

万联晨会

2025 年 05 月 07 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.13%，深成指收涨 1.84%，创业板指收涨 1.97%。沪深两市成交额 13359.84 亿元。申万行业方面，计算机、通信、综合领涨，银行领跌；概念板块方面，可控核聚变、稀土永磁、华为盘古涨幅居前，重组蛋白、超级品牌、赛马概念涨幅居后。港股方面，恒生指数收涨 0.7%，恒生科技指数收跌 0.09%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.95%，标普 500 收跌 0.77%，纳指收跌 0.87%。

【重要新闻】
【国务院新闻办公室将于 5 月 7 日上午 9 时举行新闻发布会】请中国人民银行、金融监管总局、证监会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。
【2025 年一季度，A 股上市公司业绩整体实现“开门红”】沪深北交易所已有 5391 家上市公司披露了一季报，其中 4068 家上市公司第一季度归属于上市公司股东的净利润实现盈利，占比达 75.46%。专家表示，上市公司的业绩表现在一定程度上是经济的‘晴雨表’。A 股上市公司业绩‘开门红’，意味着市场活力增强，反映出我国经济发展具备强劲动能。

研报精选

多个消费品制造细分行业利润端有所改善
采浆量稳步增长，产能有望贡献业绩弹性
采浆量稳健增长，控费水平提升
2024Q4 营收规模超百亿，先进封装盈利能力有望提升
业绩承压，资源整合优势提升长期竞争力
核心产品稳健增长，进口牛黄有望提升公司利润水平

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,316.11	1.13%
深证成指	10,082.34	1.84%
沪深 300	3,808.54	1.01%
科创 50	1,026.52	1.39%
创业板指	1,986.41	1.97%
上证 50	2,647.72	0.55%
上证 180	8,471.34	0.96%
上证基金	6,856.41	1.24%
国债指数	224.79	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	40,829.00	-0.95%
S&P500	5,606.91	-0.77%
纳斯达克	17,689.66	-0.87%
日经 225	36,830.69	0.00%
恒生指数	22,662.71	0.70%
美元指数	99.24	-0.59%

主持人： 蔡梓林
Email: caizl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.13%，深成指收涨 1.84%，创业板指收涨 1.97%。沪深两市成交额 13359.84 亿元。申万行业方面，计算机、通信、综合领涨，银行领跌；概念板块方面，可控核聚变、稀土永磁、华为盘古涨幅居前，重组蛋白、超级品牌、赛马概念涨幅居后。港股方面，恒生指数收涨 0.7%，恒生科技指数收跌 0.09%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.95%，标普 500 收跌 0.77%，纳指收跌 0.87%。

【重要新闻】

【国务院新闻办公室将于 5 月 7 日上午 9 时举行新闻发布会】请中国人民银行、金融监管总局、证监会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。

【2025 年一季度，A 股上市公司业绩整体实现“开门红”】沪深北交易所已有 5391 家上市公司披露了一季报，其中 4068 家上市公司第一季度归属于上市公司股东的净利润实现盈利，占比达 75.46%。专家表示，上市公司的业绩表现在一定程度上是经济的‘晴雨表’。A 股上市公司业绩‘开门红’，意味着市场活力增强，反映出我国经济发展具备强劲动能。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

多个消费品制造细分行业利润端有所改善 ——轻工制造行业快评报告

投资要点：

3 月规模以上工业企业利润有所改善。从利润端来看，2025 年 1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15,093.6 亿元，同比+0.8%，相比 1-2 月提升 1.1 个 pct，工业企业利润延续恢复态势。其中，3 月份规模以上工业企业利润同比+2.6%，较 1-2 月提升 2.9 个 pct，企业当月利润有所改善。从收入端来看，2025 年 1-3 月份，全国规模以上工业企业实现营业收入 321,395.9 亿元，同比+3.4%，较 1-2 月提升 0.6 个 pct。其中，3 月份规模以上工业企业营收同比+4.2%，较 1-2 月提升 1.4 个 pct。

多个消费品制造细分行业利润跌幅收窄。从消费品制造业细分行业来看，在 13 个消费品制造大类行业中，农副食品加工、酒饮料茶、烟草、纺织、化学纤维 5 个行业利润同比增长，其中农副食品加工利润同比+40.3%，其余 8 个行业利润同比负增长，5 个行业降速超过 10%。其中，家具行业同比-40.1%、造纸同比-16.9%、文教工美同比-12.1%、木材加工同比-11.9%、服装业同比-10.1%。相比 1-2 月增速而言，农副食品加工、纺织同比涨幅扩大，增速分别+2.5/+1.4 个 pct，皮革毛皮制品、木材加工、造纸、印刷、文教工美同比跌幅收窄，服装业、家具同比跌幅扩大。一季度在消费品以旧换新政策的支持下，可穿戴智能设备制造、助动车制造、家用厨房电器具制造等行业利润分别增长 78.8%、65.8%、21.7%。

投资建议：总体来看，全国规模以上工业企业利润延续恢复态势。从消费品制造业细分行业来看，多个消费品行业 1-3 月利润同比跌幅收窄，农副食品加工、纺织业同比涨幅扩大。建议关注：1) 食品饮料：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注零食、

白酒、啤酒、乳制品、调味品等板块龙头。2) 化妆品：近期化妆品需求端出现疲软，品牌表现分化加剧，国货崛起，建议关注化妆品龙头企业。3) 黄金珠宝：短期金价快速上涨抑制了部分黄金珠宝首饰的消费需求，中长期建议关注注重产品设计、现金流稳定且股息率高的黄金珠宝龙头企业；4) 家居、家电：随着多地以旧换新补贴的落地，将对家电、家居需求端形成一定的刺激，利好家居、家电企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、宏观经济及消费恢复不及预期风险、海外市场波动风险等。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

采浆量稳步增长，产能有望贡献业绩弹性 ——派林生物（000403）点评报告

事件：

4月24日，公司发布2024年年报和2025年一季报。2024年，公司实现总营业收入26.55亿元（+14.00%）；归母净利润7.45亿元（+21.76%）；2025Q1，公司实现总营业收入3.75亿元（-14.00%）；归母净利润0.89亿元（-26.95%），主要受派斯菲科二期产能扩增停产导致产品供应量同比下降的影响。

投资要点：

浆站、采浆量：公司浆站数量合计达到38个（广东双林：已在采单采血浆站17个，2个建设完成等待验收；派斯菲科：已在采单采血浆站17个，2个建设完成等待验收），目前位居行业前三，2024年采浆量超1,400吨，稳居千吨级血液制品第一梯队。

血制品收入：截至2024年，公司血制品产品数量合计达到11个，国内血液制品企业最多为14个品种，目前位居行业第三。公司销售端持续坚持内销外销双轮驱动策略，2024年血制品收入26.46亿元，同比增长13.82%。国内市场方面不断优化产品结构，持续拓展销售市场，核心产品均实现较好增长，2024年，国内销售收入265,108.46万元，同比增长15.70%。海外市场方面，公司持续推动海外出口战略，广东双林完成巴基斯坦静丙销售。

研发：公司在研产品进度较快的数量超过10个，包括新一代静注人免疫球蛋白、人纤维蛋白原、人凝血因子IX、人纤维蛋白粘合剂、人凝血酶原复合物等，未来新产品上市有望进一步提升公司吨浆净利润和核心竞争力。

未来产能提升有望贡献业绩弹性：2025年第一季度公司营业收入和归母净利润同比下降，主要是因为近年随着公司采浆量持续增长，公司产能已经无法满足经营发展需要，公司下属两家全资子公司广东双林和派斯菲科均在推动二期产能扩增，派斯菲科利用2025年春节前后停产完成二期产能扩增，年产能提升至1,600吨并已顺利投产。2025年第一季度公司营业收入和归母净利润同比下降主要受派斯菲科二期产能扩增停产导致产品供应量同比下降的影响。广东双林二期产能扩增预计将于2025年中进行投产，年产能将提升至1,500吨，公司年产能合计将超3,000吨，有望保障公司2025年度经营业绩实现较好增长。

受产品价格下调影响，毛利率水平承压。公司2024年和2025Q1毛利率分别为49.13%（同比减少2.35个百分点）和48.66%（减少3.36个百分点），销售/管理/财务费用率合计分别为14.62%（同比减少2.91个百分点）和18.04%（同比增加4.17个百分点）。

盈利预测与投资建议：血液制品作为国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品，未来随着我国经济水平发展、人口老龄化、血液制品临床刚需增加、消费结构趋于合理、血浆综合利用能力提升、血液制品出口常态化及国家加大产业扶持力度等因素影响，我国血液制品行业未来有望持续高景气度。基于公司年报披露，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 8.91/10.42/11.59 亿元（调整前为 9.34/10.66/-亿元），对应 EPS1.22 元/股、1.42 元/股、1.59 元/股，对应 PE 为 17.96/15.37/13.82（对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 21.9 元），维持“买入”评级。

风险因素：原材料供应不足的风险，采浆成本上升的风险，产品研发进展不达预期风险

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

采浆量稳健增长，控费水平提升 ——天坛生物（600161）点评报告

事件：

3 月 29 日，公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现总营业收入 60.32 亿元（+16.44%）；实现归母净利润 15.49 亿元（+39.58%）。

4 月 26 日，公司发布 2025 年一季报。2025Q1，公司实现总营业收入 13.18 亿元（+7.84%），实现归母净利润 2.44 亿元（-22.90%），主要是因为产品价格下降减少的利润大于销量增长增加的利润。

投资要点：

浆站和采浆量：公司下属成都蓉生以 1.85 亿美元总金额完成中原瑞德 100%股权的收购，公司新增一家血液制品生产企业，新增 5 个在营单采血浆站，年采浆量增加百余吨。截至 2024 年，公司下属单采血浆站分布于全国 16 个省/自治区，单采血浆站总数达 107 家，其中在营单采血浆站数量达 85 家，实现血浆采集 2,781 吨（+15.15%），保持国内行业占比约 20%。浆站数量和血浆采集规模均持续保持国内领先。

血制品收入：截至 2024 年，公司共计拥有人血白蛋白、人免疫球蛋白、人凝血因子等三大类、15 个品种、90 个血液制品生产文号，公司下辖成都蓉生、兰州血制、上海血制、武汉血制、贵州血制、西安血制、中原瑞德七家血液制品企业。2024 年，公司血制品收入 60.13 亿元（+16.48%），其中，人血白蛋白收入 25.10 亿元（+11.70%），静丙收入 27.58 亿元（+18.90%），其他血制品收入 4.45 亿元（+25.10%），可以看出核心产品增长稳健。

研发成果：2024 年，成都蓉生人纤维蛋白原获得《药品补充申请批准通知书》；皮下注射人免疫球蛋白完成Ⅲ期临床试验，国内首家递交上市许可申请，获得受理；注射用重组人凝血因子Ⅶa 完成Ⅲ期临床试验，并于 2025 年 1 月递交上市许可申请，获得受理；注射用重组人凝血因子Ⅷ-Fc 融合蛋白开展Ⅰ期临床试验；人凝血因子Ⅸ、第四代 10% 浓度静注人免疫球蛋白（蓉生静丙®10%）新增治疗慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病适应症获得《药物临床试验批准通知书》。兰州血制人凝血酶原复合物获得《药品注册证书》。武汉血制人凝血酶原复合物获得《药物临床试验批准通知书》。贵州血制人凝血酶原复合物开展Ⅲ期临床试验。

毛利率承压，费用优化。公司 2024 年和 2025Q1 毛利率分别为 54.70%（同比增加 3.94 个百分点）和 45.87%（同比减少 10.20 个百分点）；2024 年和 2025Q1 销售/管理/财务费用率合计分别为 9.64%（同比减少 3.69 个百分点）和 11.48%（同比减少 0.74 个百分点）。可以看出，产品价格下降压低了公司毛利率水平，但公司费用控制水平提高。

盈利预测与投资建议：血制品赛道具备高壁垒特性，产品需求稳定，公司是血制品赛道龙头，浆站获批能力强，基于公司定期报告披露，我们

调整公司盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 16.44/19.02/20.80 亿元（调整前为 14.45 亿元/17.46 亿元/-），对应 EPS0.83 元/股、0.96 元/股、1.05 元/股，对应 PE 为 22.96/19.85/18.15（对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 19.09 元），维持“买入”评级。

风险因素：原材料供应不足的风险，采浆成本上升的风险，产品研发进展不达预期风险

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

2024Q4 营收规模超百亿，先进封装盈利能力有望提升 ——长电科技（600584）点评报告

报告关键要素：

公司披露 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 年全年，公司实现营业收入 359.62 亿元，同比+21.24%；实现归母净利润 16.10 亿元，同比+9.44%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 93.35 亿元，同比+36.44%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比+50.39%。

投资要点：

2024Q4 单季度营收超百亿，再创单季度营收新高。第四季度，营收方面，公司实现单季度营业收入 109.84 亿元，同比+18.99%，环比+15.73%；毛利率方面，2024Q4 单季度毛利率为 13.34%，同比+0.17pct，环比+1.11pct；营收再创单季度历史新高，毛

利率有所提升，主要系下游需求持续复苏，产能利用率提升。期间费用方面，2024Q4 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.60%/3.58%/4.43%/0.32%，同比分别+0.05pct/+1.25pct/+0.55pct/-0.93pct，期间费用整体同比+0.92pct；净利率方面，2024Q4 单季度净利率为 4.93%，同比-0.45pct，环比+0.15pct，毛利率上升但净利率下降，主要系费用率增长所致。归母净利润方面，2024Q4 公司实现归母净利润 5.33 亿元，同比+7.28%，环比+16.63%。现金流方面，公司 2024 年实现经营活动产生的现金流量净额 58.34 亿元，同比+31.50%，表明公司经营业务现金造血能力良好。

2025Q1 毛利率为近三年 Q1 最高，盈利能力有所增强：2025 年第一季度，营收方面，公司实现单季度营业收入 93.35 亿元，同比+36.44%；毛利率方面，2025Q1 毛利率为 12.63%，同比+0.43pct，为近三年一季度最高。期间费用方面，2025Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.65%/3.05%/4.92%/0.95%，同比分别-0.14pct/-0.23pct/-0.65pct/+0.84pct，期间费用整体同比-0.18pct；净利率方面，2025Q1 单季度净利率为 2.18%，同比+0.22pct，主要系毛利率上升及费用管控良好所致。归母净利润方面，2025Q1 公司实现归母净利润 2.03 亿元，同比+50.39%，表明盈利能力有所增强。

先进封装业务盈利能力增强，原材料成本上涨致传统封装承压：从以先进封装业务为主的子公司来看，2024 年星科金朋实现营收 16.95 亿美元，同比+5.82%，实现净利润 2.64 亿美元，同比+117.69%；长电韩国实现营收 22.00 亿美元，同比+27.03%，实现净利润 0.43 亿美元，同比+20.68%；江阴长电先进实现营收 16.88 亿元，同比+35.34%，实现净利润 3.25 亿元，同比+257.91%；星科金朋、长电韩国及江阴长电先进主要开展先进封装业务，受全球半导体市场回暖影响，客户订单量增加，产能利用率提升，进而推动盈利能力有所增强。从传统封装业务较多的子公司来看，2024 年长电宿迁工厂实现营收 10.73 亿元，同比+28.84%，净利润则亏损 0.46 亿元，且亏损幅度同比有所扩大；长电滁州工厂实现营收 9.18 亿元，同比+10.31%，净利润则亏损 0.27 亿元，且同比由盈转亏，主要系传统封装市场竞争激烈，产品价格持续承压，部分材料成本上涨，导致盈利能力承压。未来随着公司积极升级迭代产品结构，有望逐步改善宿迁工厂及滁州工厂的盈利情况。

下游各领域需求呈现结构性复苏，运算电子、汽车电子增幅较大：按下游应用领域对公司 2024 年营业收入进行划分，通讯电子占比 44.8%、消费电子占比 24.1%、运算电子占比 16.2%、汽车电子占比 7.9%、工业及医疗电子占比 7.0%，除工业领域外，各下游应用市场的收入均实现了同比两位数增长。从高增长领域来看，运算电子业务收入同比增长 38.1%，公司于 2024 年内成功收购晟碟半导体 80%股权并完成并表，扩大了存储及运算电子领域的市场份额，同时晶圆级微系统集成高端制造项目也在 2024 年顺利投入生产，进一步提升在算力领域的竞争力；汽车电子业务同比增长 20.5%，增速高于市场平均水平，公司积极推进上海汽车电子封测生产基地建设步伐，预计 2025 年下半年将正式投产，并在未来几年内逐步释放产能，有望进一步提升汽车电子营收及市场份额。

盈利预测与投资建议：公司 2024Q4 单季度营收超百亿，再创单季度营收新高，而 2025Q1 毛利率为近三年 Q1 最高，盈利能力有所增强。考虑到公司营收规模增长较快，且未来随着先进封装业务占比提升、产品结构持续优化，公司盈利能力有望逐步提升，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年实现营业收入 402.41（调整前为 399.54）/439.51（调整前为 434.74）/468.16 亿元，预计 2025-2027 年实现归母净利润 23.11（调整前为 26.22）/28.08（调整前为 30.48）/32.55 亿元，对应 2025 年 4 月 30 日的收盘价 PE 为 25.34x、20.85x、17.99x，维持“增持”评级。

风险因素：中美科技摩擦加剧；下游需求复苏不及预期；AI 产业链发展不及预期；技术研发不及预期；市场竞争加剧；海外市场波动风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S020050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

业绩承压，资源整合优势提升长期竞争力

——华润三九（000999）点评报告

事件：

3月13日，公司发布2024年年报。2024年公司实现总营业收入276.17亿元（+11.63%）；归母净利润33.68亿元（+18.05%）。

4月29日，公司发布2025年一季报。2025Q1，公司实现总营业收入68.54亿元（-6.04%）；归母净利润12.70亿元（-6.87%）。

投资要点：

CHC：在去年流感高发高基数的情况下，今年一季度感冒品类终端的实际动销情况相比较弱。公司感冒药，胃药，皮肤药保持平稳发展态势。

公司今年新上市一个3.2类新药999益气清肺颗粒，作为呼吸品类重要补充，助力公司在呼吸感冒品类形成更有竞争壁垒的护城河。

处方药：公司不断提升处方药产品线学术价值和竞争力，并积极拥抱国药业务的集采。公司一季度完成对天士力28%的股权的收购，持续提升行业整合优势。随着集采推进，昆药集团有望获取更多空白市场新增空间。公司通过昆药渠道变革，三七产品赋能等强化精品国药行业定位，二季度有望进一步提升品牌和渠道的协同发力。整体看，华润三九、天士力、昆药集团三家上市公司未来有望持续发挥各自禀赋核心能力，深化协同各自差异化优势。

费用率方面，2025Q1销售/管理/财务费用率分别为21.86%/5.13%/0.02%，合计27.01%，同比增加1.28个百分点；2025Q1实现毛利率53.28%，同比减少0.14个百分点。公司一季度研发投入稳健，公司重视大品种二次开发，药材资源优化与工艺提升，围绕核心产品如999感冒灵、999天和骨通贴膏等，开展药材资源优化、工艺改进和质量提升工作，提升产品品质和市场竞争力。同时，积极布局数字化与智能制造转型，推进数字化转型，通过AI技术和智能制造提升生产效率和产品质量，构建全产业链竞争优势。

盈利预测与投资建议：公司是中药OTC领域龙头企业，在强大的收购实力基础上不断丰富中药产业链布局，未来有望实现院内院外市场双轮驱动发展。在不考虑收购天士力影响的情况下，根据公司披露公告，我们调整公司盈利预测，预计2025/2026/2027年归母净利润分别为39.38/45.06/51.39亿元（调整前为38.17亿元/42.28亿元/-），对应EPS3.07元/股、3.51元/股、4.00元/股，对应PE为13.41/11.72/10.28（对应2025年4月30日收盘价41.12元），维持“买入”评级。

风险因素：呼吸品类发病率变化、中药配方颗粒品种省级联采实施、集采提质扩面、DRG/DIP支付方式在全国范围内推广等可能带来的影响

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

核心产品稳健增长，进口牛黄有望提升公司利润水平 ——片仔癀（600436）点评报告

事件：

4月26日，公司发布2024年年报。2024年公司实现总营业收入107.88亿元（+7.25%）；实现归母净利润29.77亿元（+6.42%）。

4月30日，公司发布2025年一季报。2025年Q1，公司实现总营业收入31.42亿元（-0.92%）；实现归母净利润10.00亿元（+2.59%）。

投资要点：

公司医药工业2024年和2025Q1收入分别为56.63亿元（+17.94%）和18.74亿元（+13.31%）；医药流通领域2024年和2025Q1收入分别为40.84亿元（-2.87%）和10.14亿元（-19.11%），受医保政策变化、消费市场萎缩等叠加影响，医药流通业收入同比减少；化妆品2024年和2025Q1收入分别为7.52亿元（+6.41%）和1.97亿元（-1.17%）。

公司核心产品片仔癀系列产品稳健增长

公司强化市场策划及拓展销售渠道，核心产品片仔癀系列产品销售增加。肝病用药2024年和2025Q1分别实现收入53.10亿元（+18.98%）和18.33亿元（+21.83%）。公司着力发展重点区域的片仔癀国药堂（博物馆）合作伙伴，主要覆盖二线及以上城市及经济百强县核心商圈，重点填补中西部、长江经济带及境外空白市场；截至2025年一季度末，公司新签约名医15名，新增开设32家名医馆（国医馆）、国药堂。

心脑血管用药2024年和2025Q1分别实现收入2.84亿元（+7.03%）和0.22亿元（-81.36%）。

原材料价格上涨压缩利润空间

根据公司公告表述，根据康美中药网数据统计，天然牛黄近期的市场价格仍维持在高价（160万元/公斤）。2025年4月，国家药监局海关总署发布《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告》，福建省被列入到试点区域。未来，公司核心产品原材料紧缺现状有望得到缓解，有利于提升公司利润水平。

盈利预测与投资建议：公司核心产品片仔癀具备稀缺性。根据公司公告披露，我们调整公司盈利预测，预计2025/2026/2027年归母净利润分别为32.80亿元/38.07亿元/42.48亿元（前预测值为38.25亿元/43.69亿元/-），对应EPS5.44元/股、6.31元/股、

7.04 元/股，对应 PE 为 37.77/32.54/29.16（对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 205.33 元），维持“买入”评级。

风险因素：原材料供给不足风险：资源紧缺、价格上涨对片仔癀原材料的供给造成了挑战，未来将对片仔癀及系列产品的成本产生上升压力；研发不达预期风险：公司布局多个在研新药，产品研发分别处于临床前及进入临床研究阶段。由于药品研发的特殊性，具有周期长、环节多、风险高等特点，容易受到某些不可预测因素的影响；安宫牛黄丸增长不达预期风险：安宫牛黄丸市场存在多个品牌，公司产品上市时间较晚

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

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

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