



## 信达生物 (1801.HK): 玛仕度肽首个三期减重数据符合预期

近期公司在 2024 ADA 大会汇报了玛仕度肽首个 3 期临床研究 GLORY-1 (4mg/6mg) 整体疗效安全性数据以及 GLORY-1 试验和此前 9mg 二期试验肝脏脂肪减少数据。总体而言, GLORY-1 整体疗效安全性数据符合预期, 肝脏脂肪降低数据亮眼, MASH 将成为未来适应症拓展的一个重大方向。我们持续看好信达生物在国内减重领域的领先地位和先发优势, 重申我们的“买入”评级和目标价 60 港元。

- 在 GLORY-1 试验中, 6mg 剂量于 48 周实现减重 14.37%, 符合预期; 安全性数据亦符合预期:** 在 GLORY-1 研究中, 共 610 例中国超重伴有至少一种体重相关合并症 ( $BMI \geq 24kg/m^2$ ) 或肥胖受试者 ( $BMI \geq 28kg/m^2$ ) 按照 1:1:1 随机接受玛仕度肽 4mg (N=203), 6mg (N=202), 或安慰剂 (N=205) 治疗。主要终点为两个, 即 32 周体重较基线百分比变化、体重较基线下降  $\geq 5\%$  的受试者比例。4mg/6mg 剂量组在 32 周体重较基线 (疗法估计目标) 分别下降 10.54%、13% (注: 此处为安慰剂组校正后数字), 体重较基线降幅  $\geq 5\%$  的受试者比例为 73.9%、82.0% (vs. 安慰剂组: 10.5%, 疗法估计目标)。次要终点 48 周时 4mg/6mg 剂量组体重较基线 (疗法估计目标) 分别下降 11.3%、14.31% (同为安慰剂组校正后数字), 体重较基线降幅  $\geq 5\%$  的受试者比例为 71.6%、81.6% (vs. 安慰剂组: 10.8%, 疗法估计目标)。在 6mg 剂量组, 接近一半的受试者 (49.5%, 疗法估计目标) 在 48 周治疗后实现  $\geq 15\%$  的减重效果。对比之前公布的二期减肥数据, 即 6mg 剂量组于 24 周较基线体重降低 12.3% (安慰剂组校正后数字), 体重较基线降幅  $\geq 5\%$  的受试者占 80.3%, 我们认为此次疗效数字符合预期。6mg 剂量 48 周减重数据 (14.37%, 疗效估计目标) 超越司美格鲁肽 (2.4mg, 44 周减重数据: 9.9%) 和 Survodutide (4.8mg, 46 周减重数据: 12.1%), 仅次于替尔泊肽 (15mg, 52 周减重数据: 17.4%) 和玛仕度肽 9mg (48 周减重数据: 18.6%)。安全性方面, 4mg/6mg/安慰剂组严重不良事件比例分别为 4.4%/3.5%/6.3%, 因不良事件停药比例分别为 1.5%/0.5%/1.0%, 最常见不良事件仍旧为胃肠道反应 (主要为轻中度)。在心率加快上, 玛仕度肽亦和整个 GLP-1 药物类别较为一致, 未见额外的安全性信号。整体安全性数据符合预期。对比司美格鲁肽和替尔泊肽, 玛仕度肽在 GLORY-1 中仍维持了其更好的安全性, 包括低于此两种药物的严重不良反应事件和停药比例。
- 肝脏脂肪降低数据亮眼, MASH 成为未来适应症拓展的一个重大方向:** 在此次 ADA 大会, 公司亦披露了 GLORY-1 试验中肝脏脂肪降低数据。在该试验中, 69 个病人在基线时肝脏脂肪含量 (LFC) 超过或等于 5%, 其中 4mg/6mg/安慰剂组分别有 25/22/22 个病人。48 周治疗后, 4mg/6mg 剂量组分别有 76%/77.3% 实现肝脏脂肪正常化 (即 LFC < 5%), 远高于安慰剂组 (4.5%)。4mg/6mg 剂量组有 80%/95.5% 受试者实现 LFC 较基线时降低至少 30%, 76%/90% 受试者实现 LFC 较基线时降低至少 50%。其中, 在基线 LFC  $\geq 10\%$  受试者中 (4mg/6mg/安慰剂组分别有 13/15/14 个人), 4mg/6mg 剂量组分别实现 LFC 较基线水平平均降低 65.9%/80.2%。在不同试验的数据比较中, 此 LFC 降低幅度数字上看起来好于目前已披露肝脏

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

2024 年 6 月 26 日

### 评级

买入

目标价 (港元)	60.0
潜在升幅/降幅	+58%
目前股价 (港元)	38.0
52 周内股价区间 (港元)	27.3-49.8
总市值 (百万港元)	61,783
近 3 月日均成交额 (百万)	238

### 市场预期区间

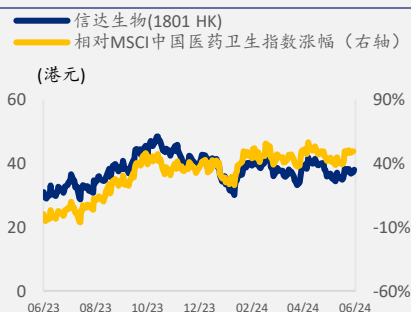


▲ SPDB 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

\*数据截至 2023 年 6 月 25 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



脂肪数据的其他 GLP-1 药物，包括司美格鲁肽 (2.4mg)、替尔泊肽 (15mg) 和 Survodutide (4.8/6mg)。公司认为出色的肝脏脂肪减少数据或许得益于玛仕度肽在机理上可额外靶向肝脏和棕色脂肪组织 GCGR 靶点，促进代谢、能量消耗和脂肪分解。基于该亮眼疗效，公司此次正式公布 MASH 将是继青少年肥胖之后的未来一大适应症拓展方向，未来一年内可能会有 MASH 方面的进展更新。

- **其他更新：**(1) 未来玛仕度肽的开发将以 6mg 为主，主要由于该剂量对大部分作用机制来说安全疗效比较可控。(2) 除了肝脏脂肪降低外，玛仕度肽亦显示了肝脏相关获益 (降低 ALT、AST、sUA)，心血管获益 (降低收缩压、甘油三酯、总胆固醇、低密度胆固醇) 和血糖获益 (降低血糖浓度)。
- **维持“买入”评级和目标价至 60 港元：**我们维持 2024/2025/2026 年预测不变。基于 DCF 估值模型 (WACC: 8.5%，永续增长率: 3%)，我们维持公司目标价 60 港元，对应 980 亿港元市值。
- **投资风险：**销售未如预期、商业化进度不及预期、研发延误或临床试验数据不如预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,556	6,206	7,767	9,957	13,217
同比变动 (%)	6.7%	36.2%	25.1%	28.2%	32.7%
归母净利润/(亏损)	-2,179	-1,028	-919	-217	1,361
PS (X)	10.4	8.0	6.4	5.0	3.8

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

## 财务报表分析与预测 - 信达生物 (1801.HK)

### 利润表

千人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,556,380	6,206,070	7,766,548	9,957,292	13,217,060
销售成本	(930,990)	(1,136,266)	(1,440,327)	(1,817,269)	(2,334,983)
<b>毛利</b>	<b>3,625,390</b>	<b>5,069,804</b>	<b>6,326,222</b>	<b>8,140,023</b>	<b>10,882,077</b>
研发费用	(2,871,220)	(2,227,556)	(2,327,800)	(2,636,453)	(2,839,845)
销售费用	(2,590,765)	(3,100,693)	(3,418,957)	(3,766,361)	(4,038,890)
管理费用	(835,488)	(750,278)	(872,925)	(979,254)	(1,199,046)
其他	(450,763)	(670,578)	(883,394)	(1,127,329)	(1,356,633)
<b>经营利润</b>	<b>(3,122,846)</b>	<b>(1,679,301)</b>	<b>(1,176,855)</b>	<b>(369,374)</b>	<b>1,447,663</b>
利息收入, 净额	(101,698)	(98,624)	(140,877)	(140,877)	(132,877)
其他收入, 净额	1,054,075	633,514	398,883	293,554	286,108
<b>除所得税前亏损</b>	<b>(2,170,469)</b>	<b>(1,144,411)</b>	<b>(918,849)</b>	<b>(216,698)</b>	<b>1,600,894</b>
所得税开支	(8,801)	116,498	-	-	(240,134)
<b>亏损净额</b>	<b>(2,179,270)</b>	<b>(1,027,913)</b>	<b>(918,849)</b>	<b>(216,698)</b>	<b>1,360,760</b>
非控股权益应占亏损净额	-	-	-	-	-
<b>归母净利润/(亏损)</b>	<b>(2,179,270)</b>	<b>(1,027,913)</b>	<b>(918,849)</b>	<b>(216,698)</b>	<b>1,360,760</b>
<b>经调整净利润/(亏损)</b>	<b>(2,461,834)</b>	<b>(514,540)</b>	<b>(468,849)</b>	<b>283,302</b>	<b>1,885,760</b>

### 资产负债表

千人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9,162,823	10,052,095	7,802,049	7,160,634	7,194,196
应收账款	911,790	1,490,268	1,914,246	2,450,594	3,343,186
存货	1,428,882	968,088	1,557,416	1,593,222	2,047,109
其他流动资产	3,213	917,534	917,534	917,534	917,534
<b>流动资产总值</b>	<b>11,506,708</b>	<b>13,427,985</b>	<b>12,191,245</b>	<b>12,121,985</b>	<b>13,502,024</b>
物业、厂房及设备, 净额	3,411,496	4,289,734	4,171,423	4,102,786	4,089,019
经营租赁使用权资产	414,650	366,650	366,650	366,650	366,650
无形资产, 净额	1,198,163	1,270,267	1,252,063	1,236,108	1,223,061
其他应收款	193,058	283,116	283,116	283,116	283,116
股权投资	202,570	218,301	218,301	218,301	218,301
其他非流动资产	662,200	771,307	771,307	771,307	771,307
<b>非流动资产总值</b>	<b>6,082,137</b>	<b>7,199,375</b>	<b>7,062,860</b>	<b>6,978,268</b>	<b>6,951,454</b>
短期债务	888,000	1,195,155	1,195,155	1,195,155	1,195,155
应付账款	325,622	372,549	416,671	479,517	671,982
应计开支及其他应付款项	1,824,273	2,467,771	2,467,771	2,467,771	2,467,771
其他	461,303	441,341	441,341	441,341	441,341
<b>流动负债总值</b>	<b>3,499,198</b>	<b>4,476,816</b>	<b>4,520,938</b>	<b>4,583,784</b>	<b>4,776,249</b>
长期银行贷款	2,215,433	2,326,777	2,326,777	2,326,777	2,126,777
合同负债	569,096	450,312	450,312	450,312	450,312
其他	162,305	262,713	262,713	262,713	262,713
<b>非流动负债总值</b>	<b>3,359,698</b>	<b>3,622,963</b>	<b>3,124,435</b>	<b>3,124,435</b>	<b>2,924,435</b>
股本	105	112	112	112	112
储备	10,729,844	12,527,469	11,608,620	11,391,922	12,752,682
少数股东权益	-	-	-	-	-
<b>权益总额</b>	<b>10,729,949</b>	<b>12,527,581</b>	<b>11,608,732</b>	<b>11,392,034</b>	<b>12,752,794</b>

### 现金流量表

千人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
亏损净额	9,162,823	(1,144,411)	(918,849)	(216,698)	1,360,760
固定资产折旧	245,088	275,595	428,973	417,142	410,279
无形资产摊销	42,635	74,887	25,405	25,041	24,722
营运资本变动	309,908	403,389	(969,184)	(509,308)	(1,154,013)
应收账款	393,136	(430,622)	-	-	-
预付账款及其他流动资产变动	(106,382)	(108,989)	(423,978)	(536,348)	(892,592)
存货	(105,388)	358,945	(589,328)	(35,806)	(453,886)
应付账款	130,572	46,927	44,122	62,846	192,466
应计开支及其他应付款项	(207,071)	675,755	-	-	-
其他营运资本变动	205,041	(138,627)	-	-	-
其他	(11,679,258)	538,350	(498,528)	-	-
<b>经营活动现金净额</b>	<b>(1,918,804)</b>	<b>147,810</b>	<b>(1,932,183)</b>	<b>(283,823)</b>	<b>641,748</b>
购买物业及设备	(896,896)	(1,119,385)	(310,662)	(348,505)	(396,512)
购买无形资产	(468,604)	(262,350)	(7,202)	(9,086)	(11,675)
其他	(69,685)	383,073	(0)	-	(0)
<b>投资活动现金净额</b>	<b>(1,435,185)</b>	<b>(998,662)</b>	<b>(317,864)</b>	<b>(357,592)</b>	<b>(408,187)</b>
出售普通股所得款项	2,089,003	2,179,324	-	-	-
贷款所得净额	715,172	418,499	-	-	(200,000)
其他	87,907	(10,566)	-	-	-
<b>融资活动现金净额</b>	<b>2,892,082</b>	<b>2,587,257</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(200,000)</b>
汇率变动的影 响, 净额	118,664	(6,877)	-	-	-
现金增加(减少)净额	(343,243)	1,729,528	(2,250,046)	(641,414)	33,561
期初现金	1,359,408	1,016,165	10,052,095	7,802,049	7,160,634
<b>期末现金</b>	<b>9,162,823</b>	<b>10,052,095</b>	<b>7,802,049</b>	<b>7,160,634</b>	<b>7,194,196</b>

### 财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
每股盈利	(1.46)	(0.66)	(0.59)	(0.14)	0.87
每股净资产	7.22	8.04	7.45	7.31	8.19
每股销售额	3.06	3.98	4.99	6.39	8.49
<b>同比变动 (%)</b>					
收入	6.7%	36.2%	25.1%	28.2%	32.7%
税后利润	NM	NM	NM	NM	NM
归母净利润	NM	NM	NM	NM	NM
<b>费用率 (%)</b>					
研发费用/收入	63.0%	35.9%	30.0%	26.5%	21.5%
销售费用/收入	56.9%	50.0%	44.0%	37.8%	30.6%
管理费用/收入	18.3%	12.1%	11.2%	9.8%	9.1%
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	79.6%	81.7%	81.5%	81.7%	82.3%
归母净利率	-47.8%	-16.6%	-11.8%	-2.2%	10.3%
<b>回报率 (%)</b>					
平均股本回报率	-24.8%	-12.8%	-8.4%	-5.0%	4.5%
平均资产回报率	-15.1%	-7.8%	-5.1%	-3.0%	2.8%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	3.3	3.0	2.7	2.6	2.8
速动比率 (x)	2.9	2.8	2.4	2.3	2.4
现金比率 (x)	2.6	2.2	1.7	1.6	1.5
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	NM	NM	NM	NM	36.5
市净率 (x)	4.4	4.0	4.3	4.4	3.9
市销率 (x)	10.4	8.0	6.4	5.0	3.8

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 浦银国际目标价: 信达生物 (1801.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
13.HK Equity	和黄医药	28.2	买入	39.0	2024年2月29日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	18.0	买入	25.0	2024年2月29日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	14.3	买入	47.0	2024年5月10日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	18.8	买入	60.0	2024年5月10日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	159.2	买入	275.0	2024年5月9日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	94.2	买入	165.0	2024年5月9日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	121.0	买入	175.0	2024年5月9日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	0.8	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	20.9	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	25.6	持有	33.0	2024年4月29日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	4.7	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	38.0	买入	60.0	2024年6月26日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.4	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	1.1	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	38.3	买入	63.0	2024年5月31日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	2.4	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	34.5	买入	58.0	2024年6月3日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.7	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	22.5	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	25.3	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	3.4	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.4	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.2	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	2.6	买入	5.1	2024年4月9日	制药
2359 HK Equity	药明康德	30.7	买入	48.0	2024年4月30日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	40.5	买入	60.0	2024年4月30日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	9.1	买入	16.8	2024年4月26日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	18.8	持有	22.4	2024年4月26日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	11.9	持有	20.0	2024年3月27日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	293.2	买入	390.0	2024年4月30日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	10.7	买入	15.1	2024年4月3日	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	5.6	买入	10.0	2023年9月5日	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	2.5	买入	10.2	2024年6月18日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.9	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	6.5	买入	15.5	2024年4月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	21.9	买入	27.9	2023年11月16日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	10.1	买入	16.0	2024年3月22日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	444.6	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	10.7	买入	13.1	2024年3月28日	ICL
241 HK Equity	阿里健康	3.3	持有	4.0	2024年5月28日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	11.2	持有	15.0	2024年3月21日	互联网医疗

注: 股价截至 2024 年 6 月 25 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个人。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)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)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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

