

PDB2018年度销售情况：Q4表现不错，全年增速回升

2019年03月20日

【投资要点】

- ◆ **样本医院 Q4 表现不错，全年增速回升。** 2018 年样本医院药品销售额为 2283.98 亿元，同比增长 2.74%；销售量为 353.63 亿，同比增长 0.97%。其中 Q4 单季度销售额为 565.83 亿元，同比增长 6.82%，拉动 2018 年全年样本医院药品销售额和销售量双双增速回升。
- ◆ **各大类药品销售分化，医院终端用药结构调整持续推进中。** 从近年来样本医院各治疗大类销售占比情况来看，抗感染药、心血管系统用药、血液和造血系统用药、神经系统用药、抗肿瘤药以及消化系统用药这六大类依旧在样本医院用药中占据较高比重。其中，抗感染药、心血管系统用药占比明显下滑，血液和造血系统用药、神经系统用药、消化系统用药占比变动不是很大，抗肿瘤药占比明显提升。
- ◆ **以价换量效果明显，靶向抗肿瘤药快速放量。** 从样本医院治疗小类销售情况来看，头孢菌素类、静脉输注液及添加剂、免疫刺激剂、脑血管病用药和质子泵抑制剂这 5 类 2018 年的销售额位列前 5 但相较 2017 年均有所下滑。而镇痛药、单克隆抗体、靶向小分子药物的同比增长较快，分别为 18.18%、31.04%、46.03%，同时 6 年复合增长率均接近 20%。而单克隆抗体中的利妥昔单抗、曲妥珠单抗、贝伐珠单抗、尼妥珠单抗、西妥昔单抗等多个大分子靶向药和靶向小分子药物中的吉非替尼、伊马替尼、埃克替尼、索拉非尼等多个小分子靶向药均属于抗肿瘤药，单克隆抗体和靶向小分子药物均保持 30% 以上的高增长意味着靶向抗肿瘤药处于快速放量中。

【配置建议】

- ◆ 建议关注拥有创新研发实力以及拥有靶向抗肿瘤药或者在研抗肿瘤创新药的相关企业，谨慎看好恒瑞医药（600276）；建议关注贝达药业（300558）。

【风险提示】

- ◆ 药品降价幅度超预期；
- ◆ 政策风险；
- ◆ 药品销售不及预期。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

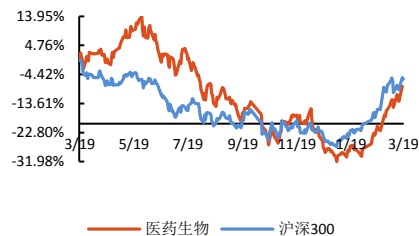
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：喻凤

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《重组蛋白药物——生物药中的璀璨明珠》

2019.03.14

《国产降脂药加快进口替代的大幕拉开》

2019.03.14

《2018 年报业绩前瞻汇总：超八成公司预告盈利，商誉减值拖累合计净利润略有下滑》

2019.02.21

《医疗服务向高质量发展迈进》

2019.02.13

《2018 年疫苗批签发数据解读专题报告：创新型疫苗快速放量，多联苗替代加速》

2019.01.30

正文目录

1. 样本医院药品销售情况.....	4
1.1. 整体市场看：Q4 拉动 2018 年药品销售额和销售量双双增速回升.....	4
1.2. 分大类看：用药结构调整持续推进.....	4
1.2.1 抗感染药.....	5
1.2.2 抗肿瘤药.....	7
1.2.3 血液和造血系统用药.....	8
1.2.4 心血管系统用药.....	9
1.2.5 神经系统用药.....	11
1.2.6 消化系统用药.....	12
1.3. 分小类看：靶向抗肿瘤药快速放量.....	14
1.3.1 镇痛药.....	15
1.3.2 单克隆抗体.....	15
1.3.3 靶向小分子药物.....	16
1.4. 分药品类型看：中药继续承压.....	17
2. 增长较快品种情况.....	18
2.1. 索拉非尼、吉非替尼、阿帕替尼、埃克替尼.....	20
2.2. 替格瑞洛、那曲肝素、利伐沙班、依诺肝素.....	21
2.3. 贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、尼妥珠单抗.....	21
3. 部分上市公司产品分季度销售情况.....	22
4. 风险提示.....	24

图表目录

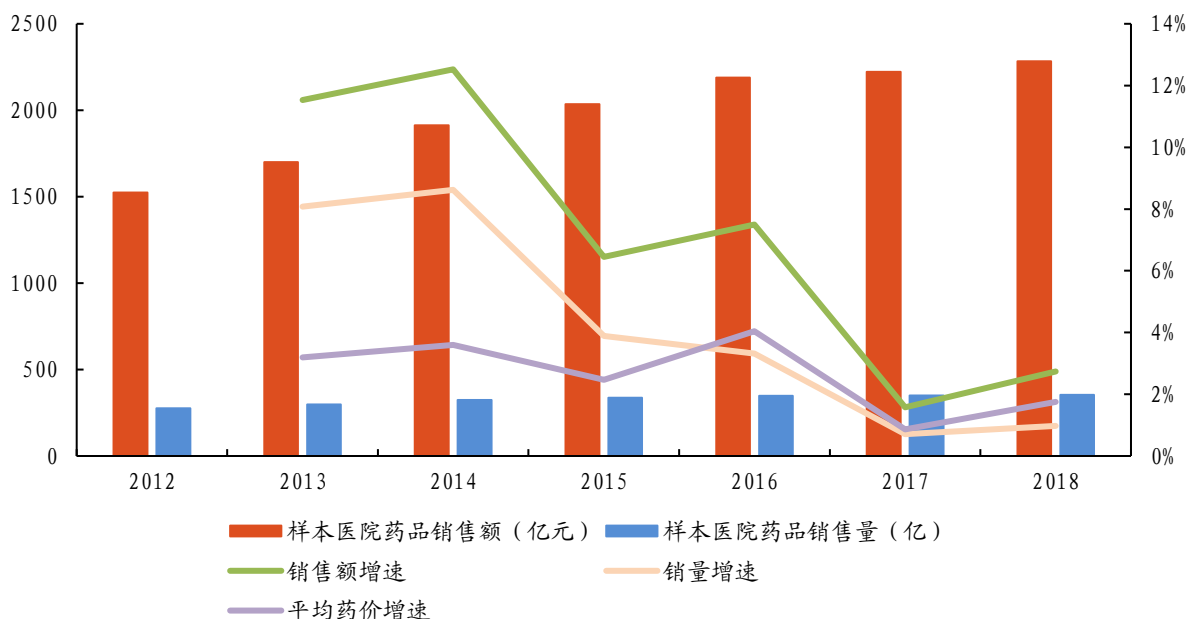
图表 1: 2012-2018 样本医院药品销售情况.....	4
图表 2: 分季度看样本医院药品销售情况.....	4
图表 3: 2012-2018 样本医院各治疗大类销售占比.....	5
图表 4: 2012-2018 样本医院抗感染药销售情况.....	5
图表 5: 分季度看样本医院抗感染药销售情况.....	6
图表 6: 2012-2018 样本医院抗感染药大类中各小类销售占比.....	6
图表 7: 2012-2018 样本医院抗肿瘤药销售情况.....	7
图表 8: 分季度看样本医院抗肿瘤药销售情况.....	7
图表 9: 2012-2018 样本医院抗肿瘤药大类中各小类销售占比.....	8
图表 10: 2012-2018 样本医院血液和造血系统用药销售情况.....	8
图表 11: 分季度看样本医院血液和造血系统用药销售情况.....	9
图表 12: 2012-2018 样本医院抗感染药大类中各小类销售占比.....	9
图表 13: 2012-2018 样本医院心血管系统用药销售情况.....	10
图表 14: 分季度看样本医院心血管系统用药销售情况.....	10
图表 15: 2012-2018 样本医院心血管系统用药大类中各小类销售占比.....	11
图表 16: 2012-2018 样本医院神经系统用药销售情况.....	11
图表 17: 分季度看样本医院神经系统用药销售情况.....	12
图表 18: 2012-2018 样本医院神经系统用药大类中各小类销售占比.....	12
图表 19: 2012-2018 样本医院消化系统用药销售情况.....	12
图表 20: 分季度看样本医院消化系统用药销售情况.....	13
图表 21: 2012-2018 样本医院消化系统用药大类中各小类销售占比.....	13
图表 22: 2018 年样本医院销售额排名前 20 的治疗小类.....	14
图表 23: 2012-2018 样本医院镇痛药销售情况.....	15
图表 24: 分季度看样本医院镇痛药销售情况.....	15
图表 25: 2012-2018 样本医院单克隆抗体销售情况.....	16
图表 26: 分季度看样本医院单克隆抗体销售情况.....	16
图表 27: 2012-2018 样本医院靶向小分子药物销售情况.....	17
图表 28: 分季度看样本医院靶向小分子药物销售情况.....	17
图表 29: 2012-2018 样本医院中药销售情况.....	18
图表 30: 分季度看样本医院中药销售情况.....	18
图表 31: 2018 年样本医院销售额排名前 20 的药品销售情况.....	18
图表 32: 2018 年样本医院销售额过亿元药品增速排名前 50.....	19
图表 33: 2018 年样本医院索拉非尼、吉非替尼、阿帕替尼、埃克替尼销售情况.....	20
图表 34: 2018 年样本医院替格瑞洛、那曲肝素、利伐沙班、依诺肝素销售情况.....	21
图表 35: 2018 年样本医院贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、尼妥珠单抗销售情况.....	21
图表 36: 部分上市公司销售额排名靠前的品种 2018 年销售情况.....	22

1. 样本医院药品销售情况

1.1. 整体市场看：Q4 拉动 2018 年药品销售额和销售量双双增速回升

2018 年样本医院药品销售额为 2283.98 亿元，同比增长 2.74%；销售量为 353.63 亿，同比增长 0.97%。其中 Q4 单季度销售额为 565.83 亿元，同比增长 6.82%，拉动 2018 年全年样本医院药品销售额和销售量双双增速回升。

图表 1：2012-2018 样本医院药品销售情况



资料来源：PDB，东方财富证券研究所

图表 2：分季度看样本医院药品销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	531.3	551.4	565.6	540.2	539.8	559.9	593.6	529.7	543.3	567.1	593.2	565.83
单季度同比增速 (%)	11.91	7.96	5.20	5.32	1.60	1.54	4.95	-1.94	0.65	1.29	-0.07	6.82

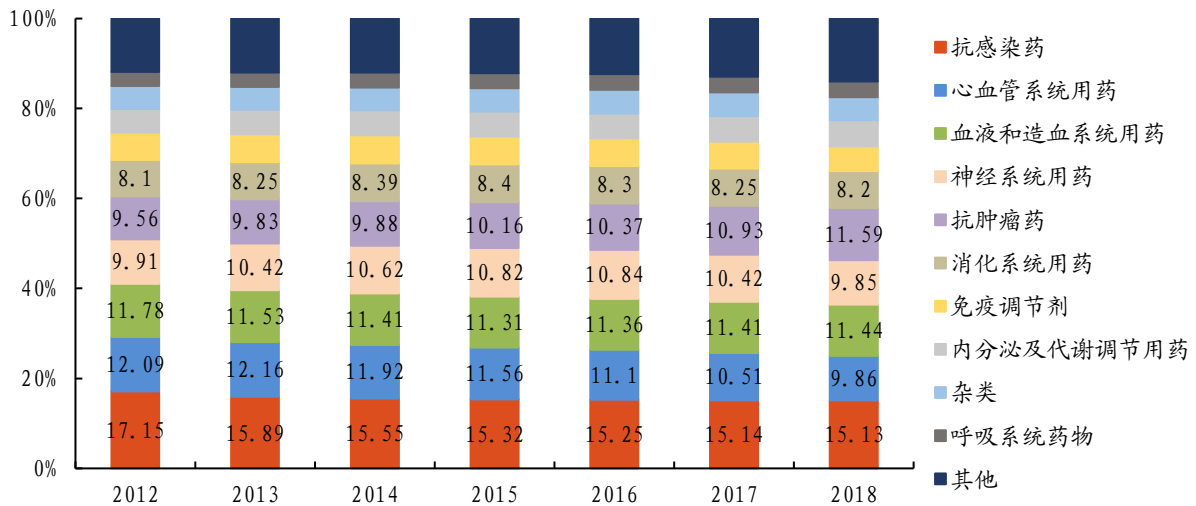
资料来源：PDB，东方财富证券研究所

1.2. 分大类看：用药结构调整持续推进

从近年来样本医院各治疗大类销售占比情况来看，抗感染药、心血管系统

用药、血液和造血系统用药、神经系统用药、抗肿瘤药以及消化系统用药这六大类依旧在样本医院用药中占据较高比重。其中，抗感染药、心血管系统用药占比明显下滑，血液和造血系统用药、神经系统用药、消化系统用药占比变动不是很大，抗肿瘤药占比明显提升。各大类药品销售分化加剧，意味着医院终端用药结构调整持续推进中。下面就具体介绍占比较高的前6大类的销售情况。

图表 3：2012-2018 样本医院各治疗大类销售占比

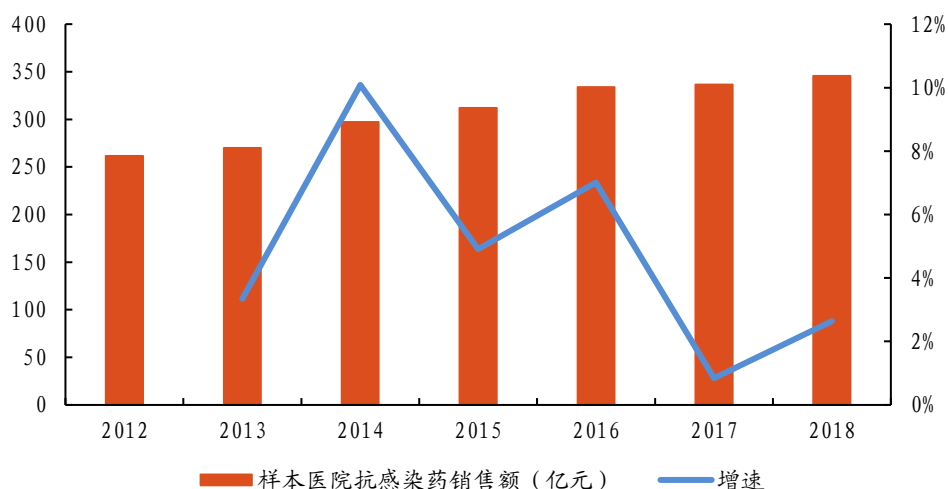


资料来源：PDB，东方财富证券研究所

1.2.1 抗感染药

从2012-2018样本医院抗感染药销售情况来看，整体市场呈稳步增长态势，2018年销售额为345.52亿元，同比增长2.64%。分季度来看其销售情况可见抗感染药销售的季度同比波动较为明显，2018Q4销售额为82.12亿元，同比增长1.75%。经过近年来限抗令政策导向的明确及实施，抗感染药使用已逐步向更规范化的方向发展，预计整体市场仍将保持低位数增长状态。

图表 4：2012-2018 样本医院抗感染药销售情况



资料来源：PDB，东方财富证券研究所

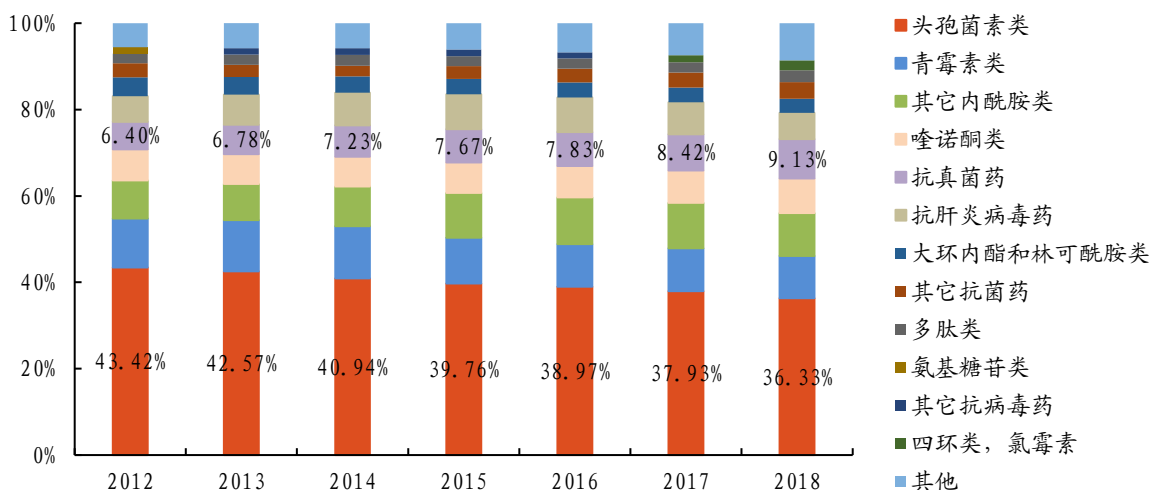
图表 5：分季度看样本医院抗感染药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	85.53	82.45	84.89	80.95	83.48	82.84	89.60	80.71	92.05	83.94	87.40	82.12
单季度同比增速 (%)	12.41	6.15	2.90	6.96	-2.40	0.47	5.55	-0.30	10.27	1.33	-2.46	1.75

资料来源：PDB，东方财富证券研究所

从 2012-2018 样本医院抗感染药大类中各小类销售占比来看，头孢菌素类在抗感染药大类中占比下滑但仍然是比重绝对领先的一类，2018 年在抗感染药中占比为 36.33%。而青霉素类、内酰胺类、喹诺酮类、抗真菌类、抗肝炎病毒药在 2018 年抗感染药中占比差不多，其中抗真菌药近年来占比持续提升，从 2012 年的 6.40% 上升至 2018 年的 9.13%，主要系伏立康唑、卡泊芬净这两个抗真菌药物增长较快，6 年复合增长率分别为 16.32% 和 16.95%。

图表 6：2012-2018 样本医院抗感染药大类中各小类销售占比



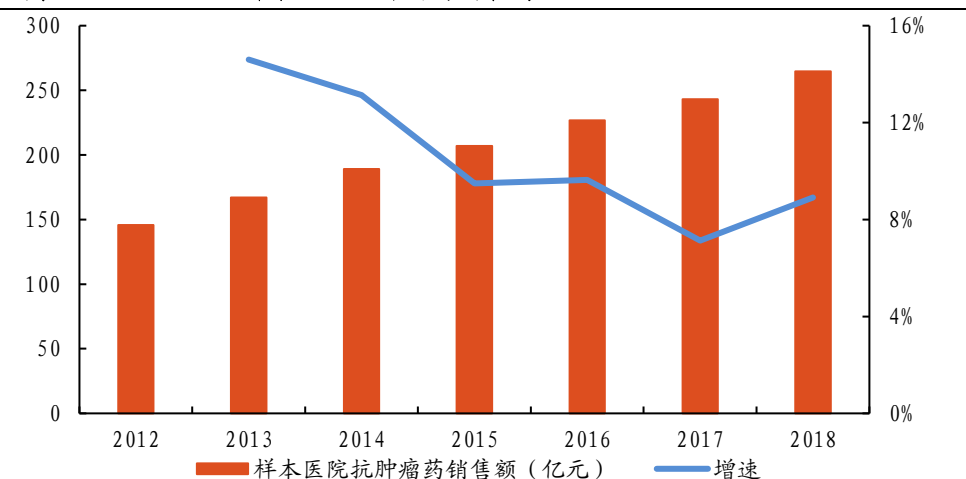
资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.2.2 抗肿瘤药

从 2012-2018 样本医院抗肿瘤药销售情况来看, 2018 年其销售额达 264.68 亿元, 且同比增速较 2017 年明显回升。从分季度情况来看, Q4 单季度销售额为 66.11 亿元, 显著高于往年 Q4 单季度销售额。

此外生物技术用药中的利妥昔单抗、曲妥珠单抗、贝伐珠单抗、尼妥珠单抗、西妥昔单抗等多个大分子靶向药其实也属于抗肿瘤药物, 但在此并未一起计入抗肿瘤药这一大类, 若把这几个单抗类抗肿瘤药一起计入抗肿瘤药这一治疗小类的话, 抗肿瘤药 2018 年全年销售额达 304.40 亿元以上, 同比增长 11% 以上。

图表 7: 2012-2018 样本医院抗肿瘤药销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

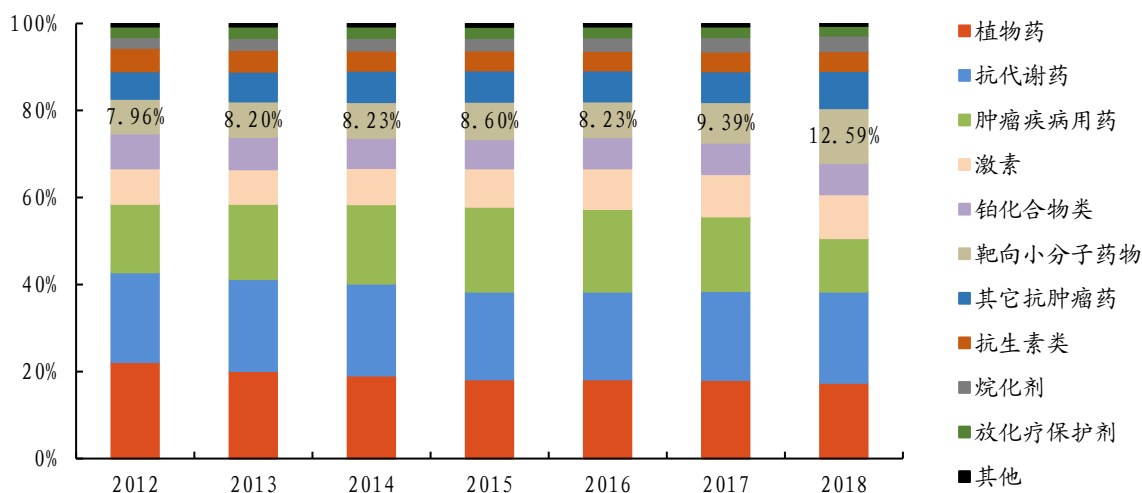
图表 8: 分季度看样本医院抗肿瘤药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	53.79	56.81	59.93	56.31	56.64	61.14	66.60	58.64	61.02	66.55	70.99	66.11
单季度同比增速 (%)	13.60	9.99	7.98	7.44	5.30	7.62	11.13	4.14	7.73	8.85	6.59	12.74

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

从 2012-2018 样本医院抗肿瘤药大类中各小类销售占比来看, 抗代谢药占比在 20% 左右基本稳定, 植物药和肿瘤疾病用药占比下滑。而靶向小分子药物占比由 2017 年的 9.39% 上升至 2018 年的 12.59%, 主要是吉非替尼、伊马替尼、埃克替尼 2018 年销售额较 2017 年大幅上涨, 分别同比上涨 76.20%、18.17%、44.51%。

图表 9: 2012-2018 样本医院抗肿瘤药大类中各小类销售占比

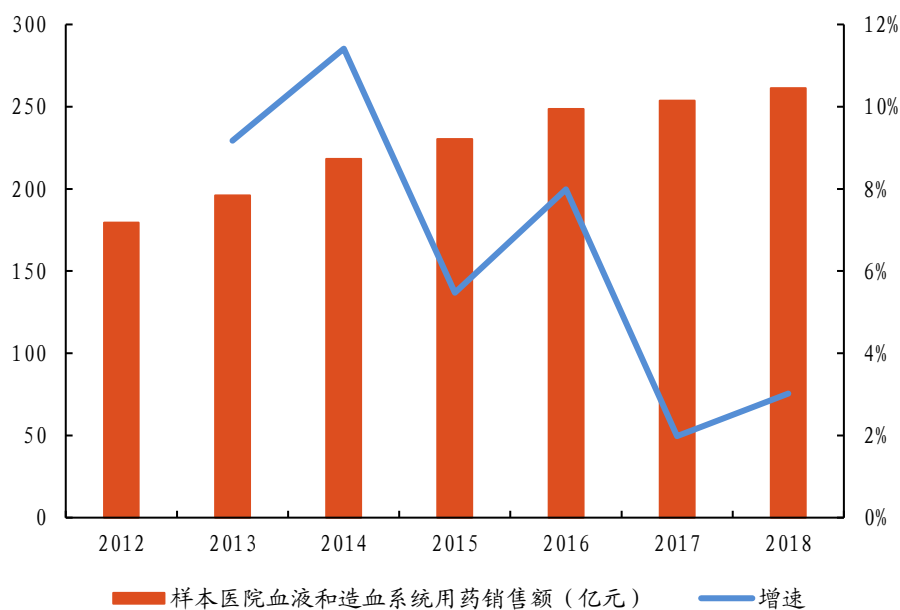


资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.2.3 血液和造血系统用药

从 2012-2018 样本医院血液和造血系统用药销售情况来看, 整体市场呈稳步增长态势, 2018 年销售额为 261.22 亿元, 同比增长 3.02%。从分季度情况来看, 2018Q4 单季度销售额为 64.57 亿元, 同比增长 6.78%, Q4 单季度销售额高于前两年 Q4 单季度销售额。

图表 10: 2012-2018 样本医院血液和造血系统用药销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

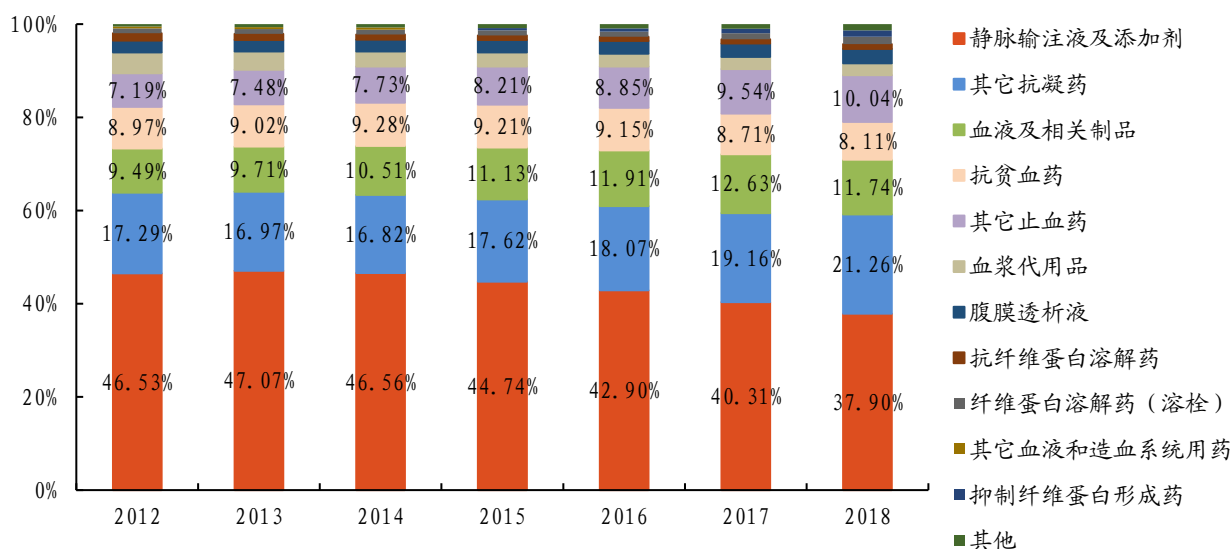
图表 11: 分季度看样本医院血液和造血系统用药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	59.61	63.27	64.21	61.56	61.59	64.12	67.40	60.47	62.27	65.69	68.69	64.57
单季度 同比增速 (%)	11.80	8.88	5.87	5.83	3.32	0.85	4.97	-1.77	1.10	2.45	1.91	6.78

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

从 2012-2018 样本医院血液和造血系统用药大类中各小类销售来看, 静脉输注液及添加剂由于限输政策导向其销售额自 2016 年的 106.67 亿元开始下滑, 2018 年下滑至 99.02 亿元, 占比也显著下滑至 37.90%。其他抗凝药、血液及相关制品、其他止血药占比均提升, 其中其他抗凝药增长较快, 销售额由 2012 年的 31.04 亿元增加到 2018 年的 55.53 亿元, 主要系氯吡格雷、利伐沙班、依诺肝素等品种保持较好增长态势。

图表 12: 2012-2018 样本医院抗感染药大类中各小类销售占比

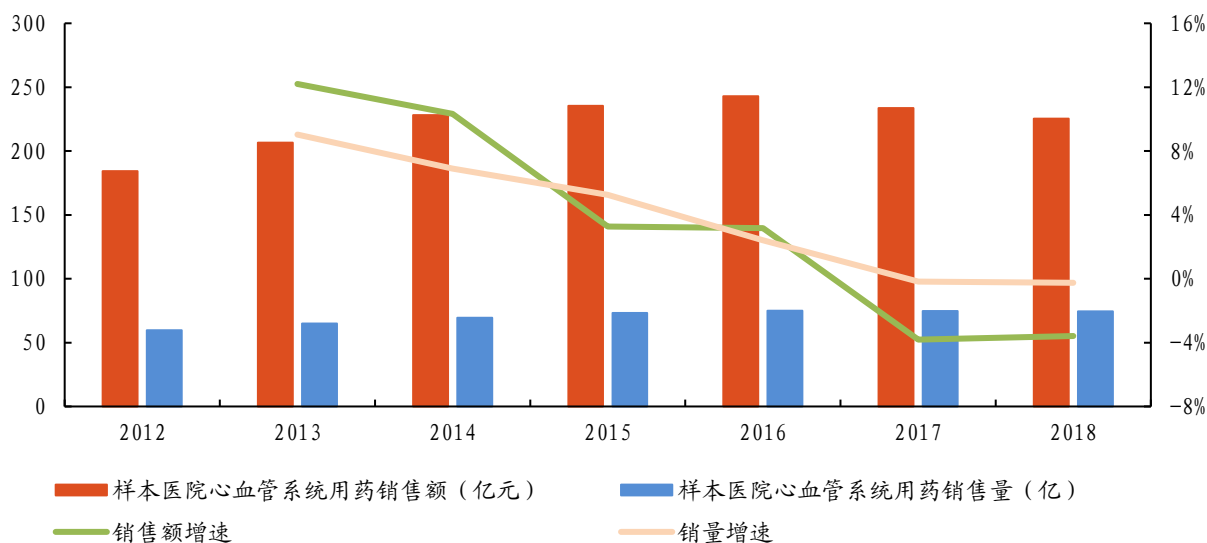


资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.2.4 心血管系统用药

从 2012-2018 样本医院心血管系统用药销售情况来看, 近年来心血管系统用药的销售额和销售量增速双双走低。从销量来看, 近两年销量基本持平, 而销售额从 2017 年开始已经出现负增长, 2018 年销售额下滑至 225.30 亿元。分析样本医院销售额下滑原因有以下两点: 1) 心血管系统用药中多个大品种过专利期、仿制药上市销售导致价格下行; 2) 零售药店终端分流和渠道下沉后基层放量共同造成样本医院销量增长势头不足。从分季度情况来看, 2018 年单季度销量较 2017 年均基本持平。

图表 13: 2012-2018 样本医院心血管系统用药销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

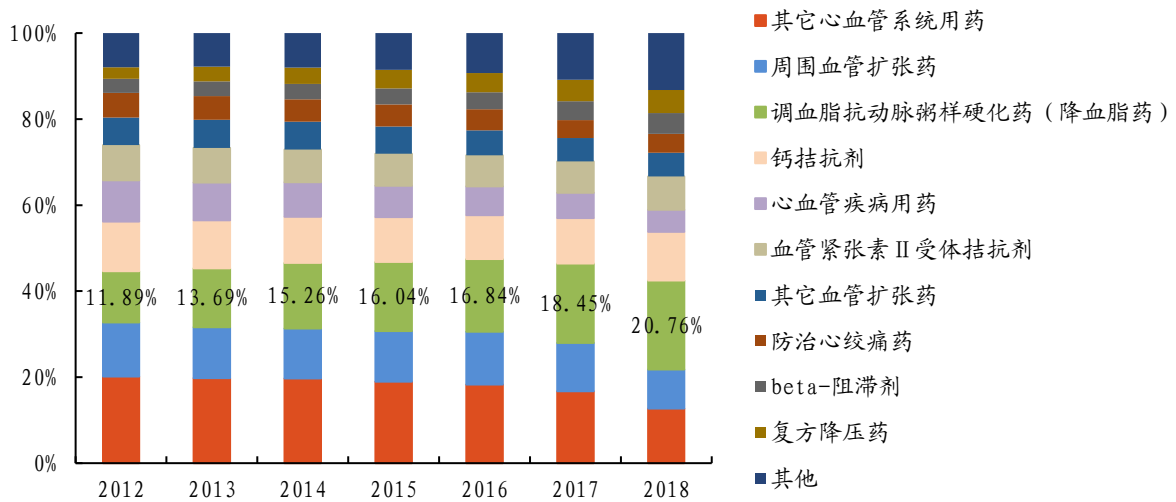
图表 14: 分季度看样本医院心血管系统用药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	60.75	61.45	60.50	60.22	59.65	59.31	59.38	55.31	55.85	56.71	57.05	55.69
单季度同比增速 (%)	8.04	3.92	0.78	0.25	-1.81	-3.48	-1.85	-8.15	-6.37	-4.38	-3.92	0.69
销售量 (亿)	18.88	18.33	18.70	18.94	18.64	18.64	19.06	18.37	18.56	18.62	18.83	18.52
单季度同比增速 (%)	7.33	2.06	-0.05	0.64	-1.27	1.69	1.93	-3.01	-0.43	-0.11	-1.21	0.82

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

虽然从图表 13 看出心血管系统用药销售额萎缩,但降血脂药销售额仍是保持增长态势,其 2018 年销售额为 46.76 亿元,同比增长 8.47%。从样本医院心血管系统用药大类中各小类销售占比来看,降血脂药近年来占比保持提升态势,从 2012 年的 11.89% 上升至 2018 年的 20.76%,尤其在近两年提升较快,2018 年降血脂药占比相较于 2017 年提升 2.31pct,主要系第三代他汀(阿托伐他汀、瑞舒伐他汀、匹伐他汀)保持增长态势。

图表 15: 2012-2018 样本医院心血管系统用药大类中各小类销售占比

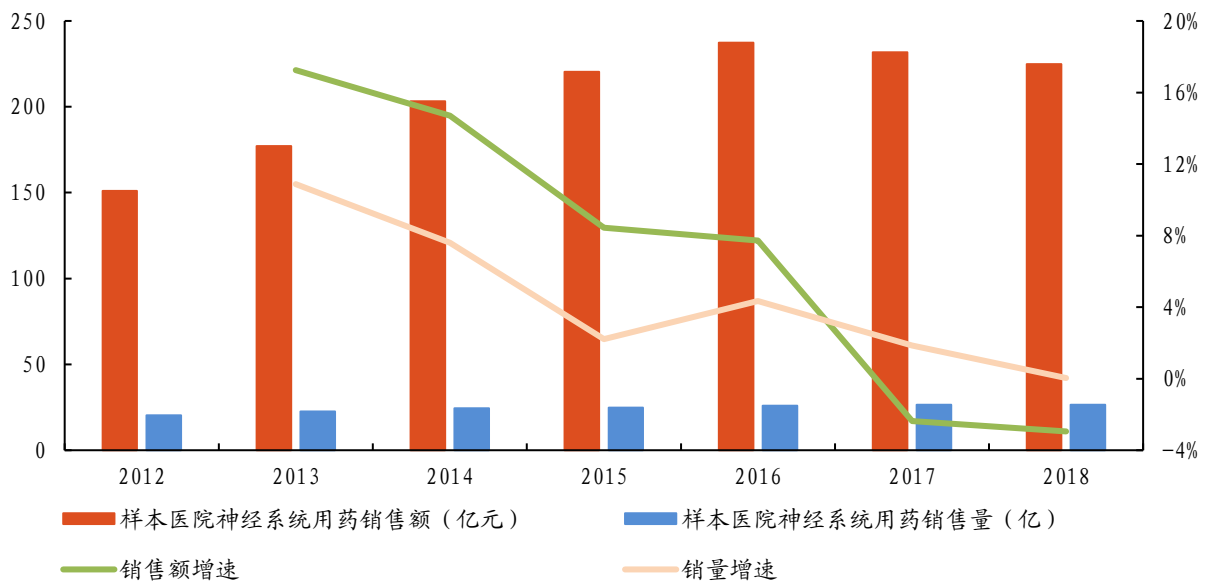


资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.2.5 神经系统用药

从 2012-2018 样本医院神经系统用药销售情况来看, 其情况与心血管系统用药的情况差不多, 近年来神经系统用药的销售额和销售量增速双双走低。从销量来看, 近两年销量基本持平, 而销售额从 2017 年开始已经出现负增长, 2018 年销售额下滑至 224.88 亿元, 同比下滑 3%。从分季度情况来看, 2018 年单季度销量较 2017 年变动不大。

图表 16: 2012-2018 样本医院神经系统用药销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

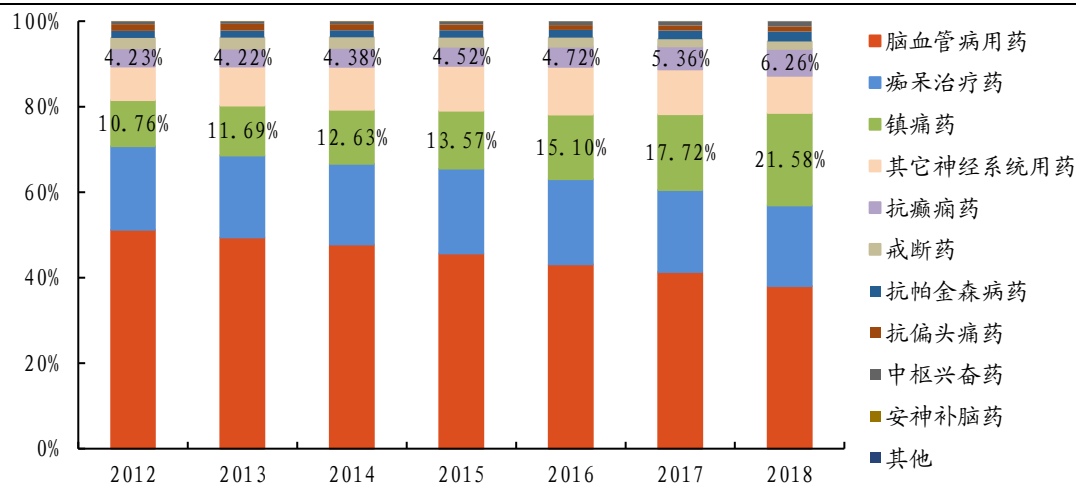
图表 17: 分季度看样本医院神经系统用药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	56.19	60.57	61.79	58.76	56.24	59.13	61.83	54.51	52.65	57.77	58.93	55.54
单季度 同比增速 (%)	13.06	8.49	5.88	4.15	0.09	-2.38	0.06	-7.23	-6.38	-2.30	-4.69	1.89
销售量 (亿)	6.16	6.43	6.79	6.61	6.35	6.53	7.07	6.49	6.42	6.60	6.89	6.55
单季度 同比增速 (%)	0.49	4.38	5.27	7.48	3.08	1.56	4.12	-1.82	1.10	1.07	-2.55	0.92

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

虽然从图表 16 看出神经系统用药销售额萎缩, 但镇痛药销售额仍是保持较快增长态势, 其 2018 年销售额为 48.52 亿元, 同比增长 18.17%。从样本医院神经系统用药大类中各小类销售占比来看, 镇痛药近年来占比保持提升态势, 从 2012 年的 10.76% 上升至 2018 年的 21.58%, 尤其在 2018 年提升较快, 2018 年镇痛药占比相较于 2017 年提升 3.86pct, 主要系地佐辛、芬太尼类 (瑞芬太尼、舒芬太尼、芬太尼)、羟考酮等品种仍保持增长态势。

图表 18: 2012-2018 样本医院神经系统用药大类中各小类销售占比

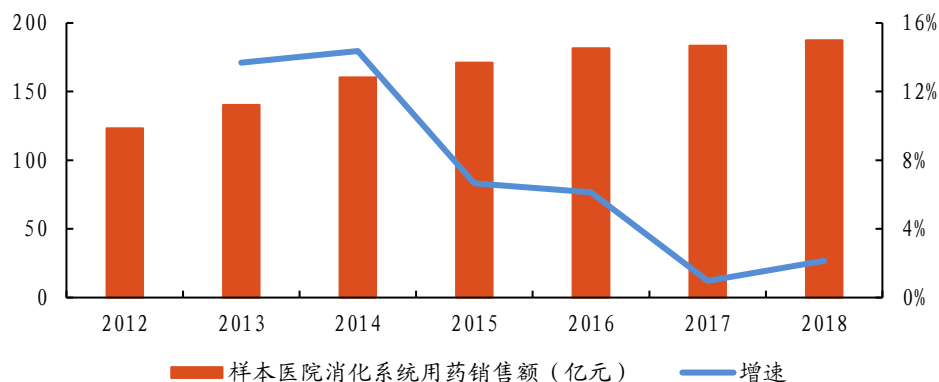


资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.2.6 消化系统用药

从 2012-2018 样本医院消化系统用药销售情况来看, 整体市场呈增长态势, 2018 年销售额为 187.34 亿元, 同比增长 2.15%。分季度来看 2018Q4 销售额为 46.71 亿元, 同比增长 8.35%, 拉动 2018 全年增速回升。

图表 19: 2012-2018 样本医院消化系统用药销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

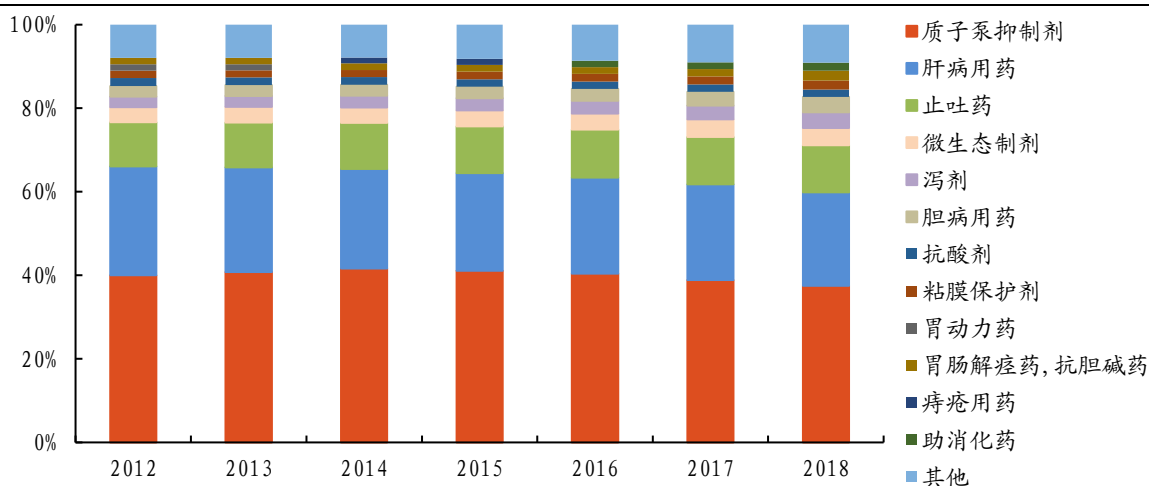
图表 20: 分季度看样本医院消化系统用药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	43.69	45.64	47.71	44.60	44.47	46.16	49.66	43.11	43.85	46.96	49.82	46.71
单季度 同比增速 (%)	8.39	7.19	4.83	4.38	1.79	1.14	4.09	-3.34	-1.39	1.73	0.32	8.35

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

从 2012-2018 样本医院消化系统用药大类中各小类销售占比来看, 各小类占比近年来基本稳定, 其中质子泵抑制剂和肝病用药依然稳居前两位, 二者合计占据消化系统用药 60% 市场份额。

图表 21: 2012-2018 样本医院消化系统用药大类中各小类销售占比



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.3. 分小类看：靶向抗肿瘤药快速放量

从样本医院治疗小类销售情况来看，头孢菌素类、静脉输注液及添加剂、免疫刺激剂、脑血管病用药和质子泵抑制剂这5类2018年的销售额位列前5但相较2017年均有所下滑。而镇痛药、单克隆抗体、靶向小分子药物的同比增长较快，分别为18.18%、31.04%、46.03%，同时6年复合增长率均接近20%。

而单克隆抗体中的利妥昔单抗、曲妥珠单抗、贝伐珠单抗、尼妥珠单抗、西妥昔单抗等多个大分子靶向药和靶向小分子药物中的吉非替尼、伊马替尼、埃克替尼、索拉非尼等多个小分子靶向药均属于抗肿瘤药，单克隆抗体和靶向小分子药物均保持30%以上的高增长意味着靶向抗肿瘤药处于快速放量中。

图表 22：2018 年样本医院销售额排名前 20 的治疗小类

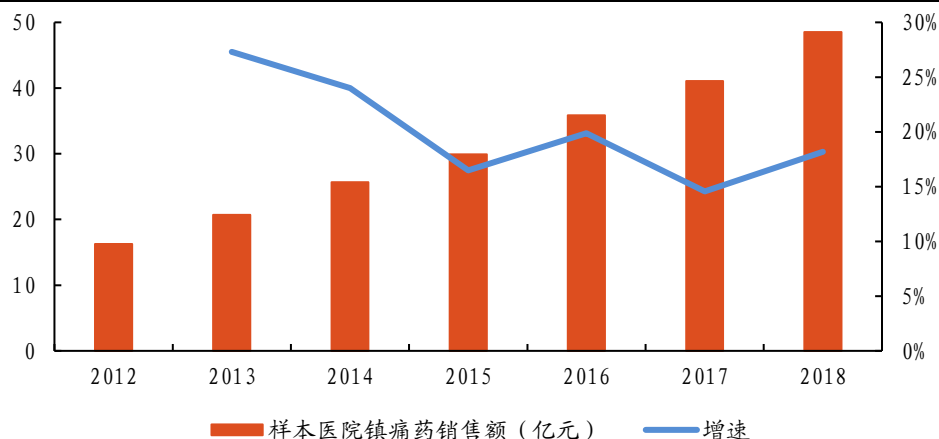
排名	治疗小类	所属大类	2018 年销售额 (亿元)	2018 年销售额同比增长	2012-2018 CAGR	品种举例
1	头孢菌素类	抗感染药	125.54	-1.67%	1.70%	头孢唑肟、头孢他啶
2	静脉输注液及添加剂	血液和造血系统用药	99.02	-3.14%	2.88%	氯化钠、氨基酸
3	免疫刺激剂	免疫调节剂	87.82	-13.18%	3.35%	人免疫球蛋白、rhG-CSF
4	脑血管病用药	神经系统用药	85.57	-10.59%	1.70%	丁苯酞、依达拉奉
5	质子泵抑制剂	消化系统用药	70.31	-1.40%	6.07%	雷贝拉唑、艾普拉唑
6	其他抗凝药	血液和造血系统用药	55.53	14.28%	10.18%	氯吡格雷、利伐沙班
7	抗代谢药	抗肿瘤药	55.39	11.24%	10.75%	培美曲塞、卡培他滨
8	镇痛药	神经系统用药	48.52	18.18%	19.99%	地佐辛、瑞芬太尼
9	降血脂药	心血管系统用药	46.76	8.48%	13.48%	阿托伐他汀、瑞舒伐他汀
10	单克隆抗体	生物技术用药	46.47	31.04%	19.03%	利妥昔单抗、曲妥珠单抗
11	植物药	抗肿瘤药	46.08	5.05%	6.08%	紫杉醇、多西他赛
12	痴呆治疗药	神经系统用药	42.50	-4.64%	6.23%	奥拉西坦、长春西汀
13	造影剂	杂类	42.48	17.49%	14.39%	碘克沙醇、碘海醇
14	肝病用药	消化系统用药	41.82	-0.46%	4.44%	异甘草酸镁、腺苷蛋氨酸
15	平喘药	呼吸系统药物	37.69	9.19%	13.77%	布地奈德、孟鲁司特
16	免疫抑制剂	免疫调节剂	35.95	17.48%	11.39%	他克莫司、吗替麦考酚酯
17	其他内酰胺类	抗感染药	34.38	-2.77%	6.88%	美罗培南、比阿培南
18	青霉素类	抗感染药	33.76	0.54%	2.20%	哌拉西林+他唑巴坦
19	靶向小分子药物	抗肿瘤药	33.33	46.03%	19.22%	吉非替尼、伊马替尼
20	肿瘤疾病用药	抗肿瘤药	32.68	-21.31%	6.08%	参芪扶正注射液

资料来源：PDB，东方财富证券研究所（rhG-CSF：重组人粒细胞集落刺激因子）

1.3.1 镇痛药

从 2012-2018 样本医院镇痛药销售情况来看，整体市场呈较快增长态势，2018 年销售额为 48.52 亿元，同比增长 18.17%。分季度来看近年来各个季度销售额均保持双位数增长，其中 2018Q4 销售额为 12.38 亿元，同比增长 20.19%。随着多种疼痛用药需求、癌痛规范化诊疗意识以及分娩镇痛率的提升，镇痛药仍将保持较快增长。

图表 23：2012-2018 样本医院镇痛药销售情况



资料来源：PDB，东方财富证券研究所

图表 24：分季度看样本医院镇痛药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	8.07	9.16	9.46	9.15	9.38	10.33	11.04	10.30	10.66	12.38	13.10	12.38
单季度同比增速 (%)	24.15	21.00	16.65	18.52	16.23	12.77	16.70	12.57	13.65	19.85	18.66	20.19

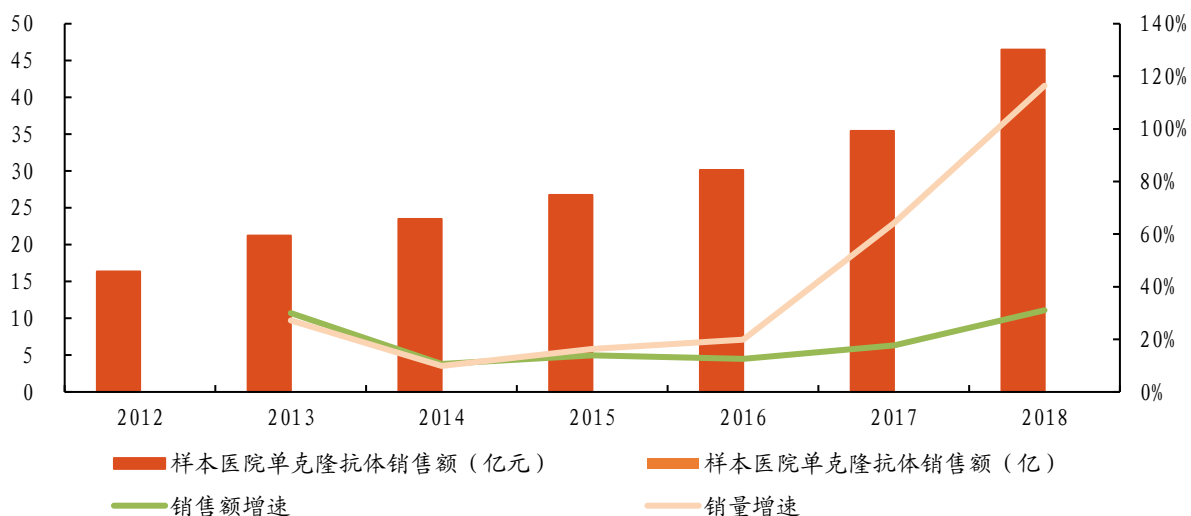
资料来源：PDB，东方财富证券研究所

1.3.2 单克隆抗体

从 2012-2018 样本医院单克隆抗体销售情况来看，2016 年以前由于单克隆抗体的高药价影响其在样本医院的放量，销售额和销量增速均在 20% 左右，而自 2017 年曲妥珠单抗、贝伐珠单抗、尼妥珠单抗、利妥昔单抗新纳入医保目录后其放量速度大大加快，2017 年 9 月开始执行，2017Q4 销量增速高达 119.5%，且 2018 年各季度相较于去年均保持翻倍增长态势，2018 年样本医院单克隆抗体销售额达 46.47 亿元，同比增长 31%，而销量同比增长高达 116%，可见纳入医保对单克隆抗体在样本医院的放量起到了极大的促进作用。此外，2018 年抗癌

药医保准入专项谈判又纳入西妥昔单抗，接下来样本医院单克隆抗体药物市场保持快速增长的确定性高。

图表 25: 2012-2018 样本医院单克隆抗体销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

图表 26: 分季度看样本医院单克隆抗体销售情况

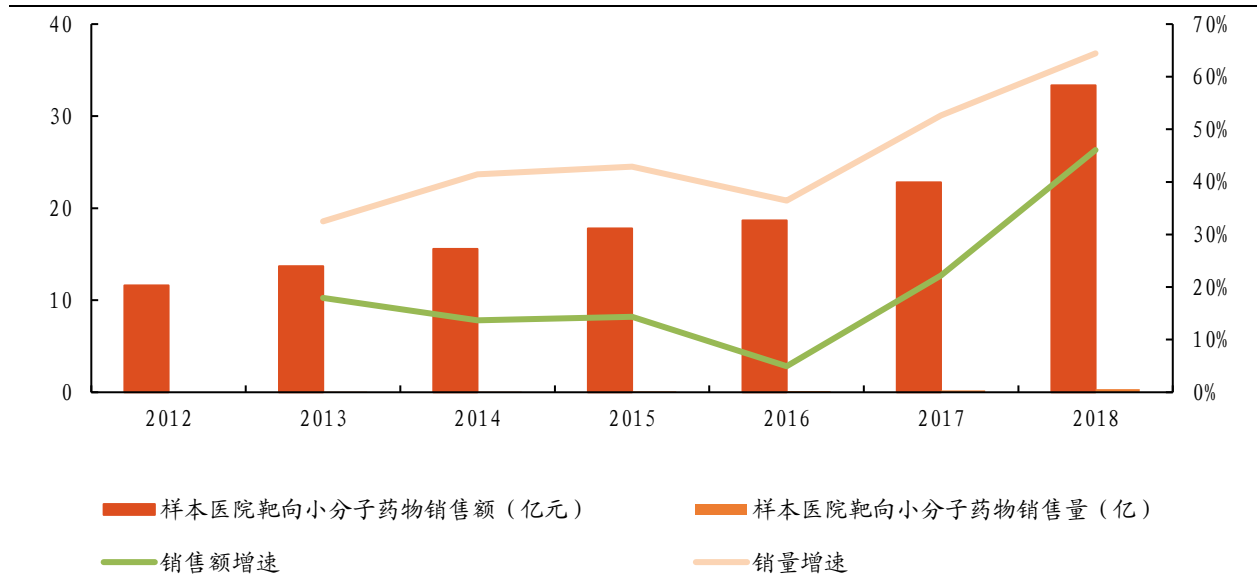
	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	6.93	7.39	8.38	7.43	8.22	9.24	9.85	8.15	9.34	10.49	13.78	12.86
单季度同比增速 (%)	18.87	10.46	13.70	8.15	18.61	25.03	17.54	9.69	13.63	13.53	39.90	57.79
销售量 (万)	9.58	10.27	12.61	10.94	13.08	15.31	18.89	24.01	29.50	33.58	43.98	47.29
单季度同比增速 (%)	24.05	12.95	26.37	16.47	36.47	49.06	49.75	119.5	125.6	119.3	132.6	96.88

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.3.3 靶向小分子药物

从 2012-2018 样本医院靶向小分子药物销售情况来看, 2016 年以前销量增速在 40%左右, 而自 2017 年埃克替尼、吉非替尼、达沙替尼、伊马替尼新纳入医保目录后靶向小分子药物放量速度大大加快, 2017Q4 至 2018Q4 销量增速高达 60%, 带动销售额增速持续向上, 2018 年样本医院靶向小分子药物销售额达 33.33 亿元, 同比增长 46%, 而销量同比增长高达 64%, 以价换量效果明显。

图表 27: 2012-2018 样本医院靶向小分子药物销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

图表 28: 分季度看样本医院靶向小分子药物销售情况

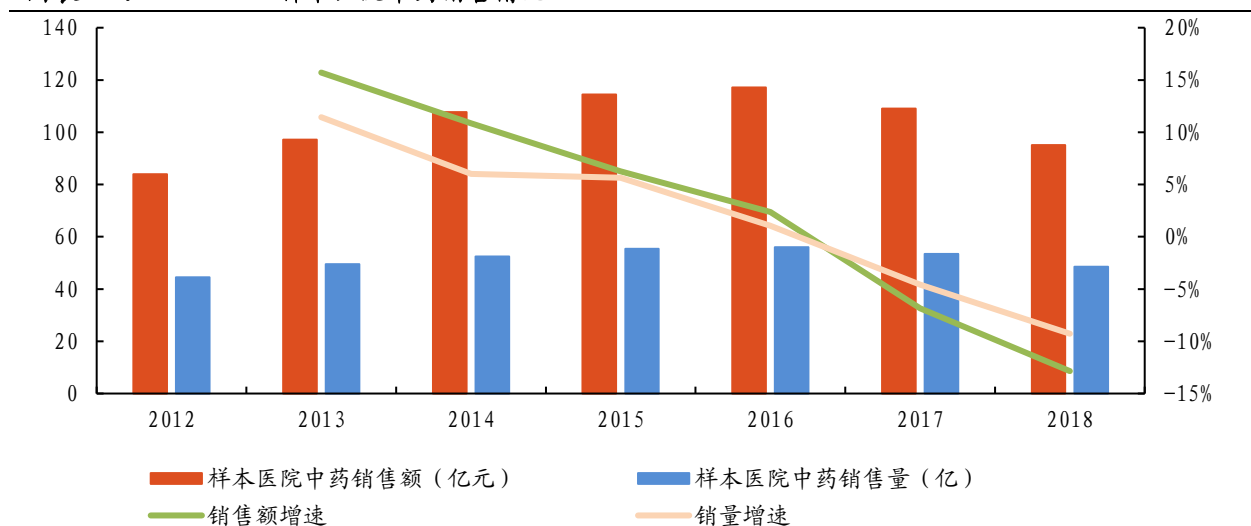
	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	4.56	4.62	4.92	4.58	4.93	5.53	6.23	6.13	7.33	7.80	8.88	9.33
单季度同比增速 (%)	13.59	0.66	-0.73	8.16	8.11	19.70	26.63	33.84	48.68	41.05	42.54	52.20
销售量 (万)	289.5	305.3	350.2	357.6	399.3	460.9	543.3	584.4	697.1	743.7	894.3	933.6
单季度同比增速 (%)	42.15	33.90	26.75	44.84	37.93	50.97	55.10	63.42	74.58	61.36	64.61	59.75

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

1.4. 分药品类型看: 中药继续承压

从 2012-2018 样本医院中药销售情况来看, 其销售额和销售量增速双双延续下滑态势且从 2017 年以来负增长, 近两年销售额和销售量的单季度同比均下滑, 中药板块继续调整。随着辅助用药目录即将出台, 非治疗必须或者临床疗效证据不充分的中药品种将继续承压。

图表 29: 2012-2018 样本医院中药销售情况



资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

图表 30: 分季度看样本医院中药销售情况

	2016				2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
销售额 (亿元)	28.42	29.61	29.64	29.43	26.96	28.35	29.38	24.39	23.51	24.87	23.91	22.78
单季度同比增速 (%)	6.72	2.39	-1.00	1.87	-5.14	-4.26	-0.88	-17.13	-12.8	-12.3	-18.6	-6.60
销售量 (亿)	13.73	13.77	14.17	14.36	13.34	13.40	13.95	12.78	12.31	12.30	12.13	11.76
单季度同比增速 (%)	5.70	0.58	-2.14	0.56	-2.84	-2.69	-1.55	-11.00	-7.72	-8.21	-13.0	-7.98

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

2. 增长较快品种情况

从 2018 年样本医院 TOP20 品种销售情况来看, 氯化钠、人血白蛋白、氯吡格雷、恩替卡韦、泮托拉唑、奥拉西坦、复方氨基酸等品种销售额相较 2017 年同比下滑, 而阿托伐他汀、地佐辛、伏立康唑、培美曲塞、艾司奥美拉唑等品种销售额增长态势较好。

图表 31: 2018 年样本医院销售额排名前 20 的药品销售情况

排名	药品通用名	所属小类	2018 年销售额 (亿元)	2018 年销售额同比增长	2012-2018CAGR
1	氯化钠	静脉输注液及添加剂	32.08	-0.13%	6.48%
2	人血白蛋白	血液及相关制品	30.66	-4.25%	10.29%

3	阿托伐他汀	降血脂药	24.11	9.16%	13.18%
4	氯吡格雷	其他抗凝药	23.92	-0.11%	7.12%
5	紫杉醇	植物药	21.68	6.40%	7.46%
6	美罗培南	其他内酰胺类	18.71	3.90%	13.50%
7	地佐辛	镇痛药	18.63	14.03%	29.67%
8	恩替卡韦	抗肝炎病毒药	18.25	-8.56%	13.85%
9	伏立康唑	抗真菌药	17.17	13.94%	16.32%
10	泮托拉唑	质子泵抑制剂	16.89	-4.74%	2.54%
11	莫西沙星	喹诺酮类	16.24	12.00%	13.38%
12	培美曲塞	抗代谢药	16.15	13.32%	12.60%
13	头孢哌酮+舒巴坦, 复方	头孢菌素类	15.13	14.77%	14.52%
14	哌拉西林+他唑巴坦, 复方	青霉素类	15.05	7.00%	7.71%
15	人免疫球蛋白	免疫刺激剂	14.86	5.52%	12.82%
16	奥拉西坦	痴呆治疗药	14.86	-14.75%	0.62%
17	艾司奥美拉唑	质子泵抑制剂	13.86	14.01%	13.57%
18	多西他赛	植物药	13.79	5.15%	2.16%
19	丙泊酚	全麻药	13.58	6.51%	7.85%
20	氨基酸, 复方	静脉输注液及添加剂	13.56	-1.15%	1.44%

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

2018年样本医院销售额过亿元的药品有466种, 相较于2017年的447多了19种, 而连续两年销售额均过亿元的品种有435种。统计其增速并排名, 靶向小分子药物(索拉非尼、吉非替尼、阿帕替尼、埃克替尼等)、其他抗凝药(替格瑞洛、那曲肝素、利伐沙班、依诺肝素)以及单克隆抗体(贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、尼妥珠单抗)的多个品种销售额增速排名前50。

图表 32: 2018年样本医院销售额过亿元药品增速排名前50

排名	药品通用名	2018年销售额(亿元)	2018年销售额同比增长	排名	药品通用名	2018年销售额(亿元)	2018年销售额同比增长
1	聚乙二醇化重组人粒细胞集落刺激因子	9.83	119.08%	26	尼妥珠单抗	2.28	40.50%
2	多拉司琼	4.73	110.29%	27	碘克沙醇	10.59	40.05%
3	西格列汀	2.33	99.50%	28	甘草酸单铵, 复方	2.28	39.77%
4	替诺福韦	4.76	97.82%	29	罗沙替丁	2.15	38.64%
5	索拉非尼	3.61	85.35%	30	康柏西普	3.00	38.45%
6	达比加群酯	1.98	84.12%	31	氟尿嘧啶	3.06	38.27%
7	去甲肾上腺素	2.22	83.66%	32	碱性成纤维细胞生长因子	2.37	37.24%

8	吉非替尼	7.39	76.20%	33	人纤维蛋白原	3.38	37.08%
9	贝伐珠单抗	9.99	74.40%	34	利伐沙班	5.67	35.73%
10	非布司他	3.15	74.29%	35	阿替普酶	2.35	34.58%
11	银杏内酯注射液	2.45	72.89%	36	多柔比星	5.04	34.49%
12	替格瑞洛	2.74	70.72%	37	重组人凝血因子VIII	4.00	32.62%
13	重组人血小板生成素	8.83	68.86%	38	左西孟旦	1.44	31.34%
14	阿帕替尼	2.68	66.99%	39	匹伐他汀	2.67	31.28%
15	那曲肝素	3.93	58.78%	40	洛铂	4.23	29.91%
16	替加环素	6.98	55.67%	41	鱼油+脂肪乳, 复方	2.49	28.87%
17	醋酸钠林格	1.95	53.49%	42	多巴胺	1.40	28.80%
18	兔抗人胸腺细胞免疫球蛋白	1.90	51.70%	43	依诺肝素	4.89	27.91%
19	破伤风人免疫球蛋白	1.91	48.98%	44	重组人II型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白	4.23	26.81%
20	曲妥珠单抗	13.11	47.76%	45	人用狂犬病疫苗	1.70	26.40%
21	奥司他韦	4.41	47.39%	46	艾普拉唑	2.84	26.23%
22	喷他佐辛	2.12	45.39%	47	苏黄止咳胶囊	2.86	26.04%
23	埃克替尼	4.30	44.50%	48	伊班膦酸	1.96	25.38%
24	硼替佐米	4.57	43.51%	49	卡泊芬净	6.58	24.61%
25	雷替曲塞	2.23	41.93%	50	利奈唑胺	6.43	24.56%

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

2.1. 索拉非尼、吉非替尼、阿帕替尼、埃克替尼

2018年样本医院靶向小分子药物销售额同比增长46.03%，相较2017年增速上升23.8pct。目前我国市场上常见的靶向小分子药物有吉非替尼、伊马替尼、厄洛替尼、索拉非尼、舒尼替尼、埃克替尼、尼罗替尼、达沙替尼、阿帕替尼等。其中拜耳的索拉非尼2018年各季度销量增速均在200%以上，恒瑞医药的阿帕替尼、贝达药业的埃克替尼、阿斯利康和齐鲁制药的吉非替尼的2018年各季度销量也都保持快速增长。而阿斯利康和齐鲁制药的吉非替尼销量增速分别为61%、242%，齐鲁制药的吉非替尼销量市占率较2017年提升13pct左右。

图表 33: 2018年样本医院索拉非尼、吉非替尼、阿帕替尼、埃克替尼销售情况

	2018 单季度销量同比增长				各厂家销量占比
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	
索拉非尼	428.15%	299.26%	391.68%	229.96%	拜耳 (100%)
吉非替尼	161.00%	111.80%	64.28%	57.01%	阿斯利康 (71.76%)、齐鲁制药 (28.24%)
阿帕替尼	164.09%	148.51%	145.48%	76.94%	恒瑞医药 (100%)

埃克替尼	71.02%	69.51%	72.26%	52.56%	贝达药业 (100%)
------	--------	--------	--------	--------	-------------

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

2.2. 替格瑞洛、那曲肝素、利伐沙班、依诺肝素

2018 年样本医院其他抗凝药销售额同比增长 14.28%，相较 2017 年增速上升 6.1pct。而其他抗凝药的具体品种有氯吡格雷、那曲肝素、低分子肝素钙、肝素钠、依诺肝素、利伐沙班、低分子肝素钠、替罗非班、替格瑞洛、达肝素钠、比伐芦定等，其中替格瑞洛、那曲肝素、利伐沙班的销量在 2018 年各季度均保持快速增长。

那曲肝素和依诺肝素均有多家生产厂家在样本医院销售，不过原研厂家仍占据 60% 以上市场份额，国内厂家之间的竞争也较为激烈。而信立泰的替格瑞洛 90mg 和 60mg 以新 4 类于 2018 年 8 月和 12 月相继获批，其 90mg 规格的替格瑞洛已经成功打破阿斯利康独家格局，借助公司多年深耕心血管领域的渠道优势，后续 60mg 和 90mg 将协同快速放量。

图表 34: 2018 年样本医院替格瑞洛、那曲肝素、利伐沙班、依诺肝素销售情况

	2018 单季度销量同比增长				各厂家销量占比
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	
替格瑞洛	110.45%	131.20%	103.04%	90.17%	阿斯利康 (99.98%)、信立泰 (0.02%)
那曲肝素	32.99%	51.66%	51.54%	56.75%	GSK (63%)、东城北方制药 (17.68%)、健友股份 (10.50%)、天津生化 (5.30%)、常山药业 (3.52%)
利伐沙班	195.26%	199.81%	173.88%	76.44%	拜耳 (100%)
依诺肝素	34.98%	34.83%	29.01%	25.14%	赛诺菲 (68.60%)、九源基因 (13.48%)、天道医药 (7.85%)、百裕制药 (3.61%)、健友股份 (3.52%)、千红制药 (1.32%)、二叶制药 (1.03%)、双鹭药业 (0.60%)

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

2.3. 贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、尼妥珠单抗

单抗类抗肿瘤药凭借靶向性好、特异性高在抗肿瘤药物市场具有广阔的市场前景。单抗类抗肿瘤药物有利妥昔单抗、曲妥珠单抗、贝伐珠单抗、西妥昔单抗、尼妥珠单抗、巴利昔单抗等，其中罗氏的利妥昔单抗、曲妥珠单抗和贝伐珠单抗在样本医院销售额遥遥领先。从销售额增速来看，贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、尼妥珠单抗排名靠前，而其 2018 年销量均实现了 100% 以上增长。

图表 35: 2018 年样本医院贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、尼妥珠单抗销售情况

	2018 单季度销量同比增长				各厂家销量占比
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	

贝伐珠单抗	270.86%	271.49%	260.09%	118.23%	罗氏 (100%)
曲妥珠单抗	165.69%	141.89%	330.16%	314.54%	罗氏 (100%)
尼妥珠单抗	197.24%	143.97%	80.65%	35.67%	百泰生物 (100%)

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

3. 部分上市公司产品分季度销售情况

样本医院数据库主要是统计选取的三级医院用药情况, 因此在对部分区域性销量差别明显、医院等级用量差别较大的药品进行销量放大时存在一定偏差, 而且也没有统计到零售市场和基层市场药品销售情况, 因此在对药品进行整体销量预估时也存在较大的不确定性, 但可以从样本医院药品销售了解一下上市公司重点品种的放量情况以及公司的经营情况。

图表 36: 部分上市公司销售额排名靠前的品种 2018 年销售情况

公司	主要品种	2017 年销售额 (亿元)	2018Q1 同比增速	2018 (Q1+Q2) 同比增速	2018 (Q1+Q2+Q3) 同比增速	2018 全年 同比增速
恒瑞医药	右美托咪定	6.37	3.92%	5.02%	7.42%	10.08%
	多西他赛	5.63	26.61%	25.95%	20.85%	18.54%
	苯磺顺阿曲库铵	4.79	1.80%	6.78%	7.67%	11.13%
	碘克沙醇	4.15	43.48%	51.03%	48.20%	50.40%
	碘佛醇	4.15	7.37%	8.72%	5.57%	5.22%
	伊立替康	3.10	23.19%	26.90%	25.65%	24.10%
	奥沙利铂	2.32	-3.64%	-3.48%	-3.89%	-2.96%
	阿帕替尼	1.60	65.63%	60.00%	66.96%	67.48%
	布托啡诺	0.79	158.50%	225.73%	277.82%	241.55%
华东医药	泮托拉唑	3.78	6.67%	8.70%	5.88%	9.14%
	阿卡波糖	3.16	14.29%	12.93%	10.30%	9.59%
	吗替麦考酚酯	2.67	15.87%	16.67%	15.08%	17.67%
	他克莫司	2.45	33.33%	33.04%	27.62%	28.43%
	环孢素	2.19	3.85%	3.77%	4.24%	7.58%
丽珠集团	参芪扶正注射液	5.29	-33.33%	-36.82%	-41.88%	-42.40%
	尿促卵泡素	2.36	4.88%	3.51%	8.94%	10.97%
	艾普拉唑	2.25	35.56%	27.45%	23.49%	26.32%
	鼠神经生长因子	1.36	-51.28%	-44.74%	-39.29%	-36.57%
	亮丙瑞林	2.15	16.67%	20.00%	20.00%	22.17%
	伏立康唑	1.14	51.85%	33.96%	19.77%	17.68%
科伦药业	氯化钠	4.38	3.74%	2.30%	1.22%	1.09%
	氨基酸, 复方	2.13	-31.48%	-31.53%	-29.41%	-28.30%
	丙氨酰谷氨酰胺	1.36	-11.76%	-21.43%	-16.98%	-10.46%
	奥硝唑	1.35	-15.15%	-14.71%	-14.29%	-9.10%
	葡萄糖	1.27	-3.13%	-6.15%	-8.25%	-6.05%
	葡萄糖电解质, 复方	0.66	-17.65%	-20.59%	-22.00%	-18.18%

	艾司西酞普兰	0.41	11.11%	5.26%	-3.33%	-4.88%
	果糖	0.35	-33.33%	-22.22%	-18.52%	-11.43%
	脂肪乳氨基酸, 复方	0.97	-15.97%	-13.95%	-14.24%	-14.46%
华润双鹤	喷他佐辛	1.46	33.33%	39.13%	41.28%	45.21%
	匹伐他汀	1.34	-14.71%	-10.29%	-6.86%	-0.75%
	氯化钠	1.30	-6.45%	-15.87%	-25.25%	-20.00%
	氨基酸, 复方	0.89	0.00%	-2.22%	-2.94%	-2.25%
	左氧氟沙星	0.77	-33.33%	-31.82%	-29.03%	-28.57%
	氨氯地平	0.31	0.00%	-6.25%	-4.35%	-6.45%
信立泰	氯吡格雷	7.22	-3.89%	-3.32%	-3.31%	-2.77%
	比伐芦定	0.69	18.75%	36.36%	34.62%	37.68%
	头孢西丁	0.52	-28.57%	-25.93%	-29.27%	-26.92%
	头孢吡肟	0.47	-35.71%	-42.31%	-47.37%	-44.68%
京新药业	瑞舒伐他汀	0.76	-22.73%	-17.07%	-15.25%	-13.16%
	舍曲林	0.40	10.00%	15.79%	13.33%	15.00%
	地衣芽孢杆菌	0.14	0.00%	14.29%	9.09%	14.29%
	匹伐他汀	0.06	371.39%	321.50%	266.68%	244.76%
人福医药	瑞芬太尼	4.28	8.25%	12.20%	13.27%	16.74%
	舒芬太尼	3.66	13.25%	16.67%	15.69%	15.30%
	芬太尼	0.25	0.00%	0.00%	-5.26%	-4.00%
	亚叶酸	0.42	-27.27%	-36.36%	-38.24%	-35.71%
	小牛血去蛋白提取物	0.38	-33.33%	-30.00%	-26.67%	-23.68%
恩华药业	咪达唑仑	1.30	21.88%	15.63%	13.27%	12.31%
	依托咪酯	1.11	30.43%	33.33%	25.93%	23.87%
	右美托咪定	0.49	150.00%	131.58%	112.12%	104.08%
	加巴喷丁	0.23	19.51%	25.65%	21.94%	19.39%
乐普医疗	氯吡格雷	2.55	1.56%	3.94%	4.15%	4.71%
	阿托伐他汀	0.31	14.29%	6.67%	4.17%	6.45%
贝达药业	埃克替尼	2.98	53.23%	48.12%	48.60%	44.30%
长春高新	重组人生长激素	2.87	16.39%	19.38%	18.06%	21.25%
	奥曲肽	0.21	0.00%	0.00%	-12.50%	-19.05%
	人促卵泡激素	0.18	25.00%	20.00%	69.23%	66.67%
安科生物	重组人生长激素	0.71	26.67%	22.58%	16.98%	14.08%
康弘药业	康柏西普	2.17	29.79%	31.37%	30.49%	38.11%
	文拉法辛	0.95	4.35%	4.26%	6.94%	7.37%
	莫沙比利	0.57	-13.33%	-16.67%	-13.64%	-8.77%
	阿立哌唑	0.48	0.00%	0.00%	5.56%	8.33%
德展健康	阿托伐他汀	3.84	4.30%	7.98%	9.82%	10.16%
双鹭药业	复合辅酶	10.63	-39.30%	-39.29%	-39.62%	-38.01%
	胸腺五肽	1.69	-49.02%	-46.88%	-45.26%	-37.28%
	白介素-2	0.60	-35.71%	-38.71%	-39.58%	-35.00%
	重组人粒细胞集落刺激因子	0.35	25.00%	25.00%	19.23%	14.29%
中国生物制药	氟比洛芬	11.37	12.35%	15.37%	12.80%	13.90%

(01177.HK)	恩替卡韦	8.78	-8.48%	-5.26%	-6.00%	-6.26%
	异甘草酸镁	8.19	-12.89%	-11.88%	-12.52%	-11.48%
	前列地尔	6.69	-36.63%	-32.49%	-30.96%	-29.00%
	骨化三醇	2.84	-1.43%	1.43%	1.40%	3.52%
	比阿培南	2.82	-3.85%	-8.67%	-9.37%	-7.80%
	混合糖+电解质, 复方	2.30	-25.81%	-25.20%	-27.47%	-24.78%
	贝前列素	1.89	2.27%	5.43%	2.82%	3.70%
	雷替曲塞	1.57	16.67%	27.63%	34.45%	42.04%
	帕洛诺司琼	1.45	-50.00%	-48.75%	-51.22%	-46.21%
	艾司奥美拉唑	1.41	381.82%	210.26%	122.47%	92.20%
	甘草酸二铵	1.28	-15.63%	-7.94%	-3.06%	0.00%
	唑来磷酸	1.23	25.93%	30.36%	26.37%	26.83%
	噻托溴铵	0.79	15.00%	12.82%	11.86%	10.13%
	卡培他滨	0.67	-17.65%	-9.68%	-13.46%	-11.94%
	瑞舒伐他汀	0.67	5.88%	6.06%	2.00%	0.00%
	替加环素	0.50	157.66%	135.86%	124.83%	99.48%
	伊马替尼	0.43	62.14%	56.46%	61.48%	53.46%
	达沙替尼	0.33	76.35%	74.59%	73.35%	74.99%
	三生制药 (01530.HK)	重组人血小板生成素	5.23	82.47%	81.86%	73.44%
重组人II型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白		3.02	31.25%	33.09%	27.85%	-8.05%
重组人促红细胞生成素		2.98	-16.67%	-12.34%	-10.43%	26.82%
石药集团 (01093.HK)	丁苯酞	10.71	17.28%	16.80%	13.08%	13.63%
	奥拉西坦	6.67	-6.88%	-8.93%	-10.94%	-10.94%
	美罗培南	2.11	-13.33%	-18.26%	-14.29%	-10.90%
	聚乙二醇化重组人粒细胞集落刺激因子	2.05	187.10%	158.67%	136.03%	121.80%
	左氨氯地平	1.2	-6.25%	-3.28%	-2.22%	-1.67%

资料来源: PDB, 东方财富证券研究所

4. 风险提示

药品降价幅度超预期;
政策风险;
药品销售不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，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。本报告所载的资料、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。

本报告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报告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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告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，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。