



微创脑科学 (2172.HK)：2025 年国内收入将受密网支架集采影响，海外收入预计维持高增长

公司 2024 年收入增速有所放缓，但因费用率改善显著拉动经调整净利同比+44%。随着河北牵头的密网支架 25 省集采结果于 2025 年内落地执行，公司核心产品密网支架将在量、价两端均受到影响，国内业务增速预计将稍显乏力，海外业务则随着空白市场开拓继续维持高增速。维持“买入”评级及目标价 15.5 港元。

- 2024 国内收入增速放缓，出血板块收入因调价出现下滑。** 2024 年收入人民币 7.6 亿元 (+14.4% YoY)，其中 2H24 收入同比下滑 3.5%，主因公司随着集采推进调整了密网支架及弹簧圈的出厂价；毛利率 73.0% (-3.9pcts YoY)；2024 年净利润/经调整净利人民币 2.5 亿/2.8 亿元 (+85%/+44% YoY)。分产品线看，公司 4 大业务板块中，出血与通路类产品收入录得下滑：1) 贡献公司收入比例最大的出血板块全年收入同比下滑 6%，主要受到密网支架调价影响；2) 通路类产品收入下滑 27%，主因公司于 2024 年 6 月底与 Asahi 的代理协议到期，代理产品销售收入下滑；缺血与狭窄类产品收入录得强劲增长：1) 缺血类产品收入同比+82%，增长主要得益于 2022 年上市的 Neurohawk 颅内取栓支架和 X-track 颅内远端导管在完成前期挂网与入院后快速放量；2) 狭窄类产品收入同比+75%，快速增长主要得益于 Bridge 椎动脉药物支架快速放量，尤其在二线及基层医院增长尤为明显。
- 2025 年国内业务受密网支架集采冲击，收入增长或相对乏力。** 河北牵头的 27 省集采（密网支架 25 省）结果已开始陆续落地执行，此次集采中，公司核心产品密网支架中选，Tulbridge/Tulbridge Plus 中标价 6.49 万元/6.98 万元，较集采规定的最高限价低 23%/17%（此前终端价约 12 万），预计公司后续将下调出厂价或对经销商进行补偿。此外，此次两款密网支架均以规则三入围，分配到的固定量=医疗机构需求量*80%*30%（vs 规则一获得需求量 80%），且无法参与剩余量的分配，预计将对公司市占率造成一定影响。公司 2025 年国内收入预计将主要由弹簧圈、取栓支架、椎动脉药物支架及新获批产品拉动。
- 海外业务开始盈利，2025 收入有望维持较高增速。** 公司海外收入人民币 7,529 万元 (+138%)，并首次扭亏为盈录得经营利润 255 万元。公司目前暂有 8 款产品实现海外上市，公司计划未来将国内已上市的 25 款产品全部在海外进行销售，未来 3 年内海外占公司收入比例有望提升至 25%（vs 2024 年 10%），海外收入 CAGR 将达到 50% 左右。
- 维持“买入”评级，目标价 15.5 港元。** 我们预计公司 2025 年收入及净利润将受到集采冲击，但有望于 2026 年重回常规增长轨道。给予公司 30x 2026E PE 目标估值倍数，维持目标价 15.5 港元。
- 投资风险：** 集采影响较预期大、术式渗透率及器械国产化率提升慢、核心产品销售不及预期。

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	666	762	772	966	1,220
同比变动 (%)	21.6%	14.4%	1.3%	25.2%	26.3%
归母净利润	146	254	213	282	367
同比变动 (%)	NM	74.6%	-16.3%	32.6%	30.3%
PE (x)	43.7	24.8	29.6	22.3	17.1

E=浦银国际预测；资料来源：公司报告、浦银国际

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

胡泽宇, CFA

医药分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

阳景

首席医药分析师

Jing_yang@spdbi.com

(852) 2808 6434

2025 年 4 月 1 日

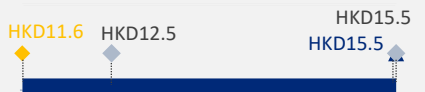
评级

买入

目标价 (港元)	15.50
潜在升幅/降幅	+34%
目前股价 (港元)	11.56
52 周内股价区间 (港元)	6.2-15.2
总市值 (百万港元)	6,674
近 3 月日均成交额 (百万港元)	56

注：数据截至 2025 年 4 月 1 日

市场预期区间

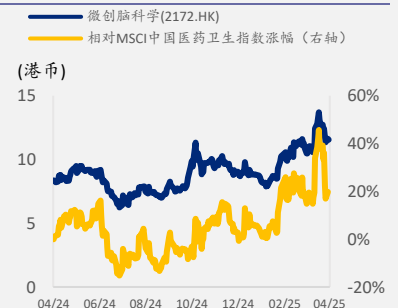


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注：数据截至 2025 年 4 月 1 日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



注：数据截至 2025 年 4 月 1 日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 微创脑科学

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	666	762	772	966	1,220
营业成本	-154	-206	-231	-299	-390
毛利润	512	556	540	666	829
销售费用	-111	-132	-154	-187	-229
管理费用	-56	-56	-57	-63	-77
研发费用	-165	-96	-96	-109	-118
核心营业利润	180	271	233	307	405
利息支出	-4	-4	-4	-4	-4
利息收入	17	16	6	7	8
应占联营公司损益	-54	-21	-10	-5	-6
其他	23	40	20	20	20
利润总额	162	303	245	325	423
所得税	-27	-54	-37	-49	-63
净利润	135	249	208	276	360
减：少数股东损益	-11	-5	-4	-6	-8
归母净利润	146	254	213	282	367
经调整归母净利	195	282	237	305	394

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	721	623	670	767	936
应收票据及应收账款	63	177	169	185	200
存货	201	157	222	287	374
其他流动资产	348	413	434	456	456
流动资产合计	1,333	1,370	1,495	1,695	1,966
固定资产	162	120	119	119	120
无形资产	151	189	190	191	194
其他非流动资产	315	363	381	401	401
非流动资产合计	628	672	690	711	714
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	213	213	227	277	340
应交税费	4	23	24	25	25
其他流动负债	32	26	27	28	28
流动负债合计	249	262	278	330	393
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	74	78	82	82
非流动负债合计	73	74	78	82	82
实收资本(或股本)	0	0	0	0	0
未分配利润	1,635	1,710	1,838	2,007	2,228
少数股东权益	3	-4	-8	-14	-22
所有者权益合计	1,638	1,707	1,830	1,993	2,206

现金流量表

(百万人民币)	2023E	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	146	249	208	276	360
固定资产折旧	56	55	45	46	46
营运资本变动	-79	-70	-43	-31	-40
其他	31	-101	-33	-34	0
经营活动现金流量净额	154	132	178	256	366
资本开支	-42	-54	-45	-47	-50
其他	-191	-18	0	0	0
投资活动现金流量净额	-233	-72	-45	-47	-50
股权融资	3	0	0	0	0
债务融资	0	0	0	0	0
其他	-33	-159	-85	-113	-147
筹资活动现金流量净额	-33	-159	-85	-113	-147
现金及现金等价物净增加额	-107	-99	48	96	170
期初现金及现金等价物	828	721	623	670	767
期末现金及现金等价物	721	623	670	767	936

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	0.25	0.44	0.37	0.49	0.64
每股销售额	1.14	1.32	1.34	1.67	2.11
每股股息 (港币)	0.11	0.19	0.16	0.21	0.27
同比变动					
收入	21.6%	14.4%	1.3%	25.2%	26.3%
核心营业利润	56.0%	50.8%	-14.2%	31.9%	31.8%
归母净利润	NM	74.6%	-16.3%	32.6%	30.3%
费用与利润率					
毛利率	76.9%	73.0%	70.0%	69.0%	68.0%
核心经营利润率	27.0%	35.6%	30.2%	31.8%	33.2%
归母净利率	21.9%	33.4%	27.6%	29.2%	30.1%
回报率					
平均股本回报率	9.3%	15.2%	12.0%	14.7%	17.5%
平均资产回报率	7.1%	12.4%	9.8%	12.0%	14.1%
财务杠杆					
流动比率 (x)	5.3	5.2	5.4	5.1	5.0
速动比率 (x)	4.5	4.6	4.6	4.3	4.0
现金比率 (x)	2.9	2.4	2.4	2.3	2.4
负债/权益	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值					
市盈率 (x)	43.7	24.8	29.6	22.3	17.1
市销率 (x)	9.5	8.3	8.2	6.5	5.2
股息率	1.0%	1.7%	1.4%	1.9%	2.5%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：微创脑科学产品管线

产品	适应症	中国获批时间	海外获批时间
出血性脑卒中（2024 占收入 53%）			
1) Willis 颅内覆膜支架系统	颅内动脉瘤	已获批（2013 年）	-
2) Tubridge 血流导向密网支架	颅内动脉瘤	已获批（2018 年）	已获批；阿根廷（2023 年）、巴西
3) NUMEN 可解脱栓塞弹簧圈 (MicroFrame、MicroFill 及 MicroFinish)	颅内动脉瘤	已获批（2020 年 9 月）	已获批；欧盟（2021 年）、美国（2021 年）、巴西、日本、澳大利亚等
4) NUMEN FR 弹簧圈解脱控制器	颅内动脉瘤		
5) NUMEN Silk 三维电解脱弹簧圈（NUMEN 迭代产品）	颅内动脉瘤	已获批（中国 2022 年 2 月）	预计 2024E 于美国获批
6) Tubridge Plus 血流导向密网支架（Tubridge 迭代产品，提高输送流畅度及显影性）	颅内动脉瘤	已获批（2024 年 8 月）	-
7) Numen Lighting 电解脱弹簧圈（主打性价比）	颅内动脉瘤	已获批（2024 年 11 月）	
8) NUMEN NEST 可解脱弹簧圈	颅内动脉瘤	免临床试验，预计 2025E 获批	-
9) Rebridge 颅内全显影动脉瘤栓塞辅助支架	颅内动脉瘤	注册临床，预计 2026E 获批	
10) NuFairy 可吸收栓塞弹簧圈	颅内动脉瘤	注册临床，预计 2027E 获批	
11) 液体栓塞剂	脑动静脉畸形	注册临床，预计 2028E 获批	
12) 代理：Comaneci 动脉瘤栓塞辅助支架（Rapid Medical）	颅内动脉瘤	设计验证，预计 2027E 获批	已获批：欧盟（2014 年）、美国（2019 年）
脑动脉粥样硬化狭窄（2024 占收入 35%）			
1) APOLLO 球扩式颅内动脉支架	颅内动脉粥样硬化疾病	已获批（2004 年）	已获批：阿根廷（2015 年）、巴西
2) Bridge 椎动脉雷帕霉素靶向洗脱支架	椎动脉狭窄	已获批（2020 年 12 月）	-
3) Diveer 颅内球囊扩张导管	颅内狭窄	已获批（2022 年 1 月）	-
4) Safecer 栓塞保护器	颈动脉狭窄	已获批（2024 年 4 月）	
5) PathFinder 颈动脉球囊扩张导管	颈动脉狭窄	已获批（2024 年 6 月）	
6) Bridge Max 椎动脉药物支架	椎动脉狭窄	上市申请，预计 2025E 获批	
7) 颅内载药球囊导管	颅内狭窄	注册临床，预计 2028E 获批	-
8) 颅内自膨药物支架	颅内狭窄	注册临床，预计 2029E 获批	
9) 颅内球扩药物支架	颅内狭窄	注册临床，预计 2029E 获批	
10) 颈动脉支架	颈动脉狭窄	设计开发，预计 2029E 获批	
急性缺血性脑卒中（2024 占收入 6%）			
1) Neurohawk 颅内取栓支架	急性缺血性脑卒中	已获批（2022 年 2 月）	已获批：阿根廷（2023 年）、巴西（2024 年）
2) X-track 颅内远端导管	急性缺血性脑卒中	已获批（2022 年 4 月）	已获批：阿根廷（2023 年）、巴西（2024 年）
3) W-track/Wave-track 颅内血栓抽吸导管	急性缺血性脑卒中	已获批（2023 年 8 月）	-
4) 代理：Tigertriever 支架型取栓装置（Rapid Medical）	急性缺血性脑卒中	已获批（2023 年 8 月）	已获批：欧盟（2018 年）、美国（2021 年）
5) NeuroGuard 神经血管球囊导引导管	急性缺血性脑卒中	已获批（2024 年 1 月）	-
6) Neurohawk Pass 17/21 颅内取栓支架（2 代 Neurohawk）	急性缺血性脑卒中	已获批（2024 年 7 月）	-
7) NeuroHawk Medibox 神鹰侠侣颅内取栓支架及附件	急性缺血性脑卒中	已获批（2025 年 3 月）	
通路产品（2024 占收入 6%）			
1) 代理：Asahi 神经血管导丝（Asahi Intecc）	通路产品	已获批（2013 年）	-
2) Fastrack 微导管	通路产品	已获批（2019 年）	已获批：阿根廷（2023 年）
3) U-track 颅内支撑导管	通路产品	已获批（2020 年）	已获批：巴西（2022 年）
4) Q-track 21/QUEEN-track 微导管	通路产品	已获批（2023 年）	-
5) 神途威龙神经导丝	通路产品	已获批（2023 年）	-
6) Sheathru 灵俏输送导管	通路产品	已获批（2025 年 1 月）	-
7) 一次性使用过滤延长管	通路产品	已获批（2025 年 2 月）	
8) 17 微导管	通路产品	设计验证，预计 2026E 获批	-

注：“-”代表公司暂未披露相关计划；

资料来源：公司资料、浦银国际整理

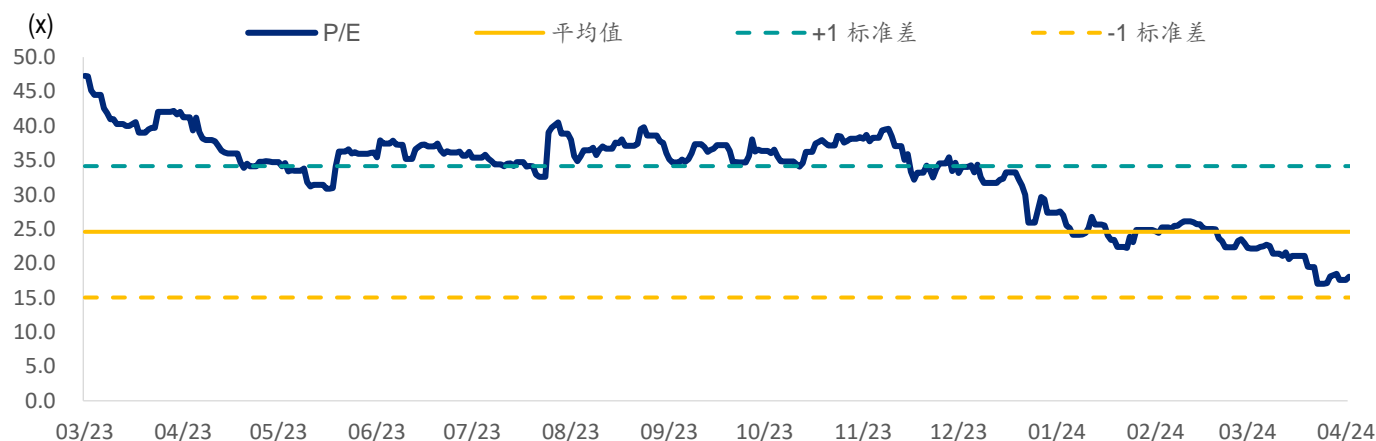
图表 3: 神经介入企业估值表

股票代码	公司名称	股价 (当地货币)	市值 (百万美元)	过去 1 个月 股价变动 (%)	YTD 股价 变动 (%)	市盈率 PE (x)		
						2024E	2025E	2026E
港股神经介入								
2172 HK	微创脑科学	11.56	857.7	5.7	34.3	18.5	14.5	12.0
9996 HK	沛嘉医疗	5.26	452.2	31.2	32.2	NA	NA	28.6
2190 HK	归创通桥	16.58	693.7	33.7	40.7	31.2	19.2	14.8
6609 HK	心玮医疗	29.95	149.5	10.3	36.4	44.8	21.0	7.6
市值加权平均						26.0	19.0	11.6
国际神经介入								
MDT US	美敦力	89.86	115,249.4	(2.3)	12.5	16.5	15.4	14.3
SYK US	史赛克	372.25	142,083.7	(3.6)	3.4	27.7	25.0	22.6
4543 JP	Terumo	2,769.50	27,401.8	4.0	(9.6)	31.7	27.0	24.0
PEN US	Penumbra	267.41	10,299.5	(6.3)	12.6	72.9	54.7	43.5
市值加权平均						25.2	22.5	20.2

注: E=Bloomberg 一致预期; 数据截至 2025 年 4 月 1 日港股收盘;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 微创脑科学 PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 微创脑科学



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 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	308.0	买入	295.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	26.1	买入	41.3	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.0	买入	26.5	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	29.7	买入	43.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	36.1	买入	55.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	272.2	买入	324.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	171.3	买入	194.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	249.5	买入	273.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	3.7	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	54.5	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	26.2	持有	26.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	43.9	持有	35.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	9.6	买入	9.2	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	19.2	持有	14.5	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	48.9	买入	65.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	2.0	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	86.0	买入	90.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	8.6	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	46.7	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	35.8	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	44.9	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	8.7	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	51.8	买入	67.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	3.9	买入	5.0	制药
2359 HK Equity	药明康德	69.2	买入	90.0	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	68.2	买入	93.0	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	16.9	买入	20.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	28.6	买入	32.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	26.8	持有	28.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	46.0	买入	50.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	236.7	买入	350.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	16.8	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	2.3	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	5.3	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.9	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	11.6	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	20.5	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	16.6	买入	19.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	407.6	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	14.7	买入	17.0	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	10.1	买入	11.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	5.9	买入	8.0	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	3.3	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	4.7	持有	4.0	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	7.1	持有	6.6	互联网医疗

注：港股及 A 股数据截至 2025 年 4 月 1 日收盘；美股数据截至 2025 年 3 月 31 日收盘。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人士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人士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

