



## 再鼎医药 (ZLAB.US/9688.HK) : DLL3 ADC 初期疗效安全性数据优秀

具有全球权益的 ZL-1310 于 2L+ ES-SCLC 适应症的初期疗效安全性数据优秀，显著提振了投资者对公司研发管线的信心与认可。我们重申对再鼎医药的“买入”评级，维持美股/港股目标价 60 美元/47 港元。

• **具有全球权益的 ZL-1310 (DLL3 ADC) 于 ENA 大会公布全球 1 期剂量递增数据：**在 2L+ ES-SCLC (广泛期小细胞肺癌) 全球 1 期试验中，经过 2.4 个月的随访，ZL-1310 显示出 74% ORR (14/19)，其中脑转移患者中 ORR 为 100% (6/6)，1 位接受过 tarlatamab (DLL3/CD3 双抗，已于 2024 年 5 月 16 日被 FDA 获批加速上市) 治疗后进展的患者达到 PR；≥3 级 TRAE 为 20% (5/25)，严重 TRAE 为 8% (2/25)，没有出现停药、CRS 和 ICANS 等不良事件，无间质性肺炎发生，最常见的 ≥3 级 TEAE 主要系 ADC 药物常见的血液毒性和胃肠道反应，显示出良好的耐受性。此外，根据管理层发言，在该全球 1 期试验中，中美人群数量相近，疗效数据亦相近，未见显著区别。

• **ZL-1310 疗效安全性均优秀，有望成为 2L+ ES-SCLC 适应症关键玩家。**对比其他 DLL3 ADC/双抗或者 B7H3 ADC (见图表 2)，ZL-1310 目前 ORR 数字看起来略高于宜联生物 YL201 (B7-H3 ADC, 68% ORR) 和 Zelgen ZG006 (DLL3 双抗, 67% ORR)，显著高于其他药物 (包括 Tarlatamab)。安全性方面，ZL-1310 显著好于 YL201 (≥3 级 TRAE、严重 TRAE 均低于 YL201)，略好于 ZG006 (ZG006 存在 ≥3 级 CRS，而 ZL-1310 不存在)。考虑到这是跨试验数据比较，且 YL201 和 ZG006 样本量均明显大于 ZL-1310，基于目前信息，我们审慎地认为 ZL-1310 有望成为 2L+ ES-SCLC 的关键玩家。基于优秀的数据，公司将加速推进 ZL-1310 单药用于 2L+ ES-SCLC 的剂量扩展和 1L 联合疗法 (预计 2025 年开展)。**管理层认为 ZL-1310 单药具有不错的机会申请 2L+ ES-SCLC 加速上市审评通道，公司计划在明年获得剂量优化/拓展数据后，与 FDA 沟通交流审批路径。**

• **ES-SCLC 存在巨大未被满足需求，空间广阔。**小细胞肺癌侵袭性高、进展快速，影响全球超 37 万名患者，预后不佳，5 年生存率仅为 5%~10%。ES-SCLC 一线疗法为含铂化疗 (依托泊苷和卡铂/顺铂) + PD-(L)1 抑制剂，二线疗法为含铂化疗或者其他化疗 (芦比替定、拓扑替康)，三线疗法的选择仅 Tarlatamab，而 Tarlatamab 给药方式较为繁琐 (首两次给药需住院 22-24 小时) 且副反应较多。因此，我们认为，若 ZL-1310 后续推进顺利，有望成为 2L+ ES-SCLC 的新疗法，且其良好的安全性有望推动其更快进入 1L 联合疗法。

• **研发管线进展提振市场情绪，重申我们“买入”评级和目标价：**我们欣喜地看到公司全球权益创新药物管线进展顺利并且取得亮眼数据，我们认为这将显著提升投资者对于公司研发管线的信心和认可，提振市场情绪。由于目前 ZL-1310 尚处于早期，我们目前尚未将其纳入我们估值模型当中。重申我们的“买入”评级和目标价 (60 美元/47 港元)。

• **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)	12.7	10.4	5.0	3.0	2.0

E=浦银国际预测；资料来源：公司公告、浦银国际

### 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 10 月 24 日

### 再鼎医药 (ZLAB.US)

目标价 (美元)	60.0
潜在升幅/降幅	+107%
目前股价 (美元)	28.9
52 周内股价区间 (美元)	13.4-31.2
总市值 (百万美元)	2,883
近 3 月日均成交额 (百万美元)	15

### 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	+111%
目前股价 (港元)	22.3
52 周内股价区间 (港元)	10.6-24.4
总市值 (百万港元)	22,213
近 3 月日均成交额 (百万港元)	60

### 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 10 月 24 日港股收盘

图表 2: SCLC 治疗药物临床数据对比

公司	再鼎	安进	默克	泽璟	默克/第一三共	GSK/翰森	宜联生物
药物	ZL-1310	Tarlatamab	HPN328	ZG006	1-DXd	HS-20093	YL201
作用机制	DLL3 ADC	DLL3/TCE	DLL3/TCE	DLL3/TCE	B7-H3/topo1i	B7-H3/topo1i	B7-H3/topo1i
剂量	0.8, 1.6, 2.0, 2.4 mg/kg Q3W	10mg Q2W	12, 24mg Q2W, Q1W	0.1, 0.3, 1, 3, 10, 30, 60mg Q2W	8,12mg/kg Q3W	8mg, 10mg/kg Q3W	2, 2.4 mg/kg Q3W
临床阶段	1, 剂量爬坡	2	1, 剂量扩展	1, 剂量爬坡	2	1, 剂量扩展	1, 剂量爬坡 & 扩展
N	25	100	52	22 (SCLC 患者)	42 (12mg 亚组)	31 (8mg 亚组)	79 (ES-SCLC 亚组)
<b>基线数据</b>							
地理位置	全球	全球	全球	中国	全球	中国	95% 中国
脑转移比例	28% (7)	23%	54%	4%	43%	19%	33%
此前治疗线数							
1	44% (11)	2%	/	21%	29%	/	70%
2	36% (9)	65%	/	50%	52%	中位治疗线数: 2	17%
3+	20% (5)	33%	/	29%	19%	/	14%
此前接受过 PD-L1 治疗比例	92% (23)	74%	94%	54%	76%	74%	95%
此前接受过 DLL3 bsAb 治疗比例	4% (1)	/	/	/	5%	/	/
<b>疗效</b>							
N	19	100	50	9 (10, 30, 60mg)	42 (12mg)	31 (8mg)	72
ORR	74% (14/19) <sup>1</sup>	40% (40/100)	28% (14/50)	67% (6/9)	55% (23/42)	61% (19/31)	68% (49/72)
脑转移患者 ORR	100% (6/6)	55% (12/22) <sup>2</sup>	36% (10/28)	/	61%(11/18)	/	52%
ORR in post-tarla	Yes	/	/	/	/	/	/
DoR (m)	/	9.7	/	/	4.2	6.4	5.7
PFS, (m)	/	4.3	/	/	5.5	5.9	6.2
OS (m)	/	15.2	/	/	11.8	9.8	/
<b>安全性</b>							
N	25	187 (pooled)	52	24	42 (12mg)	31 (8mg)	312 (所有肿瘤)
≥3 级 TEAE	40%	/	/	/	50%	/	/
≥3 级 TRAE	20% <sup>1</sup>	/	25%	17% <sup>2</sup>	/	/	51%
≥3 级白细胞减少	/	/	/	0%	7%	19%	29%
≥3 级贫血	/	5%	/	0%	12%	7%	22%
≥3 级血小板减少	/	3%	/	0%	0%	7%	13%
≥3 级淋巴细胞减少	/	/	/	8%	0%	29%	19%
≥3 级嗜中性白血球低下	/	6%	/	4%	17%	19%	30%
严重不良反应	24%	58%	/	/	/	/	/
严重 TRAEs	8%	/	/	/	/	/	28%
细胞因子释放综合征 (CRS)	0%	55%	62%	46%	/	/	/
≥3 级 CRS	0%	2%	4%	4%	/	/	/
严重 CRS	0%	24%	/	/	/	/	/
免疫效应细胞相关神经毒性综合征 (ICANS)	0%	47%	8%	0%	/	/	/
≥3 级 ICANS	0%	10%	0%	0%	/	/	/
严重 ICANS	0%	/	/	0%	/	/	/
间质性肺病 (ILD)	0%	/	/	/	12%	/	1%
≥3 级 ILD	0%	/	/	/	2%	/	/
因 TRAE 导致停药	0%	7%	6%	/	TEAEs 导致: 17%	/	4%
因 TRAE 导致剂量变动/减少	8% / 12%	27%	21% / 8%	/	TEAEs: 36% 剂量延迟/14% 剂量减少	/	33% / 15%

资料来源: CSCO、WCLC、ESMO、浦银国际

## 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>

### 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>

### 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>

### 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)	2.6	3.5	2.4	2.9	2.7
市销率 (x)	12.7	10.4	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	32.5	买入	40.5	2024年8月1日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	21.4	买入	26.0	2024年8月1日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	22.3	买入	47.0	2024年10月24日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	28.9	买入	60.0	2024年10月24日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	221.0	买入	285.0	2024年8月8日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	129.1	买入	171.0	2024年8月8日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	179.0	买入	181.0	2024年8月8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	33.5	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	14.4	持有	26.0	2024年8月19日	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	29.8	持有	35.0	2024年8月19日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	6.9	买入	8.0	2024年8月21日	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	13.5	买入	12.5	2024年8月21日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	43.8	买入	60.0	2024年8月29日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.5	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	1.9	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	67.7	买入	65.0	2024年9月9日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	3.8	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	43.9	买入	58.0	2024年8月29日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.3	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	21.7	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	46.5	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	4.0	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.2	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.8	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	3.5	买入	5.5	2024年8月13日	制药
2359 HK Equity	药明康德	50.0	买入	48.0	2024年7月30日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	50.1	买入	60.0	2024年7月30日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	14.9	买入	16.8	2024年8月28日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	28.4	持有	22.4	2024年8月28日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	16.5	持有	18.5	2024年8月22日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	274.5	买入	350.0	2024年9月2日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	9.0	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	4.1	买入	7.5	2024年9月10日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.7	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	9.8	买入	15.5	2024年4月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	20.8	买入	27.9	2024年8月23日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	11.9	买入	16.4	2024年8月21日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	364.9	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	13.6	买入	16.2	2024年10月18日	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	8.0	买入	10.6	2024年10月18日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	9.0	买入	10.5	2024年9月4日	ICL
241 HK Equity	阿里健康	3.8	持有	4.0	2024年5月28日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	11.9	持有	11.4	2024年8月22日	互联网医疗

注: 股价截至 2024 年 10 月 24 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、嘉和生物 6998.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

