

4Q21中国样本医院药品销售数据点评

第五批集采影响开始显现

2022年3月16日

丁政宁
医疗分析师

ethan_ding@spdbi.com
(852) 2808 6442

胡泽宇, CFA
助理分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

4Q21样本医院药品销售数据点评

第五批集采影响开始显现

4Q21药品销售价格受集采影响较大：4Q21样本医院药品销售额同比下跌▼4.0%，跌幅相比3Q21（▼1.7%）略有扩大；全年销售同比上升，主要受益于上半年的后疫情反弹（1Q21▲21.8%、2Q21▲14.5%）。具体来看，4Q21药品销售量同比增长▲5.6%（3Q21▲3.2%），但平均售价下跌▼9.1%（3Q21▼4.7%），我们认为主要由以下原因导致：1）第五批全国集采结果从2021年9-10月开始在各地正式执行，主要品种降价幅度较大；2）医保目录调整中，创新药整体定价呈下行趋势。我们预计，受集采持续影响，2022年上半年药品销售可能还将延续中低单位数的跌幅；但随着集采影响边际收窄、新上市产品持续放量，下半年有望恢复正增长。

主要治疗领域多有小幅下滑：主要治疗领域4Q21药品销售额和平均售价变化如下：
心血管疾病 ▲3.2%/▼1.0%，
血液/造血系统 ▼2.1%/▼7.6%，
肿瘤/免疫调节 ▼4.8%/▼4.7%，
抗感染▼6.2%/▼12.8%，
神经系统▼6.5%/▼9.5%，
消化系统▼10.8%/▼14.9%。

药企销售表现分化：恒瑞医药（600276.CH）和翰森制药（3692.HK）有大品种纳入第五批集采，4Q21样本医院销售表现较弱，同比分别下跌▼21.1%和▼8.8%。受集采影响较小的制药企业销售保持相对稳定，如中国生物制药（1177.HK）▼0.8%、石药集团（1093.HK）▼3.7%。复星医药（2196.HK/600196.CH）销售增长▲14.2%，但剔除复宏汉霖（2696.HK）的贡献后下跌▼13.8%，主因仿制药产品面临较严峻竞争。先声药业（2096.HK）销售增长▲32.2%，主要受益于新产品先必新®（依达拉奉右莰醇）的放量。对于中国生物制药，我们认为短期内增长动力来自派安普利单抗及新获批的生物类似药、仿制药，预测2022年公司整体收入将同比增长▲16%。

集采重新洗牌仿制药格局：各药企的传统大品种纳入第五批集采后，无论中标与否，销售额均出现较大程度下滑，如：恒瑞的碘克沙醇（未中标，▼82.9%）和顺阿曲库铵（中标，▼68.7%）、翰森的吉西他滨（中标，▼86.5%）和利奈唑胺（中标，▼78.4%）；但原先的小品种在中标后放量速度可观，如翰森的达比加群酯（见图表 17）和中国生物制药的多西他赛（见图表 21）。中国生

物制药的吸入用布地奈德混悬液虽降价60%中标，但受益于市场份额显著提升，4Q21销售额同比仍增长▲24.4%。具体集采竞标结果见此前报告。

创新药迅速放量，但仍需关注竞争：我们选取了PD-1/PD-L1、HER靶向药等国产上市品牌较多、竞争相对更充分的创新药品类进行具体观察。4Q21 PD-1/PD-1L品类销售额同比增长▲52%，主要受益于渗透率持续提升、关键产品纳入医保目录等因素；其中四大国产品牌的整体份额维持在70%左右，但来自新进入者的压力不断增大。HER2靶向药、三代EGFR、BTK抑制剂、PARP抑制剂及各个生物类似药均录得较快增长，且国产替代仍在加速。在我们覆盖的创新药企中，荣昌（9995.HK）的维迪西妥单抗、再鼎（9688.HK）的尼拉帕利和瑞派替尼均录得可观的环比增长；泰它西普环比略微下滑，可能与医保谈判成功后患者延迟用药、等待医保降价有关，我们认为2022年初医保正式覆盖后将迎来可观的放量空间。

行业整体销售情况分析 5

图表 1: 全国药品单季度销售总额和同比增长率

图表 2: 全国药品单季度销售量和平均单价同比增长率

图表 3: 分治疗领域药品4Q21销售额和平均单价同比变化率

主要制药企业销售情况分析 9

图表 4: 恒瑞医药单季度销售额和同比增长率

图表 5: 豪森制药单季度销售额和同比增长率

图表 6: 中国生物制药单季度销售额和同比增长率

图表 7: 石药集团单季度销售额和同比增长率

图表 8: 复星医药单季度销售额和同比增长率

图表 9: 先声药业单季度销售额和同比增长率

第五批集采主要品种销售情况分析 13

图表 10: 恒瑞医药: 碘克沙醇单季度销售额和同比增长率 (未中标)

图表 11: 恒瑞医药: 奥沙利铂单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 12: 恒瑞医药: 多西他赛单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 13: 恒瑞医药: 苯磺顺阿曲库铵单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 14: 豪森制药: 地西他滨单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 15: 豪森制药: 吉西他滨单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 16: 豪森制药: 利奈唑胺单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 17: 豪森制药: 达比加群酯单季度销售额 (中标)

图表 18: 中国生物制药: 布地奈德单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 19: 中国生物制药: 艾司奥美拉唑钠单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 20: 中国生物制药: 碘克沙醇单季度销售额和同比增长率 (中标)

图表 21: 中国生物制药: 多西他赛单季度销售额和同比增长率 (中标)

主要创新药产品销售情况分析 20

图表 22: PD-1/PD-L1: 单季度销售额和同比增长率

图表 23: PD-1/PD-L1: 主要厂家竞争格局变化

图表 24: HER2药物: 单季度销售额和同比增长率

图表 25: HER2药物: 进口、国产产品份额变化

图表 26: 三代EGFR TKI: 单季度销售额和同比增长率

图表 27: 三代EGFR TKI: 主要厂家竞争格局变化

图表 28: BTK抑制剂: 单季度销售额和同比增长率

图表 29: BTK抑制剂: 主要厂家竞争格局变化

图表 30: PARP抑制剂: 单季度销售额和同比增长率

图表 31: PARP抑制剂: 主要厂家竞争格局变化

图表 32: ALK抑制剂: 单季度销售额和同比增长率

图表 33: ALK抑制剂: 主要厂家竞争格局变化

目录

- 图表 34: 二代BCR-ABL抑制剂: 单季度销售额和同比增长率
- 图表 35: 二代BCR-ABL抑制剂: 主要厂家竞争格局变化
- 图表 36: 多靶点VEGFR TKI: 单季度销售额和同比增长率
- 图表 37: 多靶点VEGFR TKI: 进口、国产产品份额变化
- 图表 38: 多靶点VEGFR TKI (国产创新分子): 单季度销售额和同比增长率
- 图表 39: 多靶点VEGFR TKI (国产创新分子): 主要产品竞争格局变化
- 图表 40: 荣昌生物: 泰它西普单季度销售额
- 图表 41: 荣昌生物: 维迪西妥单抗单季度销售额
- 图表 42: 再鼎医药: 尼拉帕利单季度销售额和同比增长率
- 图表 43: 再鼎医药: 瑞派替尼单季度销售额

主要生物类似药销售情况分析 32

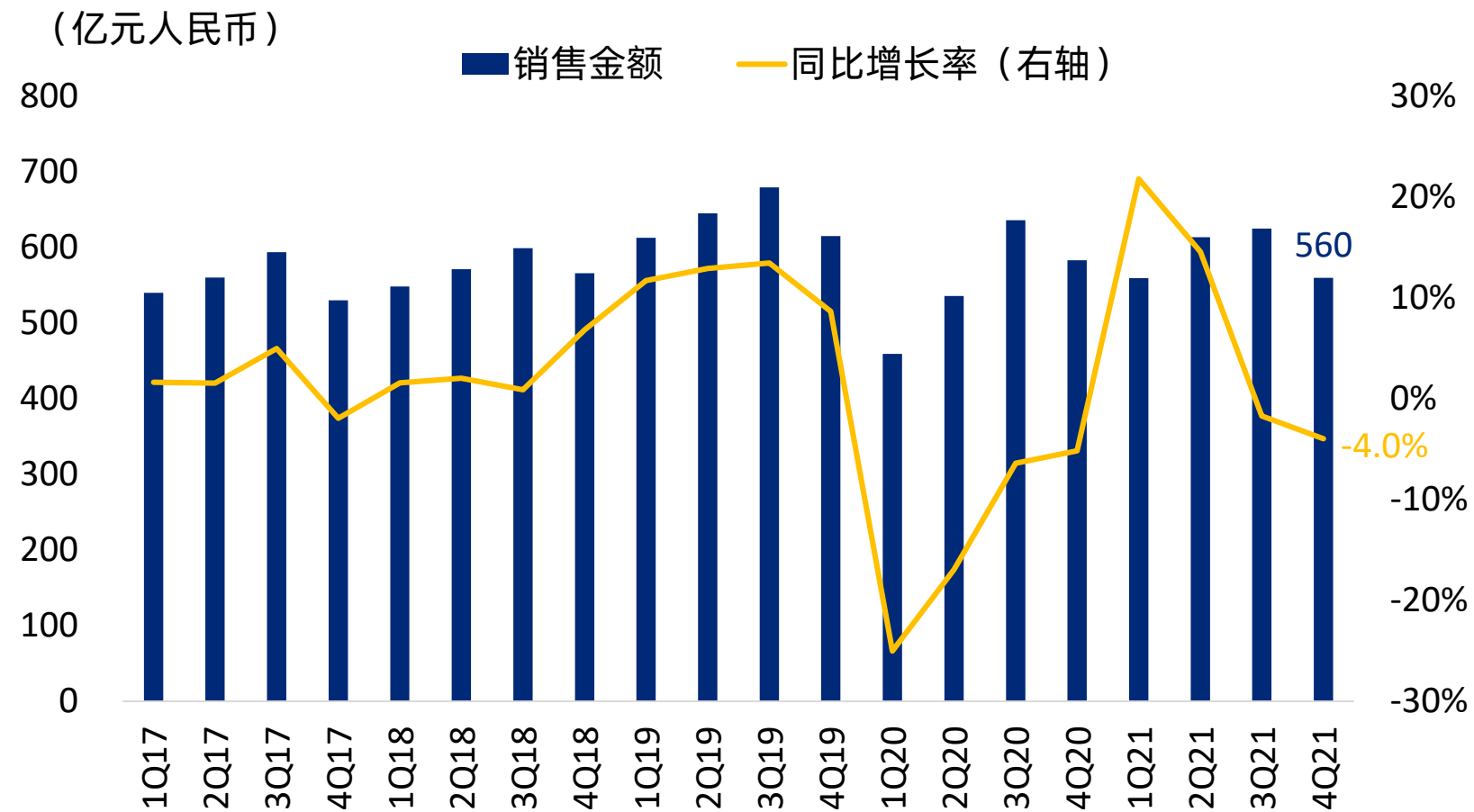
- 图表 44: 阿达木单抗: 单季度销售额和同比增长率
- 图表 45: 阿达木单抗: 主要厂家竞争格局变化
- 图表 46: 曲妥珠单抗: 单季度销售额和同比增长率
- 图表 47: 曲妥珠单抗: 主要厂家竞争格局变化
- 图表 48: 贝伐珠单抗: 单季度销售额和同比增长率
- 图表 49: 贝伐珠单抗: 主要厂家竞争格局变化
- 图表 50: 利妥昔单抗: 单季度销售额和同比增长率
- 图表 51: 利妥昔单抗: 主要厂家竞争格局变化

Vol.1 2022
中国药品销售季度追踪

行业整体销售情况分析

行业整体销售情况分析

图表 1：全国药品单季度销售总额和同比增长率

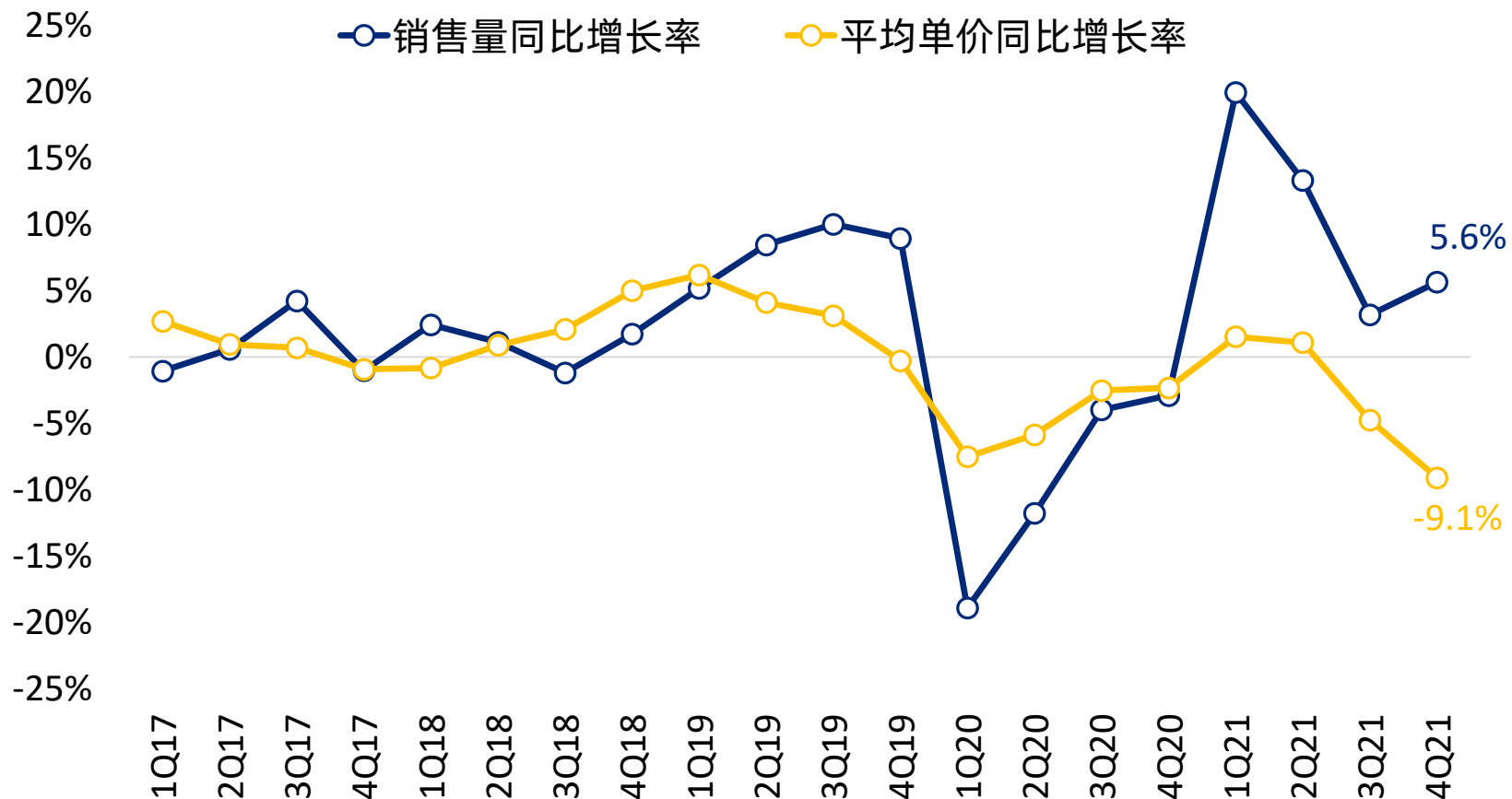


资料来源：PDB、浦银国际

4Q21 PDB样本医院整体销售额同比下跌▼4.0%至560亿元人民币，相比3Q21环比下跌▼10.4%，同比降幅也有进一步扩大，我们认为与第五批集采正式在全国范围内执行有关。2021全年销售额同比增长▲6.5% (vs. 2020全年：▼13.2%) 至2,357亿元，呈现出较好的疫情后复苏趋势。

行业整体销售情况分析

图表 2：全国药品单季度销售量和平均单价同比增长率

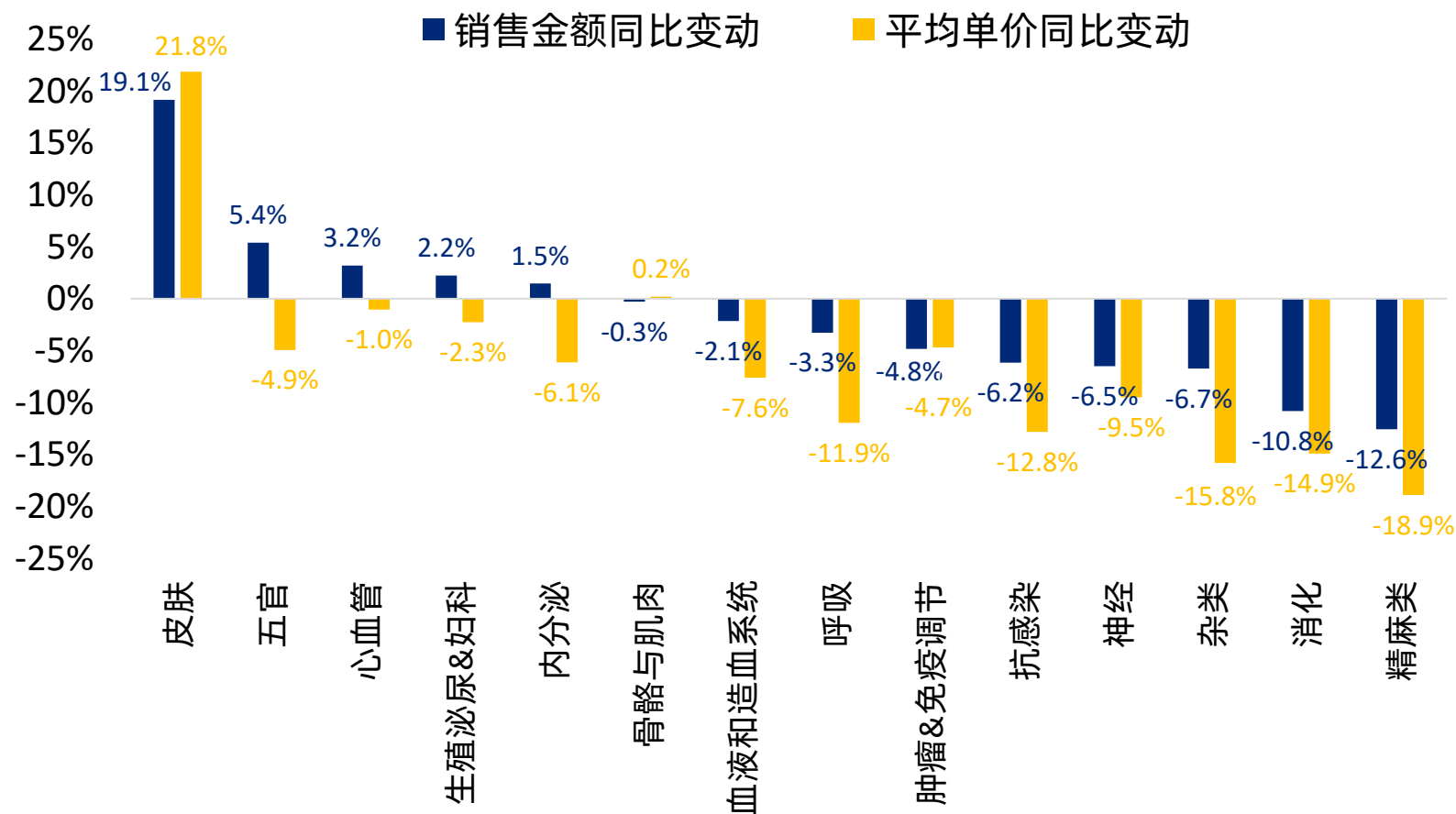


资料来源：PDB、浦银国际

具体拆分看，4Q21 PDB样本医院销售量同比增长▲5.6%，相比第三季度的▲3.2%有所反弹，疫情之后连续四个季度销售量录得正增长，全年销售量增长▲9.9%（vs. 2020全年：▼9.2%）。但是，4Q21平均单价同比下滑▼9.1%，我们认为与第五批集采和医保谈判中创新药整体降价有关，全年平均单价下降▼2.8%（vs. 2020全年：▼4.6%）。

行业整体销售情况分析

图表 3：分治疗领域药品4Q21销售额和平均单价同比变化率

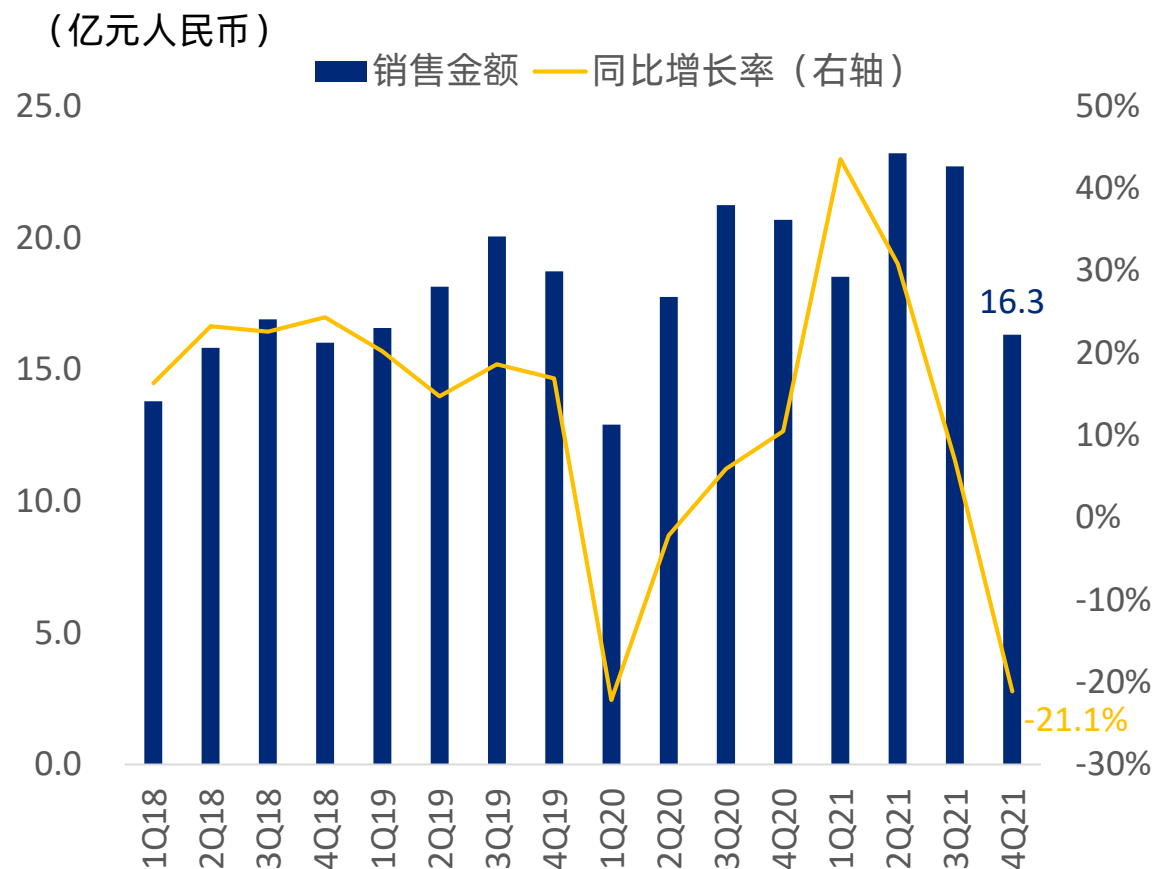


受仿制药集采和其他监管因素（如加大对精麻类药物管控）影响，大多数主要治疗领域的药品销售额和平均售价均在4Q21出现下滑。我们认为，随着集采影响边际收窄、高价创新产品不断上市和放量，未来平均单价波动或将逐渐减小。

主要制药企业销售情况分析

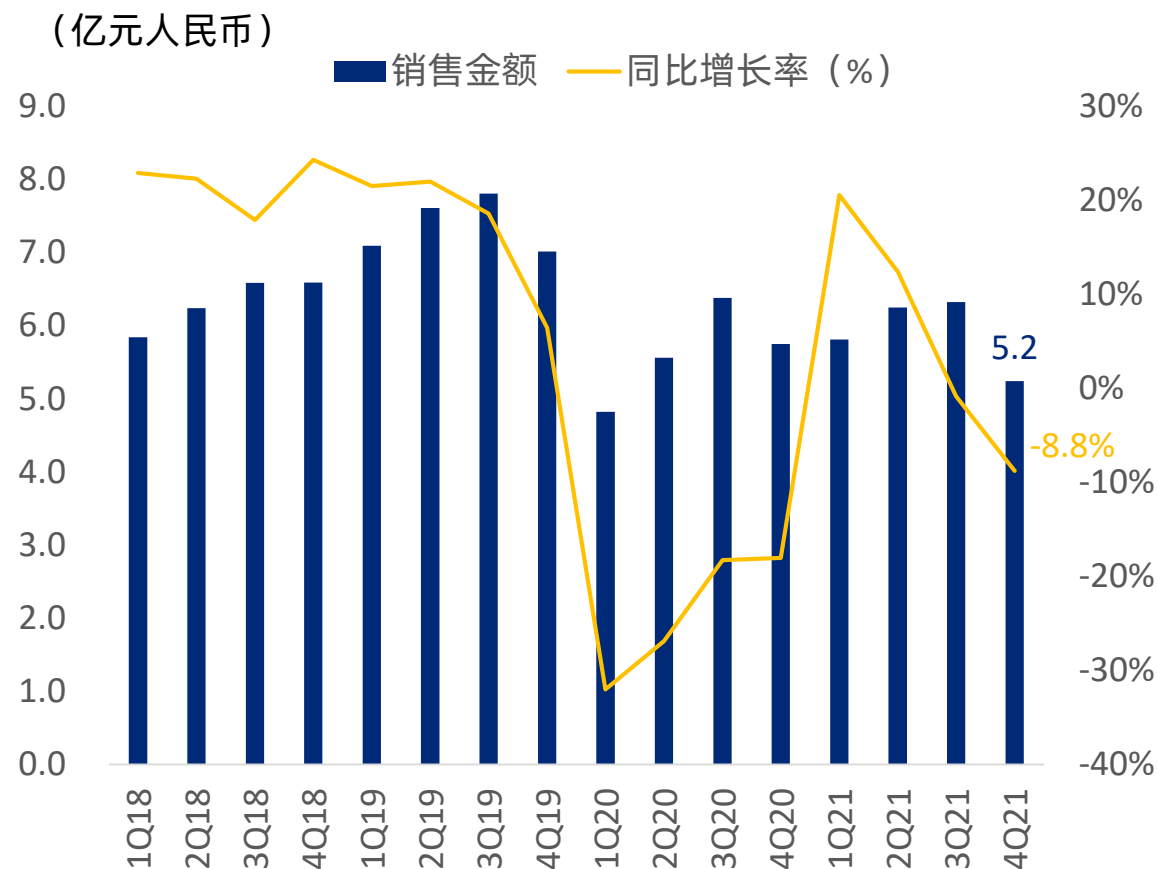
主要制药企业销售情况分析

图表 4: 恒瑞医药单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

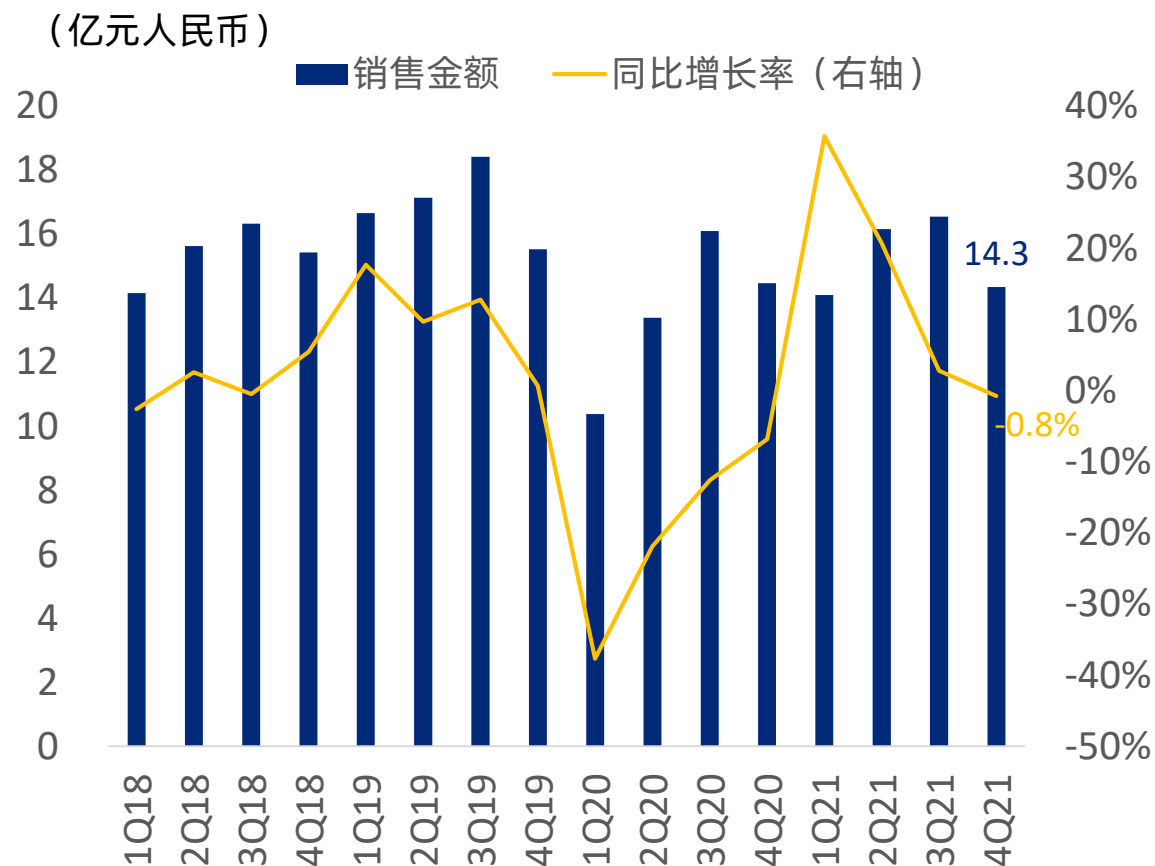
图表 5: 豪森制药单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

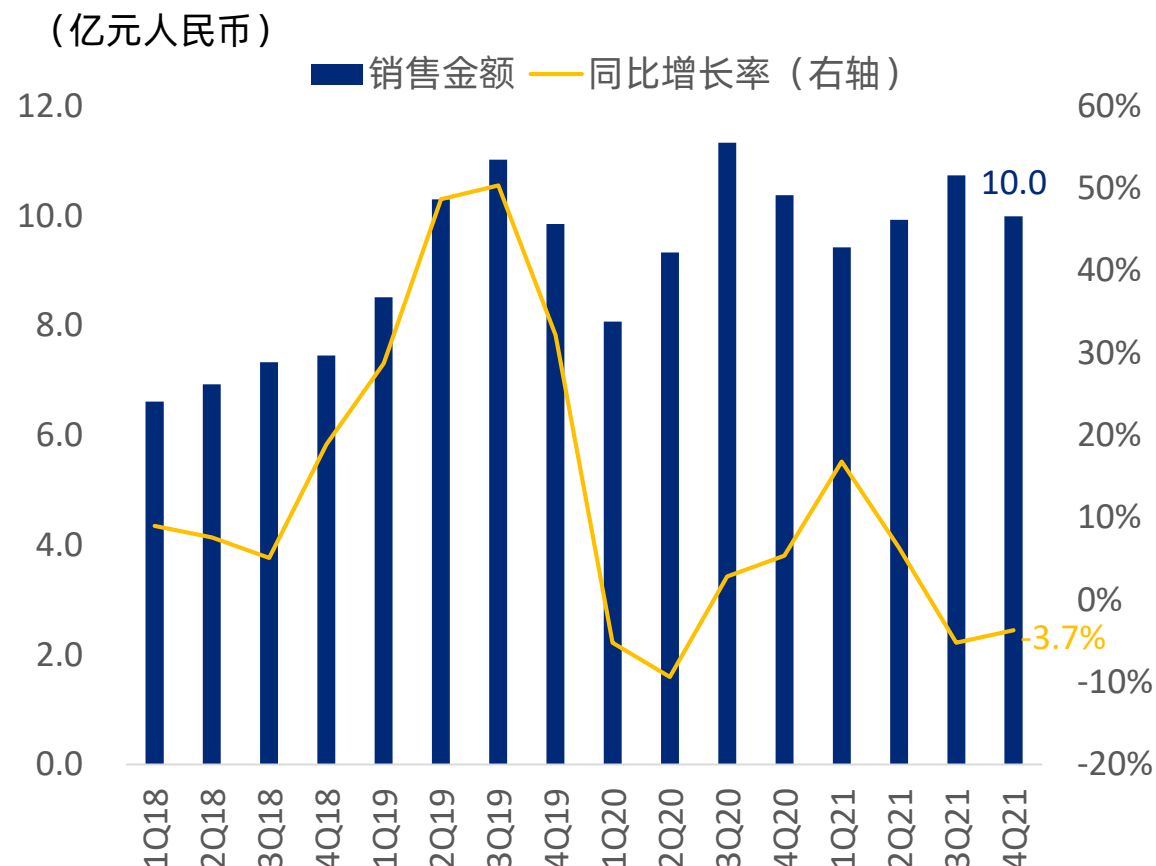
主要制药企业销售情况分析

图表 6: 中国生物制药单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

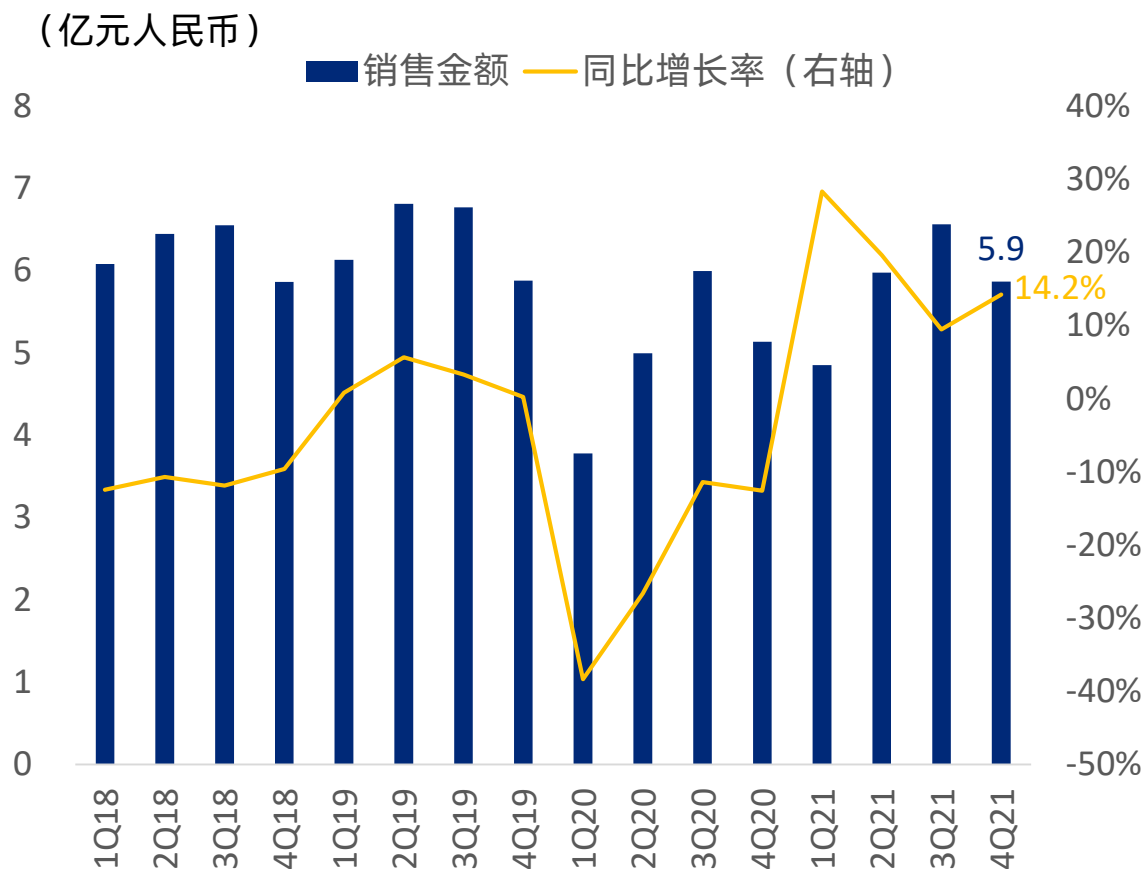
图表 7: 石药集团单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

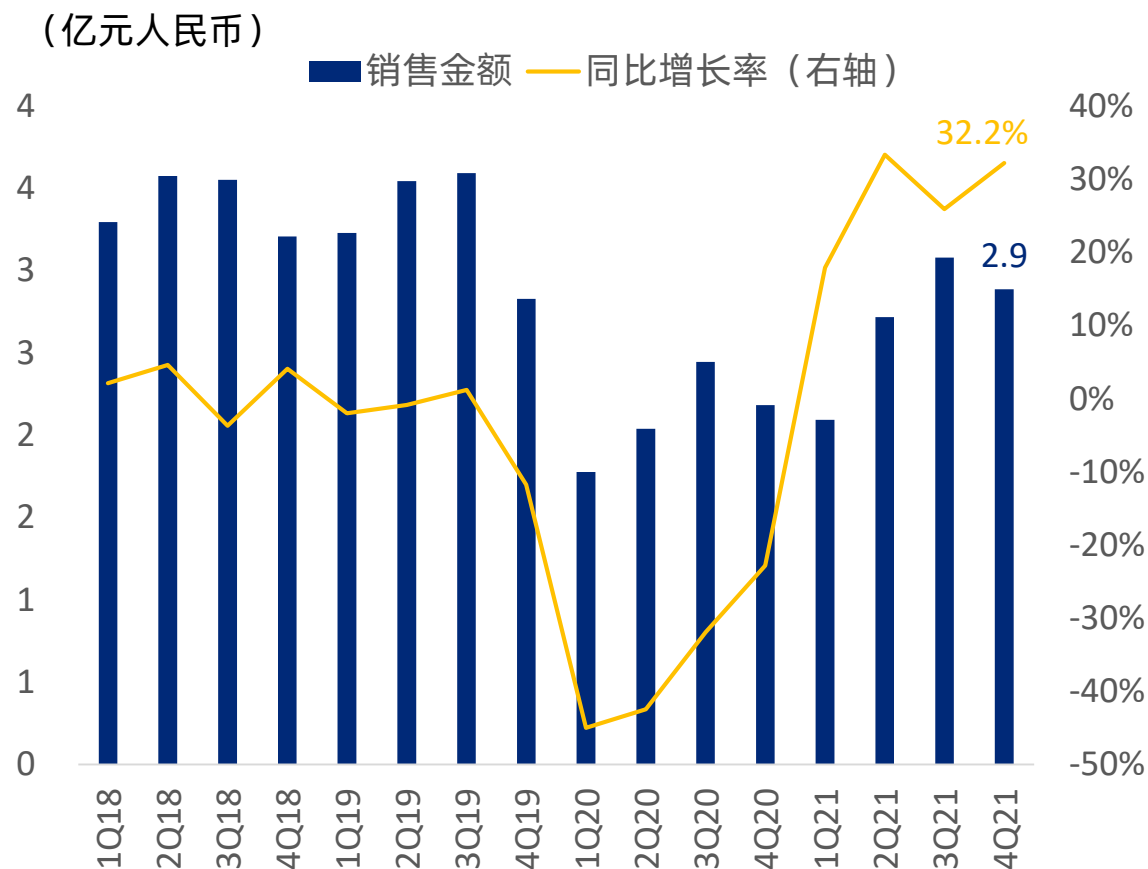
主要制药企业销售情况分析

图表 8: 复星医药单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

图表 9: 先声药业单季度销售额和同比增长率

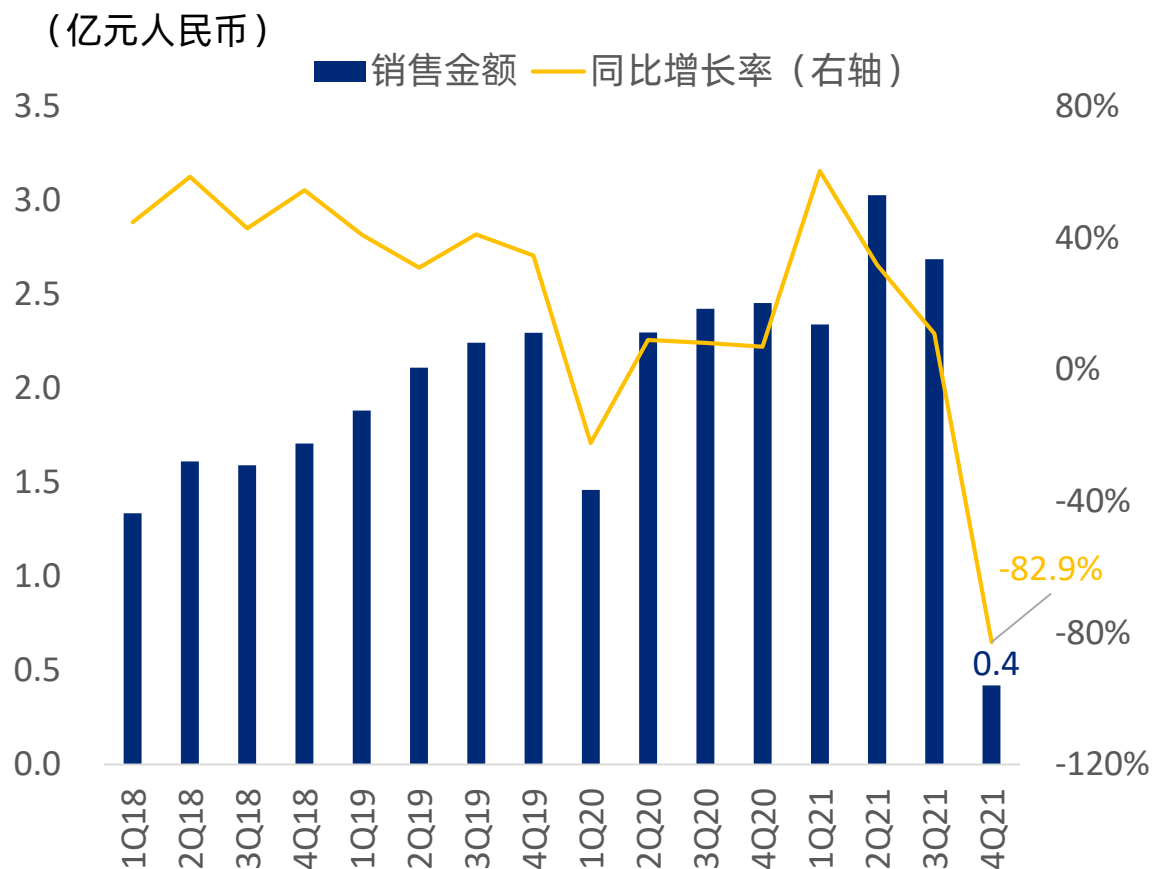


资料来源: PDB、浦银国际

第五批集采 主要品种销售情况分析

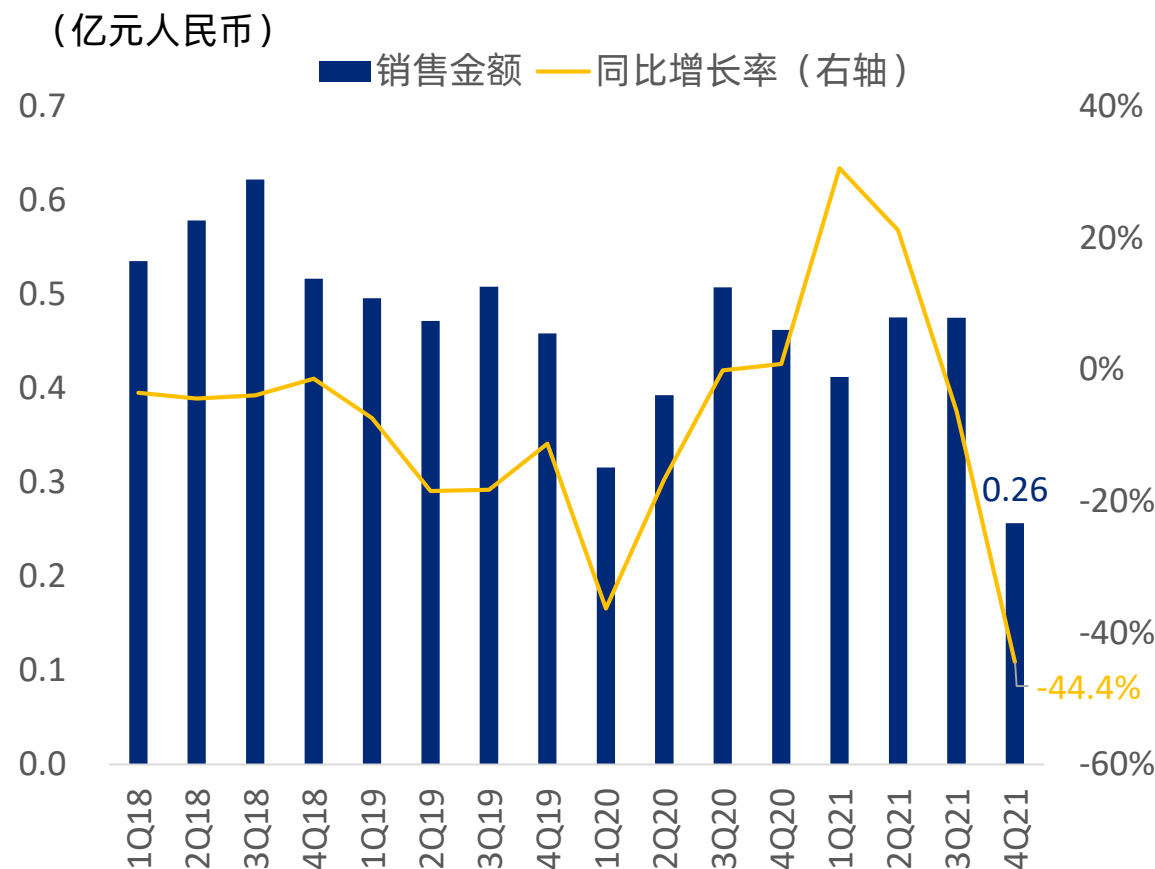
第五批集采主要品种销售情况分析

图表 10: 恒瑞医药: 碘克沙醇单季度销售额和同比增长率 (未中标)



资料来源: PDB、浦银国际

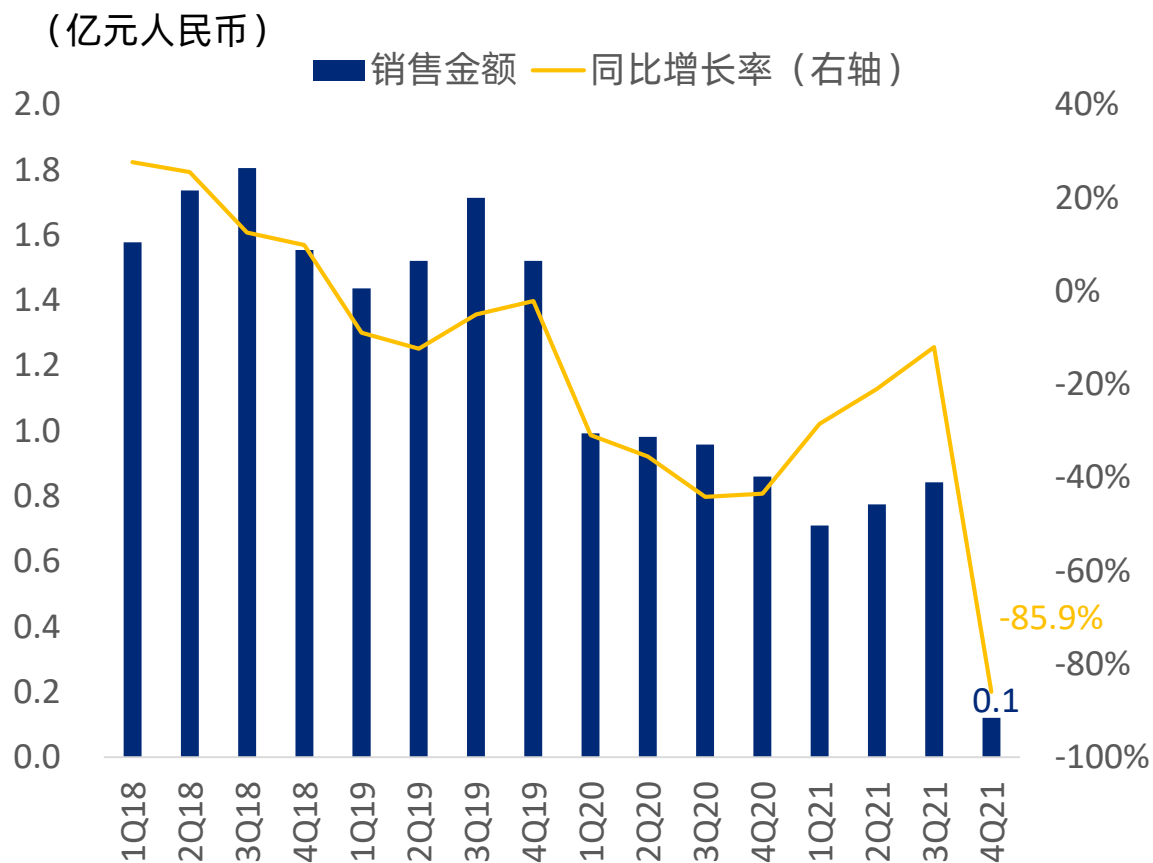
图表 11: 恒瑞医药: 奥沙利铂单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

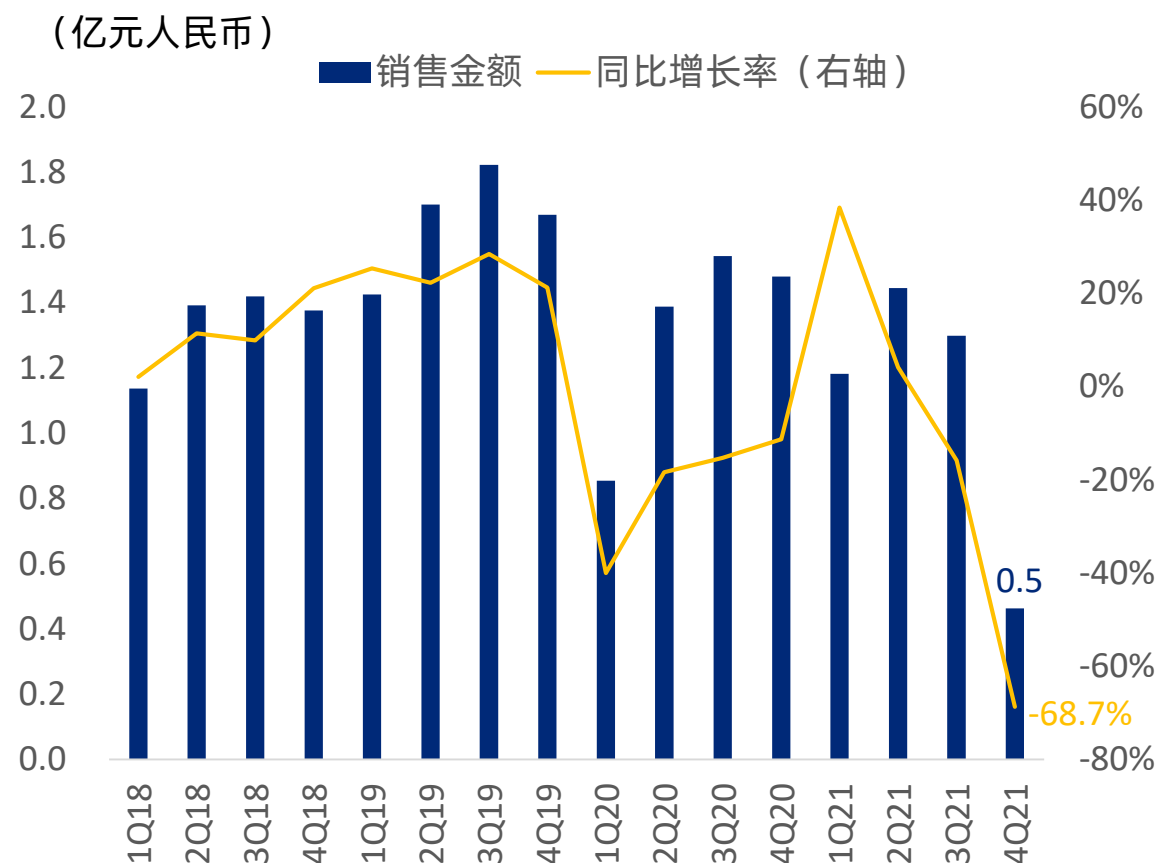
第五批集采主要品种销售情况分析

图表 12: 恒瑞医药: 多西他赛单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

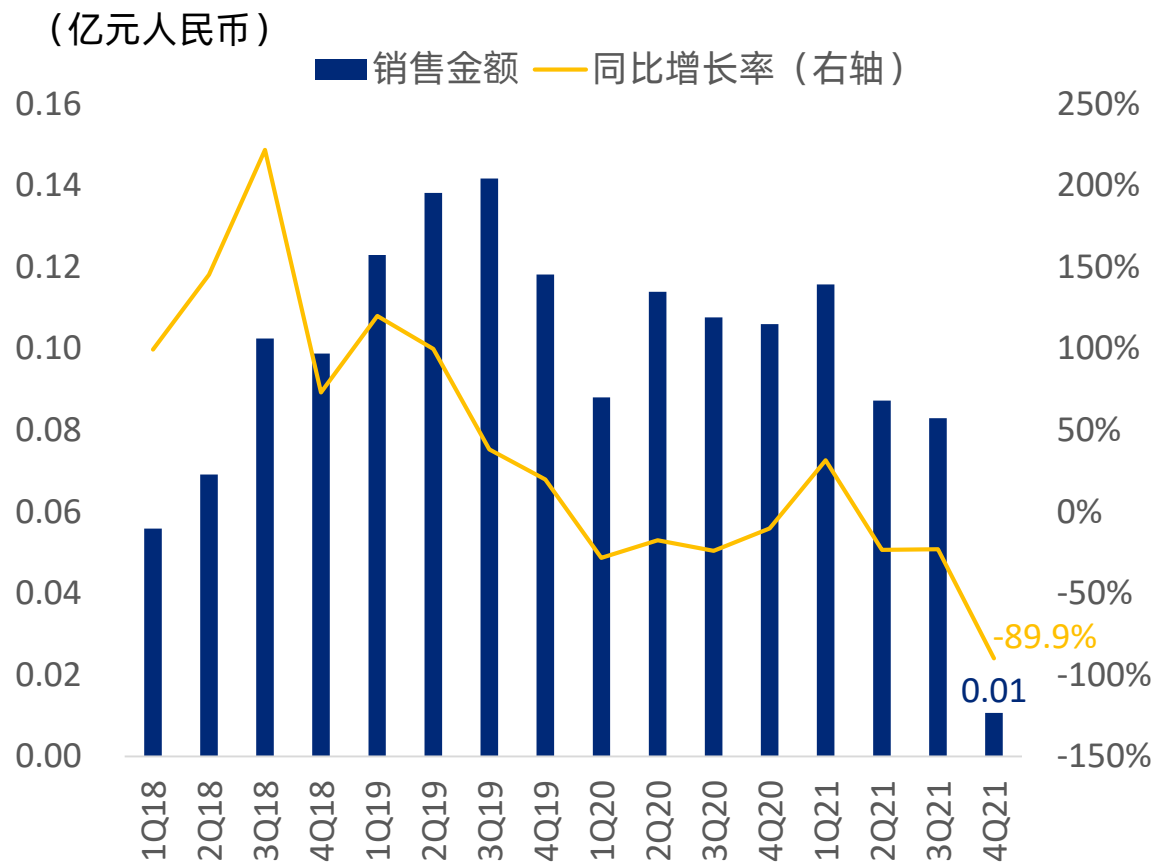
图表 13: 恒瑞医药: 苯磺顺阿曲库铵单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

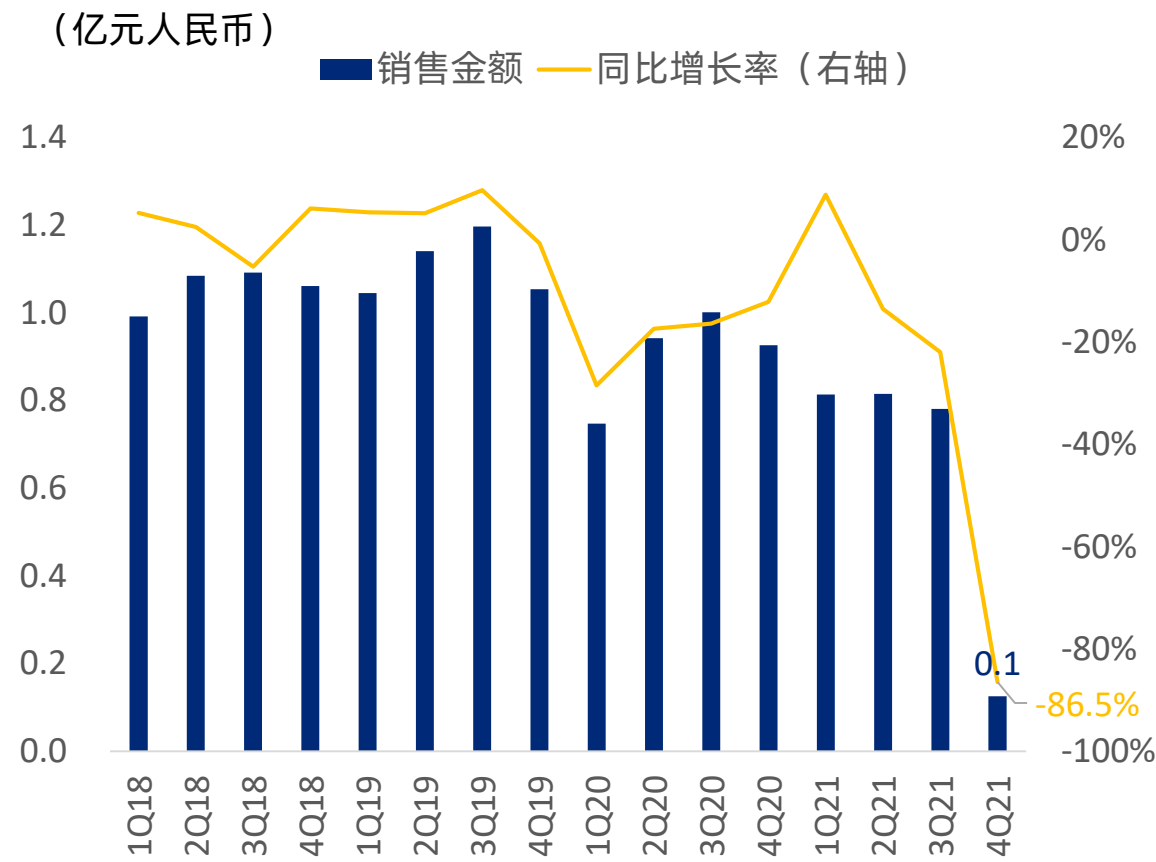
第五批集采主要品种销售情况分析

图表 14: 豪森制药: 地西他滨单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

图表 15: 豪森制药: 吉西他滨单季度销售额和同比增长率 (中标)



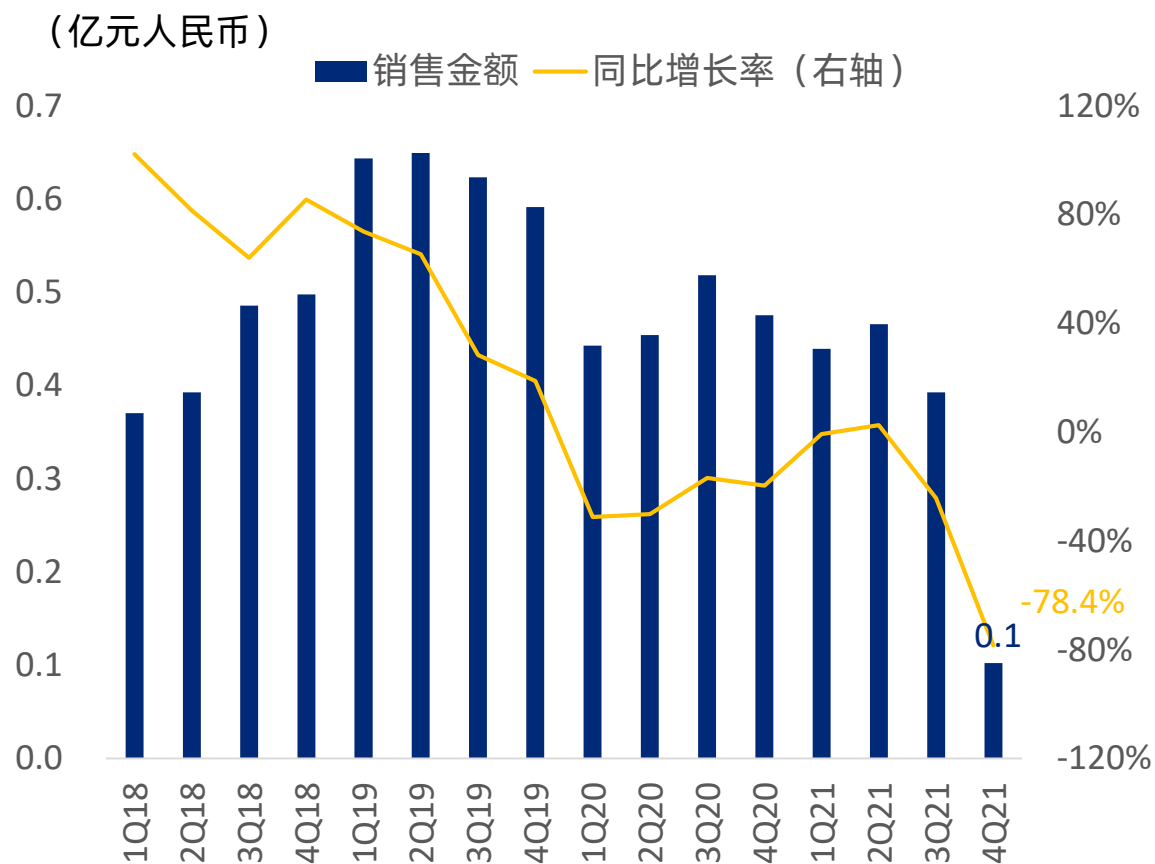
资料来源: PDB、浦银国际

第五批集采主要品种销售情况分析

中国药品销售
季度追踪

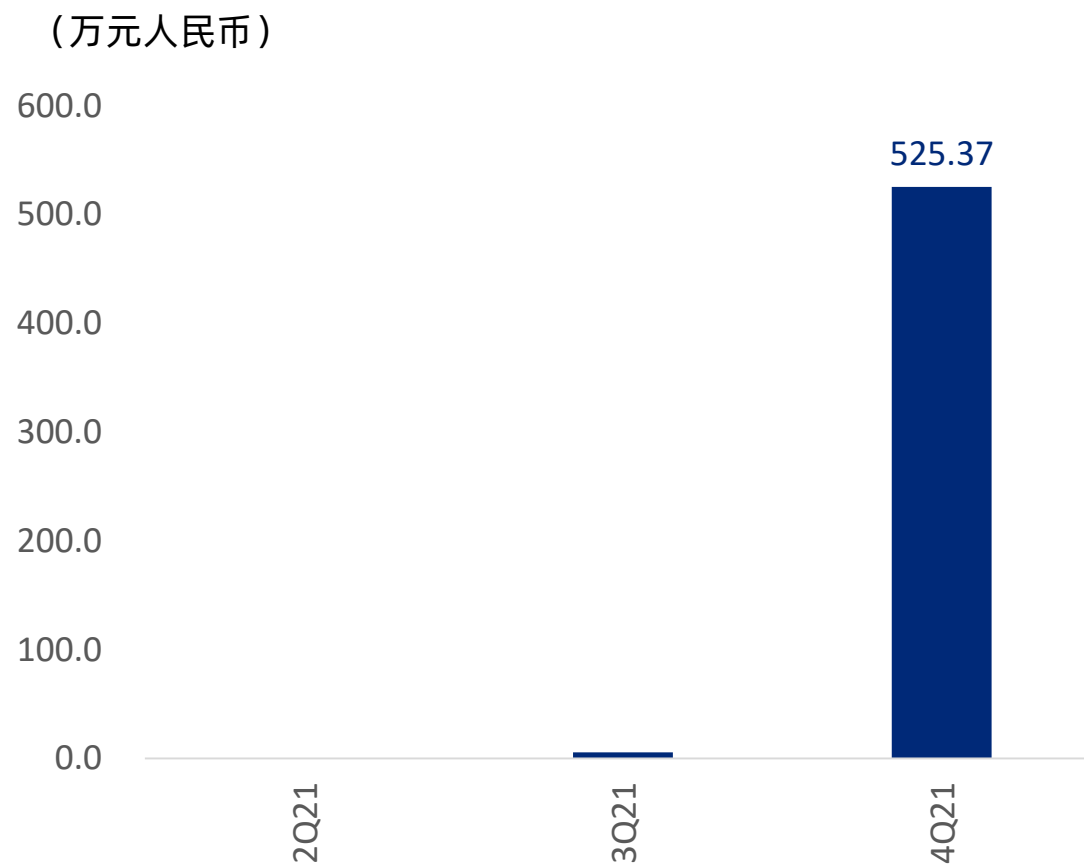


图表 16: 豪森制药: 利奈唑胺单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

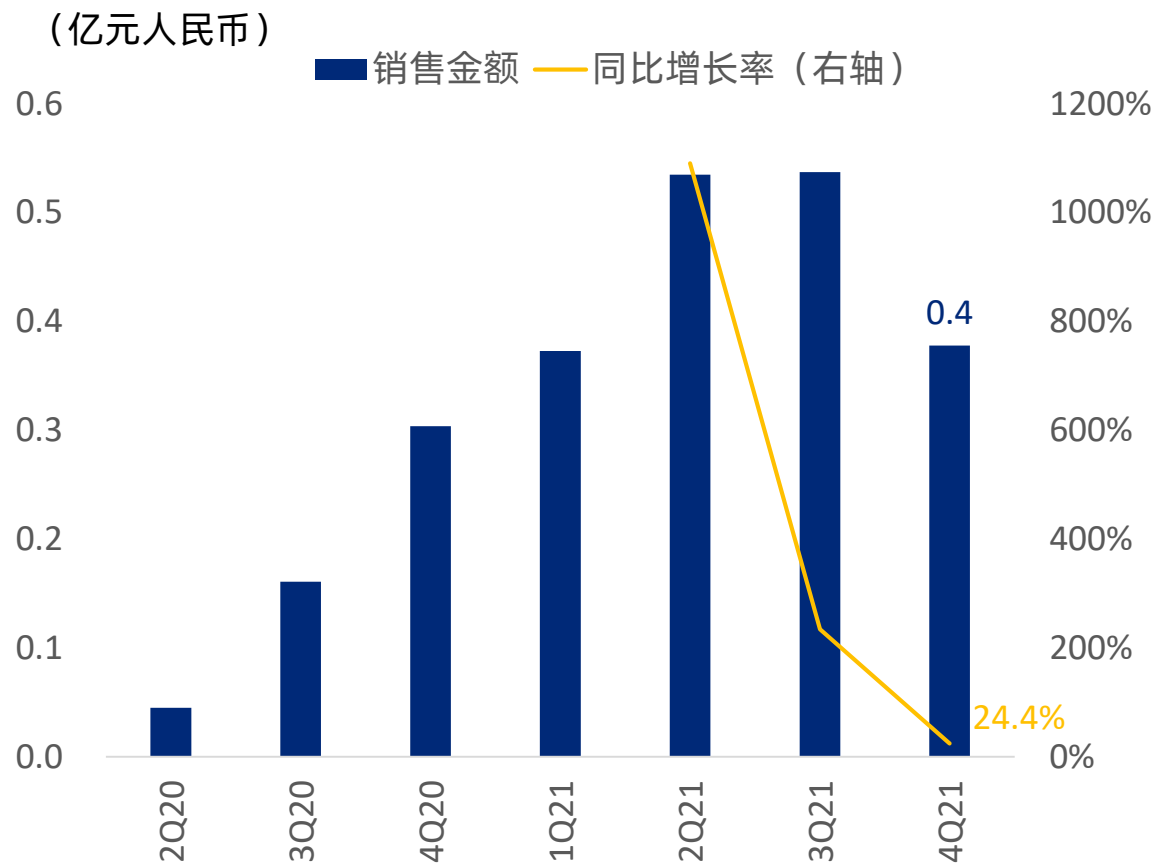
图表 17: 豪森制药: 达比加群酯单季度销售额 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

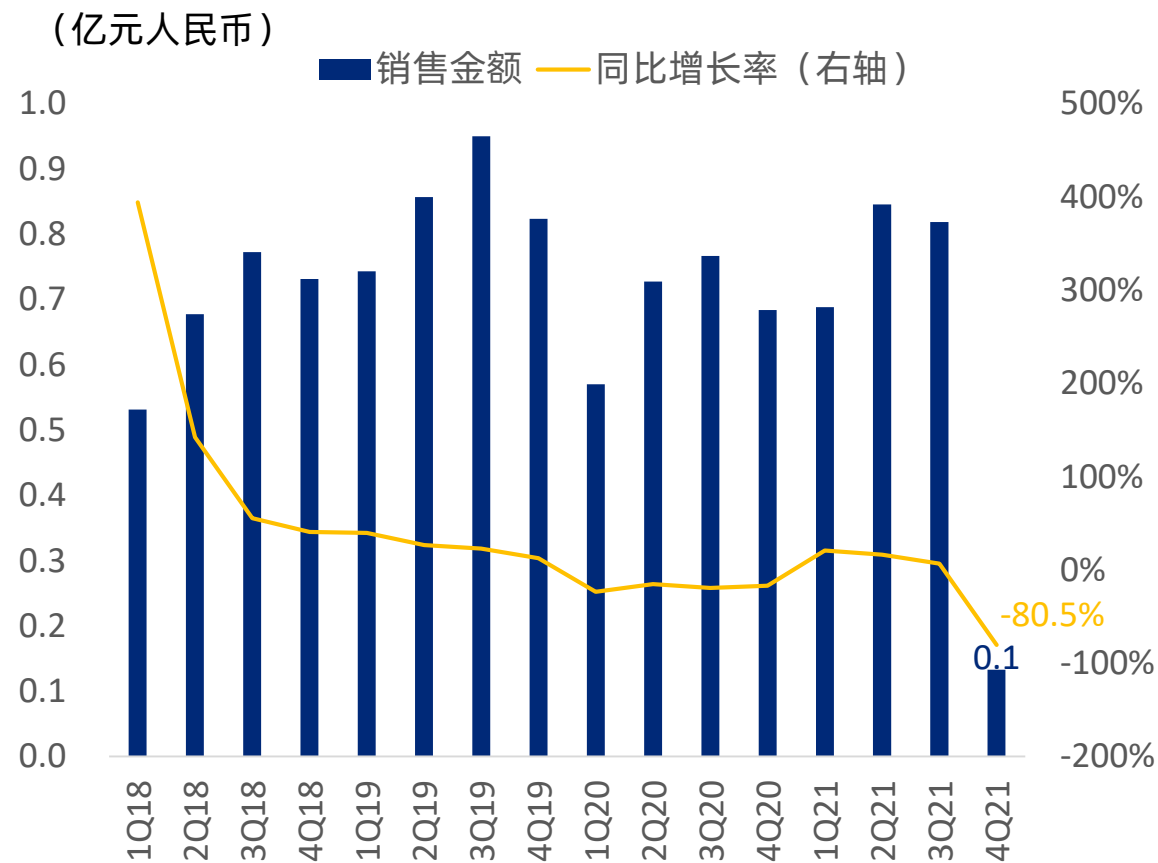
第五批集采主要品种销售情况分析

图表 18: 中国生物制药: 布地奈德单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

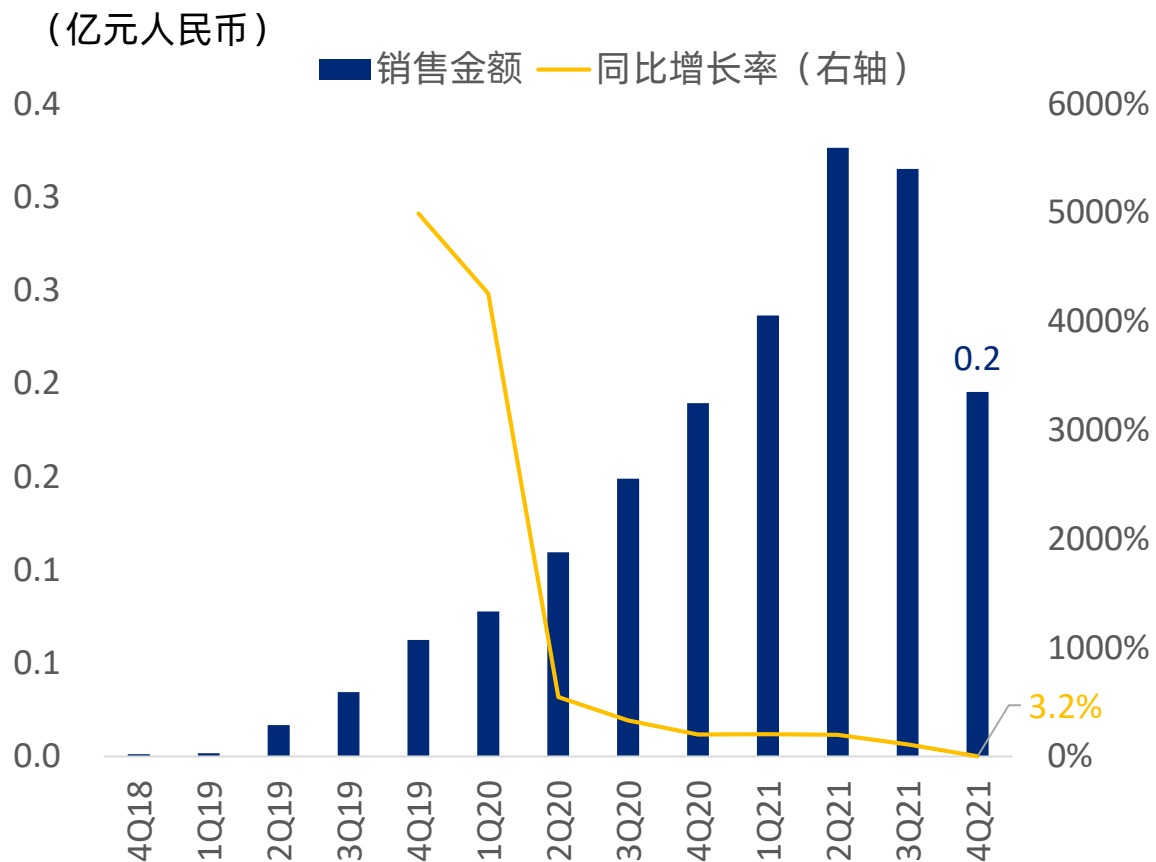
图表 19: 中国生物制药: 艾司奥美拉唑钠单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

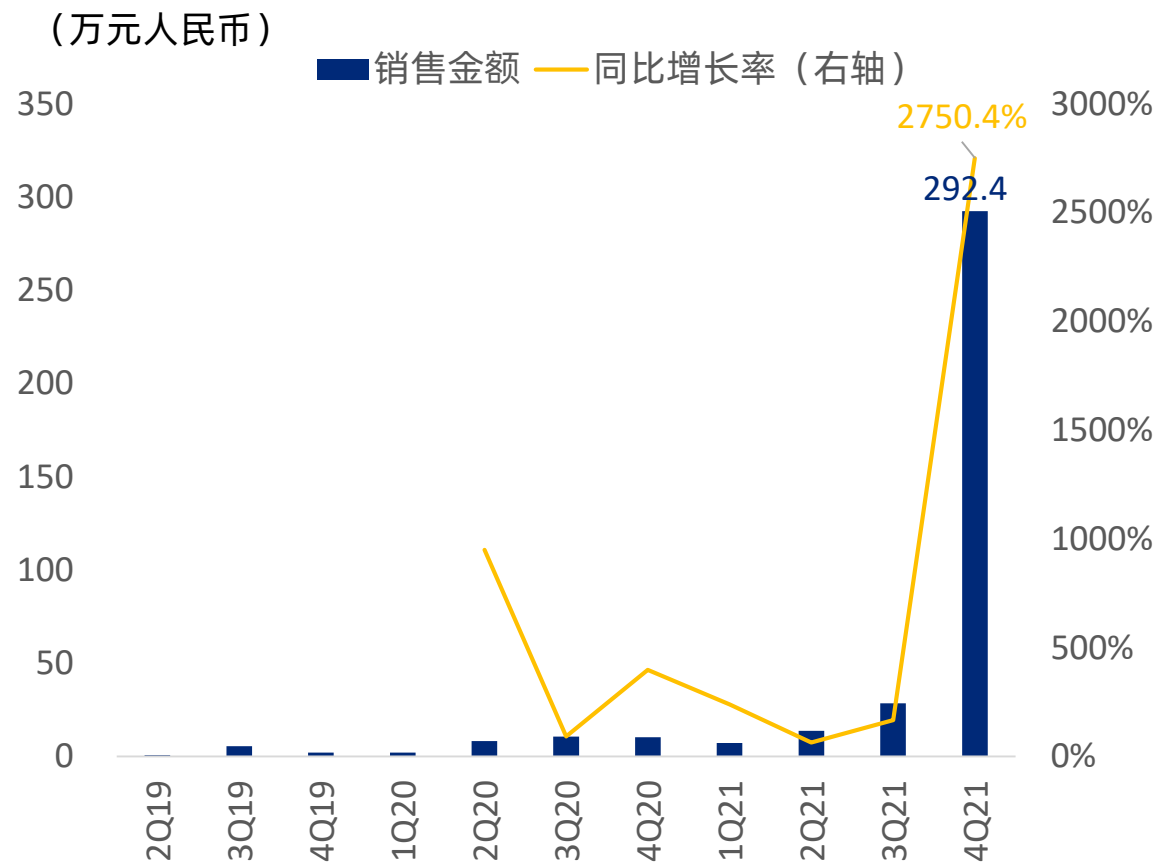
第五批集采主要品种销售情况分析

图表 20: 中国生物制药: 碘克沙醇单季度销售额和同比增长率 (中标)



资料来源: PDB、浦银国际

图表 21: 中国生物制药: 多西他赛单季度销售额和同比增长率 (中标)

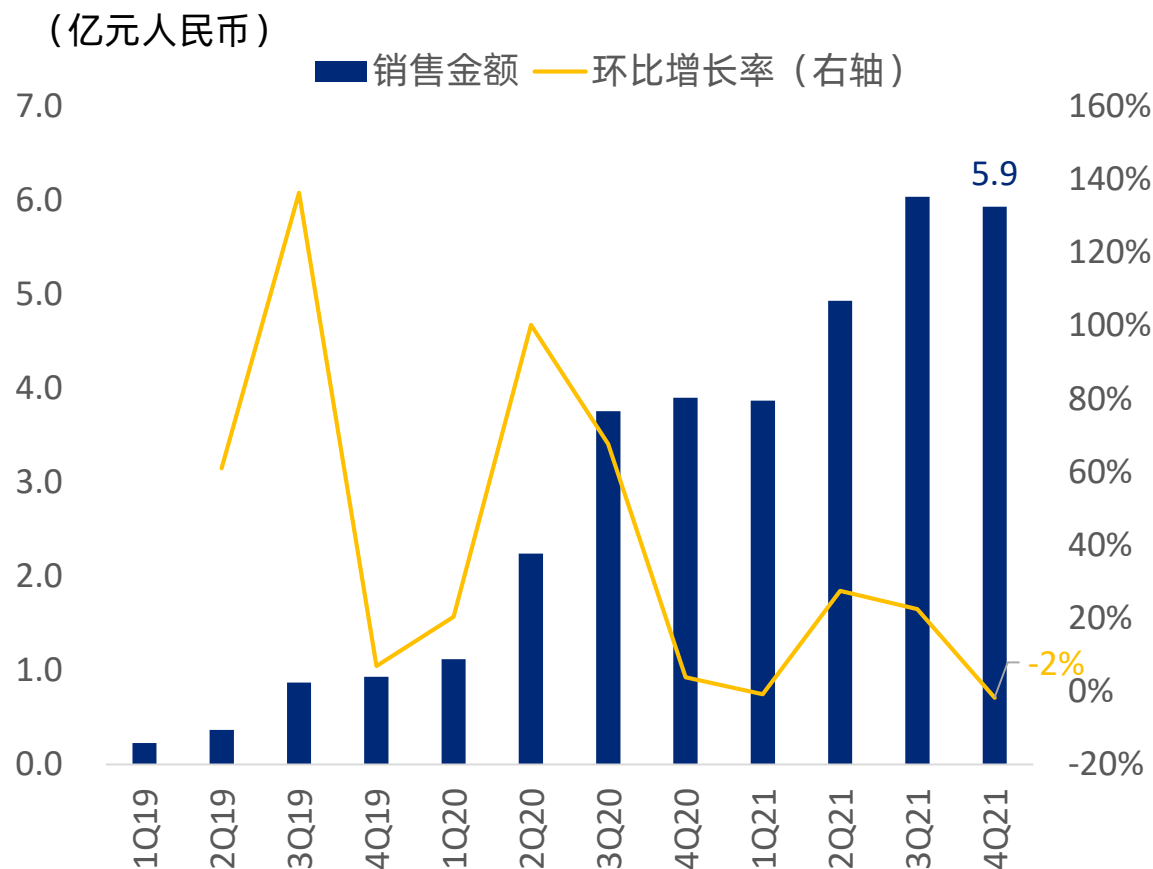


资料来源: PDB、浦银国际

主要创新药 产品销售情况分析

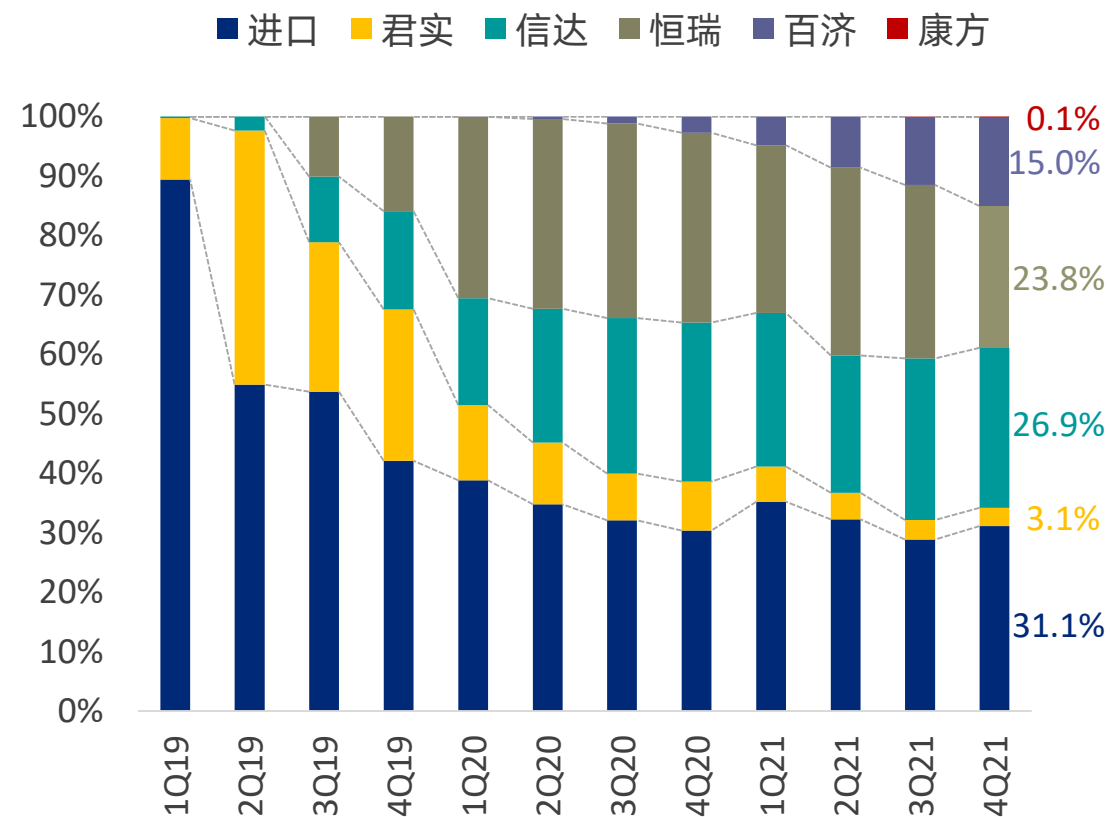
主要创新药产品销售情况分析

图表 22: PD-1/PD-L1: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

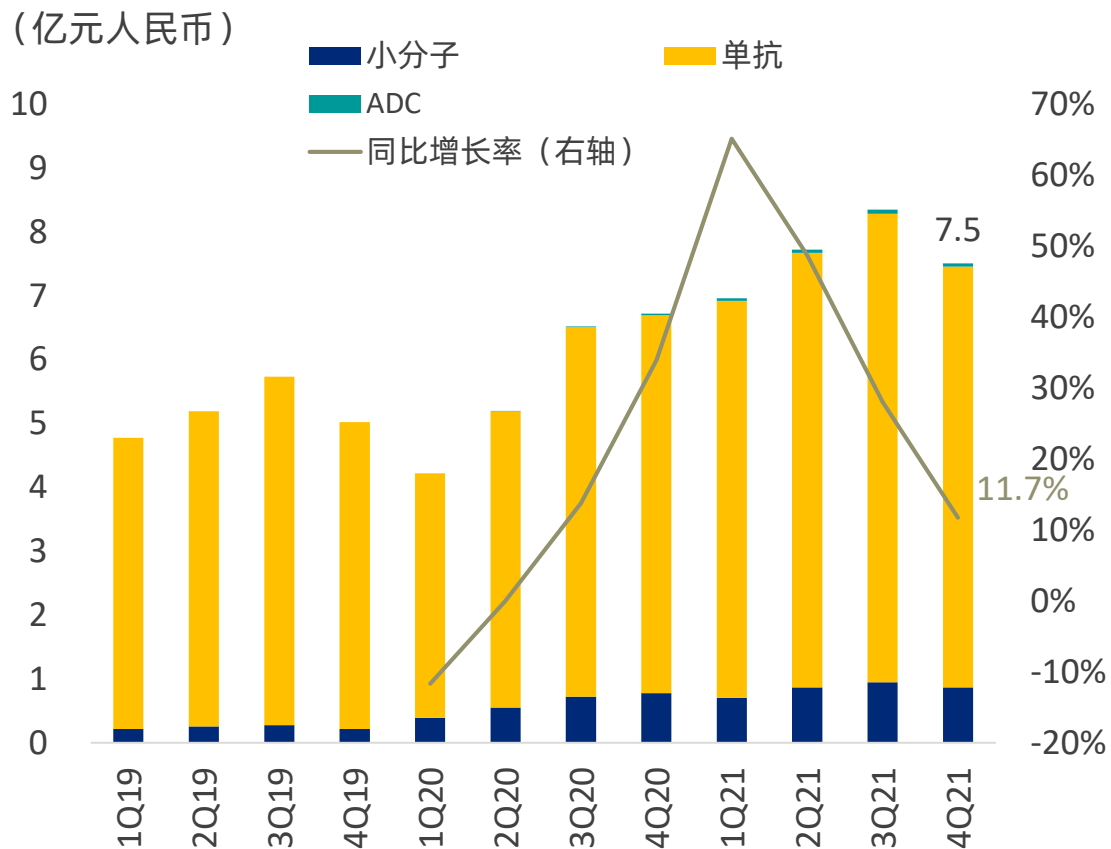
图表 23: PD-1/PD-L1: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

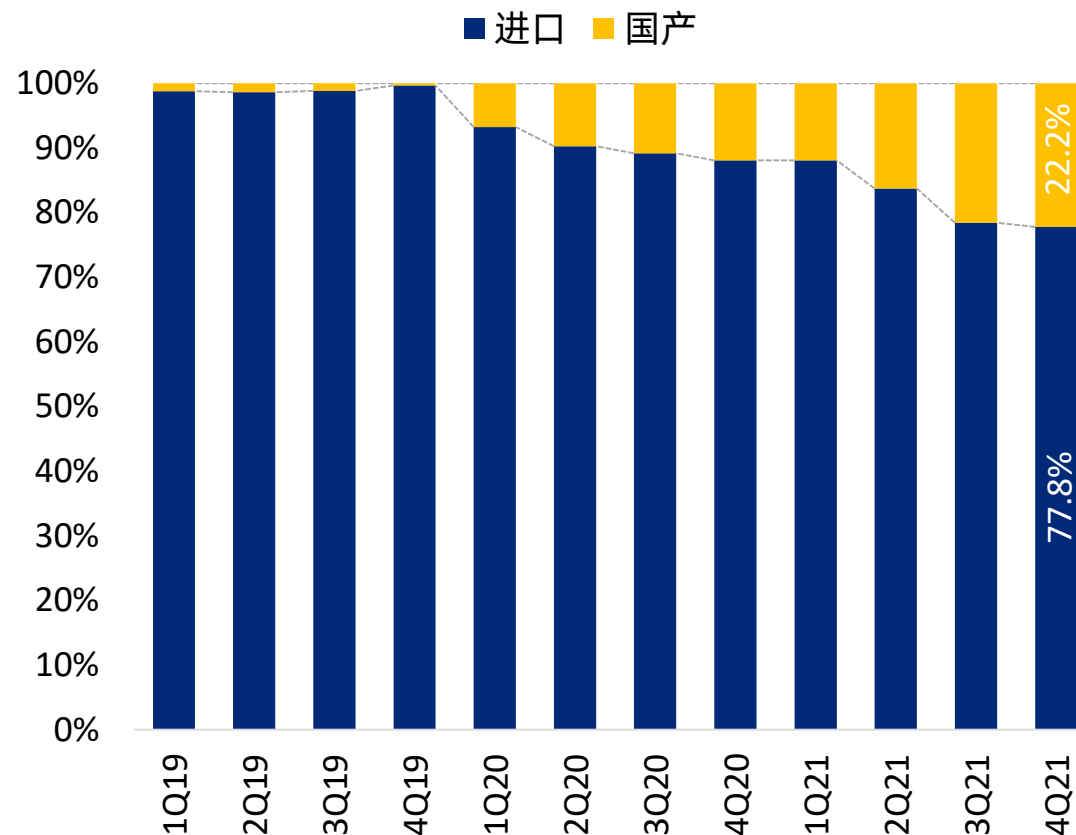
主要创新药产品销售情况分析

图表 24: HER2药物: 单季度销售额和同比增长率



注: 小分子包括恒瑞的吡咯替尼和葛兰素史克的拉帕替尼; 单抗主要包括曲妥珠、帕妥珠和三生的伊尼妥; ADC主要包括罗氏的恩美曲妥珠和荣昌的维迪西妥
资料来源: PDB、浦银国际

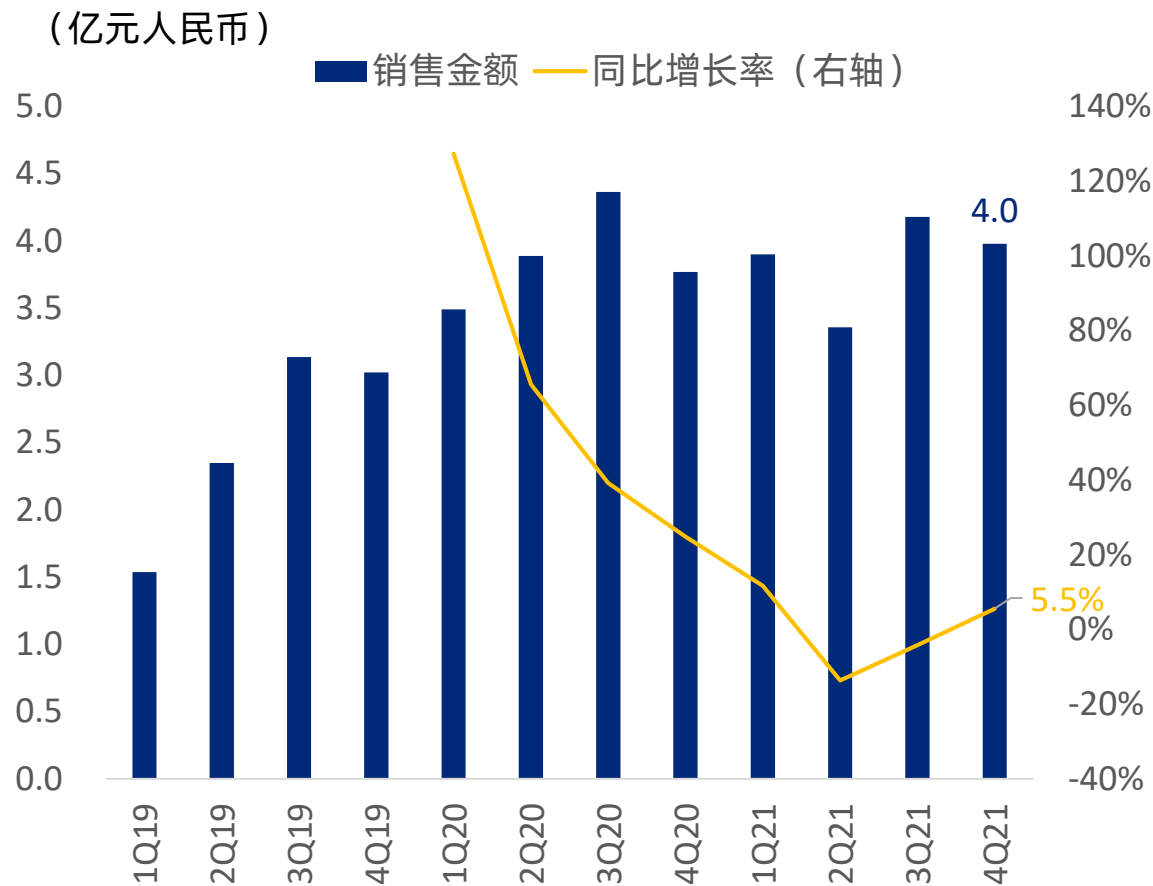
图表 25: HER2药物: 进口、国产产品份额变化



注: 国产产品包括国产曲妥珠单抗生物类似药
资料来源: PDB、浦银国际

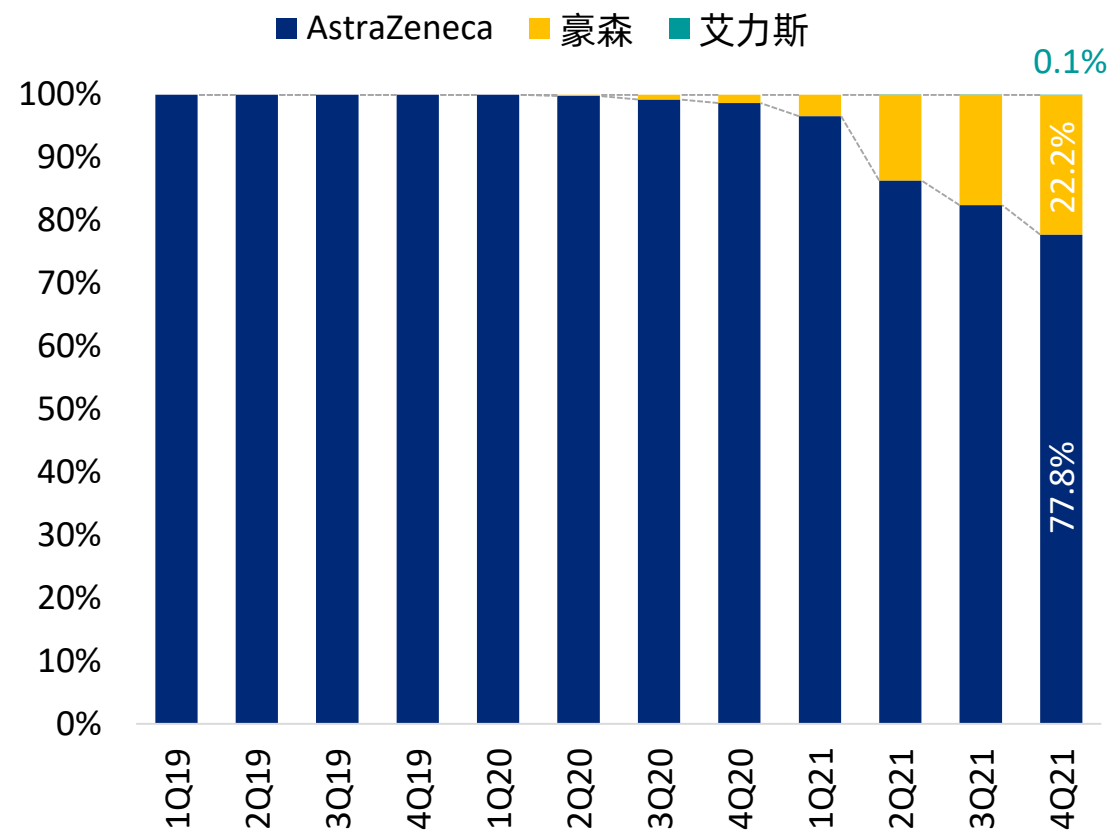
主要创新药产品销售情况分析

图表 26: 三代EGFR TKI: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

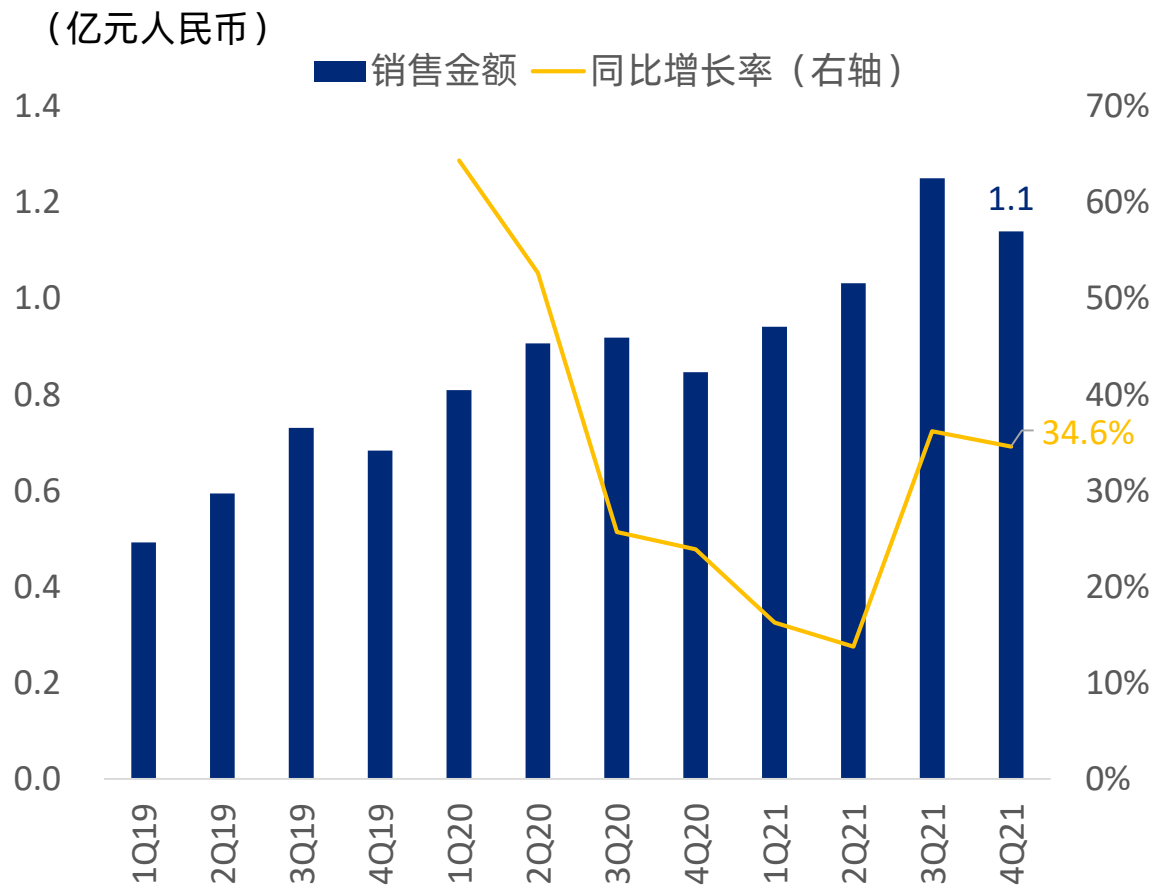
图表 27: 三代EGFR TKI: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

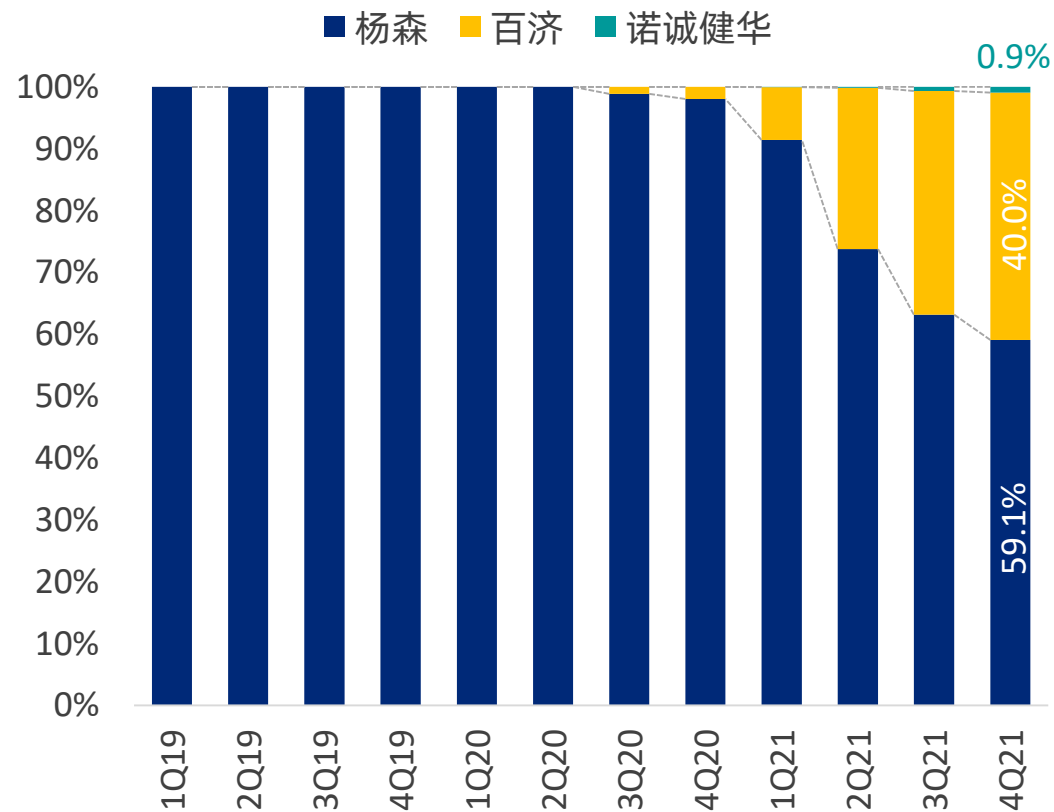
主要创新药产品销售情况分析

图表 28: BTK抑制剂：单季度销售额和同比增长率



资料来源：PDB、浦银国际

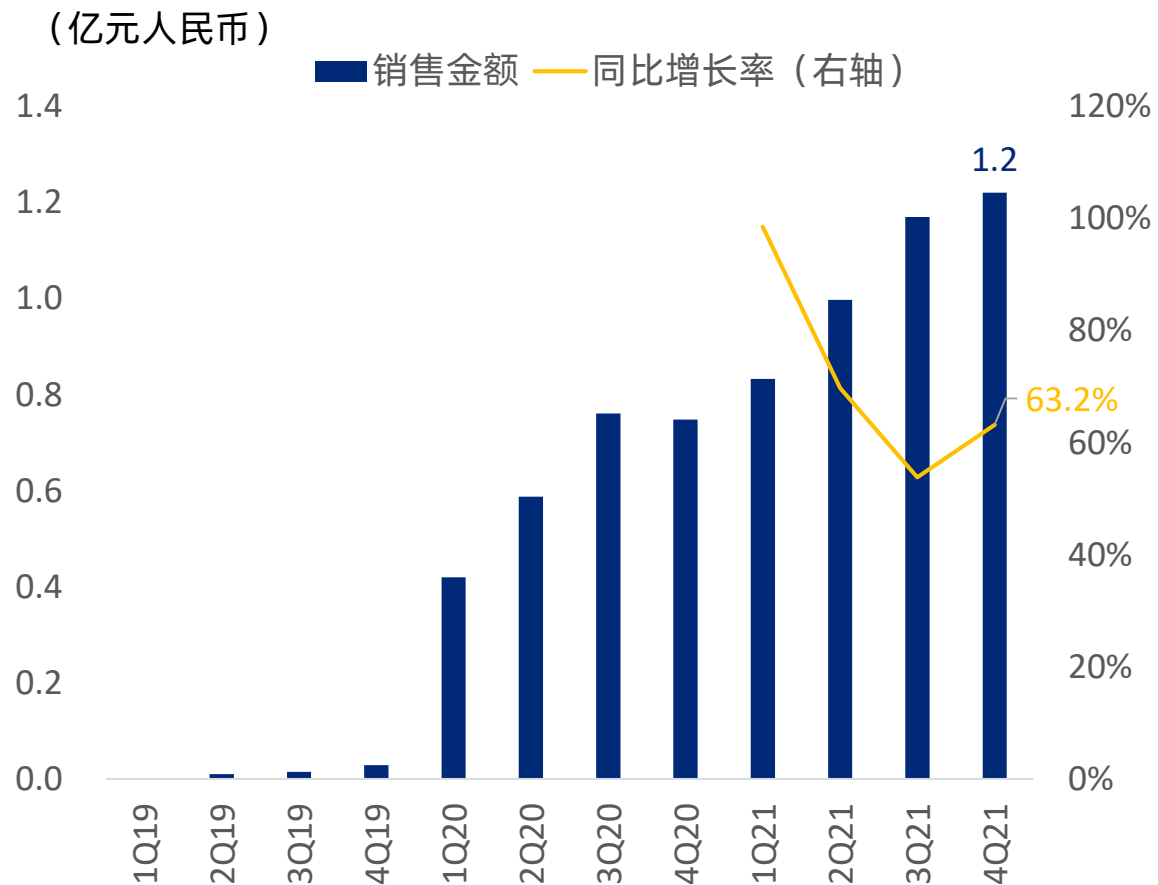
图表 29: BTK抑制剂：主要厂家竞争格局变化



资料来源：PDB、浦银国际

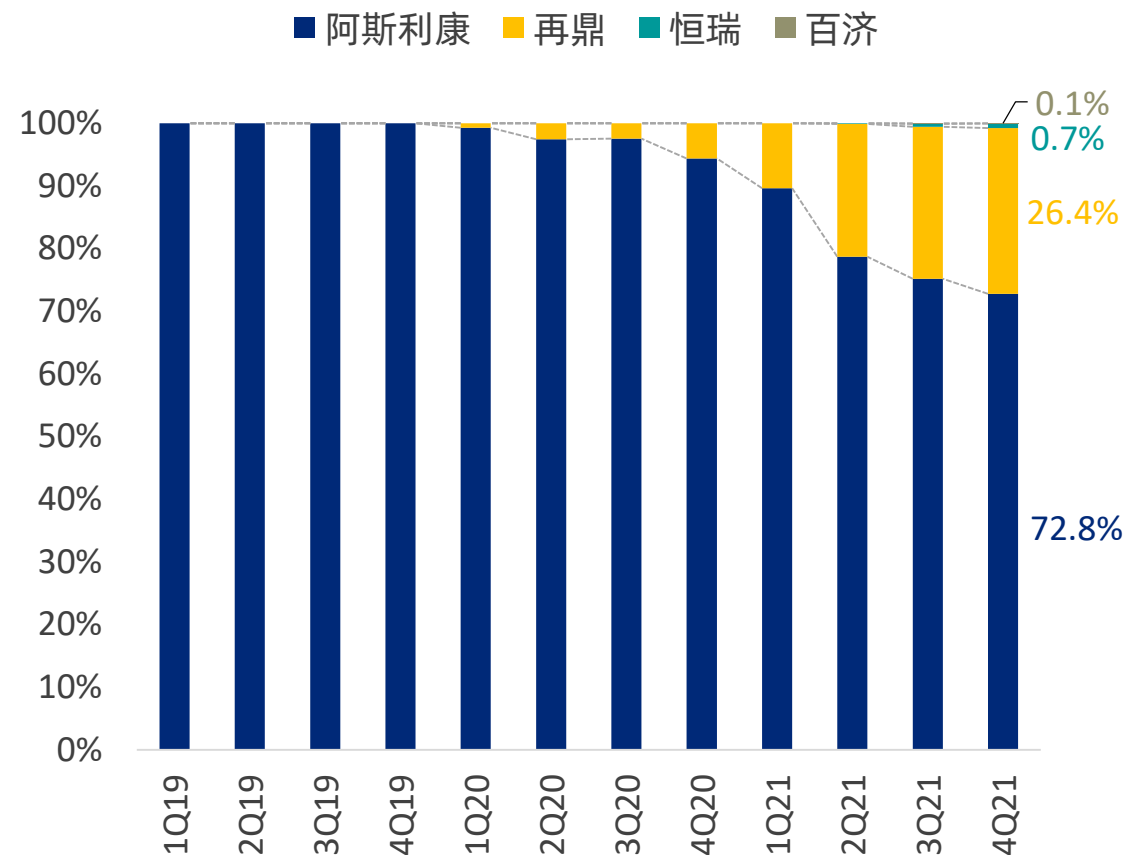
主要创新药产品销售情况分析

图表 30: PARP抑制剂: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

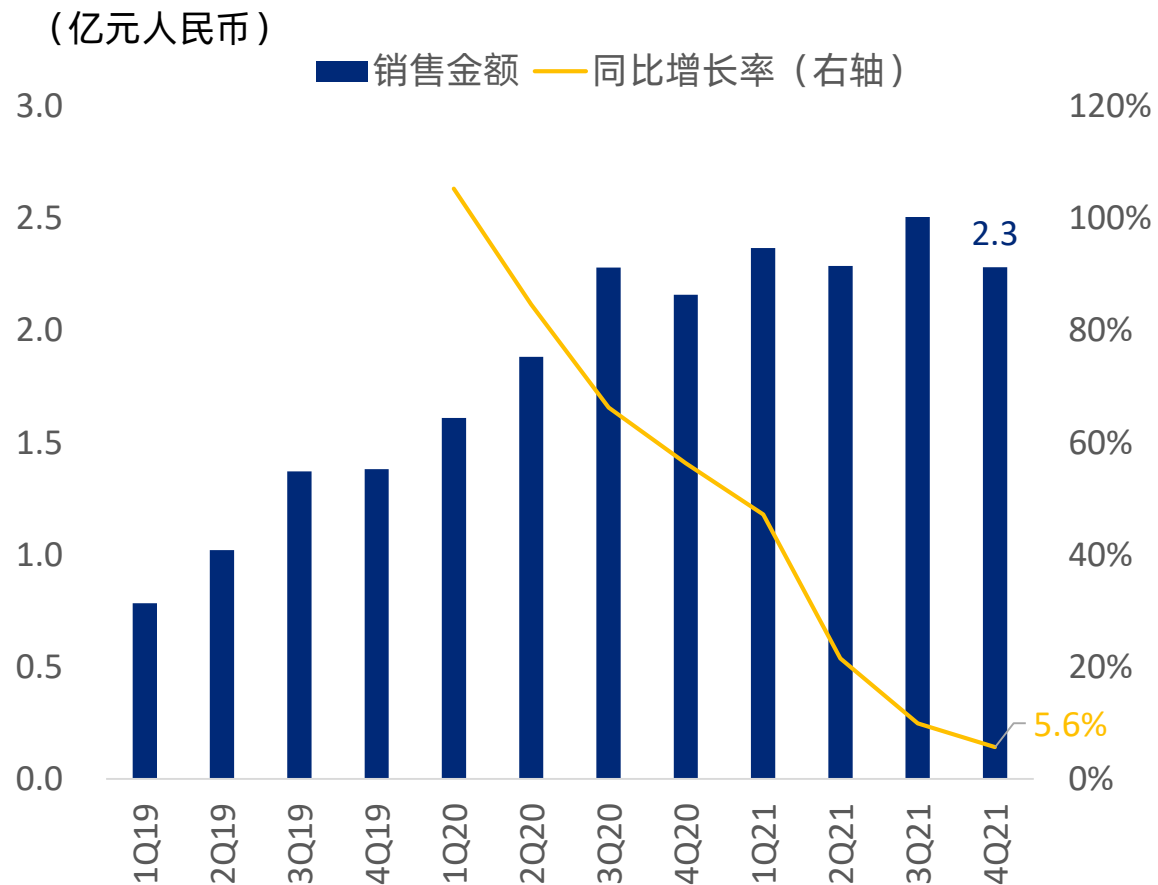
图表 31: PARP抑制剂: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

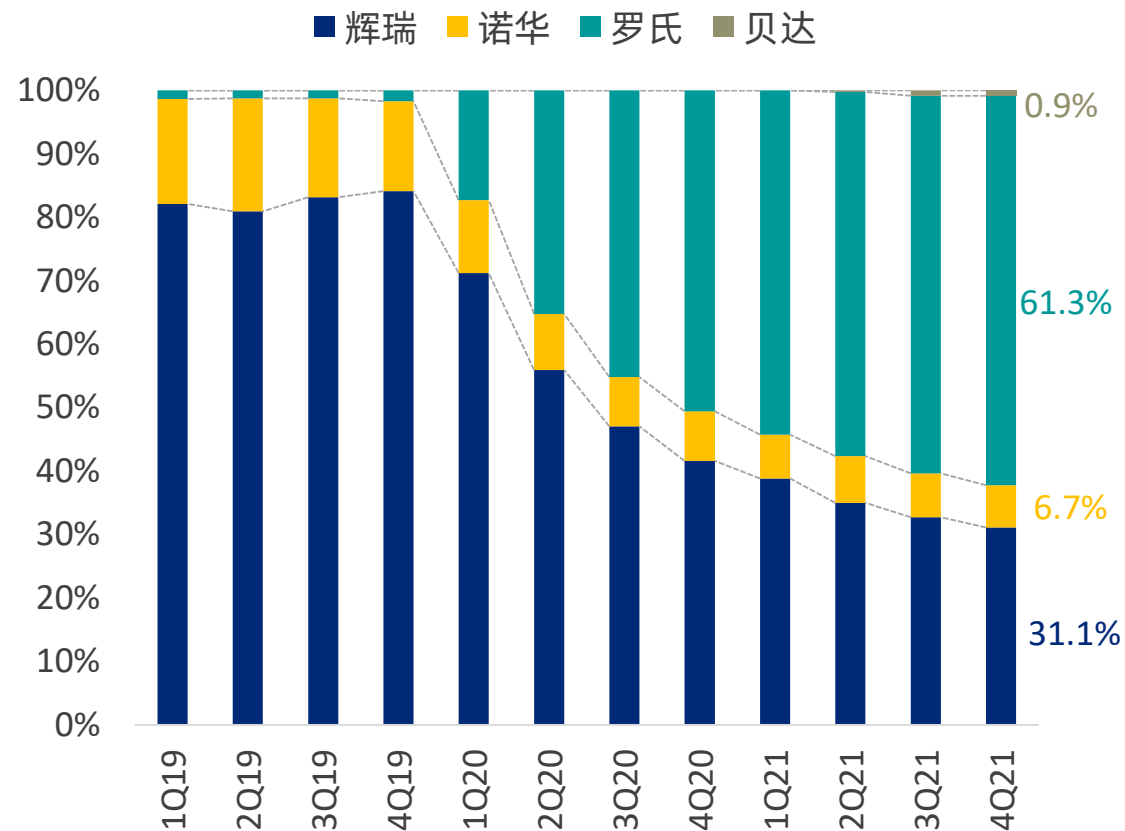
主要创新药产品销售情况分析

图表 32: ALK抑制剂: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

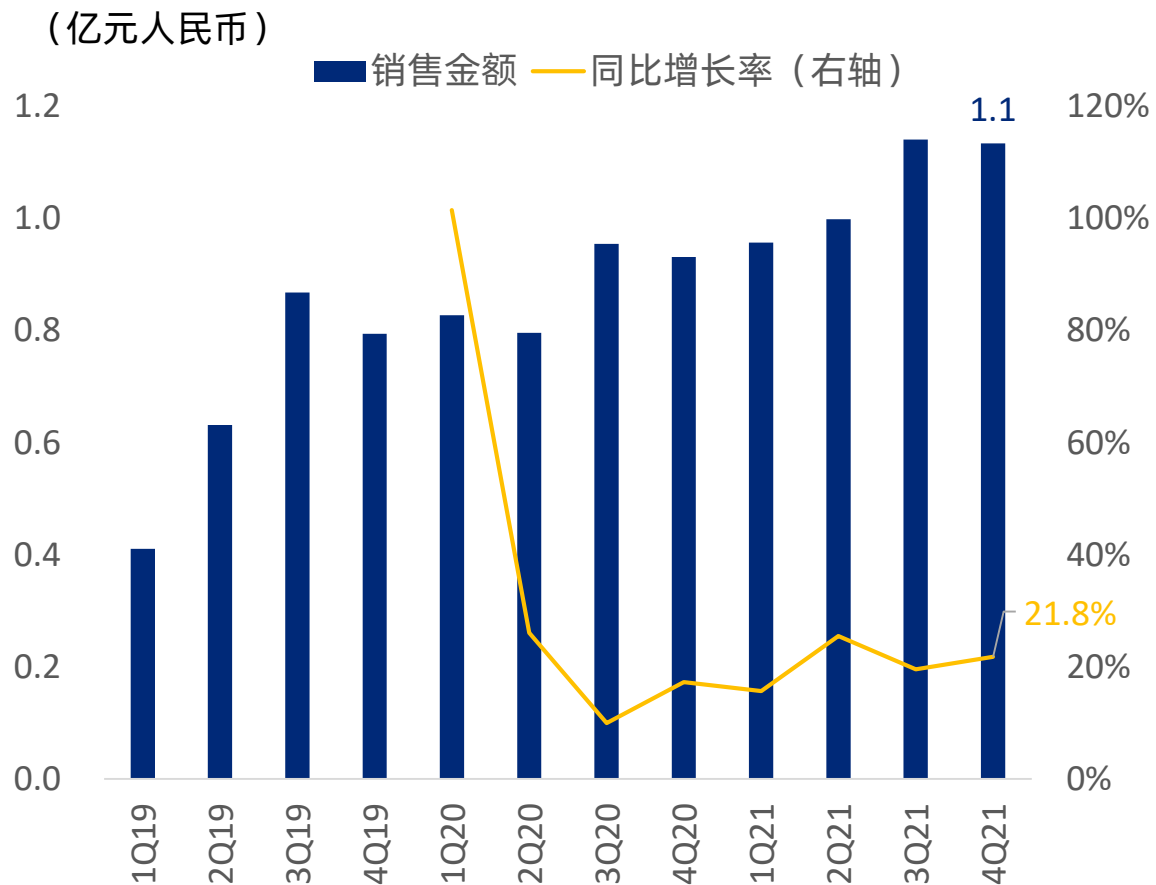
图表 33: ALK抑制剂: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

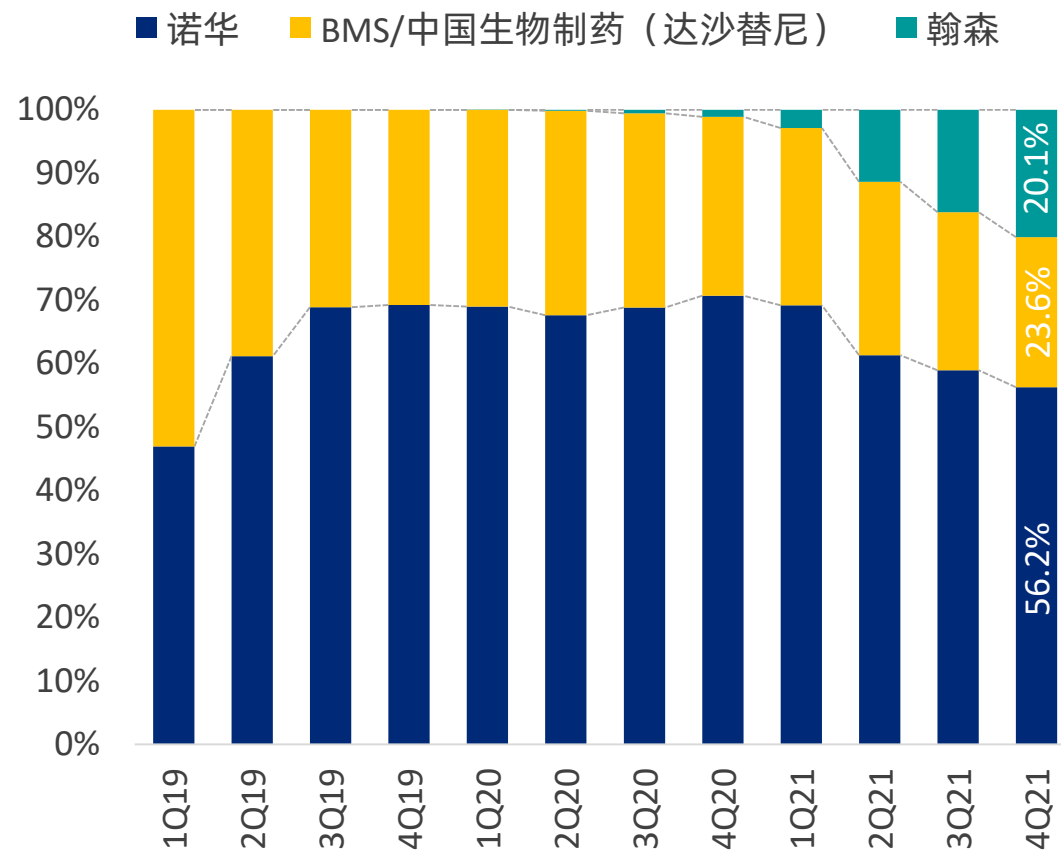
主要创新药产品销售情况分析

图表 34: 二代BCR-ABL抑制剂: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

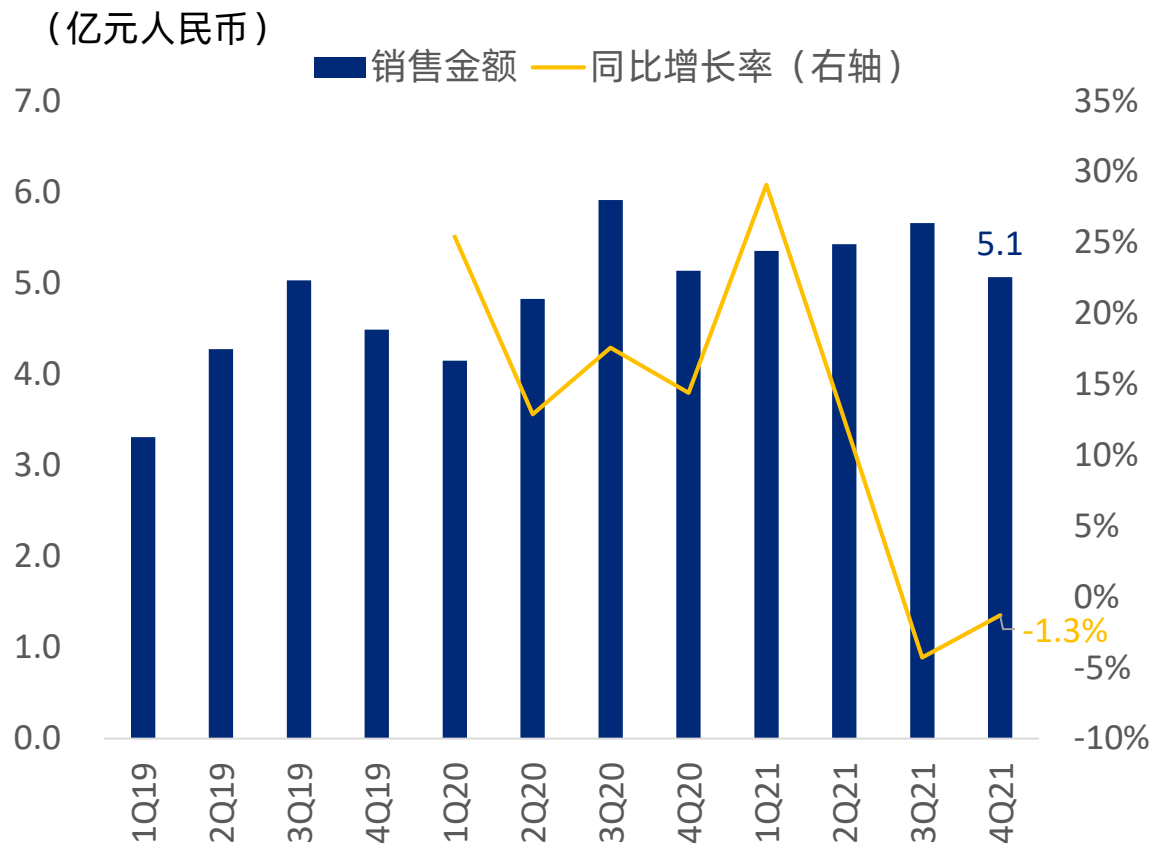
图表 35: 二代BCR-ABL抑制剂: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

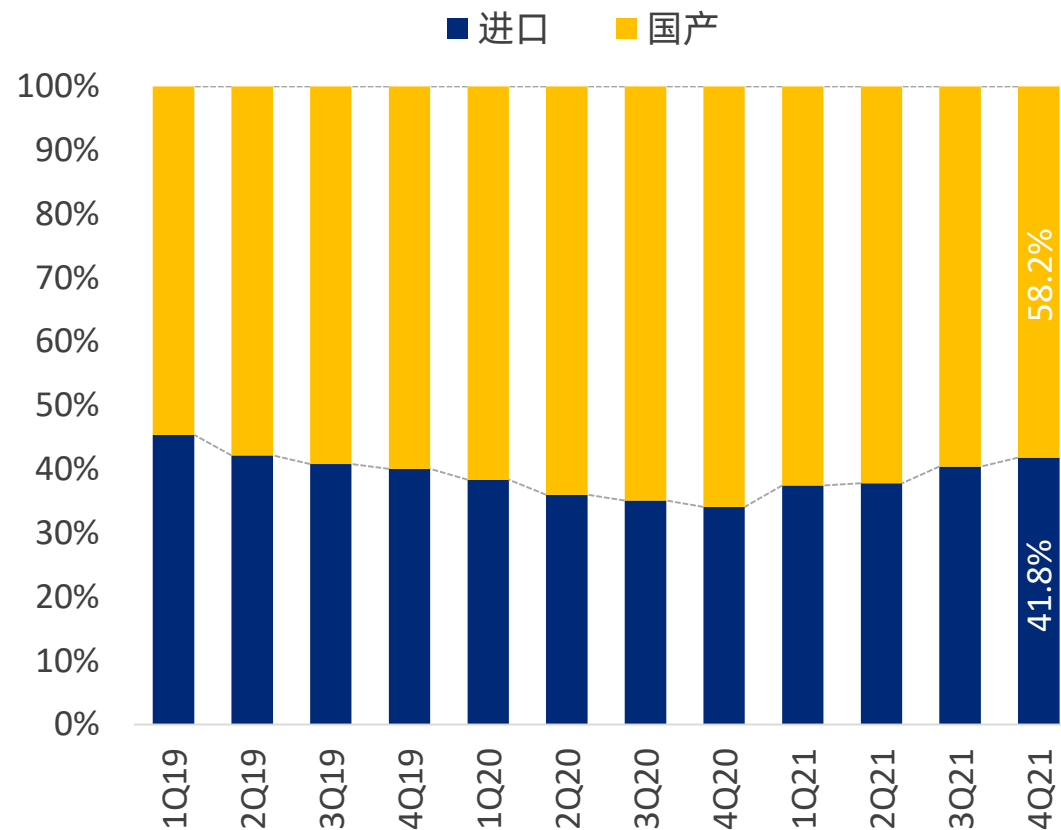
主要创新药产品销售情况分析

图表 36: 多靶点VEGFR TKI: 单季度销售额和同比增长率



注: 包括阿帕替尼、安罗替尼、索拉非尼、仑伐替尼、瑞戈非尼、呋喹替尼、索凡替尼、多纳非尼
资料来源: PDB、浦银国际

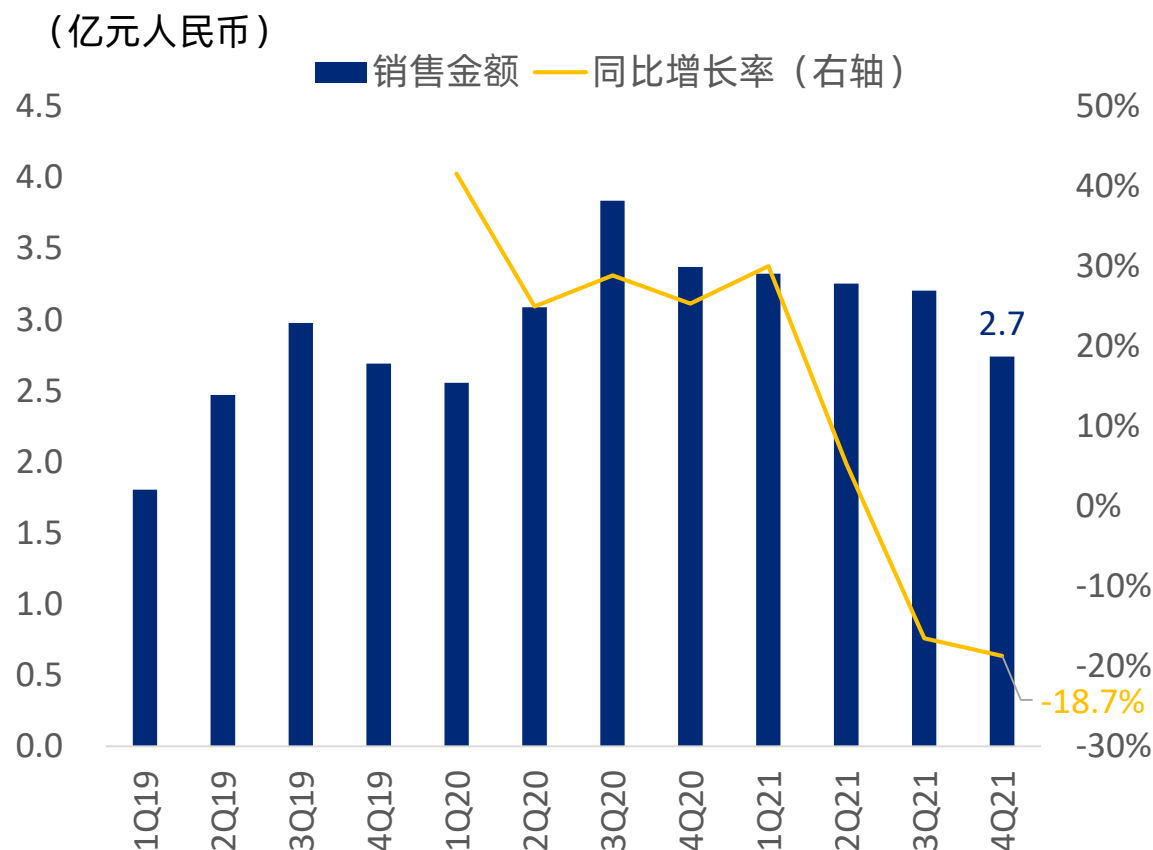
图表 37: 多靶点VEGFR TKI: 进口、国产产品份额变化



注: 进口份额上升主因卫材仑伐替尼放量较快
资料来源: PDB、浦银国际

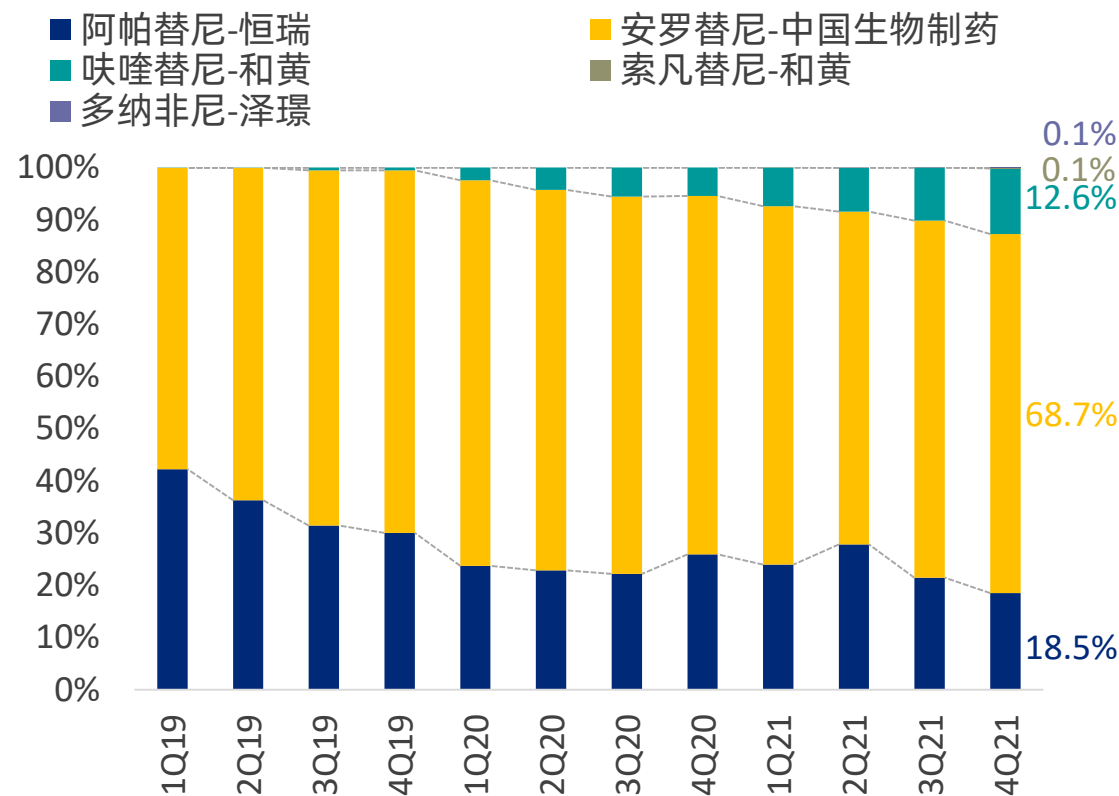
主要创新药产品销售情况分析

图表 38: 多靶点VEGFR TKI (国产创新分子): 单季度销售金额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

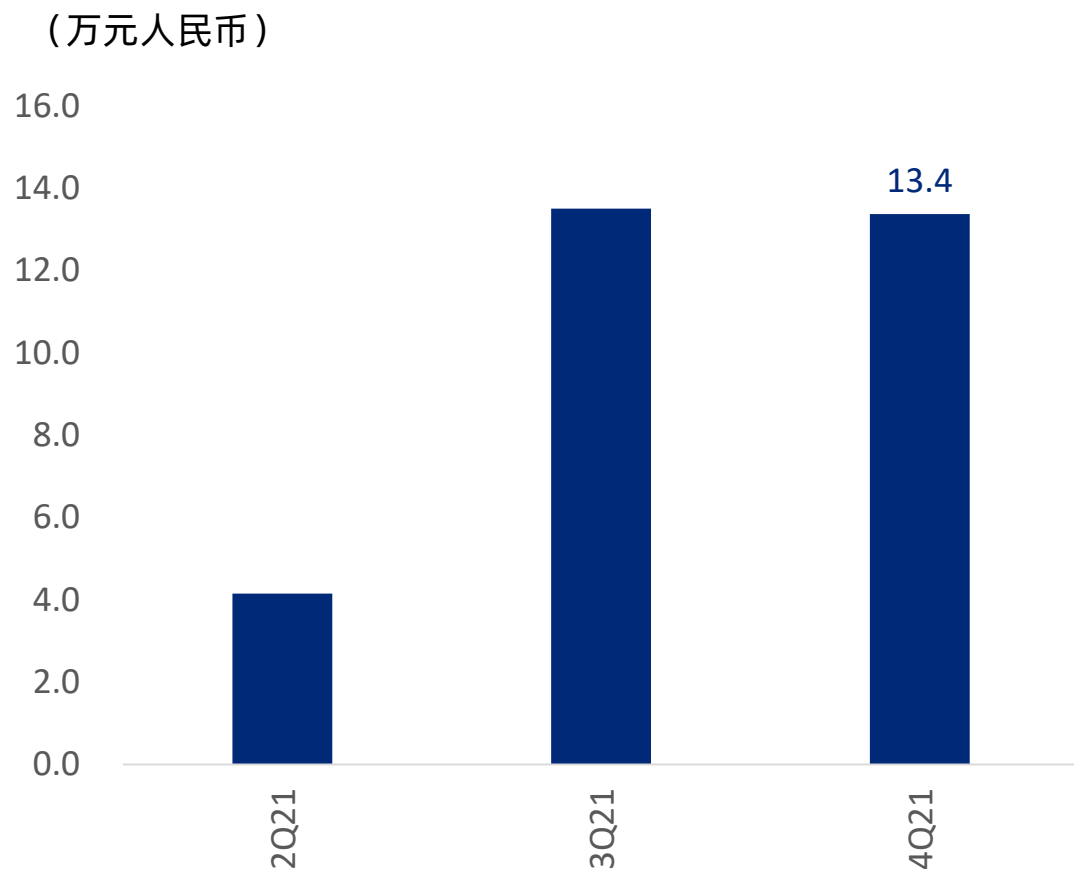
图表 39: 多靶点VEGFR TKI (国产创新分子): 主要产品竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

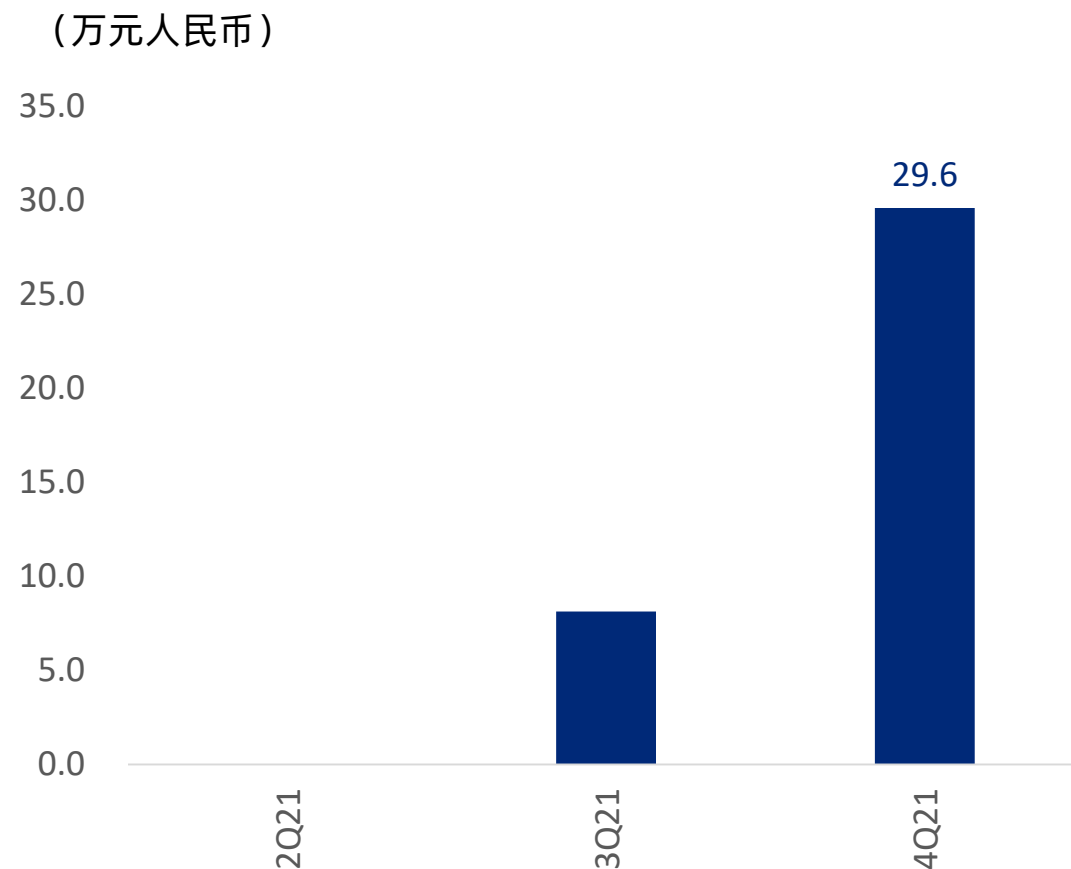
主要创新药产品销售情况分析

图表 40: 荣昌生物: 泰它西普单季度销售额



资料来源: PDB、浦银国际

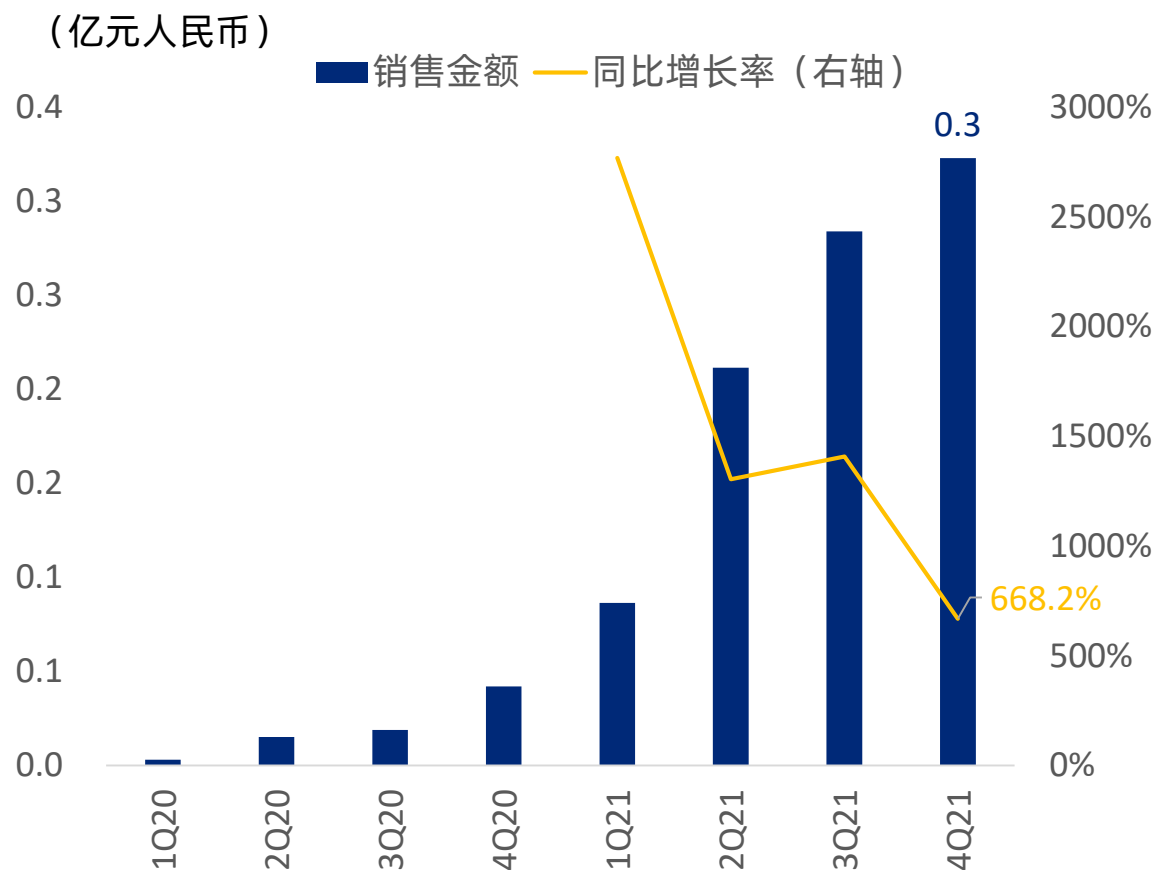
图表 41: 荣昌生物: 维迪西妥单抗单季度销售额



资料来源: PDB、浦银国际

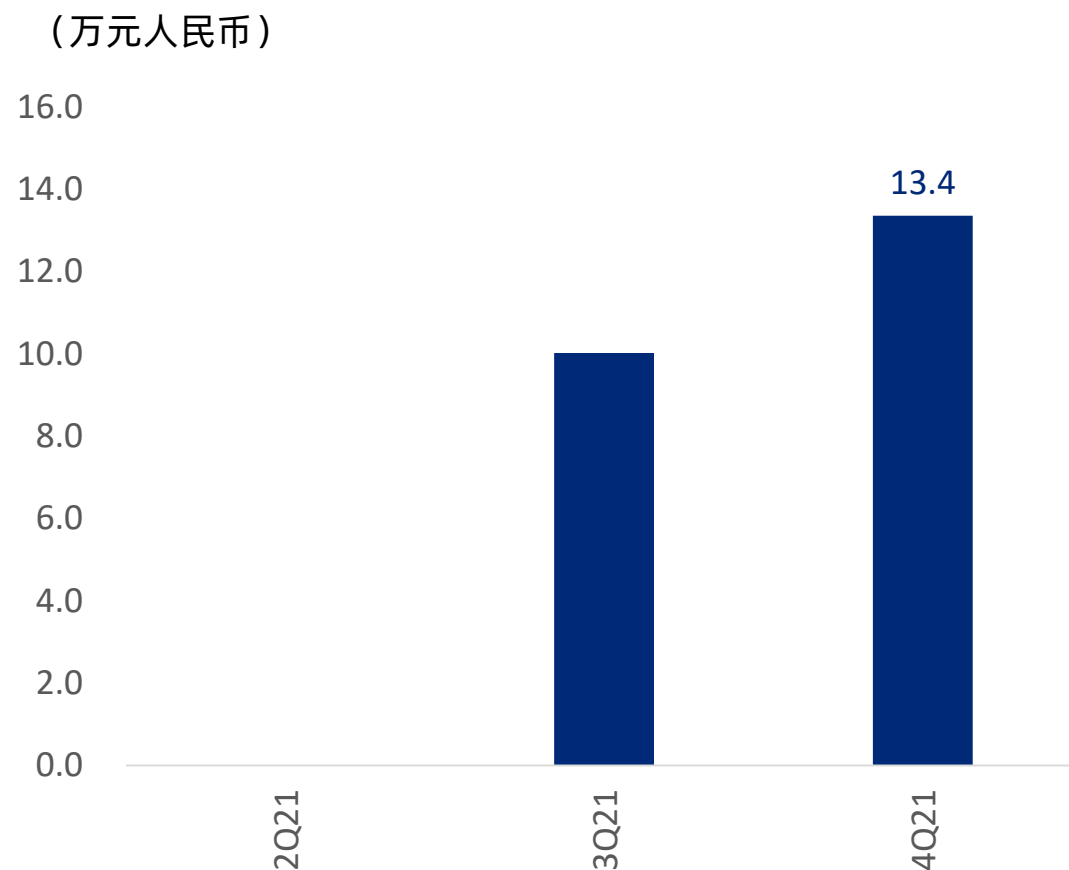
主要创新药产品销售情况分析

图表 42: 再鼎医药: 尼拉帕利单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

图表 43: 再鼎医药: 瑞派替尼单季度销售额

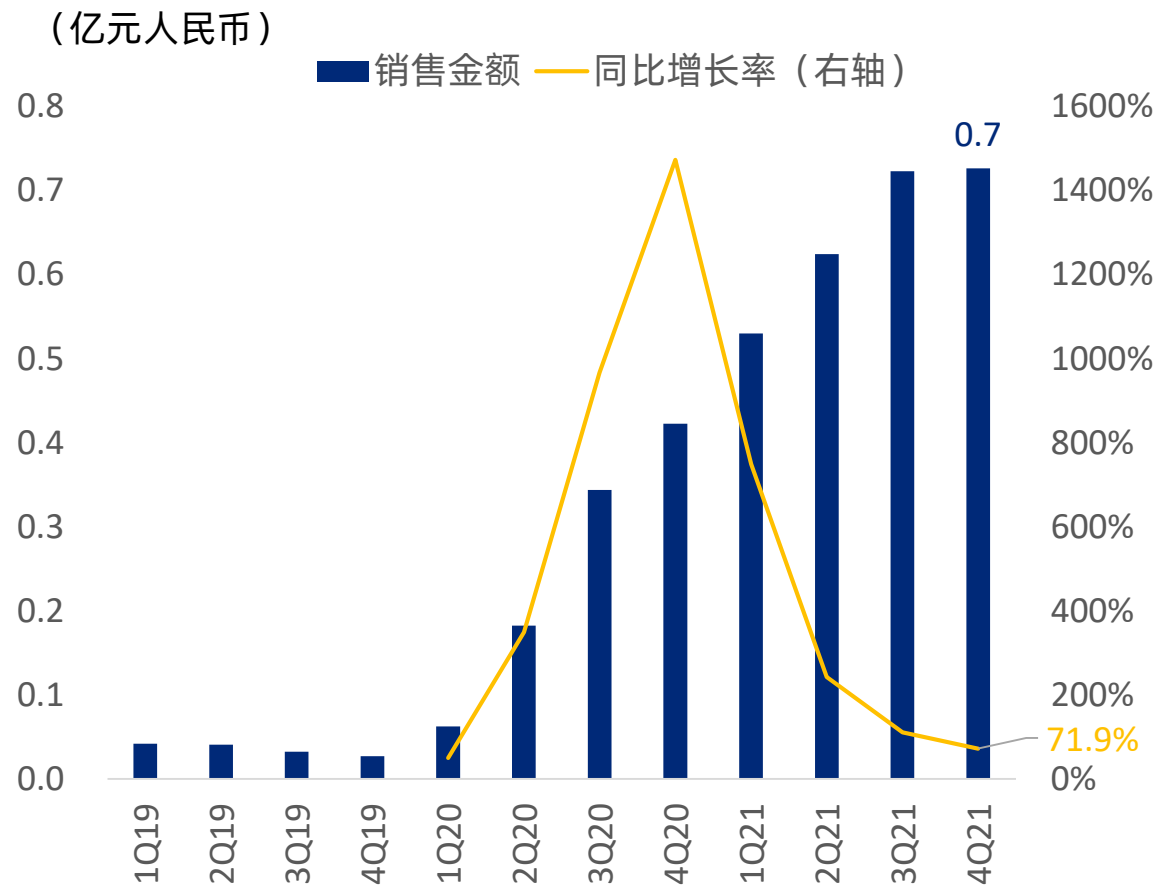


资料来源: PDB、浦银国际

主要生物类似药 销售情况分析

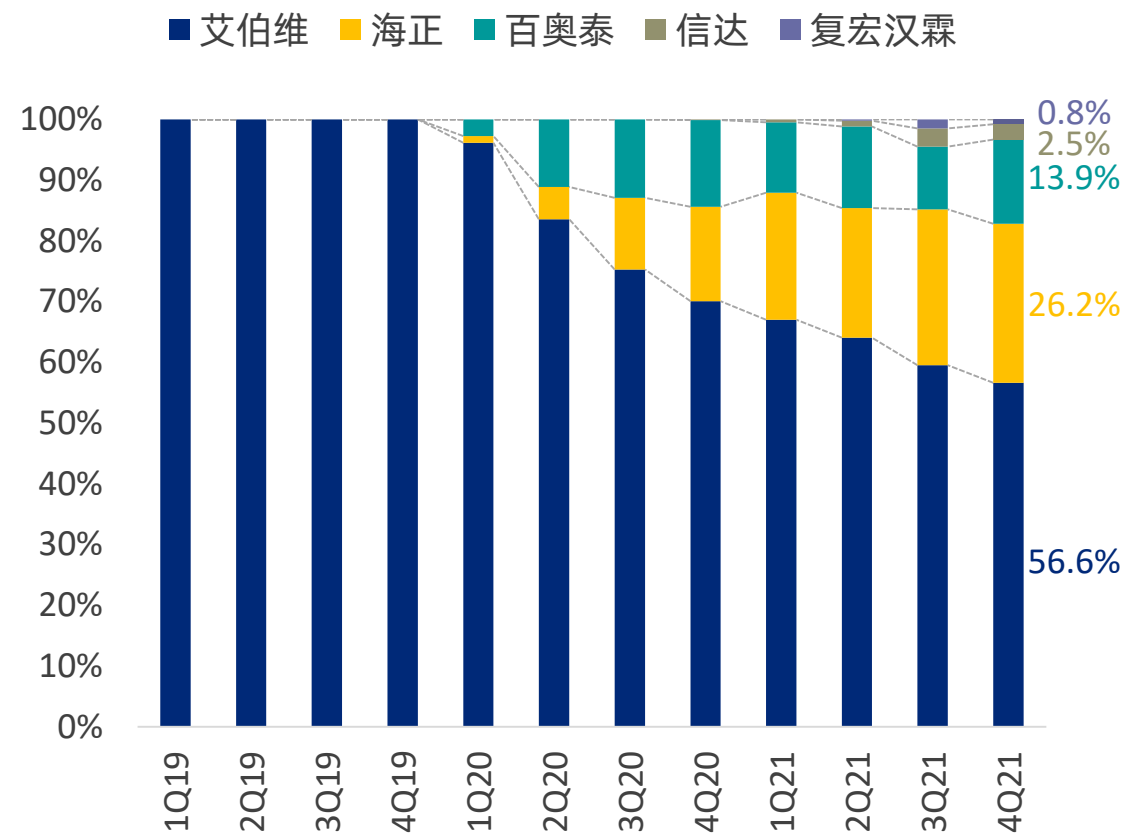
主要生物类似药销售情况分析

图表 44: 阿达木单抗: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

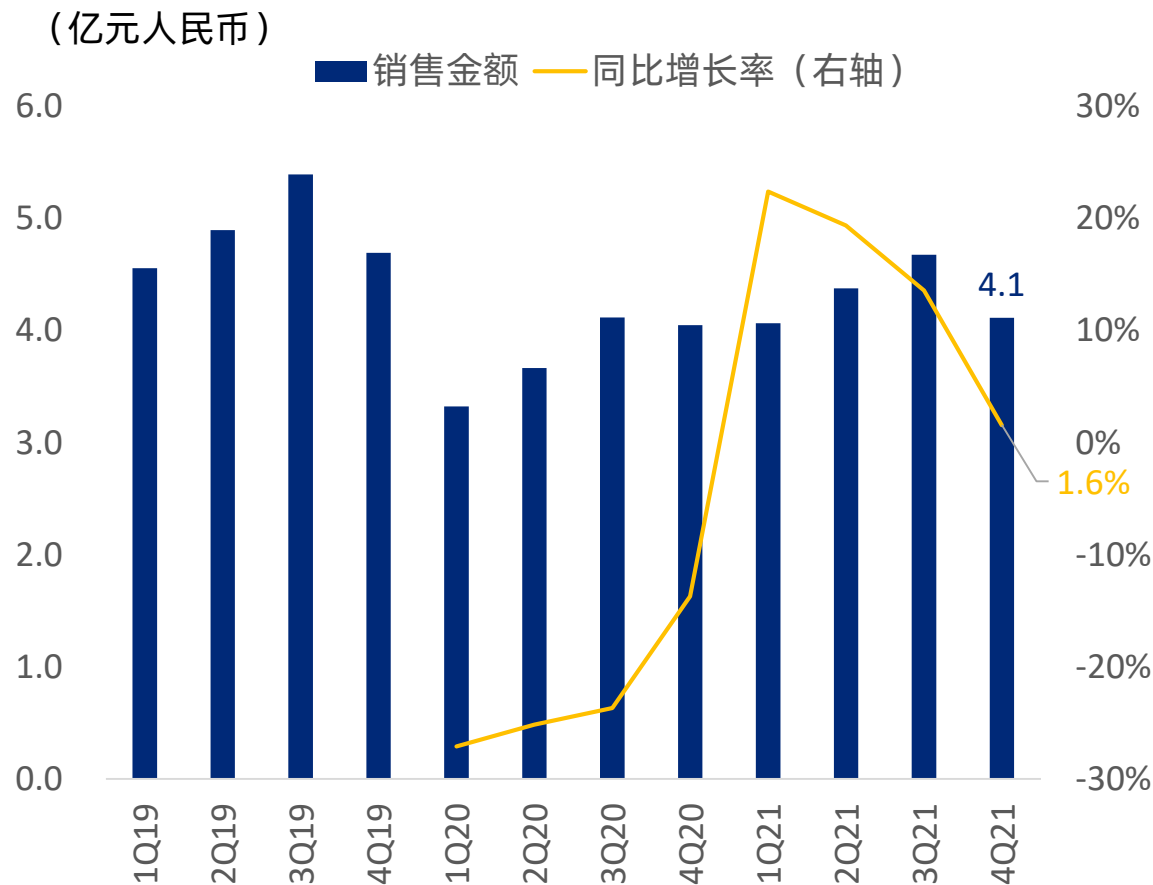
图表 45: 阿达木单抗: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

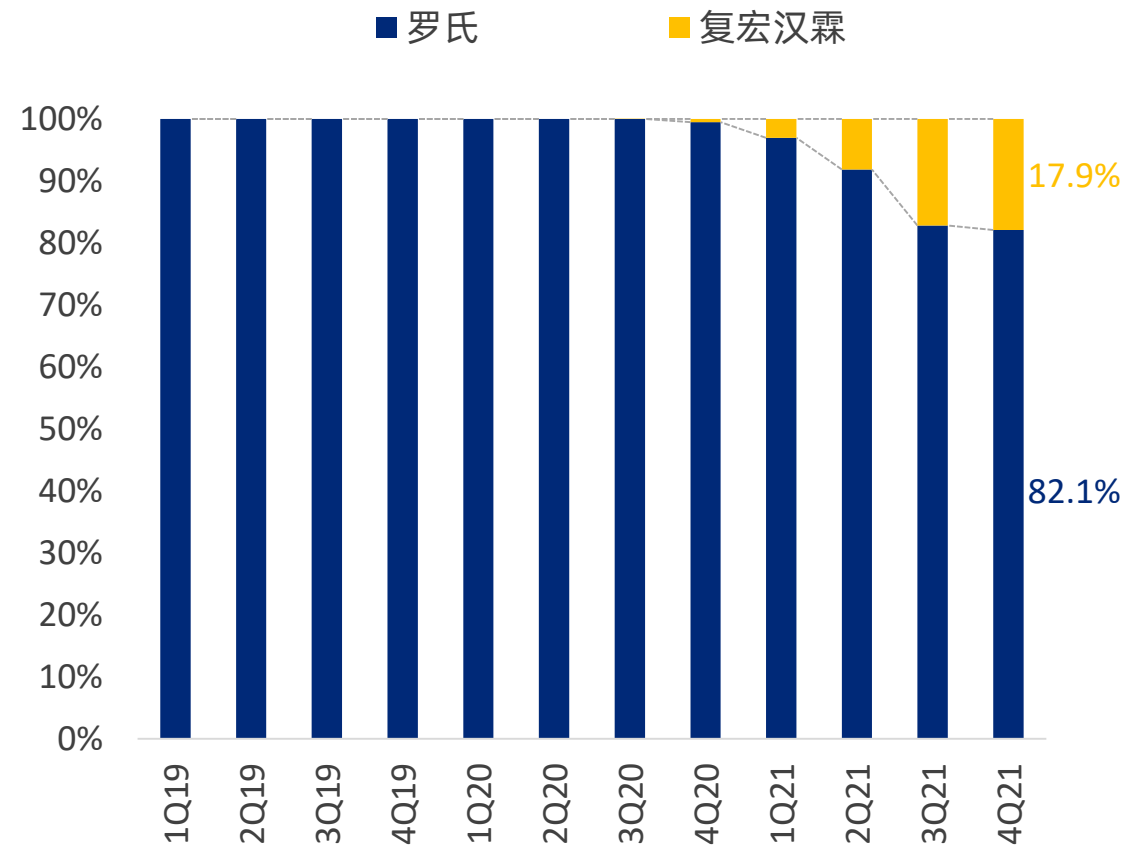
主要生物类似药销售情况分析

图表 46: 曲妥珠单抗: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

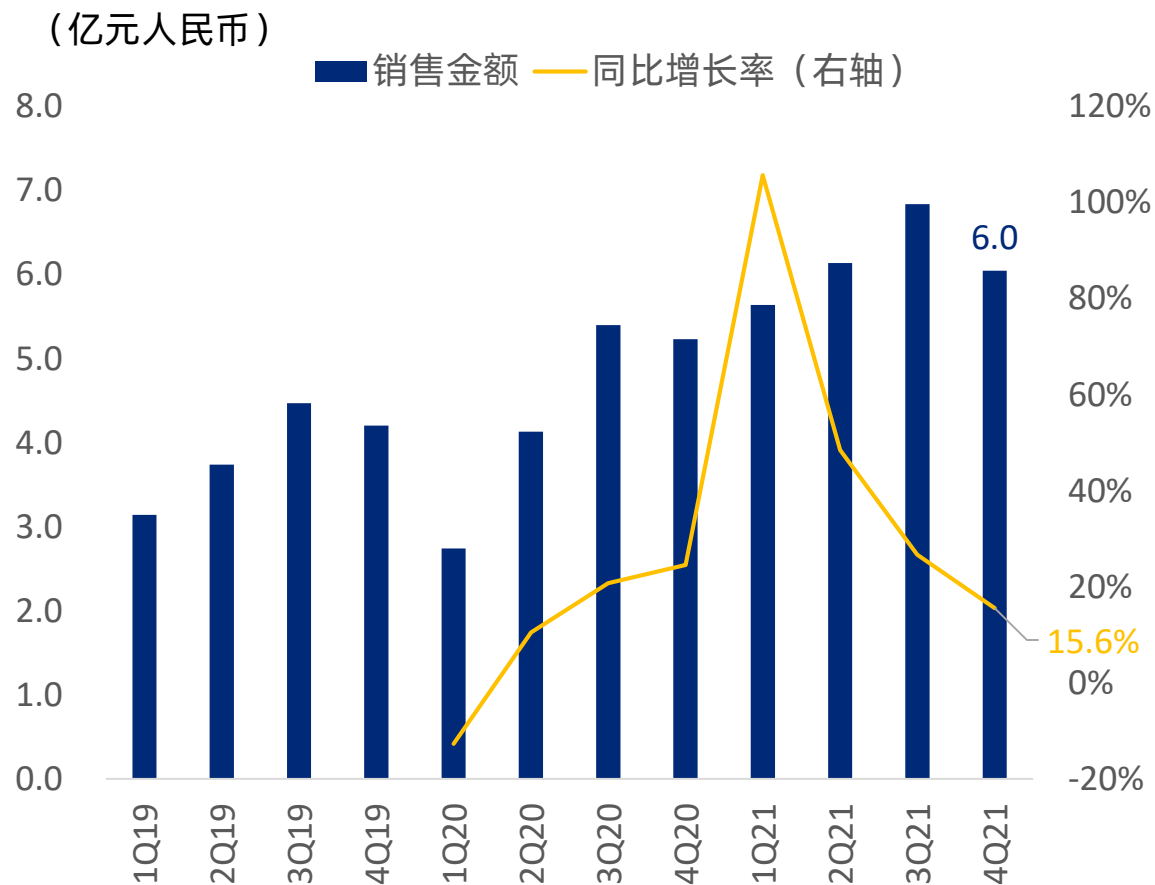
图表 47: 曲妥珠单抗: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

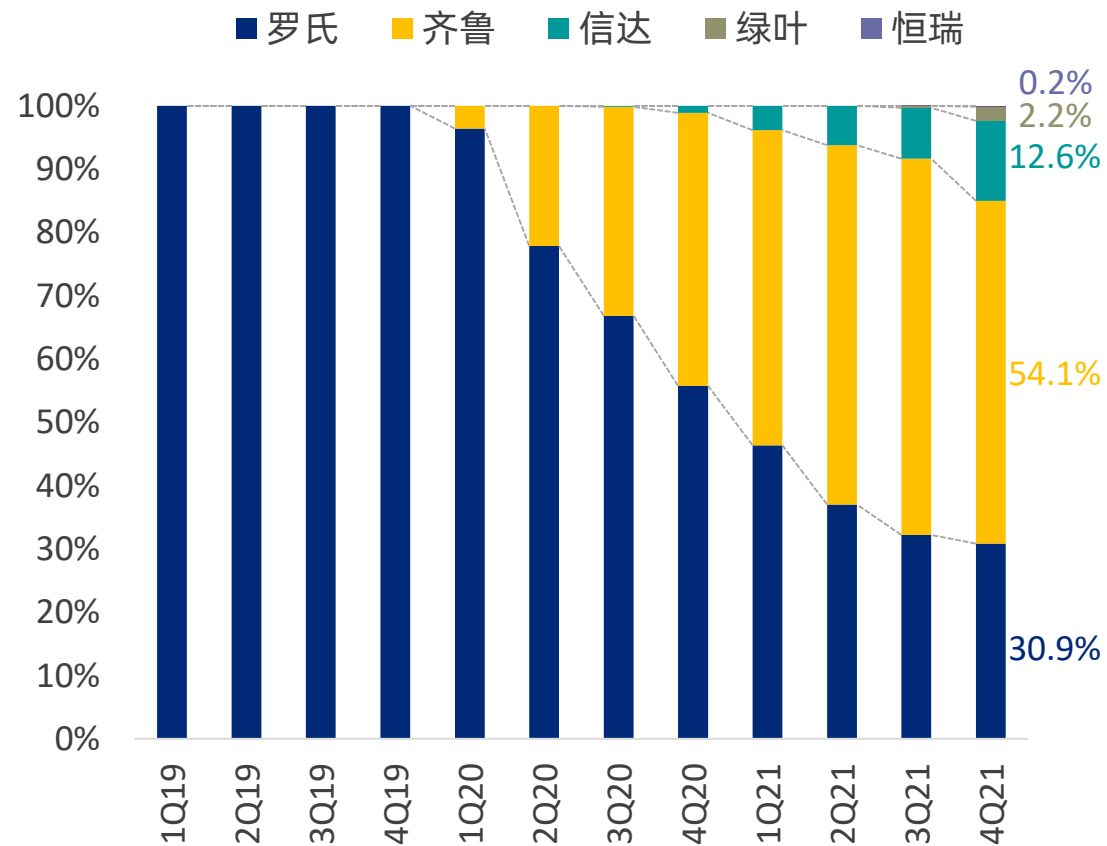
主要生物类似药销售情况分析

图表 48: 贝伐珠单抗: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

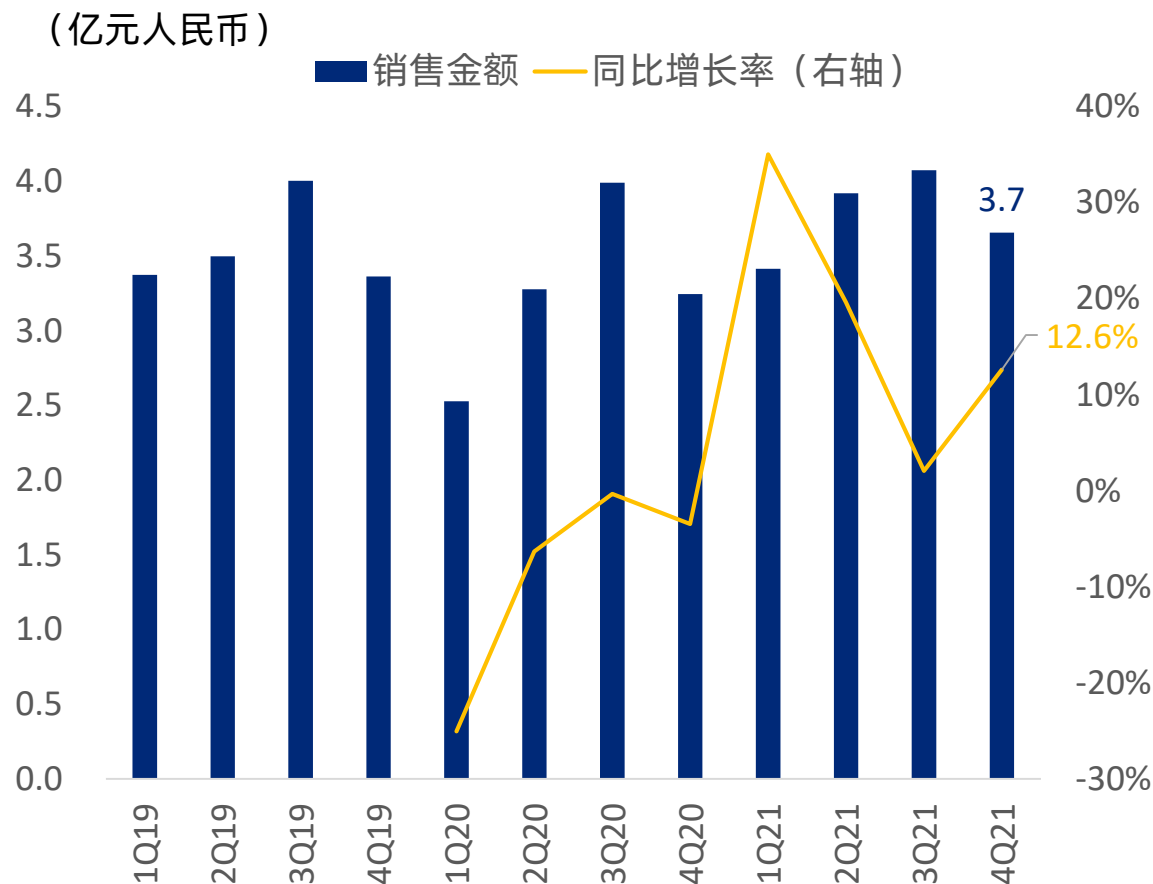
图表 49: 贝伐珠单抗: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

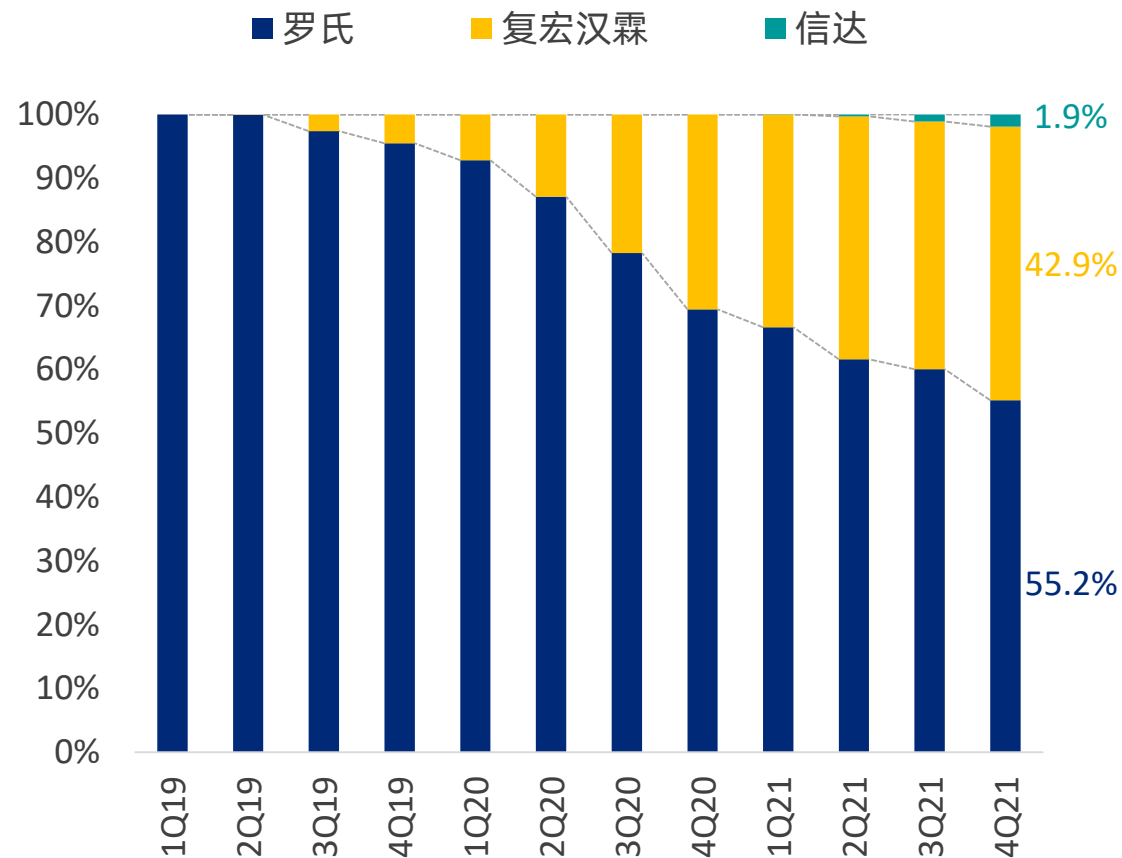
主要生物类似药销售情况分析

图表 50: 利妥昔单抗: 单季度销售额和同比增长率



资料来源: PDB、浦银国际

图表 51: 利妥昔单抗: 主要厂家竞争格局变化



资料来源: PDB、浦银国际

SPDBI 医疗行业覆盖公司

股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级及目标价发布日期	行业
2359 HK Equity	药明康德	93.3	买入	224.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	96.6	买入	198.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	75.0	买入	202.6	2021年8月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	105.9	买入	208.5	2021年8月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	44.9	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	3.8	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	18.3	持有	28.5	2022年1月27日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	16.5	买入	84.4	2021年12月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	46.5	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	223.6	买入	890.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.5	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.1	买入	9.1	2021年12月30日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	308.2	买入	390.0	2022年2月22日	医疗器械

资料来源：Bloomberg、浦银国际。截至2022年3月14日收盘价

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并接受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给他们任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国2000年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第21条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照2000年金融服务及市场法2005年(金融推广)命令(「命令」)第19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1.浦银国际并没有持有本报告所述公司逾1%的财务权益。
- 2.浦银国际跟本报告所述公司兆科眼科(6622.HK)在过去12个月内有投资银行业务的关系。
- 3.浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

免责声明

评级定义

证券评级定义:

“买入”：未来12个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”：未来12个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”：未来12个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于MSCI中国指数）：

“超配”：未来12个月优于MSCI中国10%或以上

“标配”：未来12个月优于/劣于MSCI中国少于10%

“低配”：未来12个月劣于MSCI中国超过10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：（i）本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写（ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道1号浦发银行大厦33楼



欢迎关注
浦银国际研究