利产品的比例,并布局重组产品和皮下注射免疫球蛋白等新型产品,有利于优化收入结构,抵御价格波动风险; 3) 血制品产品未来几个月价格变化; 4) 植物源或酵母表达系统制备的重组人血清白蛋白等新技术进展。整体来说,长期重点关注浆站资源丰富、综合运营能力强、且在高附加值产品研发上走在前列的头部公司。

5 风险提示

血浆开采进展不达预期风险、并购整合带来商誉减值等风险等

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