



信达生物 (1801.HK): 提前实现扭亏为盈, 国际化进程有望显著加速

维持“买入”评级, 上调目标价至 65 港元。

- 提前 1 年实现扭亏为盈, 显著强于市场预期。** 2024 年公司实现总收入人民币 94.2 亿元 (+51.8% YoY), 其中产品收入为 82.3 亿元 (+43.6% YoY), 符合此前公告的披露。更为惊喜的是, 公司提前 1 年实现 Non-IFRS EBITDA 盈利和经调整 Non-IFRS 净盈利, 分别为 4.1 亿元和 3.3 亿元, 显著好于市场预期和我们预期 (注: 此前公司指引盈亏平衡年份为 2025 年), 主要由于产品收入强劲增长、授权费收入高于预期及毛利率好于预期。该正面惊喜显示出公司强大的商业化能力、执行力与运营效率, 有助于显著提升投资者对公司的认可, 推动股价明显上涨。随着现有药物的持续增长和 6 款新产品的获批上市, 2025 年公司产品收入将维持强劲增速, 因此 2025 年预计将实现持续 Non-IFRS EBITDA 盈利和 Non-IFRS 净盈利 (即使不考虑罗氏 8,000 万美元首付款)。
- 更为惊喜的是, 国际化进程有望显著加速, 2030 年或之前计划实现 5 个研发药物的国际三期临床的开启。** 除了重申此前提及的 2027 年 200 亿元国内药品收入目标, 公司于此次业绩会首次提出 2030 年将实现 5 个创新药的国际三期临床开启, 管理层认为具备全球开发潜力的药物包括但不限于 IBI363 (PD-1/IL-2 α)、IBI343 (CLDN18.2 ADC)、IBI3009 (DLL3 ADC, 全球权益已授权至 Roche)、IBI356 (OX40L)、IBI3002 (IL-4R α /TSLP) 等。在这些药物中, 我们注意到 IBI343 已于 2024 年启动胃癌国际多中心 3 期研究 (中国和日本), IBI363 亦已于 2024 年开启美国 2 期实体瘤试验 (根据 ClinicalTrials.gov 记录)。
- 晚期研发管线催化剂密集, 近期重点关注 IBI363、IBI343、IBI354 在 2025 ASCO 的数据读出及玛仕度肽年底数据读出:** 肿瘤管线方面, (1) IBI363 (PD-1/IL-2 α): 公司预计将于 2025 ASCO 公布更新的 POC 数据 (包含 PFS 数据), 包括肺癌、肠癌和黑色素瘤瘤种, 管理层表示目前 IBI363 已积累约 700+ 例病人数据, 后续管理层计划启动 IO 经治鳞肺癌临床 3 期研究和三线 MSS 肠癌的临床 3 期研究, 目前 IBI363 黑色素瘤 POC 临床剂量已确定 (1mg Q2W), 肺癌和肠癌三期剂量仍有待确定; (2) IBI343 (CLDN18.2 ADC): 胰腺癌国际多中心 1 期临床研究更新 POC 数据预计将于 2025 ASCO 读出; (3) IBI354 (HER2 ADC) 卵巢癌数据亦有望于 2025 ASCO 读出。非肿瘤管线方面, 玛仕度肽 3 期 GLORY-2 (9mg 肥胖适应症) 和 DREAMS-3 (2 型糖尿病合并肥胖, 头对头司美) 均预计于 2025 年底读出。
- 早研管线储备丰富, 可源源不断输送具备国际化潜力的资产:** 此次公司亦首次详细分享其早研思路。在肿瘤领域, ADC 成为早研管线重点, 公司经历了三代 ADC 技术平台技术的迭代, 目前已推出 5 款临床阶段的 ADC (CLDN18.2、HER2、TROP2、DLL3、EGFR/HER3 ADC), 包括最新双载荷 ADC 平台首款产品 CEACAM5 dp ADC 将于 2025 年进入临床。此外, 未来 IBI363 与 ADC 资产的联用也将成为未来肿瘤研发的重要方向之一。非肿瘤领域, 额外三款 GLP-1 候选药物 (GLP-1 口服小分子、GIP/GLP-1/GCG、PCSK9-GLP-1/GCG/GIP) 有望在玛仕度肽基础上建立起强大的 GLP-1 护城河, 针对不同人群不同细分适应症满足更加精细化的临床需求, 其中 GLP-1 口服小分子预计将于 2025 年启动中美 1 期, IBI3012 (GIP/GLP-1/GCG) 有望于 2025 年底/2026 年底递

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 3 月 27 日

评级

买入

| | |
|-----------------|-----------|
| 目标价 (港元) | 65.0 |
| 潜在升幅/降幅 | +42% |
| 目前股价 (港元) | 45.9 |
| 52 周内股价区间 (港元) | 28.6-52.2 |
| 总市值 (百万港元) | 75,111 |
| 近 3 月日均成交额 (百万) | 482 |

市场预期区间



*数据截至 2025 年 3 月 27 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



交 IND 申请。此外, OX40L (长效给药)、IL4R α /TSLP 双抗和 AGT siRNA 亦于全球开发进度领先, 有望成为具备国际化潜力的分子。

- **维持“买入”评级, 上调目标价至 65 港元:** 根据更新的财务数据和指引, 我们将 2025E/2026E 经调整 Non-IFRS 净盈利分别调整至 3.9 亿元/11.6 亿元, 主要由于微调收入预测、轻微下调研发费用预测及上调销售费用预测导致 (反映公司近 2 年将迎来新产品密集推广期及重磅 GLP -1 药物预计将于 2025 年中获批上市)。同时, 由于公司已实现可持续的商业盈利, 我们将公司折现率从原有的 8.5% 下调至 8%。基于 DCF 估值模型, 我们维持公司“买入”评级, 上调目标价至 65 港元。
- **投资风险:** 销售未如预期、商业化进度不及预期、竞争激烈、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 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 6,206 | 9,422 | 11,215 | 13,440 | 17,197 |
| 同比变动 (%) | 36.2% | 51.8% | 19.0% | 19.8% | 27.9% |
| 归母净利润/(亏损) | -1,028 | -95 | -207 | 464 | 1,995 |
| 经调整净利润/(亏损) | -515 | 332 | 393 | 1,164 | 2,765 |
| PS (X) | 9.6 | 6.6 | 5.5 | 4.6 | 3.2 |

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 - 信达生物 (1801.HK)

利润表

| 千人民币 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------------|--------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 营业收入 | 6,206,070 | 9,421,888 | 11,214,976 | 13,440,426 | 17,196,649 |
| 销售成本 | (1,136,266) | (1,510,210) | (1,911,730) | (2,293,277) | (2,886,913) |
| 毛利润 | 5,069,804 | 7,911,678 | 9,303,245 | 11,147,149 | 14,309,735 |
| 研发费用 | (2,227,556) | (2,681,074) | (2,832,193) | (2,930,298) | (3,299,330) |
| 销售费用 | (3,100,693) | (4,346,892) | (5,259,787) | (5,605,787) | (6,103,760) |
| 管理费用 | (750,278) | (738,046) | (890,118) | (1,082,936) | (1,369,222) |
| 其他 | (670,578) | (901,538) | (1,133,415) | (1,341,163) | (1,548,046) |
| 经营利润 | (1,679,301) | (755,872) | (812,268) | 186,964 | 1,989,378 |
| 利息收入, 净额 | (98,624) | (67,647) | (56,349) | (52,349) | (48,349) |
| 其他收入, 净额 | 633,514 | 744,898 | 661,185 | 411,299 | 405,507 |
| 除所得税前亏损 | (1,144,411) | (78,621) | (207,432) | 545,915 | 2,346,536 |
| 所得税开支 | 116,498 | (16,010) | - | (81,887) | (351,980) |
| 亏损净额 | (1,027,913) | (94,631) | (207,432) | 464,027 | 1,994,555 |
| 非控股权益应占亏损净额 | - | - | - | - | - |
| 归母净利润/(亏损) | (1,027,913) | (94,631) | (207,432) | 464,027 | 1,994,555 |
| 经调整净利润/(亏损) | (514,540) | 331,611 | 392,568 | 1,164,027 | 2,764,555 |

资产负债表

| 千人民币 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 现金及现金等价物 | 10,052,095 | 7,508,185 | 5,665,901 | 5,284,448 | 6,336,427 |
| 应收账款 | 1,490,268 | 1,566,930 | 2,120,185 | 2,298,585 | 2,883,967 |
| 存货 | 968,088 | 822,167 | 1,133,116 | 1,359,265 | 1,581,870 |
| 其他流动资产 | 917,534 | 375,555 | 375,555 | 375,555 | 375,555 |
| 流动资产总值 | 13,427,985 | 10,272,837 | 9,294,757 | 9,317,852 | 11,177,819 |
| 物业、厂房及设备, 净额 | 4,289,734 | 5,279,611 | 5,648,848 | 5,890,389 | 6,161,182 |
| 经营租赁使用权资产 | 366,650 | 367,631 | 367,631 | 367,631 | 367,631 |
| 无形资产, 净额 | 1,270,267 | 1,282,603 | 1,256,951 | 1,231,812 | 1,207,176 |
| 其他应收款 | 283,116 | 352,363 | 352,363 | 352,363 | 352,363 |
| 股权投资 | 218,301 | - | - | - | - |
| 其他非流动资产 | 771,307 | 4,047,557 | 4,047,557 | 4,047,557 | 4,047,557 |
| 非流动资产总值 | 7,199,375 | 11,329,765 | 11,673,350 | 11,889,752 | 12,135,909 |
| 短期债务 | 1,195,155 | 405,100 | 405,100 | 405,100 | 405,100 |
| 应付账款 | 372,549 | 357,677 | 566,695 | 542,165 | 853,734 |
| 应计开支及其他应付款项 | 2,467,771 | 3,340,852 | 3,340,852 | 3,340,852 | 3,340,852 |
| 其他 | 441,341 | 265,240 | 265,240 | 265,240 | 265,240 |
| 流动负债总值 | 4,476,816 | 4,368,869 | 4,577,887 | 4,553,357 | 4,864,926 |
| 长期银行贷款 | 2,326,777 | 2,412,354 | 2,412,354 | 2,212,354 | 2,012,354 |
| 合同负债 | 450,312 | 567,780 | 567,780 | 567,780 | 567,780 |
| 其他 | 262,713 | 483,818 | 483,818 | 483,818 | 483,818 |
| 非流动负债总值 | 3,622,963 | 4,116,004 | 3,479,923 | 3,279,923 | 3,079,923 |
| 股本 | 112 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 储备 | 12,527,469 | 13,117,616 | 12,910,184 | 13,374,212 | 15,368,767 |
| 少数股东权益 | - | - | - | - | - |
| 权益总额 | 12,527,581 | 13,117,729 | 12,910,297 | 13,374,325 | 15,368,880 |

现金流量表

| 千人民币 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 亏损净额 | (1,144,411) | (94,631) | (207,432) | 464,027 | 1,994,555 |
| 固定资产折旧 | 275,595 | 428,973 | 527,961 | 564,885 | 589,039 |
| 无形资产摊销 | 74,887 | 25,405 | 25,652 | 25,139 | 24,636 |
| 营运资本变动 | 403,389 | 815,934 | (655,186) | (429,079) | (496,419) |
| 应收账款 | (430,622) | - | - | - | - |
| 预付账款及其他流动资产变动 | (108,989) | (145,909) | (553,255) | (178,400) | (585,382) |
| 存货 | 358,945 | 145,921 | (310,949) | (226,149) | (222,606) |
| 应付账款 | 46,927 | (14,872) | 209,018 | (24,530) | 311,569 |
| 应计开支及其他应付款项 | 675,755 | 873,081 | - | - | - |
| 其他营运资本变动 | (138,627) | (42,287) | - | - | - |
| 其他 | 538,350 | 137,553 | (636,081) | - | - |
| 经营活动现金净额 | 147,810 | 1,313,235 | (945,086) | 624,973 | 2,111,812 |
| 购买物业及设备 | (1,119,385) | (659,532) | (897,198) | (806,426) | (859,832) |
| 购买无形资产 | (262,350) | - | - | - | - |
| 其他 | 383,073 | 541,979 | - | - | - |
| 投资活动现金净额 | (998,662) | (117,553) | (897,198) | (806,426) | (859,832) |
| 出售普通股所得款项 | 2,179,324 | - | - | - | - |
| 贷款所得净额 | 418,499 | (483,373) | - | (200,000) | (200,000) |
| 其他 | (10,566) | 1 | - | - | - |
| 融资活动现金净额 | 2,587,257 | (483,372) | - | (200,000) | (200,000) |
| 汇率变动的影, 净额 | (6,877) | - | - | - | - |
| 现金增加(减少)净额 | 1,729,528 | 712,310 | (1,842,284) | (381,453) | 1,051,979 |
| 期初现金 | 1,016,165 | 10,052,095 | 7,508,185 | 5,665,901 | 5,284,448 |
| 期末现金 | 10,052,095 | 7,508,185 | 5,665,901 | 5,284,448 | 6,336,427 |

财务和估值比率

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 每股数据 (人民币) | | | | | |
| 每股盈利 | (0.66) | (0.06) | (0.13) | 0.29 | 1.38 |
| 每股净资产 | 8.03 | 8.06 | 7.93 | 8.22 | 10.60 |
| 每股销售额 | 3.98 | 5.79 | 6.89 | 8.26 | 11.86 |
| 同比变动 (%) | | | | | |
| 收入 | 36.2% | 51.8% | 19.0% | 19.8% | 27.9% |
| 税后利润 | NM | NM | NM | NM | 330% |
| 归母净利润 | NM | NM | NM | NM | 330% |
| 费用率 (%) | | | | | |
| 研发费用/收入 | 35.9% | 28.5% | 25.3% | 21.8% | 19.2% |
| 销售费用/收入 | 50.0% | 46.1% | 46.9% | 41.7% | 35.5% |
| 管理费用/收入 | 12.1% | 7.8% | 7.9% | 8.1% | 8.0% |
| 利润率 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 81.7% | 84.0% | 83.0% | 82.9% | 83.2% |
| 归母净利率 | -16.6% | -1.0% | -1.8% | 3.5% | 11.6% |
| 回报率 (%) | | | | | |
| 平均股本回报率 | -12.8% | -4.3% | -1.2% | 1.0% | 8.0% |
| 平均资产回报率 | -7.8% | -2.6% | -0.7% | 0.6% | 5.3% |
| 财务杠杆 | | | | | |
| 流动比率 (x) | 3.0 | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 2.3 |
| 速动比率 (x) | 2.8 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 2.0 |
| 现金比率 (x) | 2.2 | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| 估值 | | | | | |
| 市盈率 (x) | NM | NM | NM | 134.0 | 27.8 |
| 市净率 (x) | 4.8 | 4.7 | 4.8 | 4.6 | 3.6 |
| 市销率 (x) | 9.6 | 6.6 | 5.5 | 4.6 | 3.2 |

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) | 行业 |
|------------------|--------|---------|----|----------|----------|
| 6990.HK Equity | 科伦博泰 | 288.0 | 买入 | 295.0 | 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 | 14.2 | 买入 | 26.5 | 生物科技 |
| 9688 HK Equity | 再鼎医药 | 27.8 | 买入 | 43.0 | 生物科技 |
| ZLAB US Equity | 再鼎医药 | 33.9 | 买入 | 55.0 | 生物科技 |
| ONC US Equity | 百济神州 | 250.9 | 买入 | 324.0 | 生物科技 |
| 6160 HK Equity | 百济神州 | 159.6 | 买入 | 194.0 | 生物科技 |
| 688235 CH Equity | 百济神州 | 231.7 | 买入 | 273.0 | 生物科技 |
| 6996.HK Equity | 德琪医药 | 3.8 | 买入 | 5.4 | 生物科技 |
| 1952 HK Equity | 云顶新耀 | 53.9 | 买入 | 25.0 | 生物科技 |
| 9995 HK Equity | 荣昌生物 | 22.3 | 持有 | 26.0 | 生物科技 |
| 688331 CH Equity | 荣昌生物 | 39.8 | 持有 | 35.0 | 生物科技 |
| 9969 HK Equity | 诺诚健华 | 8.9 | 买入 | 9.2 | 生物科技 |
| 688428 CH Equity | 诺诚健华 | 17.8 | 持有 | 14.5 | 生物科技 |
| 1801 HK Equity | 信达生物 | 45.9 | 买入 | 65.0 | 生物科技 |
| 6622 HK Equity | 兆科眼科 | 1.8 | 买入 | 12.5 | 生物科技 |
| 2616.HK Equity | 基石药业 | 3.5 | 持有 | 4.25 | 生物科技 |
| 9926 HK Equity | 康方生物 | 71.0 | 买入 | 65.0 | 生物科技 |
| 9966.HK Equity | 康宁杰瑞 | 7.4 | 买入 | 13.6 | 生物科技 |
| 2162.HK Equity | 康诺亚 | 44.8 | 买入 | 60.0 | 生物科技 |
| IMAB US Equity | 天境生物 | 0.8 | 买入 | 22.5 | 生物科技 |
| 2696.HK Equity | 复宏汉霖 | 32.7 | 持有 | 19.0 | 生物科技 |
| 6855.HK Equity | 亚盛医药 | 40.1 | 买入 | 28.1 | 生物科技 |
| 2256.HK Equity | 和誉 | 8.5 | 买入 | 5.6 | 生物科技 |
| 2142.HK Equity | 和铂医药 | 8.6 | 买入 | 6.0 | 生物科技 |
| 600276 CH Equity | 恒瑞医药 | 48.4 | 买入 | 61.0 | 制药 |
| 1177 HK Equity | 中国生物制药 | 3.7 | 买入 | 5.0 | 制药 |
| 2359 HK Equity | 药明康德 | 70.3 | 买入 | 90.0 | CRO/CDMO |
| 603259 CH Equity | 药明康德 | 68.0 | 买入 | 93.0 | CRO/CDMO |
| 3759 HK Equity | 康龙化成 | 16.7 | 买入 | 16.8 | CRO/CDMO |
| 300759 CH Equity | 康龙化成 | 27.7 | 持有 | 22.4 | CRO/CDMO |
| 2269 HK Equity | 药明生物 | 27.8 | 持有 | 28.5 | CRO/CDMO |
| 2268 HK Equity | 药明合联 | 44.5 | 买入 | 50.0 | CRO/CDMO |
| 300760 CH Equity | 迈瑞医疗 | 242.4 | 买入 | 350.0 | 医疗器械 |
| 2252 HK Equity | 微创机器人 | 18.1 | 买入 | 15.1 | 医疗器械 |
| 2500 HK Equity | 启明医疗 | 2.8 | 买入 | 10.0 | 医疗器械 |
| 9996 HK Equity | 沛嘉医疗 | 5.1 | 买入 | 7.5 | 医疗器械 |
| 2160 HK Equity | 心通医疗 | 1.1 | 买入 | 3.4 | 医疗器械 |
| 2172 HK Equity | 微创脑科学 | 11.7 | 买入 | 15.5 | 医疗器械 |
| 688351 CH Equity | 微电生理 | 19.7 | 买入 | 27.9 | 医疗器械 |
| 2190 HK Equity | 归创通桥 | 15.9 | 买入 | 19.0 | 医疗器械 |
| 688617 CH Equity | 惠泰医疗 | 393.0 | 买入 | 454.0 | 医疗器械 |
| 688236 CH Equity | 春立医疗 | 13.7 | 买入 | 16.2 | 医疗器械 |
| 1858 HK Equity | 春立医疗 | 9.3 | 买入 | 10.6 | 医疗器械 |
| 1789 HK Equity | 爱康医疗 | 6.2 | 买入 | 6.8 | 医疗器械 |
| 2325 HK Equity | 云康集团 | 3.0 | 买入 | 10.5 | ICL |
| 241 HK Equity | 阿里健康 | 4.9 | 持有 | 4.0 | 互联网医疗 |
| 1833 HK Equity | 平安好医生 | 7.3 | 持有 | 6.6 | 互联网医疗 |

注：港股及A股数据截至2025年3月27日收盘，美股数据截至2025年3月26日收盘。资料来源：Bloomberg、浦银国际

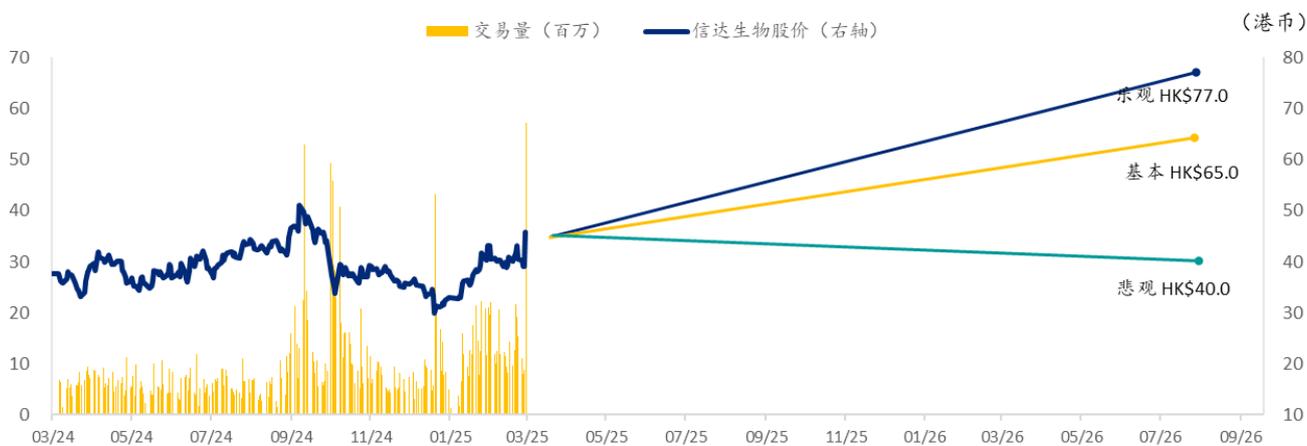
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 4：信达生物市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：信达生物 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：77.0 港元

概率：20%

- 销售好于预期；
- GLP-1 药物峰值销售达到 70 亿元或以上；
- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 新产品获批后以较高价格进入医保目录；
- 长期稳态下营业利润率高于 35%。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：40.0 港元

概率：20%

- 销售弱于预期；
- GLP-1 药物峰值销售低于 30 亿元；
- 管线药物研发及获批慢于预期；
- 新产品获批后未能进入医保目录；
- 长期稳态下营业利润率低于 30%。

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
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

