



云顶新耀 (1952.HK): 商业化临近, 年内有望落地 2-3 项 in-licensing 药物

公司已于 1H21 向 NMPA 提交了 Xerava 及 Trodelvy 的上市申请, 两款核心药物均有望于 2022E 在国内获批上市。另一款核心药物 Nefecon 目前已完成全球 III 期的中国患者招募, 预计将于 12 个月内在国内递交 NDA。对于市场较为关心的 BD 进展, 公司预计有望在年底前 license-in 2-3 款药物。公司管线优质, 多为潜在的 best-in-class 及 first-in-class。我们重申买入评级, 目标价调整至 83.8 港元。

- **1H21 业绩:** 期内公司暂无商业化产品, 研发费用同比增长 55.7% (或 8,974.9 万人民币) 至 2.5 亿人民币。剔除非现金项目及一次性事件后, Non-IFRS 经调整净亏损由去年同期亏损 5,720 万扩大至 3.0 亿人民币, 主要由于研发项目推进以及销售团队组建导致相关费用增加。截至 2021 年 6 月底, 公司账上仍有 39.7 亿人民币现金, 可较充裕支持公司后续研发、license-in 及股票回购。
- **两款核心产品 Xerava 及 Trodelvy 有望 2022E 于国内获批上市。** 公司分别于今年 5 月和 3 月向 NMPA 提交了核心产品 TROP-2 ADC Trodelvy 用于三线治疗 mTNBC 以及抗生素 Xerava 用于治疗 cIAI 的 NDA, 其中 Trodelvy 已被纳入优先审评。两款产品均预计于 2022 年获批上市。公司计划扩张肿瘤销售团队至 250-300 人, 并覆盖 85% 主要医院。此外, 治疗 IgA 肾病的布地奈德口服制剂 Nefecon 已完成全球 III 期中国患者招募, 预计将于 2022 年在中国提交 NDA。
- **2H21-2022E 关注里程碑事项。** 公司未来 12 个月有较密集的里程碑和潜在催化剂事项, 其中较为重磅的有: 1) Xerava、Trodelvy 获批; 2) Nefecon 在中国提交治疗 IgA 肾病的 NDA; 3) 潜在落地 2-3 项 licensed-in 药物。(详见报告第 3 页)
- **股权激励条件及股票回购均反应管理层对公司前景信心。** 根据 7 月公告, 公司目前正在寻求股东大会批准新的股权激励计划, 激励条件为 2022-24 年间 120 个交易日成交量加权平均股价达到 150-200 港元区间, 区间中不同价位将对应不同的授出股份数量。该目标股价区间相较激励方案公布时股价 (70.7 港元) 有 112%-183% 上升空间。此外, 公司也宣布将公开回购最高金额不超过 1 亿港元的股票 (目前市值约 140 亿港元), 回购金额虽不巨大, 但股权激励条件及股份回购综合反应了管理层对公司前景信心。
- **重申买入评级, 目标价调至 83.8 港元:** 我们将模型中 Xerava 及 Trodelvy 的上市日期由 4Q21E 及 1Q22E 调整至 2Q22E 和 3Q22E, 并对药物峰值市场份额、售价等参数进行了调整, 目标价调整至 83.8 港元 (预测及假设见下文图表 2-11)。重申公司“买入”评级。
- **投资风险:** Xerava 及 Trodelvy 销售未如预期; 临床和商业化延误。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	0	0	0	113	416
同比变动 (%)	NA	NA	NA	NA	267.4%
归母净利润	-215	-5,658	-869	-881	-749
PS (X)	NA	NA	NA	102.9	28.0
ROE (%)	NA	-82.7%	-14.5%	-17.3%	-180.0%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2021 年 9 月 1 日

评级

买入

目标价 (港元)	83.8
潜在升幅/降幅	78%
目前股价 (港元)	47.1
52 周内股价区间 (港元)	45.2-104.8
总市值 (百万港元)	14,009
近 3 月日均成交额 (百万港元)	27

注: 截至 2021 年 8 月 30 日收盘价

市场预期区间

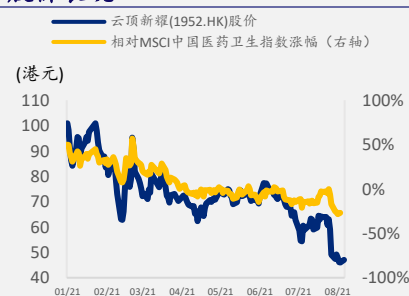


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 数据截至 2021 年 8 月 30 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《云顶新耀 (1952.HK): Trodelvy BLA 获 NMPA 受理, 时间大幅早于预期》

(2021-05-18)

《云顶新耀 (1952.HK) 2020 年业绩: 研发费用增加, 核心产品有序推进》

(2021-03-25)

财务报表分析与预测 - 云顶新耀

利润表

人民币百万	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	0	0	0	113	416
营业成本	0	0	0	-32	-115
毛利润	0	0	0	81	301
一般及行政开支	-54	-278	-311	-336	-356
研发开支、分销及销售开支	-151	-411	-595	-668	-737
其他收入	29	1	4	5	5
其他亏损	-1	-1	-16	-17	-17
财务成本净额	-2	-32	53	55	56
金融工具公允价值变动	-36	-4,938	-4	0	0
除税前(亏损)/溢利	-215	-5,658	-869	-881	-749
所得税开支	0	0	0	0	0
净利润	-215	-5,658	-869	-881	-749

资产负债表

人民币百万	2019	2020	2021E	2022E	2023E
物业及设备	8	11	32	48	60
使用权资产	38	111	114	118	122
无形资产	1,663	2,006	2,006	2,006	2,006
投资	293	846	1,495	1,495	1,495
其他非流动资产	3	7	38	38	38
非流动资产合计	2,006	2,981	3,686	3,705	3,721
预付款项及其他流动资产	25	15	35	63	95
现金及现金等价物	106	4,481	2,886	1,970	1,191
流动资产合计	131	4,496	2,921	2,033	1,286
总资产	2,137	7,477	6,607	5,739	5,007
向投资者发行的金融工具	2,464	21	27	28	28
租赁负债	30	59	65	66	67
其他非流动负债	0	369	388	392	400
非流动负债合计	2,494	449	480	486	495
租赁负债	11	19	29	29	30
贸易及其他应付款项	81	167	126	132	138
其他流动负债	413	0	0	0	0
流动负债合计	504	187	155	162	169
总负债	2,998	636	634	647	664
股本	0	0	0	0	0
储备	444	13,393	13,393	13,393	13,393
累计亏损	-1,258	-6,916	-7,785	-8,665	-9,414
累计其他全面亏损	-47	364	364	364	364
亏损中的总权益	-861	6,841	5,973	5,092	4,343
权益及负债总额	2,137	7,477	6,607	5,739	5,007

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

人民币百万	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
除所得税前(亏损)/溢利	-215	-5,658	-869	-881	-749
物业及设备折旧	3	4	14	22	30
使用权资产折旧	7	16	17	18	18
营运资金变动及其他	116	5,166	-724	-18	-17
经营活动净现金	-89	-472	-1,562	-859	-718
购买物业及设备	-7	-9	-34	-38	-42
与天境生物的合作协议预付款项	-53	0	0	0	0
购买无形资产	-86	-476	-21	-21	-22
投资活动净现金	-47	-520	-55	-59	-63
租赁负债的本金部分	-8	-19	15	2	2
股票发行及其他	70	5,657	6	1	1
融资活动净现金	62	5,638	22	3	3
汇率变动对现金及等价物的影响	-3	-271	0	0	0
现金及现金等价物减少净额	-77	4,375	-1,595	-916	-779
年初/期初现金及现金等价物	184	106	4,481	2,886	1,970
期末现金及现金等价物	106	4,481	2,886	1,970	1,191

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(人民币元)					
每股亏损	-41.0	-66.3	-2.9	-3.0	-2.5
每股净资产	-164.7	80.2	20.1	17.2	14.6
每股经营现金流	-17.0	-5.5	-5.3	-2.9	-2.4
每股销售	0.0	0.0	0.0	0.4	1.4
估值(倍)					
P/B	-0.2	0.5	2.0	2.3	2.7
P/S	NA	NA	NA	103	28
盈利能力指标					
毛利率	NA	NA	NA	71.5%	72.3%
净利润率	NA	NA	NA	-778.2%	-180.0%
净资产收益率	NA	-82.7%	-14.5%	-17.3%	-17.2%
资产回报率	-10.0%	-75.7%	-13.1%	-15.3%	-14.9%
盈利增长					
营业收入增长率	NA	NA	NA	NA	267%
偿债能力指标					
资产负债率	71%	1175%	1041%	887%	754%
流动比率(x)	0.3	24.1	18.9	12.6	7.6
速动比率(x)	0.3	24.1	18.9	12.6	7.6
现金比率(x)	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9

估值及财务预测

• 估值

我们对公司管线中 8 款产品的销售收入进行了预测，并采用经风险调整的 rNPV 估值方法，以反映各临床阶段药物不同的成功上市概率。

我们的 rNPV 估值及核心假设如图表 2 所示：

图表 2：云顶新耀 rNPV 估值

人民币百万	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
营业收入	-	113	416	1,060	2,112	3,123	4,109	5,271	6,274	7,389	8,415
1) Trodelvy	-	63	238	291	716	1,218	1,670	2,199	2,701	3,140	3,667
2) Etrasimod	-	-	-	145	515	522	733	963	1,176	1,382	1,603
3) Nefecon	-	-	-	285	349	509	680	912	1,020	1,276	1,369
4) Xerava	-	50	178	131	249	289	365	434	495	568	623
5) Ralinepag	-	-	-	163	170	191	209	241	286	317	330
6) Taniborbactam	-	-	-	44	65	95	127	170	190	238	255
7) FGF401	-	-	-	-	25	242	264	283	315	364	441
8) SPR206	-	-	-	-	24	58	63	70	91	105	127
EBIT	(906)	(924)	(793)	(501)	(21)	894	1,290	1,698	2,007	2,356	2,719
EBIT * (1-t)	(770)	(785)	(674)	(426)	(18)	760	1,097	1,443	1,706	2,002	2,311
加：折旧与摊销	31	40	48	55	62	69	76	83	91	99	107
减：营运资金增加/（减少）	(75)	(18)	(17)	(33)	(6)	(9)	(12)	(15)	(20)	(25)	(30)
减：资本开支	(55)	(59)	(63)	(68)	(73)	(79)	(85)	(91)	(98)	(106)	(115)
FCFF	(869)	(823)	(707)	(471)	(35)	742	1,077	1,420	1,679	1,970	2,273
YoY		NA	NA	NA	NA	NA	45.1%	31.9%	18.2%	17.4%	15.4%
折现期数	-	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0
现值系数	1.00	0.91	0.83	0.76	0.70	0.63	0.58	0.53	0.48	0.44	0.40
FCFF 现值	(869)	(751)	(589)	(359)	(24)	471	624	751	811	869	915
FCFF 现值合计	1,849										

WACC&永续增长率核心假设	
长期资本结构	
% 债权	20.0%
% 股权	80.0%
债权成本	
债权成本	5.0%
税率	15.0%
税后债权成本	4.3%
股权成本	
无风险收益率	3.0%
Beta	1.1
市场风险溢价	7.0%
股权成本	10.8%
WACC	9.5%
永续增长率	3.0%

rNPV 估值	
FCFF 现值合计	1,849
终值	35,898
终值现值	14,456
企业价值 (EV)	16,306
(-) 负债	-
(+) 现金及等价物	2,886
(-) 少数股东权益	-
股权价值	19,191
加权平均股数(百万股)	297
每股价值 (人民币元, 2021 年 12 月 31 日)	64.7
RMB/HKD	1.20
时间价值调整系数	1.08
每股价值 (港币元, 2022 年 9 月 30 日)	83.8

资料来源：浦银国际预测

• 潜在催化剂、核心预测及假设

公司目前暂无商业化产品, 建议后续关注的 2021-22E 潜在催化剂包括:

• 新药及适应症获批:

- 1) Xerava 国内获批用于治疗 cIAI (SPDBI 预测 2Q22E)
- 2) Trodelvy 国内获批用于治疗 mTNBC (SPDBI 预测 3Q22E)

• 提交 NDA:

- 1) Trodelvy: 在中国台湾和韩国提交治疗 mTNBC 的 NDA
- 2) Nefecon: 在中国提交 NDA

• 公布临床数据:

- 1) Trodelvy: 发布在中国治疗 mTNBC 的 IIb 期临床研究顶线数据
- 2) Trodelvy: Gilead 公布 HR+/HER2- mBC 的全球 III 期 PFS 数据
- 3) Trodelvy: 在中国完成 HR+/HER2- mBC III 期临床入组
- 4) Nefecon: 公布全球 III 期 NeflgArd 研究中国患者蛋白尿数据
- 5) Etrasimod: Arena 公布治疗 UC、CD 的临床数据
- 6) Taniborbactam: 公布用于治疗 cUTI 的全球 III 期顶线数据

• 临床进展:

- 1) FGF401: 在中国启动 II 期临床
- 2) Etrasimod: 完成治疗 UC 的 III 期患者招募
- 3) SPR206: 启动 I 期临床

• BD 及其他

- 1) 预计 2021 年底前将宣布 2-3 项 licensed-in 药物

我们的核心预测及假设如下所示:

图表 3: 云顶新耀核心管线临床进展

药物管线	Licensed-in 相关条款	适应症	中国临床阶段	SPDBI 预测获批概率	SPDBI 预测上市时间
Trodelyv (销售预测见图表 4)	原研药厂: Immunomedics (2020 年被 Gilead 收购) 引入时间: 2019 年 4 月 授权区域: 大中华、南韩、新加坡、蒙古、东南亚 首付款: 6500 万美元 里程碑付款: 开发相关 1.8 亿美元+销售相关 5.3 亿美元 Royalties 比例: 中十位数至 20% (逐步升级)	转移性三阴性乳腺癌 (3L)	NDA (2021 年 5 月, 优先评审)	90%	3Q22E
		HR+/HER2-转移性乳腺癌 (3L)	III 期	60%	1Q24E
		转移性尿路上皮癌 (2/3L)	III 期, 入组中	70%	1Q24E
		mNSCLC (2L)	NA	30%	2Q25E
Etrasimod (销售预测见图表 5)	原研药厂: Arena 引入时间: 2017 年 12 月签约, 2019 年 1 月修订 授权区域: 大中华、南韩 首付款: etrasimod 与 ralinepag 合计 1200 万美元 (2017 年 12 月已付) 里程碑付款: 1.16 亿美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	转移性三阴性乳腺癌 (1L)	NA	70%	2Q25E
		溃疡性结肠炎 UC	III 期	70%	2Q24E
		克隆氏症 CD	NA	45%	3Q25E
Nefecon (销售预测见图表 6)	原研药厂: Calliditas 引入时间: 2017 年 12 月签约, 2019 年 1 月修订 授权区域: 大中华、新加坡 首付款: 1500 万美元 (2019 年 7 月已付) 里程碑付款: 1.06 亿美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	异位性皮炎 AD	NA	40%	4Q25E
		IgA 肾病	III 期	65%	1Q24E
Eravacycline (Xerava) (销售预测见图表 7)	原研药厂: Tetrphase 引入时间: 2018 年 2 月签约, 2019 年 7 月修订 授权区域: 大中华、南韩、新加坡、东南亚 首付款: 700 万美元 (1Q18 已付)+200 万美元 (2019 年 7 月已付) 里程碑付款: 开发相关 1100 万美元+销售相关 2000 万美元 Royalties 比例: 低至中十位数	复杂性腹腔内感染 cIAI	NDA (2021 年 3 月)	95%	2Q22E
		CABP/VABP	III 期, 预计 2H21 开始入组	70%	4Q24E
Ralinepag (销售预测见图表 8)	原研药厂: Arena 引入时间: 2017 年 12 月签约, 2019 年 1 月修订 授权区域: 大中华、南韩 首付款: etrasimod 与 ralinepag 合计 1200 万 (2017 年 12 月已付) 里程碑付款: 9600 万美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	肺动脉高压 PAH	III 期	70%	1Q24E
Taniborbactam (销售预测见图表 9)	原研药厂: Venatorx 引入时间: 2018 年 9 月签约, 2019 年 5 月修订 授权区域: 大中华、南韩、新加坡、东南亚 首付款: 500 万美元现金+购买 500 万美元 Venatorx 股票 (均已支付) 里程碑付款: 9000 万美元 Royalties 比例: 中个位数至低十位数	复杂性泌尿道感染 cUTI	III 期	65%	1Q24E
FGF401 (销售预测见图表 10)	原研药厂: Novartis 引入时间: 2018 年 6 月签约 授权区域: 全球 首付款: 200 万美元现金+EverNov 的 400 万股 (完成后云顶新耀和 Novartis 分别持有 EverNov 92% 和 8% 股权, 其持有 FGF401 权益) 里程碑付款: 开发相关 1.45 亿美元+销售相关 2.8 亿美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数 (分级)	FGF19+肝癌 HCC 2/3L	预期 2H21 启动 II 期临床	30%	4Q25E
SPR206 (销售预测见图表 11)	原研药厂: Spero 引入时间: 2019 年 1 月签约, 2021 年 1 月修订 授权区域: 大中华、南韩、东南亚 首付款: 200 万美元 (已支付) 里程碑付款: 5950 万美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	革兰氏阴性感染	预计 2H21 启动治疗 cUTI 的 I 期临床	30%	4Q25E

资料来源: 公司资料、浦银国际预测

图表 4: Trodelvy 销售收入预测

转移性三阴性乳腺癌 mTNBC (3L)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 TNBC 患者人数(万人)		5.12	5.13	5.14	5.15	5.16	5.16	5.17	5.17	5.17	5.17
3L 治疗患者比例		40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
适用患者人数 (万人)		2.05	2.05	2.06	2.06	2.06	2.06	2.07	2.07	2.07	2.07
市场份额 %		2.3%	4.3%	5.1%	5.6%	7.5%	8.6%	10.8%	11.9%	13.1%	13.9%
使用该药患者人数 (万人)		0.05	0.09	0.10	0.11	0.15	0.18	0.22	0.25	0.27	0.29
年治疗费用(人民币万元)		35.0	35.0	17.5	17.5	17.2	17.2	16.8	16.8	16.5	16.5
依从率%		85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
季度调整		50%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)		90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)		63	238	139	154	202	233	286	317	340	363
转移性三阴性乳腺癌 mTNBC (1L)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 TNBC 患者人数(万人)					5.15	5.16	5.16	5.17	5.17	5.17	5.17
1L 治疗患者比例					85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
适用患者人数 (万人)					4.38	4.38	4.39	4.39	4.39	4.40	4.40
市场份额 %					1.1%	2.8%	4.1%	5.6%	7.5%	8.6%	10.8%
使用该药患者人数 (万人)					0.05	0.12	0.18	0.24	0.33	0.38	0.47
年治疗费用(人民币万元)					17.5	17.2	17.2	16.8	16.8	16.5	16.5
依从率%					80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
季度调整					75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)					70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)					37	117	171	231	309	349	437
HR+/HER2- 转移性乳腺癌 mBC(3L)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 HR+/HER2- mBC 患者人数 (万人)				20.15	20.19	20.22	20.24	20.26	20.27	20.28	20.28
3L 治疗患者比例				40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
适用患者人数 (万人)				8.06	8.08	8.09	8.10	8.10	8.11	8.11	8.11
市场份额 %				1.3%	3.1%	4.5%	6.3%	8.4%	9.7%	12.1%	13.4%
使用该药患者人数 (万人)				0.10	0.25	0.37	0.51	0.68	0.78	0.98	1.08
年治疗费用(人民币万元)				17.5	17.5	17.2	17.2	16.8	16.8	16.5	16.5
依从率%				80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
季度调整				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)				87	212	303	417	548	632	775	857
转移性尿路上皮癌 mUC (2/3L)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 mUC 患者人数(万人)				8.77	8.78	8.80	8.81	8.81	8.82	8.82	8.82
3L 治疗患者比例				45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
适用患者人数 (万人)				3.94	3.95	3.96	3.96	3.97	3.97	3.97	3.97
市场份额 %				1.6%	3.9%	5.7%	7.8%	10.5%	12.1%	15.1%	16.7%
使用该药患者人数 (万人)				0.06	0.15	0.22	0.31	0.42	0.48	0.60	0.66
年治疗费用(人民币万元)				17.5	17.5	17.2	17.2	16.8	16.8	16.5	16.5
依从率%				85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
季度调整				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)				66	161	230	316	416	479	587	650

(接下页...)

(...接上页)

mNSCLC (2L)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 mNSCLC 患者人数(万人)					84.80	84.92	85.02	85.10	85.14	85.17	85.17
2L 治疗患者比例					50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
适用患者人数 (万人)					42.40	42.46	42.51	42.55	42.57	42.59	42.59
市场份额 %					1.1%	2.8%	4.1%	5.6%	7.5%	8.6%	10.8%
使用该药患者人数 (万人)					0.48	1.18	1.72	2.37	3.18	3.67	4.59
年治疗费用(人民币万元)					17.5	17.2	17.2	16.8	16.8	16.5	16.5
依从率%					80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
季度调整					75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
获批概率(POS)					30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)					152	366	532	718	963	1,088	1,360

Trodelvy 经 POS 调整销售收入 (RMB m)	63	238	291	716	1,218	1,670	2,199	2,701	3,140	3,667
YoY	NA	275.9%	22.4%	145.6%	70.1%	37.1%	31.7%	22.8%	16.3%	16.8%
特许权使用费 (RMB m)	9	35	43	109	189	264	354	443	524	623
特许权使用费 %	14%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%	17%	17%
YoY	NA	283.8%	24.9%	150.5%	73.5%	39.8%	34.2%	25.1%	18.4%	18.9%

资料来源: 浦银国际预测

图表 5: Etrasimod 销售收入预测

溃疡性结肠炎 UC	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 UC 患者人数(万人)				55.42	55.52	55.60	55.67	55.72	55.75	55.77	55.77
中度及重度患者比例				25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
适用患者人数 (万人)				13.86	13.88	13.90	13.92	13.93	13.94	13.94	13.94
市场份额 %				1.8%	4.3%	6.3%	8.6%	11.6%	13.4%	16.7%	18.5%
使用该药患者人数 (万人)				0.25	0.60	0.87	1.20	1.61	1.86	2.33	2.58
年治疗费用(人民币万元)				15.0	15.0	7.5	7.5	7.3	7.3	7.1	7.1
依从率%				75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
季度调整				75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)				145	473	344	474	617	711	863	954
克隆氏症 CD	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 CD 患者人数(万人)					18.17	18.20	18.22	18.23	18.25	18.25	18.25
中度及重度患者比例					23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
适用患者人数 (万人)					4.18	4.19	4.19	4.19	4.20	4.20	4.20
市场份额 %					1.3%	3.2%	4.7%	6.4%	8.6%	9.9%	12.4%
使用该药患者人数 (万人)					0.05	0.13	0.20	0.27	0.36	0.42	0.52
年治疗费用(人民币万元)					15.0	7.5	7.5	7.3	7.3	7.1	7.1
依从率%					70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整					50%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)					45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)					13	32	46	62	83	93	116
异位性皮炎 AD	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国患者人数(万人)					62.59	62.68	62.75	62.81	62.84	62.86	62.87
3L 治疗患者比例					30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
适用患者人数 (万人)					18.78	18.80	18.83	18.84	18.85	18.86	18.86
市场份额 %					1.5%	3.7%	5.4%	7.4%	9.9%	11.5%	14.3%
使用该药患者人数 (万人)					0.28	0.70	1.01	1.40	1.87	2.16	2.70
年治疗费用(人民币万元)					15.0	7.5	7.5	7.3	7.3	7.1	7.1
依从率%					70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整					25%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)					40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)					30	146	213	284	382	427	533

Etrasimod 经 POS 调整销售收入 (RMB m)	145	515	522	733	963	1,176	1,382	1,603
YoY	NA	256.1%	1.3%	40.4%	31.4%	22.1%	17.6%	16.0%
特许权使用费 (RMB m)	14	52	52	73	96	118	138	160
特许权使用费 %	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
YoY	NA	256.1%	1.3%	40.4%	31.4%	22.1%	17.6%	16.0%

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: Nefecon 销售收入预测

IgA 肾病	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国患者人数(万人)				221.68	222.09	222.42	222.68	222.87	223.00	223.07	223.08
重度患者比例				20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
适用患者人数 (万人)				44.34	44.42	44.48	44.54	44.57	44.60	44.61	44.62
市场份额 %				1.4%	3.5%	5.0%	6.9%	9.3%	10.7%	13.4%	14.8%
使用该药患者人数 (万人)				0.63	1.54	2.24	3.08	4.13	4.77	5.96	6.59
年治疗费用(人民币万元)				10.0	5.0	5.0	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6
依从率%				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)				285	349	509	680	912	1,020	1,276	1,369
Nefecon 经 POS 调整销售收入(RMB m)				285	349	509	680	912	1,020	1,276	1,369
YoY				NA	22.4%	45.7%	33.5%	34.2%	11.9%	25.0%	7.3%
特许权使用费 (RMB m)				29	35	51	68	91	102	128	137
特许权使用费 %				10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
YoY				NA	22.4%	45.7%	33.5%	34.2%	11.9%	25.0%	7.3%

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: Eravacycline(Xerava)销售收入预测

复杂性腹腔内感染 cIAI	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国患者复杂性腹腔内感染 cIAI 人数(万人)		295.87	296.62	297.25	297.80	298.24	298.59	298.85	299.02	299.11	299.13
MDR 患者比例		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
适用患者人数 (万人)		59.17	59.32	59.45	59.56	59.65	59.72	59.77	59.80	59.82	59.83
市场份额 %		0.8%	2.0%	2.8%	2.9%	3.3%	3.6%	3.8%	4.2%	4.6%	4.9%
使用该药患者人数 (万人)		0.45	1.21	1.67	1.74	1.99	2.14	2.28	2.52	2.77	2.96
年治疗费用(人民币万元)		2.2	2.2	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
依从率%		70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整		75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)		50	178	98	102	110	119	121	133	139	148
CABP/VABP											
中国患者人数(万人)				3,022.9	3,028.4	3,033.0	3,036.5	3,039.1	3,040.9	3,041.8	3,042.0
MDR 患者比例				20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
适用患者人数 (万人)				604.59	605.69	606.60	607.30	607.83	608.17	608.36	608.39
市场份额 %				0.5%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%	1.5%	1.9%	2.1%
使用该药患者人数 (万人)				3.10	3.41	4.36	6.00	8.05	9.29	11.61	12.84
年治疗费用(人民币万元)				0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
依从率%				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整				25%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)				33	147	179	246	313	361	429	475

Eravacycline 经 POS 调整销售收入(RMB m)	50	178	131	249	289	365	434	495	568	623
YoY	NA	256.5%	-26.1%	89.4%	16.1%	26.3%	18.9%	14.0%	14.8%	9.7%
特许权使用费 (RMB m)	6	22	16	31	36	46	54	62	71	78
特许权使用费 %	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
YoY	NA	256.5%	-26.1%	89.4%	16.1%	26.3%	18.9%	14.0%	14.8%	9.7%

资料来源：浦银国际预测

图表 8: Ralinepag 销售收入预测

肺动脉高压 PAH	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国患者人数(万人)				8.06	8.08	8.09	8.10	8.10	8.11	8.11	8.11
重度患者比例				30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
适用患者人数 (万人)				2.42	2.42	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43
市场份额 %				4.6%	9.5%	10.7%	12.3%	14.2%	17.7%	19.6%	21.5%
使用该药患者人数 (万人)				0.11	0.23	0.26	0.30	0.35	0.43	0.48	0.52
年治疗费用(人民币万元)				30.0	15.0	15.0	14.3	14.3	13.5	13.5	12.9
依从率%				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Ralinepag 经 POS 调整销售收入 (RMB m)				163	170	191	209	241	286	317	330
YoY				NA	3.8%	12.7%	9.4%	15.4%	18.8%	10.6%	4.1%
特许权使用费 (RMB m)				16	17	19	21	24	29	32	33
特许权使用费 %				10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
YoY				NA	3.8%	12.7%	9.4%	15.4%	18.8%	10.6%	4.1%

资料来源：浦银国际预测

图表 9: Taniborbactam 销售收入预测

复杂性泌尿道感染 cUTI	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国复杂性泌尿道感染 cUTI 患者人数(万人)				856.50	858.06	859.34	860.35	861.09	861.58	861.84	861.89
MDR 患者比例				10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
适用患者人数 (万人)				85.65	85.81	85.93	86.03	86.11	86.16	86.18	86.19
市场份额 %				0.5%	1.1%	1.6%	2.2%	3.0%	3.4%	4.3%	4.7%
使用该药患者人数 (万人)				0.39	0.95	1.39	1.91	2.57	2.96	3.70	4.09
年治疗费用(人民币万元)				2.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
依从率%				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)				65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
经 POS 调整销售收入 (RMB m)				44	65	95	127	170	190	238	255
Taniborbactam 经 POS 调整销售收入 (RMB m)				44	65	95	127	170	190	238	255
YoY				NA	46.9%	45.7%	33.5%	34.2%	11.9%	25.0%	7.3%
特许权使用费 (RMB m)				4	7	9	13	17	19	24	25
特许权使用费 %				10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
YoY				NA	46.9%	45.7%	33.5%	34.2%	11.9%	25.0%	7.3%

资料来源：浦银国际预测

图表 10: FGF401 销售收入预测

FGF19+肝癌 HCC 2/3L	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国 HCC 患者人数(万人)					41.39	41.45	41.50	41.53	41.56	41.57	41.57
FGF19+HCC 治疗比例					30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
适用患者人数 (万人)					12.42	12.44	12.45	12.46	12.47	12.47	12.47
市场份额 %					2.5%	6.2%	13.4%	14.4%	16.6%	19.1%	23.9%
使用该药患者人数 (万人)					0.3137	0.7679	1.6732	1.7943	2.0648	2.3805	2.9758
年治疗费用(人民币万元)					15.0	15.0	7.5	7.5	7.3	7.3	7.1
依从率%					70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整					25%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)					30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
FGF401 经 POS 调整销售收入 (RMB m)					25	242	264	283	315	364	441
YoY					NA	879.2%	8.9%	7.2%	11.6%	15.3%	21.3%
特许权使用费 (RMB m)					2	24	27	31	35	42	53
特许权使用费 %					10%	10%	10%	11%	11%	12%	12%
YoY					NA	920.0%	13.3%	11.4%	15.8%	19.4%	25.4%

资料来源: 浦银国际预测

图表 11: SPR206 销售收入预测

革兰氏阴性感染	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
中国复杂性泌尿道感染 cUTI 患者人数(万人)					8.58	8.59	8.60	8.61	8.62	8.62	8.62
MDR 患者比例					10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
中国 CABP/VABP 患者人数(万人)					3.03	3.03	3.04	3.04	3.04	3.04	3.04
MDR 患者比例					20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
中国患者复杂性腹腔内感染 cIAI 人数(万人)					2.98	2.98	2.99	2.99	2.99	2.99	2.99
MDR 患者比例					20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
适用患者人数 (万人)					2.06	2.06	2.06	2.07	2.07	2.07	2.07
市场份额 %					0.7%	1.6%	2.9%	3.2%	4.3%	5.0%	6.2%
使用该药患者人数 (万人)					0.01	0.03	0.06	0.07	0.09	0.10	0.13
年治疗费用(人民币万元)					2.5	2.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
依从率%					70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
季度调整					100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
获批概率(POS)					10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
SPR206 经 POS 调整销售收入 (RMB m)					24	58	63	70	91	105	127
YoY					NA	144.8%	8.9%	10.4%	30.1%	15.3%	21.3%
特许权使用费 (RMB m)					2	6	6	7	9	10	13
特许权使用费 %					10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
YoY					NA	144.8%	8.9%	10.4%	30.1%	15.3%	21.3%

资料来源: 浦银国际预测

图表 12: 2021E-2023E 财务预测变动

人民币百万	2021E			2022E			2023E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	0.0	10.6	-100.0%	113.2	120.9	-6.3%	415.8	629.2	-33.9%
毛利润	0.0	9.5	-100.0%	80.9	108.8	-25.6%	300.6	566.3	-46.9%
毛利率 (%)	NA	90.0%	NA	71.5%	90.0%	-18.5pcts	72.3%	90.0%	-17.7pcts
归母净利润	-868.6	-1274.1	NA	-880.9	-1287.7	NA	-748.6	-630.0	NA

资料来源: 浦银国际预测

图表 13: 浦银国际预测 vs Bloomberg 一致预期

	2021E	2022E	2023E
营业收入 (人民币百万)			
- SPDBI 预测	0	113	416
- Bloomberg 一致预期	9	326	683
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	(100.0)	(65.3)	(39.1)
毛利率 (%)			
- SPDBI 预测	NA	71.5	72.3
- Bloomberg 一致预期	75.0	76.0	90.0
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (pcts)	NA	(4.5)	(17.7)
EBIT (人民币百万)			
- SPDBI 预测	-906	-924	-793
- Bloomberg 一致预期	-734	-803	-931
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	NA	NA	NA
归母净利润(人民币百万)			
- SPDBI 预测	-869	-881	-749
- Bloomberg 一致预期	-989	-1,096	-973
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	NA	NA	NA
EPS (人民币万元)			
- SPDBI 预测	(2.93)	(2.97)	(2.52)
- Bloomberg 一致预期	(3.24)	(2.97)	(2.40)
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	NA	NA	NA

*正数代表浦银国际预测高于 BBG 一致预期比例, 负数代表浦银国际预测低于 BBG 一致预期比例; 数据截至 2021 年 8 月 30 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 14: 浦银国际目标价: 云顶新耀



注: 截至 2021 年 8 月 30 日收盘。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

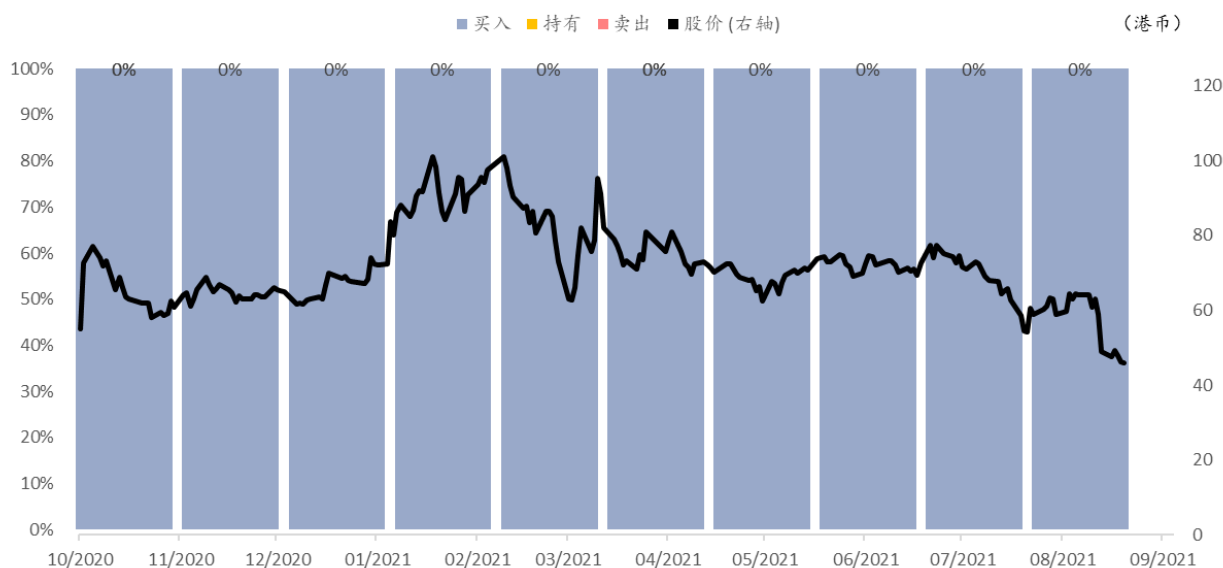
图表 15: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	150.7	买入	240.0	2021 年 1 月 27 日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	130.5	买入	210.0	2021 年 5 月 3 日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	172.6	买入	202.6	2021 年 8 月 30 日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	195.5	买入	208.5	2021 年 8 月 30 日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	119.8	买入	155.0	2021 年 8 月 24 日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	11.9	持有	21.0	2021 年 6 月 1 日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	56.2	买入	91.0	2021 年 8 月 26 日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	4.2	买入	9.5	2021 年 5 月 13 日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	47.1	买入	83.8	2021 年 9 月 1 日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	100.0	买入	145.0	2021 年 8 月 27 日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	1092.0	持有	1334.0	2021 年 1 月 26 日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	7.3	买入	25.2	2021 年 6 月 28 日	生物科技

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 8 月 30 日收盘价

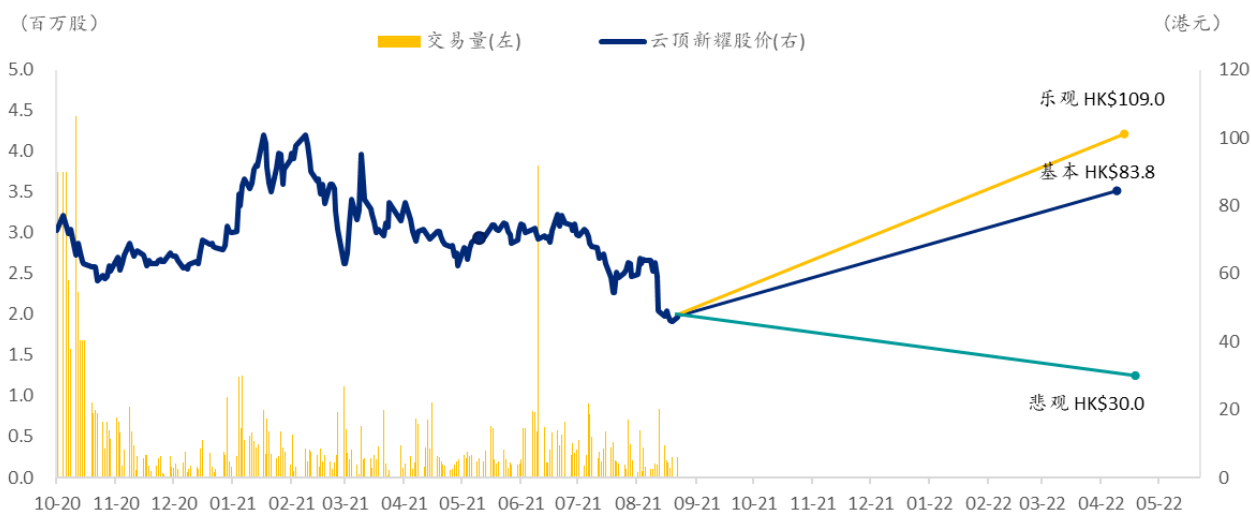
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 16: 云顶新耀市场普遍预期



注: 股价截至 2021 年 8 月 30 日
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 17: 云顶新耀 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 109.0 港元

概率: 30%

- Trodelvy 上市后销量好于我们的 2022-23E 预期;
- 核心产品的医保目录谈判降价幅度低于 40%
- 公司在目前 8 款产品基础上引入新的产品

悲观情景: 公司增长不及预期

目标价: 30.0 港元

概率: 10%

- Trodelvy 未如预期在 2022E 成功上市
- 核心产品研发失败或延误;
- 核心产品的医保目录谈判降价幅度高于 90%;
- 药品销售不及预期。

资料来源: 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。

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