



ASCO 2025 重点公司简评（一）：信达生物

5月23日美国肿瘤年会(ASCO)披露了此次大会投稿接收的摘要内容，我们在本系列报告中提供我们对已披露的摘要内容的解读与点评。本篇点评聚焦信达生物(1801.HK, “买入”评级)相关管线药物IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias)及IBI343 (CLDN18.2 ADC)。整体而言，我们认为IBI363披露的肺鳞癌及结直肠癌联用数据带来了正面惊喜，进一步提升IBI363作为潜在同类最佳药物的可预见性。

● IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias)在肺鳞癌及结直肠癌在更大样本量下显示出更进一步的优秀疗效数据及稳定的安全性，进一步提升市场对该重磅药物潜在同类最佳的信心。

● 1期IO经治NSCLC数据显示出IBI363持续优秀的疗效及稳定的安全性数据，尤其在肺腺癌中ORR在更大样本量下进一步提升，进一步拉开与肺腺癌疗效数据的差距。考虑到肺鳞癌极其出色的疗效数据，以及目前肺鳞癌已获得美国FDA的快速通道资格以及中国NMPA的突破性疗法，因此我们预计公司将优先推进肺鳞癌的开发。

疗效方面，截至2024年12月6日，3mg/kg剂量无论是在肺鳞癌还是肺腺癌、还是在吸烟人群均显示出较 ≤ 1.5 mg/kg剂量更为积极的疗效数据。此外，在所有TPS $<1\%$ 人群中，肺鳞癌ORR显示出较肺腺癌更好的ORR。

(1)在肺鳞癌病人中，3mg/kg剂量组(n=30)显示出43.3% ORR, 36.7% cORR, mPFS 7.3个月(vs. 1/1.5mg/kg剂量组 n=27, 25.9% ORR, 25.9% cORR, mPFS 5.5个月)，较此前2024 WCLC大会披露的3mg/kg剂量组一期数据(3mg/kg剂量组 n=29, 34.5% ORR), ORR有小幅提升，说明IBI363针对鳞状NSCLC疗效持续优秀。

(2)在PD-(L)1经治的无可操作性基因突变的肺腺癌病人中，3mg/kg剂量组(n=25)显示出28% ORR, 24% cORR, mPFS 4.2个月(vs. 0.6-1.5mg/kg剂量组, n=30, 16.7% ORR, 13.3% cORR, mPFS 2.8个月)，与2024 ASCO披露的一期数据相比(3mg/kg剂量组 n=3, 33.3% ORR)，3mg/kg剂量组在样本量扩大至25人情况下，ORR仅略微下降，说明IBI363对肺腺癌仍具备不错疗效。

(3)在吸烟人群中(n=31)，3mg/kg剂量组ORR 29%，mPFS 5.3个月(vs. ≤ 1.5 mg/kg剂量组，4% ORR, mPFS 2.7个月)；

(4)在所有TPS $<1\%$ 人群中，肺鳞癌人群ORR为45.5% (n=22)，肺腺癌人群ORR为29.4% (n=17)。

安全性方面， $\geq G3$ TEAE发生率42.6% (N=136)，TEAE停药比例为6.6%，TEAE死亡率为2.9% (4/136)，仅有1例是与治疗相关的。

阳景

首席医药分析师

Jing_yang@spdbi.com
(852) 2808 6434

胡泽宇 CFA

医药分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2025年5月26日



扫码关注浦银国际研究

● 1 期更新 3L+ MSS/pMMR CRC 数据显示出 IBI363+贝伐联用 ORR 较上次披露的更好，尤其是无肝转移病人群体，且出色的 mPFS 数据远超出目前标准疗法，有望成为 3L+ MSS CRC 的重磅疗法。

(1) 在 IBI363+贝伐联用队列中 (n=68)，ORR 23.5%，mDOR 和 mOS 尚未成熟。≥G3 TRAE 30.1%。其中没有肝转移的病人(n=31)，ORR 38.7%，mPFS 9.6 个月。相较于 2024 ESMO 披露的数据 (n=32, 21.9% ORR, 15.6% cORR, ≥G3 TRAE 22.9%；无肝转移的病人, n=25, 33.3% ORR)，IBI363+ 贝伐在样本量更大情况下 ORR 进一步小幅提升，尤其是没有肝转移病人群体中，ORR 提升显著，令人惊喜。对比目前 3L CRC 标准疗法呋喹替尼联用最佳支持治疗仅有 3.7 个月 mPFS，联用疗法在没有肝转移病人中 9.6 个月的 mPFS 非常亮眼，有望成为 3L+ MSS CRC 的重磅疗法。

(2) 在单用队列中 (n=63)，ORR 12.7%，mDOR 7.5 个月，mOS 16.1 个月。≥G3 TRAE 23.5%。相较于 2024 ASCO 披露的数据，此次数据在原有缓解率基础上更新披露了积极的 mDOR 和 mOS 生存数据，即使是单用疗法，仍旧比呋喹替尼联用 3.7 个月 mPFS 更令人鼓舞，侧面显示出 IBI363 在 3L+ CRC 的巨大潜力。

● IBI363 更新的 1-2 期 IO 经治肢端及黏膜黑色素瘤疗效与此前披露数据保持稳定，具备超越目前标准疗法的潜力。在 87 名 IO 经治肢端及黏膜黑色素瘤患者中，ORR 为 26.4%，cORR 为 18.4%；在 1mg/kg 及以上的剂量组(n=74)，ORR 为 28.4%；在 1mg/kg Q2W 剂量组 (n=30)，mDOR 为 14 个月，mPFS 为 5.7 个月。≥G3 TEAE 29.7%，TEAE 导致的停药为 3.3%，TEAE 导致的死亡为 1.1% (败血症)。相较于 2024 ASCO 披露的一期肢端及黏膜黑色素瘤疗效数据 (n=18, ORR=27.8%，mPFS 为 4.2-5.6 个月，≥G3 TEAE 23.9%，TEAE 导致的停药为 1.5%，TEAE 导致的死亡为 0%)，这次更新数据在样本量翻接近 3 倍的情况下，ORR 和 mPFS 仍然保持稳定，仍旧维持明显高于标准疗法 K 药 (15.1% ORR)，且 1mg/kg Q2W 剂量组披露的 mPFS 数据显著超出 K 药 (2.8 个月)，体现出超越目前标准疗法的潜力，尽管副反应数据在更大样本量下略有上调。

● 除 IBI363 之外，公司亦披露了 IBI343 (CLDN18.2 ADC) 的一期更新 PDAC 6mg/kg 剂量组数据，疗效及安全性数据稳定。基于先发优势以及不错的数据，我们认为 IBI343 在 PDAC 适应症开发上具备不错的潜力。

疗效方面，(1) 在 CLDN18.2 阳性病人中 (n=44，CLDN18.2 阳性定义为 ≥60% 肿瘤细胞 IHC ≥1+)，cORR 22.7%，mPFS 5.4 个月，mOS 8.5 个月，mDOR 6.7 个月。(2) 在 CLDN18.2 阴性病人中 (n=12)，无患者观察到 ORR，DCR 41.7%，mPFS 1.4 个月。安全性方面，≥G3 TEAE 为 50.6% (42/83)，由 TEAE 导致的停药率为 7.2%，没有 TEAE 导致的死亡。

对比 IBI343 之前在 ESMO Asia 2024 公布的 3L+ PDAC 数据 (6mg/kg 剂量组 [n=43] 为 32.6% ORR, 23.3% cORR, mPFS 5.3 个月, mDOR 7.0 个月; ≥G3 TRAE 为 51.2%)，cORR、mPFS、mDOR 等疗效数据及安全性数据均保持稳定。截至目前数据来看，IBI343 在 PDAC 疗效数据仍然略好于科济生物的 CLDN18.2 CAR-T CT041 (20% ORR, n=10)，但略低于公司的 CLDN18.2/CD3 双抗 IBI389 (29.6% ORR@600ug/kg, n=23) 及乐普生物的 MRG004 (33.3% ORR, n=12)，不过其安全性好于 CT041 及 IBI389 (三级及以上副反应均低于该两者)。整体来看，我们认为 IBI343 在 PDAC 上开发的先发优势以及不错的疗效数据在该适应症上具备不错的潜力 (目前 IBI343 胃癌胰腺癌均获得中国突破性疗法，胰腺癌获得美国 FDA 快速通道资格认定)。

图表 1: IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias)临床数据

适应症	IO 经治 NSCLC	3L+MSS/pMMR CRC			IO 经治黑色素瘤	
数据截止日期	2024 年 12 月 6 日	2024 年 12 月 6 日	2023 年 12 月 22 日	2024 年 8 月 30 日	2024 年 12 月 6 日	2024 年 4 月 16 日
临床阶段	1 期	1 期	1 期	1 期	1 期&2 期	1 期
疗效						
N	136 (入组人数)	● IBI363 单药: n=63 ● IBI363+贝伐: n=68			87	● 既往 IO 经治: n=37; ● 既往未经过 IO 治疗: n=8
既往接受过的治疗患者比例	既往接受过 ≥ 2 L 治疗: 72%	既往接受过 ≥ 3 L 治疗: 63.2% 单药: 53.4%	既往接受过 ≥ 3 L 治疗: 76.5%	既往接受过 ≥ 2 L 治疗: 91.4%	-	既往 IO 经治: 73%
ORR	● sq-NSCLC (3 mg/kg; N=30): 43.3% (c ORR=36.7%) ● sq-NSCLC (1/1.5 mg/kg; N=27): 25.9% (cORR=25.9%) ● PD-(L)1 经治的肺腺癌, 没有可操作的基因突变 (3.0 mg/kg; N=25): 28.0% (cORR=24.0%) ● PD-(L)1 经治的肺腺癌, 没有可操作的基因突变 (0.6-1.5 mg/kg; N=30): 16.7% (cORR=13.3%) ● 吸烟人群中 (N=31): 29% (3mg/kg) / 4% (≤ 1.5 mg/kg) ● TPS <1% 人群中: 45.5% (sq-NSCLC 人群; N=22) / 29.4% (肺腺癌人群; N=17)	● IBI363 单药: 12.7%; ● IBI363+贝伐: 23.5% (没有肝转移的病人【n=31】): 38.7%)	● 整体 (N=63): 12.7% ● 肝转移病人 (N=38): 13.2% ● PD-L1 CPS ≥ 1 病人中 (N=13): 30.8%	● 整体 (N=32): 21.9% ● 肝转移病人 (N=17): 11.8% ● 没有肝转移病人 (N=15): 33.3%	● 整体 (N=87): 26.4% (cORR:18.4%); ● 1mg/kg 及以上的剂量组 (N=74): 28.4%	● 既往 IO 经治: 29.7% (1mg/kg 剂量组, n=37)(皮肤: 31.6%, 肢端: 42.9%, 黏膜: 18.2%) ● 既往未经过 IO 治疗: 黏膜黑色素瘤: 75% (6/8, 0.3-1.5mg/kg 剂量组)
DCR	● sq-NSCLC (3 mg/kg; N=30): 90% ● sq-NSCLC (1/1.5 mg/kg; N=27): 66.7% ● PD-(L)1 经治的肺腺癌, 没有可操作的基因突变 (3.0 mg/kg; N=25): 76.0% ● PD-(L)1 经治的肺腺癌, 没有可操作的基因突变 (0.6-1.5 mg/kg; N=30): 63.3%	IBI363+贝伐 (无肝转移的病人【n=31】): 83.9%	PD-L1 CPS ≥ 1 病人中 (N=13): 76.9%	● 整体 (N=32): 65.6% ● 肝转移病人 (N=17): 58.8% ● 没有肝转移病人 (N=15): 73.3%	● 整体 (N=87): 64.4%; ● 1mg/kg 及以上的剂量组 (N=74): 68.9%	84.6%
mPFS	● sq-NSCLC (3 mg/kg; N=30): 7.3m ● sq-NSCLC (1/1.5 mg/kg; N=27): 5.5m ● PD-(L)1 经治的肺腺癌, 没有可操作的基因突变 (3.0 mg/kg; N=25): 4.2m ● PD-(L)1 经治的肺腺癌, 没有可操作的基因突变 (0.6-1.5 mg/kg; N=30): 2.8m ● 吸烟人群中 (N=31): 5.3m (3mg/kg) / 2.7m (≤ 1.5 mg/kg)	IBI363+贝伐 (无肝转移的病人 [N=31]): 9.6 m		4.1m	1 mg/kg Q2W 剂量组 (N=30): 5.7m	-
mDOR		● IBI363 单药: 7.5 m; ● IBI363+贝伐: 未成熟		8.1m	1 mg/kg Q2W 剂量组 (N=30): 14m	-
mOS		● IBI363 单药: 16.1 m; ● IBI363+贝伐: 未成熟		未成熟		-
安全性						
N	136	● IBI363 单药: n=68 ● IBI363+贝伐: n=73			91	67 (包括表皮 n=17, 肢端 n=22, 黏膜 n=25,
AE 类型	TEAE	TRAE	TRAE	TRAE	TEAE	TEAE



≥3 级 TRAE/TEAE	42.6%	● IBI363 单 药： 23.5%	22.9%	29.7%	TEAE 23.9%
		23.5%			TRAE 17.9%
		● IBI363+ 贝伐珠单			
		抗： 30.1%			
TRAE/TEAE 导致的 停药	6.6%	-	2.9%	-	3.3%
					1.5%
TRAE/TEAE 导致的 死亡	TEAE 导致的死亡： 2.9% （但仅 有 0.7%与治疗相关）	-	0%	-	1.1%
					-

资料来源：ASCO、SITC、公司资料、浦银国际

图表 2：胰腺癌临床数据对比

药物	IBI343	IBI389	CT041	MRG004A
分子	CLDN18.2 ADC	CLDN18.2/CD3 双抗	CLDN18.2 CART	TF ADC
公司	信达	信达	科济	乐普生物
适应症	PDAC	PDAC	≥2L PC	≥2L PC
靶点表达	剂量拓展：要求 CLDN18.2 IHC 强度≥2，肿瘤细胞中 CLDN18.2 IHC 表达占比 ≥40%	CLDN18.2 表达 ≥10% (免疫组化 2+/3+)		不适用，筛选标准为 TF 表达度
临床试验	临床 I 期	临床 I 期	2 个 I/II 期临床 (CT041-CG4006, CT041-ST-01)	临床 1 期
NCT 编号	NCT05458219	NCT05164458		NCT03941574
用药频率及剂量	1, 3, 4.5, 6, 8 或 10 mg/kg Q3W	5-600 μg/kg, Q3W 或 Q2W		0.3-2.6mg/kg Q3W
数据截止日期	2024 年 12 月 27 日	2024 年 3 月 11 日		2023 年 12 月 15 日
基线信息				
入组人数	83	120	24	19
此前接受系统治疗线数	≥2L 占比： CLDN18.2 表达≥60%：61.4% CLDN18.2 表达<60%：83.3%	2	≥2	3
疗效数据				
疗效数据样本人数	56	27	24	12
ORR	CLDN18.2+病人(N=44):cORR 22.7% CLDN18.2-病人(N=12):0%	29.6% (RP2D: 600μg/kg)	16.70%	33.30% (2mg/kg)
DCR	CLDN18.2+病人(N=44):81.8% CLDN18.2-病人(N=12):41.7%	70.40%	70.80%	83.30% (2mg/kg)
mPFS	CLDN18.2+病人(N=44):5.4m CLDN18.2-病人(N=12):1.4m		3.3	
mOS	CLDN18.2+病人(N=44):8.5m CLDN18.2-病人(N=12):6.2m		10	
mDOR	-		9.5	
安全性数据				
安全性数据样本人数	83	120 (72 PDAC, 37 G/GEJC)	98	63 (19 PC)
≥3 级 TRAE/TEAE	50.6%	58.30%	99%	
≥3 级 TRAE/TEAE-贫血	15.7%			
≥3 级 TRAE/TEAE-恶心	-			
≥3 级 TRAE/TEAE-呕吐				
≥3 级 TRAE/TEAE-嗜中性白血球低下	9.6%			
≥3 级 TRAE/TEAE-细胞因子释放综合征	-	0.00%		
≥3 级 TRAE/TEAE-输注相关反应	-	0.80%		
严重 TRAE/TEAE	-	43.30%		7.9% (5/63)
TRAE/TEAE 导致的停药	7.2%	10%		
TRAE/TEAE 导致的死亡	0%	0.80%		

资料来源：ASCO、公司资料、浦银国际；注：“CLDN18.2+”指肿瘤细胞中 CLDN18.2 IHC ≥1 占比 ≥60%；“CLDN18.2-”指肿瘤细胞中 CLDN18.2 IHC ≥1 占比 <60%

图表 3: 浦银国际目标价: 信达生物 (1801.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	315.6	买入	295.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	20.6	买入	41.3	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	13.4	买入	26.5	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	23.4	买入	43.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	31.3	买入	55.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	241.4	买入	324.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	143.4	买入	194.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	228.3	买入	274.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	3.7	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	42.2	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	46.0	持有	29.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	55.5	持有	40.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	10.3	买入	11.7	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	22.0	持有	19.6	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	56.6	买入	65.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	2.2	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	3.6	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	81.4	买入	105.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	8.7	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	40.0	买入	60.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.0	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	42.1	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	48.4	买入	57.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	26.5	买入	29.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	8.4	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	8.4	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	53.4	买入	67.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	4.1	买入	5.0	制药
2359 HK Equity	药明康德	65.7	买入	90.0	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	61.7	买入	93.0	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	13.8	买入	20.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	22.8	买入	32.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	23.1	持有	28.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	35.8	买入	50.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	228.3	买入	300.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	15.2	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	2.5	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	5.5	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.8	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	10.0	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	20.3	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	18.6	买入	19.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	402.1	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	16.7	买入	17.0	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	10.3	买入	11.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	5.6	买入	8.0	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	3.9	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	4.4	持有	4.7	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	7.0	持有	6.6	互联网医疗
6681 HK Equity	脑动极光	6.8	买入	7.5	数字疗法

注：数据截至 2025 年 5 月 26 日港股收盘；资料来源：Bloomberg、浦银国际

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国-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联属公司、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”,不得提供给其他任何个人。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士。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) 浦银国际持有本报告所述公司(云康集团 2325.HK、脑动极光 6681.HK)逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(云康集团 2325.HK、脑动极光 6681.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。

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

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

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

