



## 再鼎医药 (ZLAB.US/9688.HK)：艾加莫德增长势头愈发强劲，全年指引上调至超过8千万美元

再鼎医药 2Q24 收入好于预期，主要受益于艾加莫德超预期强劲增长，(二季度收入环比提升 76%)。公司上调艾加莫德静脉注射剂型全年销售指引至超过 8 千万美元。我们重申对再鼎医药的“买入”评级，维持目标价 60 美元/47 港元。

• **2Q24 收入好于预期，净亏损略高于预期：**2Q24 产品收入为 1.001 亿美元 (+45.4% YoY, +14.9% QoQ)，好于 Visible Alpha 一致预期，略高于我们预期，主要受益于艾加莫德收入进一步强势增长 (+76.2% QoQ)，显著好于预期，以及纽再乐收入略好于预期 (+165% YoY, +24% QoQ)，但被则乐、爱普盾略逊于预期部分抵消；净亏损为 8,028 万美元 (-33.6% YoY, +50.1% QoQ)，高于 Visible Alpha 一致预期和我们预期，主要由于销售行政费用略高于预期，及非经营性其他开支高于预期。公司产品毛利率为 64.9%，环比上升 3.5 个百分点，略高于预期，主要系公司与 Argenx 合约将 royalty payment 改为艾加莫德中期销售里程碑付款，因此二季度出现一次性的毛利提升。Non-GAAP 经营性亏损为 7,606 万美元 (-15.0% YoY, +8.2% QoQ)。

• **艾加莫德增长势头愈发强劲，上调全年销售指引至超过 8 千万美元：**2Q24 艾加莫德增长势头愈发强劲，新增病人约 3,300 位 (vs. 1Q24: ~2,700 位)，实现收入 2,320 万美元 (+76.2% QoQ)，明显好于预期。根据管理层发言，艾加莫德进院顺利，已于 1H24 完成全年 60%-70% 进院目标 (全年进院目标：1,000 家医院)；约 1500 位医生已经开具过艾加莫德处方，其中 1/3 开具过多次处方。得益于艾加莫德的强劲增长，公司将艾加莫德静脉注射剂型全年销售指引从原先的超过 7 千万美元上调 14% 至超过 8 千万美元，我们认为全年艾加莫德销售可轻松实现指引数字。另外，艾加莫德皮下剂型已于 7 月 16 日获批，公司预计将于 4Q24 实现皮下剂型的首次上市。管理层表示，目前推广的重心仍然是静脉注射剂型针对 gMG 急性症状患者 (包括新增病人和吸引已覆盖病人继续维持后续 2-3 个周期治疗)。适应症扩展方面，CIDP 适应症有望于 2025 年获批上市 (已于 2024 年 4 月提交 NDA)。此外公司将于 4Q24 加入皮下剂型甲状腺眼病 (TED) 全球注册性临床、肌炎的全球 3 期、及血清阴性 gMG 和眼肌 gMG 的全球注册性 3 期研究。

• **2H24 及 1H25 主要催化剂包括：**(1) 1 款药物新的适应症中国获批：艾加莫德皮下剂型 CIDP 适应症；(2) 4 款药物中国上市申请提交：爱普盾 (二线非小细胞肺癌，预计 4Q24)、TIVDAK (二线宫颈癌)、瑞普替尼 (NTRK 阳性实体瘤)、KarXT (精神分裂症，预计 2025 年)；(3) 合作伙伴海外审评结论：肿瘤电场治疗二线及以上非小细胞肺癌 FDA 审评结果 (2H24)，KarXT 精神分裂症 FDA 审评结果 (2024.9)；(4) 重要临床数据读出：爱普盾一线胰腺癌三期 PANOVA-3 数据 (4Q24)，艾加莫德肌炎适应症 2/3 期 ALKIVIA 试验数据 (预计 4Q24)，KarXT 三期 EMERGENT-4, EMERGENT-5 治疗精神分裂症长期安全性数据读出 (2H24) 及中国桥接试验数据 (预计 2024 年底)，DLL3 ADC 全球一期剂量扩展数据读出 (2024 年底或 2025 年初)。

### 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

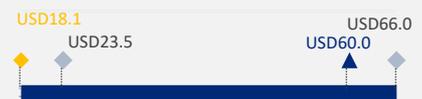
2024 年 8 月 7 日

### 再鼎医药 (ZLAB.US)

目标价 (美元)	60.0
潜在升幅/降幅	+231%
目前股价 (美元)	18.1
52 周内股价区间 (美元)	13.4-31.2
总市值 (百万美元)	1,804
近 3 月日均成交额 (百万美元)	12

买入

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

### 再鼎医药 (9688.HK)

目标价 (港元)	47.0
潜在升幅/降幅	+201%
目前股价 (港元)	15.6
52 周内股价区间 (港元)	10.6-24.4
总市值 (百万港元)	15,459
近 3 月日均成交额 (百万港元)	82

买入

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

注：股价截至 2024 年 8 月 7 日港股收盘



- **重申“买入”评级和目标价 (60 美元/47 港元):** 基于更新的财务信息, 我们将 2024E/2025E 净亏损预测轻微调整+3.3%/-1.0%及略微调整 2026E 净利润预测。基于 DCF 估值 (WACC: 10.2%, 永续增长率: 3%), 我们维持公司美股/港股目标价为 60 美元/47 港元, 对应 60 亿美元市值。
- **投资风险:** 艾加莫德销售不及预期, 核心候选药物临床进度延误或商业化不及预期, 研发销售费用高于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	215	267	391	649	995
同比变动 (%)	49.0%	24.0%	46.4%	66.3%	53.3%
归母净利润/(亏损)	(443)	(335)	(276)	(137)	37
PS (X)	8.9	7.2	5.0	3.0	2.0

E=浦银国际预测; 资料来源: 公司报告、浦银国际

图表 2: 2H24-1H25 主要里程碑

产品	催化剂类型	催化剂描述	预期时间
肿瘤电场治疗	上市申请	再鼎向 NMPA 提交肿瘤电场治疗用于含铂化疗治疗期间或之后出现疾病进展的二线及以上 NSCLC 的上市许可申请 (MAA)	4Q24
	临床开发和数据公布	Novocure 公布用于局部晚期胰腺癌 3 期临床研究 PANOVA-3 的主要数据。再鼎医药正在大中华区参与这项研究。	4Q24
Tisotumab Vedotin (组织因子 ADC)	上市申请	提交用于化疗期间或化疗后疾病发生进展的复发或转移性宫颈癌的 BLA	-
瑞普替尼(ROS1/TRK)	上市申请	提交用于 NTRK 阳性实体瘤的补充新药上市申请(sNDA)	-
Xanomeline-Trospium (KarXT) (M1/M4 型毒蕈碱乙酰胆碱受体激动剂)	上市申请	提交用于精神分裂症的 NDA	1H25
	临床开发和数据公布	再鼎将在中国完成精神分裂症注册性桥接研究的患者招募, 预计将于 2024 年底公布主要数据。  BMS 公布评估用于精神分裂症长期安全性研究 EMERGENT-4 和 EMERGENT-5 的数据。	2024 年底  2H24
艾加莫德(FcRn)	临床开发和数据公布	中国皮下剂型 CIDP 适应症获得批准	-
		再鼎在大中华区加入艾加莫德预充式皮下注射用于甲状腺眼病(TED)的注册性研究。	4Q24
		Argenx 公布 2/3 期研究 ALKIVIA 的主要数据, 该研究评估艾加莫德用于免疫介导的坏死性肌病(IMNM)、抗合成酶综合征(ASyS)和皮肌炎 (DM) 三种肌炎亚型的疗效。再鼎医药将加入这项研究的 3 期研究部分。	4Q24
ZL-1310 (DLL3 ADC)	临床开发和数据公布	再鼎加入血清阴性 gMG 和眼肌型重症肌无力(MG)的全球注册性 3 期研究, 以将适应症扩展到更广泛的 MG 人群。 公布用于复发和难治性二线及以上 SCLC 患者的全球 1 期研究的剂量递增数据。	2025 年初  2024 年底/25 年初
ZL-1218 (CCR8)	临床开发和数据公布	在 2024 年欧洲肿瘤内科学会(ESMO)年会上公布用于实体瘤的全球 1 期研究的初步临床药代动力学 (PK) 和药效动力学 (PD) 分析。	2024 年 9 月

资料来源: 公司报告、浦银国际整理

## 财务报表分析与预测 - 再鼎医药 (9688 HK)

### 利润表

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	215	267	391	649	995
销售成本	(74)	(96)	(150)	(238)	(350)
<b>毛利润</b>	<b>141</b>	<b>171</b>	<b>241</b>	<b>411</b>	<b>645</b>
研发费用 (含首付款、里程碑款)	(286)	(266)	(242)	(247)	(247)
销售及管理费用	(259)	(282)	(311)	(336)	(380)
其他	-	-	-	-	-
<b>经营利润</b>	<b>(404)</b>	<b>(377)</b>	<b>(312)</b>	<b>(172)</b>	<b>18</b>
利息收入, 净额	15	40	36	35	26
其他收入, 净额	(53)	2	-	-	-
除所得税前亏损	(443)	(335)	(276)	(137)	44
所得税开支	-	-	-	-	(7)
分占权益法投资亏损	(0)	-	-	-	-
<b>归母净利润/(亏损)</b>	<b>(443)</b>	<b>(335)</b>	<b>(276)</b>	<b>(137)</b>	<b>37</b>

### 资产负债表

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1,008	790	761	554	496
应收账款	49	65	81	128	185
存货	32	45	62	77	95
其他流动资产	36	39	44	49	56
<b>流动资产总值</b>	<b>1,124</b>	<b>940</b>	<b>947</b>	<b>808</b>	<b>833</b>
物业、厂房及设备, 净额	58	54	66	80	102
无形资产, 净额	2	13	13	13	13
长期投资	6	9	9	9	9
设备预付款项	1	0	0	0	0
长期押金	1	1	1	1	1
其他非流动资产	23	19	19	19	19
<b>非流动资产总值</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>109</b>	<b>123</b>	<b>145</b>
应付账款	66	113	109	121	130
其他	74	90	90	90	90
<b>流动负债总值</b>	<b>140</b>	<b>203</b>	<b>199</b>	<b>211</b>	<b>220</b>
递延收入	22	29	29	29	29
其他	13	8	8	8	8
<b>非流动负债总值</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>
普通股	0	0	0	0	0
库存股	(12)	(21)	(21)	(21)	(21)
额外实缴资本	2,893	2,975	3,275	3,275	3,275
累计其他全面收益 (亏损)	26	38	38	38	38
累计亏损	(1,861)	(2,196)	(2,472)	(2,609)	(2,571)
<b>权益总额</b>	<b>1,046</b>	<b>796</b>	<b>820</b>	<b>684</b>	<b>721</b>

### 现金流量表

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
亏损净额	(443)	(335)	(276)	(137)	37
折旧	8	9	11	13	16
摊销	0	1	-	-	-
其他	71	24	-	-	-
营运资本变动	(72)	17	(42)	(55)	(74)
应收账款	4	(20)	(16)	(47)	(57)
预付账款及其他流动资产变动	(19)	12	(5)	(6)	(7)
存货	(15)	(15)	(17)	(15)	(19)
应付账款	(54)	37	(4)	12	9
应计开支及其他应付款项	-	-	-	-	-
其他营运资本变动	12	3	-	-	-
<b>经营活动现金净额</b>	<b>(368)</b>	<b>(198)</b>	<b>(307)</b>	<b>(179)</b>	<b>(20)</b>
购买物业及设备	(25)	(7)	(23)	(28)	(38)
购买短期投资	(260)	(134)	-	-	-
其他	705	130	-	-	-
<b>投资活动现金净额</b>	<b>420</b>	<b>(11)</b>	<b>(23)</b>	<b>(28)</b>	<b>(38)</b>
发行普通股所得款项	(8)	(9)	300	-	-
短期贷款所得款项	-	-	-	-	-
其他	6	2	-	-	-
<b>融资活动现金净额</b>	<b>(2)</b>	<b>(6)</b>	<b>300</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
汇率变动的影晌, 净额	(6)	(3)	-	-	-
现金增加 (减少) 净额	44	(218)	(30)	(206)	(58)
非流动受限制现金	-	-	-	-	-
期初现金	964	1,009	791	761	554
<b>期末现金</b>	<b>1,009</b>	<b>791</b>	<b>761</b>	<b>554</b>	<b>496</b>

### 财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股数据 (美元)</b>					
每股盈利	(0.46)	(0.35)	(0.28)	(0.14)	0.38
每股净资产	1.09	0.82	0.83	0.69	0.73
每股销售额	0.22	0.28	0.40	0.66	1.01
<b>同比变动 (%)</b>					
收入	49.0%	24.0%	46.4%	66.3%	53.3%
归母净利润	NM	NM	NM	NM	NM
<b>费用率 (%)</b>					
研发费用/收入	133.2%	99.7%	62.0%	38.0%	24.8%
销售费用/收入	120.4%	105.6%	79.5%	51.7%	38.2%
管理费用/收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	65.6%	64.1%	61.6%	63.3%	64.8%
归母净利润率	-206.1%	-125.5%	-70.6%	-21.1%	3.8%
<b>回报率 (%)</b>					
平均股本回报率	-54.9%	-48.9%	-37.2%	-30.2%	-6.9%
平均资产回报率	-49.7%	-42.1%	-32.2%	-25.4%	-5.8%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	15.2	10.4	10.5	9.0	9.2
速动比率 (x)	14.8	9.9	9.8	8.1	8.2
现金比率 (x)	13.7	8.8	8.4	6.2	5.5
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	NM	NM	NM	NM	5.3
市净率 (x)	1.8	2.4	2.4	2.9	2.7
市销率 (x)	8.9	7.2	5.0	3.0	2.0

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 3: 浦银国际目标价: 再鼎医药美股 (ZLAB.US)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 浦银国际目标价: 再鼎医药港股 (9688.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: 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/目标价/预测发布日期	行业
13.HK Equity	和黄医药	31.3	买入	40.5	2024年8月1日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	20.2	买入	26.0	2024年8月1日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	15.6	买入	47.0	2024年8月7日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	18.1	买入	60.0	2024年8月7日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	171.3	买入	275.0	2024年5月9日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	103.4	买入	165.0	2024年5月9日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	137.5	买入	175.0	2024年5月9日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	0.6	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	20.1	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	14.6	持有	26.0	2024年7月10日	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	27.3	持有	35.0	2024年7月10日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	4.6	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	40.3	买入	60.0	2024年6月26日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.3	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	1.3	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	44.6	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	34.2	买入	58.0	2024年6月3日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.1	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	23.0	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	28.1	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	2.8	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.3	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.4	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	2.9	买入	5.1	2024年4月9日	制药
2359 HK Equity	药明康德	35.5	买入	48.0	2024年7月30日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	42.9	买入	60.0	2024年7月30日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	9.9	买入	16.8	2024年4月26日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	21.7	持有	22.4	2024年4月26日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	11.2	持有	20.0	2024年3月27日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	263.1	买入	390.0	2024年4月30日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	6.8	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	0.8	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	7.6	买入	15.5	2024年4月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	22.4	买入	27.9	2023年11月16日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	10.0	买入	16.0	2024年3月22日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	352.3	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	8.3	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8月7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

