



## 和黄医药 (HCM.US/13.HK)：出售非核心资产落地，充足现金流推进 ATTC 研发

重申“买入”评级，略微上调目标价至 26.5 美元/41.3 港元。

• **出售非核心资产上海和黄药业带来的充足现金流预计将投入公司抗体靶向偶联药物 (ATTC) 平台，候选药物有望于 2H25 进入临床：**近日公司宣布以 6.08 亿美元现金达成出售上海和黄药业 45% 的股权，预计获得税前出售收益 4.77 亿美元（分三年确认收益），所得款项将用于进一步开发内部产品管线，包括公司自研抗体偶联药物 (ATTC) 平台。该交易预计将于 2025 年第一季度末完成，完成后公司仅保留上海和黄药业 5% 股权。公司 ATTC 平台目前已产生 2 个临床前候选药物，管理层预计首个 ATTC 候选药物将于 2H25 进入临床试验。不同于传统的 ADC 采取细胞毒素作为载荷，公司 ATTC 技术采取小分子靶向药作为载荷，具备低中靶和脱瘤毒性，低化合物毒性（例如肝脏毒性，QT 间期延长），可克服传统的非特异性化疗耐药，实现长期给药可能，并有望于免疫疗法/化疗为基础进行联用。管理层表示，公司计划选取广谱靶向的癌症驱动基因，有信心 ATTC 药物能够在多个适应症上实现广泛的应用，尤其是在目前一些缺乏一二线标准疗法的癌症适应症。公司将尽快推进 ATTC 候选药物，由于管线产品尚属于早期，研发费用预计将温和增加。此外，公司也在自建 ATTC 相关产能，资本开支亦会根据候选药物临床开发阶段有计划推进。

• **赛沃替尼二线治疗伴有 MET 扩增的 EGFR 突变非小细胞肺癌 NDA 已提交，并被纳入优先审评，有望于年内获批：**赛沃替尼+奥希替尼用于治疗伴有 MET 扩增的接受过一线 EGFR TKI 治疗后疾病进展的 EGFR 突变阳性 SCLC 的 NDA（基于中国三期 SACHI 研究，和铂类双药化疗对照）已于 2025 年 1 月 2 日获得 NMPA 受理并予以优先审评（此前 2024 年 12 月该联用已被 NMPA 纳入突破性疗法），公司预计赛沃替尼有望于 2025 年内获批。SACHI 研究的具体数据预计在即将举行的学术会议发表。此外，海外方面 SAVNNAH 试验已于 2024 年 10 月达到终点，海外合作伙伴阿斯利康将负责之后赛沃替尼在美国 NDA 的提交，目前仍处于和 FDA 沟通状态。得益于赛沃替尼口服剂型的给药优势，和此前披露的不错的疗效数据，我们认为其在 EGFR 突变、MET 高表达非小细胞肺癌人群治疗具备差异化优势。

• **其他更新：**1) 索乐匹尼布目前处于滚动提交补充材料中，预计将于 2025 年实现中国获批，海外试验亦在推进中。2) 咪喹替尼肾透明细胞癌 2/3 期 FRUSICA-2 顶线结果（目前仍在等在 PFS 事件数）预计将于 1Q/2Q 2025 公布，若顶线数据积极，有望尽快递交中国 NDA。

• **重申“买入”评级，略微上调美股/港股目标价至 26.5 美元/41.3 港元：**基于更新的公司进展，我们将此次出售上海和黄药业股权及赛沃替尼提交 2L NSCLC 适应症上市申请反映至我们最新模型中，因此 2025E 净利润上调至 2.7 亿美元（主要由于出售上海和黄药业一次性收益），2026 年净利润预测略微上调。根据 DCF 估值模型（WACC: 9.1%，永续增长率: 3.0%），我们维持公司的“买入”评级，略微上调公司目标价至美股 26.5 美元/港股 41.3 港元。

• **投资风险：**咪喹替尼海外销售不及预期、索乐替尼布 BD 交易推迟、管线产品获批延迟或者临床数据不佳。

### 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

2025 年 1 月 7 日

### 和黄医药 (HCM.US)

买入

目标价 (美元)	26.5
潜在升幅/降幅	+68%
目前股价 (美元)	15.8
52 周内股价区间 (美元)	11.9-21.9
总市值 (百万美元)	2,756
近 3 月日均成交额 (百万美元)	1

### 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

### 和黄医药 (13.HK)

买入

目标价 (港元)	41.3
潜在升幅/降幅	+71%
目前股价 (港元)	24.1
52 周内股价区间 (港元)	19.0-35.9
总市值 (百万港元)	21,006
近 3 月日均成交额 (百万港元)	128

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间  
 注: 数据截至 2025 年 1 月 7 日港股收盘  
 资料来源: Bloomberg、浦银国际



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	426	838	660	814	978
同比变动 (%)	19.7%	96.5%	-21.2%	23.3%	20.1%
归母净利润/(亏损)	-361	101	33	275	116
PS (x)	6.1	3.2	4.1	3.3	2.7

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 - 和黄医药 (13.HK)

### 利润表

千美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	426,409	837,999	660,492	814,188	977,584
销售成本	(311,103)	(384,447)	(386,262)	(413,677)	(459,996)
<b>毛利润</b>	<b>115,306</b>	<b>453,552</b>	<b>274,230</b>	<b>400,511</b>	<b>517,588</b>
研发费用	(386,893)	(302,001)	(223,246)	(305,321)	(312,827)
销售费用	(43,933)	(53,392)	(56,802)	(67,578)	(71,364)
管理费用	(92,173)	(79,784)	(62,747)	(77,348)	(83,095)
其他	-	-	-	-	-
<b>经营利润</b>	<b>(407,693)</b>	<b>18,375</b>	<b>(68,565)</b>	<b>(49,735)</b>	<b>50,303</b>
利息收入, 净额	8,947	35,386	-	-	-
其他收入, 净额	38,077	51,842	107,000	333,900	87,700
<b>除所得税前亏损</b>	<b>(360,669)</b>	<b>105,603</b>	<b>38,435</b>	<b>284,165</b>	<b>138,003</b>
所得税开支	283	(4,509)	(4,960)	(5,456)	(20,700)
<b>亏损净额</b>	<b>(360,386)</b>	<b>101,094</b>	<b>33,475</b>	<b>278,709</b>	<b>117,303</b>
非控股权益应占亏损净额	(449)	(314)	(502)	(4,181)	(1,760)
<b>归母净利润/(亏损)</b>	<b>(360,835)</b>	<b>100,780</b>	<b>32,973</b>	<b>274,528</b>	<b>115,543</b>

### 资产负债表

千美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	313,278	283,589	299,909	610,348	623,546
应收账款	97,988	116,894	118,350	149,329	198,852
存货	56,690	50,258	80,965	55,038	98,714
其他流动资产	371,932	646,098	642,377	651,598	661,402
<b>流动资产总值</b>	<b>839,888</b>	<b>1,096,839</b>	<b>1,141,600</b>	<b>1,466,313</b>	<b>1,582,514</b>
物业、厂房及设备, 净额	75,947	99,727	87,322	77,412	68,855
经营租赁使用权资产	8,722	4,665	4,665	4,665	4,665
无形资产, 净额	-	-	-	-	-
股权投资	73,777	48,411	71,103	7,110	7,110
递延税项资产	15,366	15,456	15,456	15,456	15,456
其他非流动资产	15,745	14,675	14,675	114,675	114,675
<b>非流动资产总值</b>	<b>189,557</b>	<b>182,934</b>	<b>193,221</b>	<b>219,318</b>	<b>210,761</b>
短期债务	-	31,155	31,155	31,155	31,155
应付账款	71,115	36,327	58,916	43,087	70,337
应计开支及其他应付款项	264,621	271,399	270,383	248,206	298,997
其他	18,167	64,146	64,146	64,146	64,146
<b>流动负债总值</b>	<b>353,903</b>	<b>403,027</b>	<b>424,600</b>	<b>386,594</b>	<b>464,635</b>
长期银行贷款	18,104	48,189	48,189	48,189	48,189
递延税项	2,710	1,484	1,484	1,484	1,484
其他	17,858	83,686	83,686	83,686	83,686
<b>非流动负债总值</b>	<b>38,672</b>	<b>133,359</b>	<b>133,359</b>	<b>133,359</b>	<b>133,359</b>
股本	86,478	87,126	90,506	90,506	90,506
额外实收资本	1,497,273	1,522,447	1,519,067	1,519,067	1,519,067
累计其他全面收益 (亏损)	(1,903)	(8,163)	(8,163)	101,944	14,244
累计亏损	(971,481)	(870,869)	(837,896)	(563,368)	(447,825)
少数股东权益	26,503	12,846	13,348	17,529	19,288
<b>权益总额</b>	<b>636,870</b>	<b>743,387</b>	<b>776,862</b>	<b>1,165,678</b>	<b>1,195,280</b>

E=浦银国际预测

资料来源: 公司报告、浦银国际

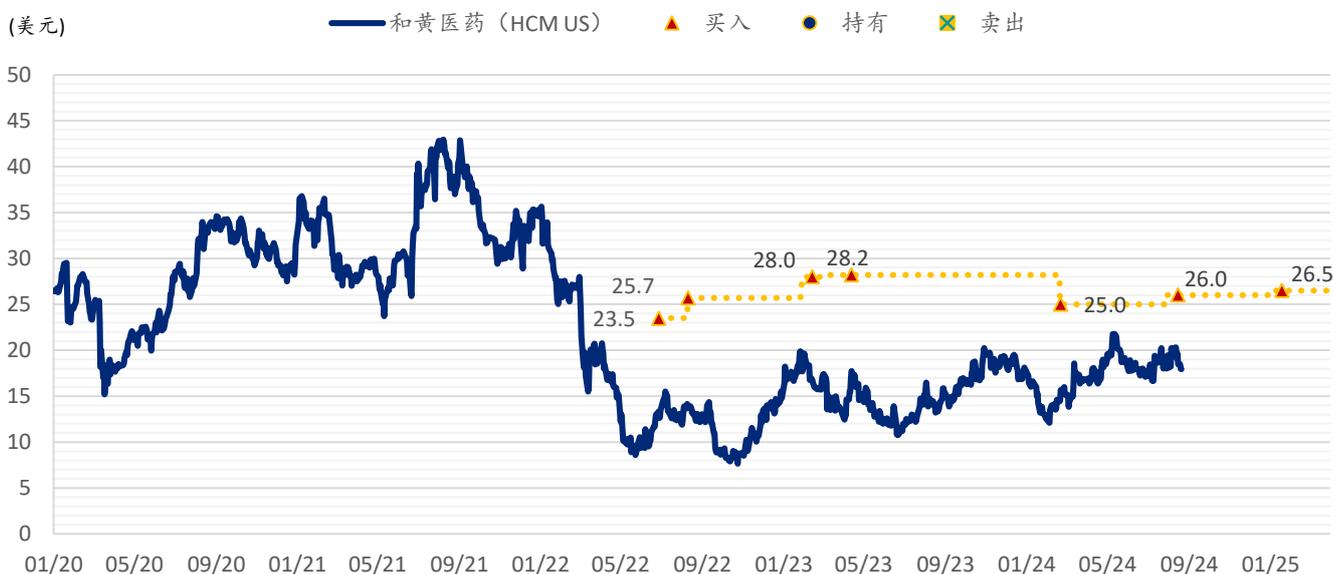
### 现金流量表

千美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
亏损净额	(360,386)	101,094	33,475	278,709	117,303
折旧与摊销	8,664	8,207	28,918	26,194	23,221
股份支付	30,586	36,600	-	-	-
其他	(16,420)	6,616	-	(333,900)	(87,700)
营运资本变动	58,704	71,146	(6,868)	(52,279)	(24,962)
应收账款	(14,451)	(21,336)	(1,456)	(30,979)	(49,523)
预付账款及其他流动资产变动	12,072	8,285	3,721	(9,222)	(9,804)
存货	(21,213)	4,135	(30,707)	25,927	(43,676)
应付账款	29,938	(32,542)	22,589	(15,829)	27,250
应计开支及其他应付款项	52,629	(4,409)	(1,016)	(22,177)	50,791
其他营运资本变动	(271)	117,013	-	-	-
<b>经营活动现金净额</b>	<b>(268,599)</b>	<b>219,258</b>	<b>32,832</b>	<b>(81,277)</b>	<b>27,862</b>
购买物业及设备	(36,664)	(32,612)	(16,512)	(16,284)	(14,664)
权益投资所得	16,488	29,495	-	508,000	-
其他	316,764	(288,019)	-	(100,000)	-
<b>投资活动现金净额</b>	<b>296,588</b>	<b>(291,136)</b>	<b>(16,512)</b>	<b>391,716</b>	<b>(14,664)</b>
出售普通股所得款项	174	5,094	-	-	-
贷款所得款项	(9,170)	61,705	-	-	-
其他	(73,767)	(18,139)	-	-	-
<b>融资活动现金净额</b>	<b>(82,763)</b>	<b>48,660</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
现金增加 (减少) 净额	(54,774)	(23,218)	16,320	310,439	13,198
期初现金	377,542	313,278	283,589	299,909	610,348
汇率变动的影 响, 净额	(9,490)	(6,471)	-	-	-
<b>期末现金</b>	<b>313,278</b>	<b>283,589</b>	<b>299,909</b>	<b>610,348</b>	<b>623,546</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	(0.43)	0.12	0.04	0.32	0.13
每股净资产	0.75	0.86	0.89	1.34	1.38
每股销售额	0.50	0.96	0.76	0.94	1.12
<b>同比变动 (%)</b>					
收入	19.7%	96.5%	-21.2%	23.3%	20.1%
税后利润	NM	NM	-67%	733%	-58%
归母净利润	NM	NM	-67%	733%	-58%
<b>费用率 (%)</b>					
研发费用/收入	90.7%	36.0%	33.8%	37.5%	32.0%
销售费用/收入	10.3%	6.4%	8.6%	8.3%	7.3%
管理费用/收入	21.6%	9.5%	9.5%	9.5%	8.5%
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	27.0%	54.1%	41.5%	49.2%	52.9%
归母净利率	-84.6%	12.0%	5.0%	33.7%	11.8%
<b>回报率 (%)</b>					
平均股本回报率	-43.6%	-17.5%	8.6%	13.2%	16.3%
平均资产回报率	-25.6%	-10.1%	5.0%	9.3%	11.0%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	2.4	2.7	2.7	3.8	3.4
速动比率 (x)	2.2	2.6	2.5	3.7	3.2
现金比率 (x)	0.9	0.7	0.7	1.6	1.3
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	NM	26.6	80.2	9.6	22.9
市净率 (x)	4.1	3.6	3.5	2.3	2.2
市销率 (x)	6.1	3.2	4.1	3.3	2.7

图表 2: SPDBI 目标价: 和黄医药 (HCM.US)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 和黄医药 (13.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

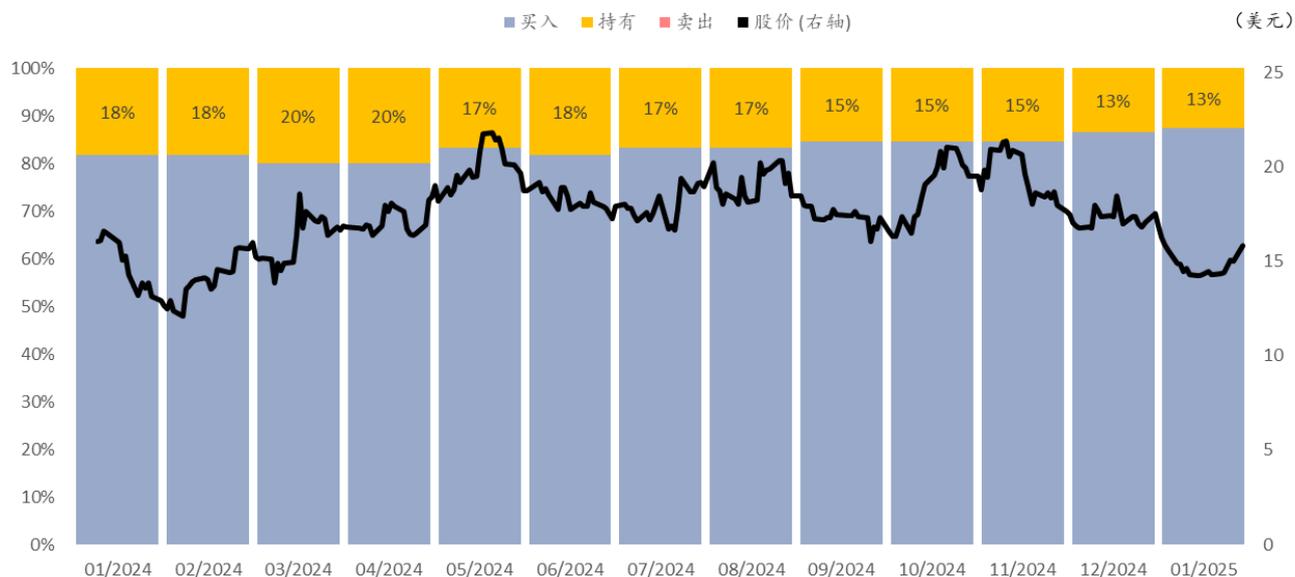
图表 4: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	167.0	买入	230.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	24.1	买入	41.3	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.8	买入	26.5	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	21.0	买入	55.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	25.4	买入	43.0	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	180.6	买入	255.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	105.6	买入	153.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	156.2	持有	181.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	0.7	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	50.3	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	13.3	持有	26.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	27.6	持有	35.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	5.5	买入	9.2	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	11.4	持有	14.5	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	35.2	买入	60.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.3	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	2.4	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	57.4	买入	65.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	3.5	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	29.0	买入	58.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.1	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	23.5	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	41.9	买入	28.1	生物科技
2256.HK Equity	和誉	4.6	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	2.4	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	44.0	买入	61.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	3.0	买入	5.5	制药
2359 HK Equity	药明康德	51.5	买入	56.0	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	52.4	买入	62.0	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	13.0	买入	16.8	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	24.8	持有	22.4	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	16.2	持有	18.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	29.4	买入	35.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	241.3	买入	350.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	9.5	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	5.6	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	4.0	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.7	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	8.2	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	18.0	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	10.9	买入	16.4	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	348.7	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	12.1	买入	16.2	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	8.1	买入	10.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	4.4	买入	6.8	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	6.4	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	3.2	持有	4.0	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	6.3	持有	11.4	互联网医疗

注: 数据截至 2025 年 1 月 7 日港股收盘。资料来源: Bloomberg、浦银国际

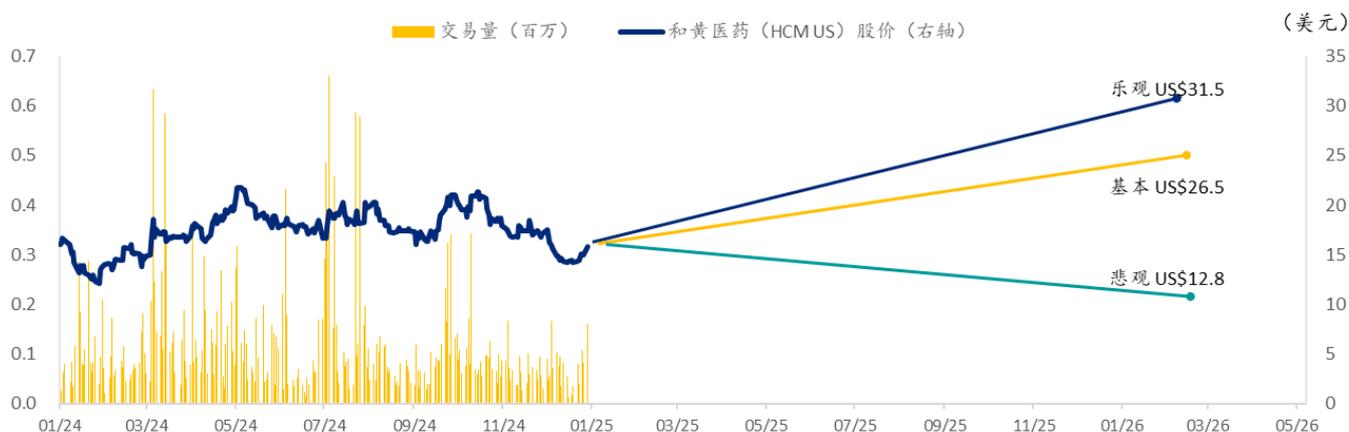
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 和黄医药 (HCM.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 和黄医药 (HCM.US) SPDBI 情景假设



**乐观情景: 公司收入增长好于预期**

目标价: 31.5 美元  
概率: 20%

- 呋喹替尼峰值销售额超过 15 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额超过 10 亿美元;
- 2024-26E 毛利率均高于 55%;
- 管线药物研发进度快于预期。

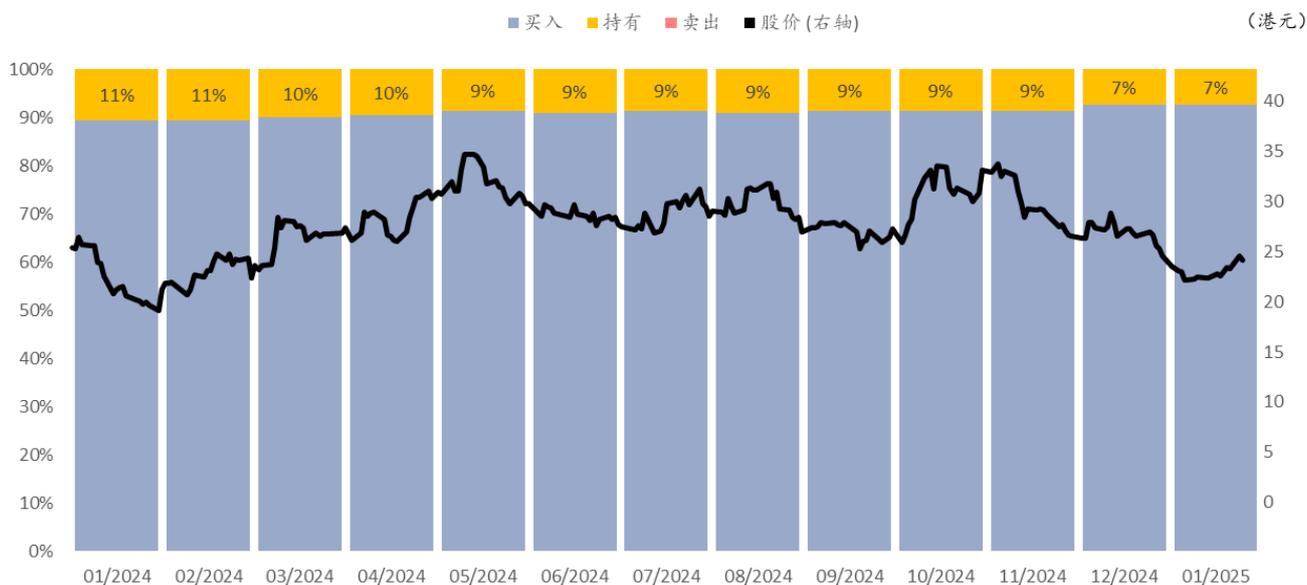
**悲观情景: 公司收入增长不及预期**

目标价: 12.8 美元  
概率: 20%

- 呋喹替尼峰值销售额低于 8 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额低于 5 亿美元;
- 2024-26E 毛利率均低于 35%;
- 管线药物研发进度慢于预期;
- 在研管线研发失败。

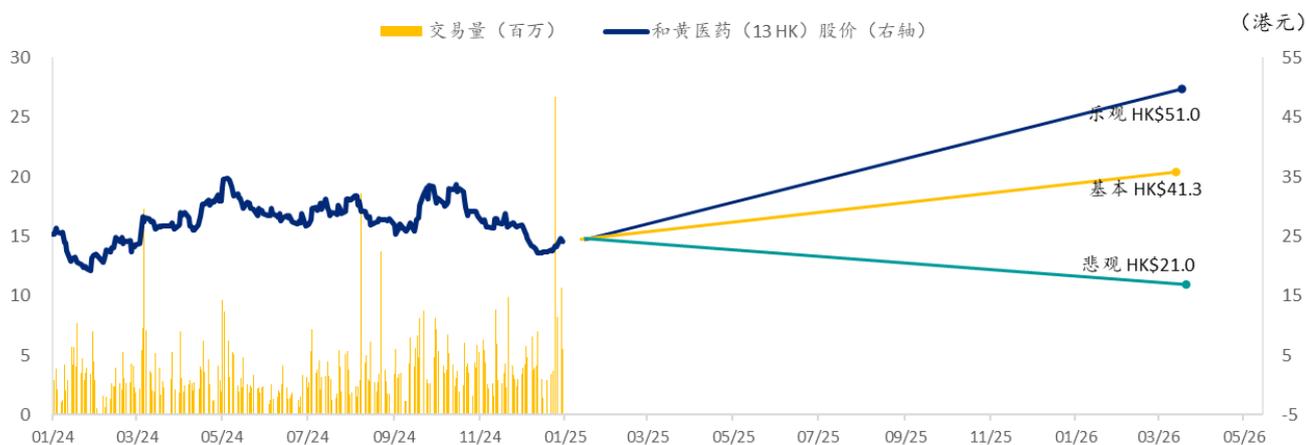
资料来源: 浦银国际

图表 7: 和黄医药 (13.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 和黄医药 (13.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 51.0 港元

概率: 20%

- 呋喹替尼峰值销售额超过 15 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额超过 10 亿美元;
- 2024-26E 毛利率均高于 55%;
- 管线药物研发进度快于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 21.0 港元

概率: 20%

- 呋喹替尼峰值销售额低于 8 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额低于 5 亿美元;
- 2024-26E 毛利率均低于 35%;
- 管线药物研发进度慢于预期;
- 在研管线研发失败。

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

