



## 诺诚健华 (9969.HK/688428.CH): 奥布替尼销售略超预期, 全年销售指引进一步上调至45%同比增速

我们维持诺诚健华港股“买入”评级, 上调港股目标价至 9.2 港元; 上调 A 股目标价至人民币 14.5 元, 但下调 A 股评级至“持有”。

- 3Q24 净亏损大幅缩窄, 显著好于我们预期:** 3Q24 公司实现收入人民币 2.78 亿元 (+74% YoY, +9.5% QoQ), 其中奥布替尼实现销售收入 2.76 亿元 (+75.5% YoY, +9.1% QoQ), 略好于市场预期和我们预期; 归母净亏损显著缩窄至 1,357 万元 (-87.5% YoY, -88.6% QoQ), 显著好于市场预期和我们预期, 主要受益于研发费用好于预期以及美元汇兑收益好于预期。9M24 公司实现总收入 6.98 亿元 (+29.8% YoY), 其中奥布替尼产品收入为 6.93 亿元 (+45% YoY); 毛利率为 86% (vs. 9M23: 81.2%), 归母净亏损为 2.75 亿元 (-53.7% YoY)。
- 得益于奥布替尼强劲增速, 全年销售指引上调至 45% 同比增速:** 三季度奥布替尼销售增长强劲, 实现 2.76 亿元销售收入, 同比上升 75.5%, 环比上升 9.1%, 主要受益于独家适应症 MZL (NHL 第二大适应症) 加入医保加速入院放量 (核心增长动力)、CLL 及 MCL 等适应症 DOT 的延长、及商业化队伍特药销售能力效率的提升。得益于奥布替尼的强劲增速, 管理层将全年奥布替尼销售指引上调至  $\geq 45\%$  同比增速, 对应 9.73 亿元 (vs. 此前指引:  $\geq 35\%$  同比增速, 对应 9.05 亿元), 略超我们此前预测的全年 9.5 亿元。管理层表示, 目前 MZL 适应症收入贡献接近 30% (vs. 2024 年初收入贡献不到 10%), 预计明年 MZL 收入仍将维持强劲增长。临床进展方面, 国内 ITP 适应症有望于 2025 年完成临床试验并提交上市申请; 海外开发方面, FDA 已同意公司开展 PPMS 海外三期临床, 预计招募 700-800 例病人, 目前正在启动阶段; SPMS 海外三期临床方案尚未完全确定, 目前仍处于与 FDA 沟通阶段, 有望于 1H25 正式开启。管理层预计奥布替尼海外 PMS 适应症具备 30 亿美金左右的销售潜力。
- 两款 TYK2 抑制剂自免适应症如期推进。** ICP-332 (TYK-2 JH1) 已启动特应性皮炎中国三期临床试验, 白癜风中国 2/3 期试验 IND 已获得 CDE 受理, 美国 1 期试验已完成; ICP-488 (TYK-2 JH2) 目前正在筹备银屑病中国 3 期试验 (此前 2 期数据显示出优秀的疗效安全性数据), 预计于 2025 年初正式启动。
- ICP-248 有望于 1H25 迎来多项数据读出, 包括: 2L NHL (包含 CLL、MCL 等) 一期数据读出, 奥布替尼+ICP-248 用于 1L CLL/SLL 二期数据读出, 澳大利亚和中国 R/R AML 一期爬坡数据读出。**
- 上调港股目标价至 9.2 港元, 维持“买入”评级; 上调 A 股目标价至 14.5 元, 但下调 A 股评级至“持有”:** 根据更新的财务状况, 我们将 2024E/2025E/2026E 归母净亏损预测分别调整 -13%/-13%/+7%, 主要由于这三年略微上调收入预测及毛利率预测, 2024E/2025E 下调研发费用预测但上调销售费用预测、2026E 上调研发费用和销售

### 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 11 月 12 日

### 诺诚健华 (9969.HK)

**买入**

目标价 (港元)	9.2
潜在升幅/降幅	+23%
目前股价 (港元)	7.5
52 周内股价区间 (港元)	4.0-7.9
总市值 (百万港元)	15,304
近 3 月日均成交额 (百万港元)	38

注: 截至 2024 年 11 月 12 日收盘价

### 市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 诺诚健华 (688428.CH)

**持有**

目标价 (人民币)	14.5
潜在升幅/降幅	+1%
目前股价 (人民币)	14.3
52 周股价区间 (人民币)	7.2-15.2
总市值 (百万人民币)	14,235
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	74

注: 截至 2024 年 11 月 12 日收盘价

### 市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际



费用预测导致。另外，考虑到 ICP-488 即将进入 3 期，我们此次亦将 ICP-488 收入预测纳入我们模型。因此，基于我们的 DCF 模型（WACC: 10%，永续增长率: 3%），我们上调港股目标价至 9.2 港元，维持“买入”评级；上调 A 股目标价至 14.5 元（基于 75% 的 A/H 股溢价），下调 A 股评级至“持有”，因我们认为短期内 A 股股价已处于合理估值区间。

- **投资风险：** 奥布替尼销售不及预期，主要药品出海不及预期，重要项目研发延误或者失败。

**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	625	739	989	1,306	1,621
同比变动 (%)	-40%	18%	34%	32%	24%
归母净利润/(亏损)	-887	-631	-468	-456	-441
PS (x)	15.8	15.3	11.9	9.0	7.3

E=浦银国际预测；

资料来源：公司报告、浦银国际

## 财务报表分析与预测 - 诺诚健华 (9969.HK)

### 利润表

人民币百万	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收益	625.4	738.5	989.0	1,306.2	1,620.5
销售成本	-143.4	-128.4	-138.2	-182.9	-231.7
毛利	482.0	610.1	850.8	1,123.4	1,388.8
其他收入及收益	198.2	244.2	300.0	300.0	330.0
销售及分销开支	-438.6	-366.9	-395.6	-509.4	-599.6
研发成本	-639.1	-751.2	-909.9	-1,005.8	-1,150.6
行政开支	-181.6	-193.5	-178.0	-222.1	-259.3
其他开支	-291.2	-92.7	-70.0	-77.0	-84.7
可转换可赎回优先股公允价	3.4	-54.0	-50.0	-50.0	-50.0
财务成本	-17.0	-35.1	-20.5	-20.5	-20.5
其他	-9.8	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2
除税前亏损	-893.7	-644.2	-478.4	-466.6	-451.1
所得税开支	0.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
净利润/净亏损 (总额) Lo	-893.7	-645.6	-478.4	-466.6	-451.1
非控股权益	-7.1	-14.4	-10.6	-10.4	-10.0
归母净利润/净亏损	-886.6	-631.3	-467.7	-456.2	-441.0

### 资产负债表

人民币百万	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、厂房及设备	653.2	759.8	775.0	793.1	814.0
使用权资产	284.1	293.8	268.6	245.7	224.9
商誉	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
其他无形资产	41.3	39.0	39.0	39.0	39.0
于合营企业的投资	11.7	5.7	5.7	5.7	5.7
其他非流动资产	28.0	52.4	52.4	52.4	52.4
非流动资产	1,021.5	1,153.8	1,143.8	1,138.9	1,139.1
存货	65.3	119.1	128.6	163.3	194.5
贸易应收款项	127.8	307.6	395.6	496.4	599.6
预付款项、其他应收款项及	95.3	114.0	114.0	114.0	114.0
按公允价值计入损益的金融	313.3	0.0	0.0	0.0	0.0
现金及银行结余	8,697.9	8,224.6	7,750.9	7,251.1	6,750.1
流动资产	9,299.7	8,765.3	8,389.1	8,024.8	7,658.1
资产总计	10,321.2	9,919.1	9,532.9	9,163.7	8,797.2
贸易应付款项	118.6	134.9	161.9	194.3	213.7
贷款及借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他应付款项及应计费用	727.6	667.7	667.7	667.7	667.7
递延收入	7.8	12.0	12.0	12.0	12.0
租赁负债	20.1	23.2	23.2	23.2	23.2
其他	1,201.4	1,256.1	1,256.1	1,256.1	1,256.1
流动负债	2,075.4	2,094.0	2,121.0	2,153.4	2,172.8
可转换可赎回优先股	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
可转换贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
租赁负债	35.4	43.6	43.6	43.6	43.6
递延收入	278.2	305.6	305.6	305.6	305.6
其他	287.8	295.2	295.2	295.2	295.2
非流动负债	601.4	644.4	644.4	644.4	644.4
股本	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
储备	7,597.1	7,147.8	6,745.2	6,354.1	5,978.2
非控股权益	47.2	32.9	22.2	11.8	1.8
权益/(亏损) 总额	7,644.3	7,180.7	6,767.5	6,365.9	5,980.0

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
除税前亏损	-893.7	-644.2	-478.4	-466.6	-451.1
物业、厂房及设备折旧	35.4	59.1	70.3	71.7	73.4
使用权资产折旧	21.5	23.1	27.2	24.9	22.8
存货增加	-52.1	-42.5	-9.5	-34.7	-31.2
贸易应收款项(增加)/减少	-82.7	-180.1	-88.0	-100.8	-103.2
预付款项、其他应收款项及其他资产增加	-0.9	-4.8	0.0	0.0	0.0
贸易应付款项(减少)/增加	34.0	16.3	27.0	32.4	19.4
其他应付款项及应计费用增加	35.4	-23.3	0.0	0.0	0.0
其他	337.6	125.1	85.6	85.6	85.6
经营活动现金流	-565.6	-671.3	-365.6	-387.5	-384.2
已收物业、厂房及设备的政府补助	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
购买投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
购置物业、厂房及设备项目	-227.2	-254.5	-85.5	-89.8	-94.3
购买其他无形资产	-11.7	-0.1	-2.0	-2.0	-2.0
其他	-1,487.4	921.6	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	-1,726.4	666.9	-87.5	-91.8	-96.3
发行股份所得款项	2,919.1	0.0	0.0	0.0	0.0
偿还第三方贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	175.4	1.3	-20.5	-20.5	-20.5
融资活动现金流	3,094.5	1.3	-20.5	-20.5	-20.5
现金变动	802.6	-3.1	-473.7	-499.8	-501.1
年初现金及现金等价物	3,237.5	4,180.0	4,202.6	3,728.9	3,229.1
外汇汇率变动影响净额	139.9	25.7	0.0	0.0	0.0
年末现金及现金等价物	4,180.0	4,202.6	3,728.9	3,229.1	2,728.0
资产负债表现金	8,697.9	8,224.6	7,750.9	7,251.1	6,750.1
综合财务状况表内所列现金及银行结余	-4,515.4	-4,019.5	-4,019.5	-4,019.5	-4,019.5

### 财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
每股收益	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
每股净资产	5.2	4.3	3.8	3.6	3.4
每股销售额	0.4	0.4	0.6	0.7	0.9
<b>同比变动 (%)</b>					
收入	-40.0%	18.1%	33.9%	32.1%	24.1%
税后利润	1240.3%	-27.8%	-25.9%	-2.5%	-3.3%
归母净利润	1273.6%	-28.8%	-25.9%	-2.5%	-3.3%
<b>费用率 (%)</b>					
销售费用/收入	-70%	-50%	-40%	-39%	-37%
管理费用/收入	-29%	-26%	-18%	-17%	-16%
研发费用/收入	-102%	-102%	-92%	-77%	-71%
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	77.1%	82.6%	86.0%	86.0%	85.7%
归母净利率	-141.8%	-85.5%	-47.3%	-34.9%	-27.2%
<b>回报率 (%)</b>					
平均股本回报率	-13.3%	-8.5%	-6.7%	-6.9%	-7.1%
平均资产回报率	-10.1%	-6.4%	-4.9%	-5.0%	-5.0%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	4.5	4.2	4.0	3.7	3.5
速动比率 (x)	4.4	4.1	3.9	3.7	3.4
现金比率 (x)	4.2	3.9	3.7	3.4	3.1
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	NM	NM	NM	NM	NM
市净率 (x)	1.3	1.6	1.7	1.9	2.0
市销率 (x)	15.8	15.3	11.9	9.0	7.3

图表 2：浦银国际目标价：诺诚健华 (9969.HK)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：浦银国际目标价：诺诚健华 (688428.CH)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 医药行业覆盖公司

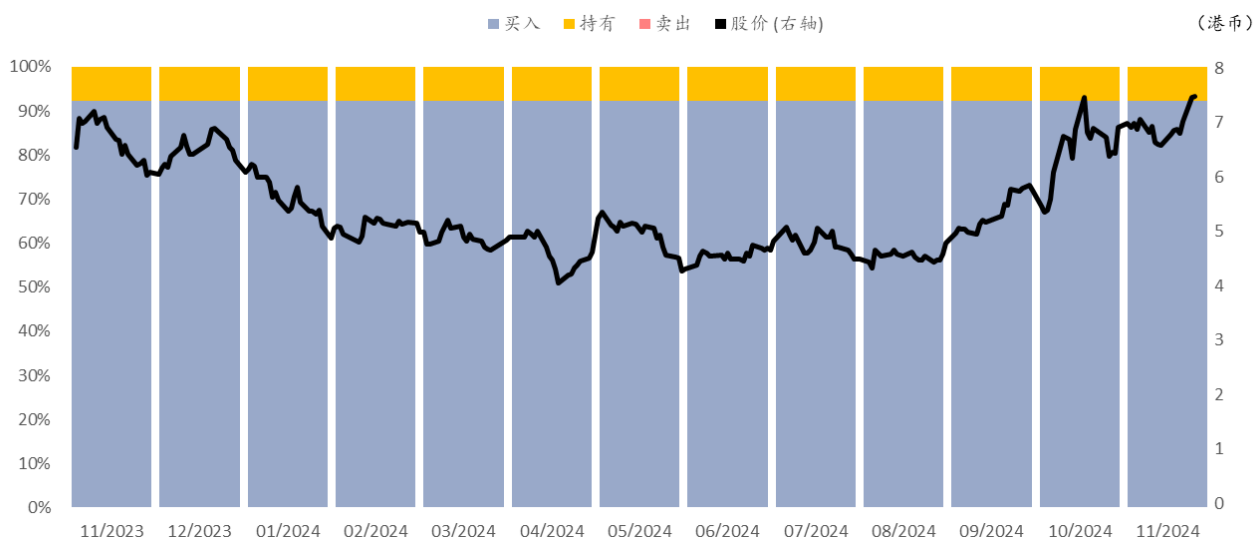
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
13.HK Equity	和黄医药	27.7	买入	40.5	2024年8月1日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	17.6	买入	26.0	2024年8月1日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	24.5	买入	47.0	2024年10月24日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	31.1	买入	60.0	2024年10月24日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	205.0	买入	285.0	2024年8月8日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	121.8	买入	171.0	2024年8月8日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	178.0	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	36.3	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	19.0	持有	26.0	2024年10月30日	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	36.2	持有	35.0	2024年10月30日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	7.5	买入	9.2	2024年11月12日	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	14.3	持有	14.5	2024年11月12日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	37.8	买入	60.0	2024年8月29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	1.9	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	70.4	买入	65.0	2024年9月9日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	4.5	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	43.7	买入	58.0	2024年8月29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	20.5	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	44.2	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	4.7	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	3.4	买入	5.5	2024年8月13日	制药
2359 HK Equity	药明康德	57.3	买入	56.0	2024年10月29日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	58.3	买入	62.0	2024年10月29日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	15.7	买入	16.8	2024年10月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	31.4	持有	22.4	2024年10月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	16.6	持有	18.5	2024年8月22日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	287.1	买入	350.0	2024年10月30日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	9.6	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	3.8	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	10.0	买入	15.5	2024年4月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	22.1	买入	27.9	2024年10月28日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	11.0	买入	16.4	2024年8月21日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	345.2	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	15.1	买入	16.2	2024年10月18日	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	8.6	买入	10.6	2024年10月18日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	7.9	买入	10.5	2024年9月4日	ICL
241 HK Equity	阿里健康	4.2	持有	4.0	2024年5月28日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	13.9	持有	11.4	2024年8月22日	互联网医疗

注: 数据截至2024年11月12日港股收盘。; 资料来源: Bloomberg、浦银国际



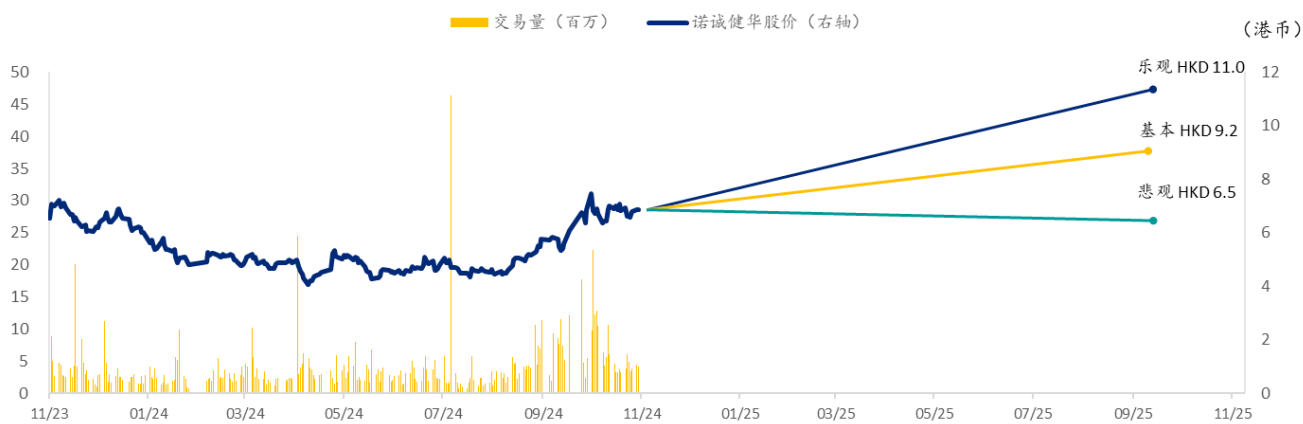
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 诺诚健华 (9969.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 诺诚健华 (9969.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 11.0 港元

概率: 30%

- 管线药物研发及获批进度快于预期;
- 奥布替尼销售峰值超过人民币 40 亿元;
- Tafasitamab 2032 年销售额超人民币 15 亿元;
- 长期稳态下营业利润率高于 40%;

悲观情景: 公司收入增长不及预期

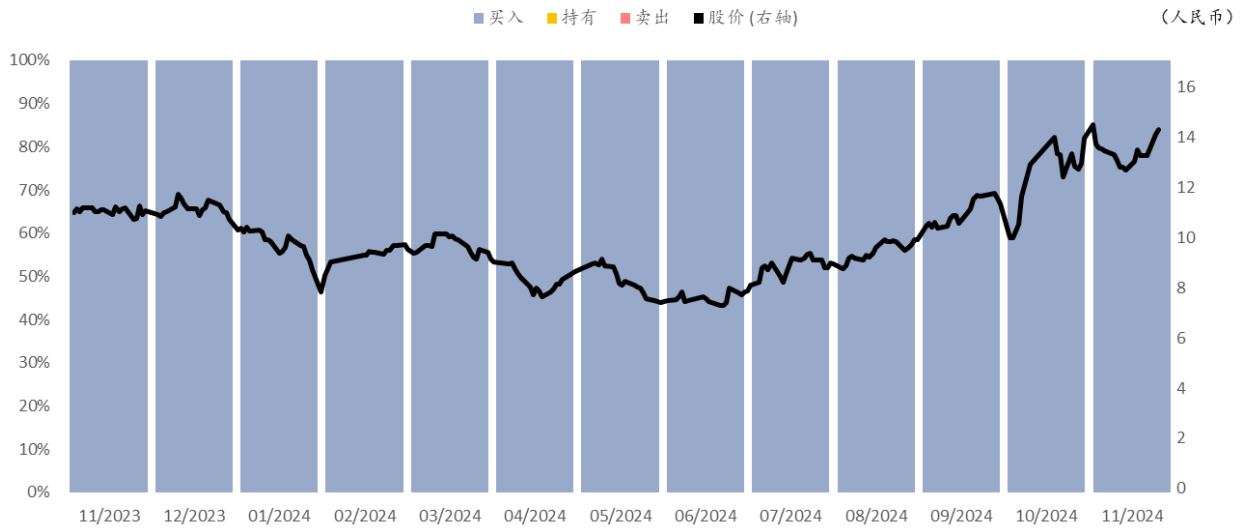
目标价: 6.5 港元

概率: 20%

- 管线药物研发及获批进度慢于预期;
- 奥布替尼销售峰值低于人民币 15 亿元;
- Tafasitamab 2032 年销售额低于人民币 5 亿元;
- 长期稳态下营业利润率低于 20%。

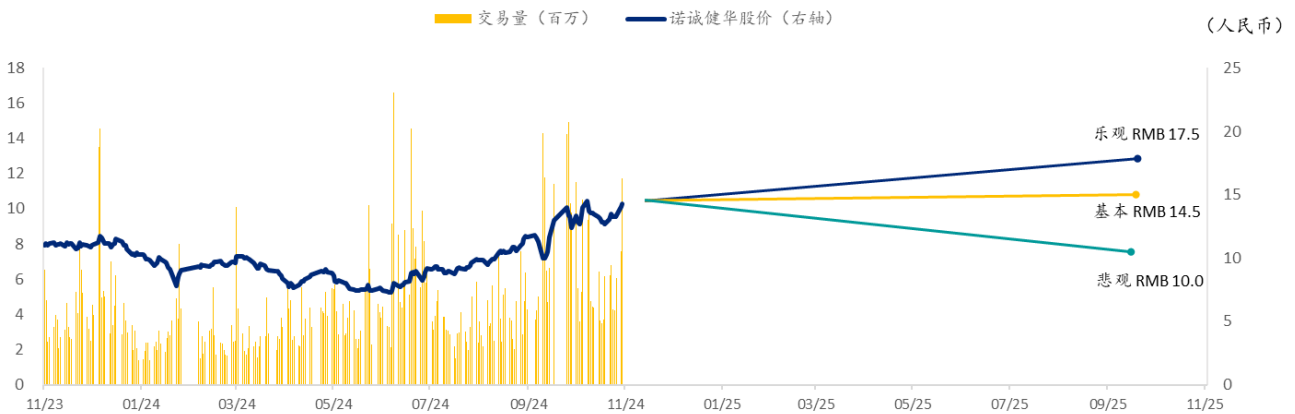
资料来源: 浦银国际

图表 7: 诺诚健华 (688428.CH) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 诺诚健华 (688428.CH) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 人民币 17.5 元

概率: 30%

- 管线药物研发及获批进度快于预期;
- 奥布替尼销售峰值超过人民币 40 亿元;
- Tafasitamab 2032 年销售额超人民币 15 亿元;
- 长期稳态下营业利润率高于 40%;

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 人民币 10.0 元

概率: 20%

- 管线药物研发及获批进度慢于预期;
- 奥布替尼销售峰值低于人民币 15 亿元;
- Tafasitamab 2032 年销售额低于人民币 5 亿元;
- 长期稳态下营业利润率低于 20%。

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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

