

荣昌生物 (9995.HK/688331.CH): 泰它西普三期 MG 数据积极

泰它西普三期 MG 数据积极, 上调港股/A 股目标价至 29 港元/人民币 40 元, 维持“持有”评级。

● **泰它西普中国 3 期 MG 数据公布:** 近日公司于美国神经病学学会 (AAN) 年会现场以口头报告形式公布泰它西普用于治疗全身型重症肌无力 (gMG) 中国 3 期试验结果。数据显示, 在 114 例中国患者中, 泰它西普治疗 24 周后, 98.1% 患者重症肌无力日常活动评分 (MG-ADL) 改善 ≥ 3 分, 具有显著临床意义。

● **跨试验比较结果显示, 泰它西普较艾加莫德疗效或略胜一筹:** 尽管目前泰它西普尚未和艾加莫德进行三期头对头试验, 在数个艾加莫德已公布数据的试验中, 我们认为泰它西普此次披露的中国 3 期 MG 试验和艾加莫德国外 3 期 ADAPT NXT 试验更具可比性, 原因在于两者临床试验终点较为相似 (前者采取 24 周 MG-ADL 评分较基线平均下降幅度作为首要终点, 而后者采取 21 周 MG-ADL 评分较基线平均下降幅度作为首要终点)。疗效方面, 泰它西普试验组 (n=57) MG-ADL 评分在 24 周治疗后较基线降低 5.74 分, 而艾加莫德在 ADAPT NXT 试验中, 固定疗程试验组 (n=17) MG-ADL 评分在 21 周治疗后较基线降低 5.13 分, 看上去相当 (详情请见图表 2)。此外, MG-ADL 较基线下降至少 3 分/5 分/8 分患者比例, 泰它西普为 98.1%/85.2%/33.3% (24 周数据), 而艾加莫德为 94.1%/88.2%/17.6% (21 周数据), 看起来在降低 3-5 分水平两者疗效相似, 但在降低 8 分或以上水平, 泰它西普看上去更好, 这或许与泰它西普控制上游 B 细胞存活分化的机理有关。考虑到泰它西普病人病情更为严重, 包括 MG-ADL 基线评分更高 (泰它西普 10 分 vs. 艾加莫德固定疗程组 8.1 分) 及前置治疗使用免疫抑制剂及抗胆碱酯酶比例更高, 我们认为泰它西普或许在疗效上较艾加莫德略胜一筹。安全性方面, 泰它西普试验组严重不良事件为 7% (4/57), 略高于艾加莫德在 ADAPT NXT 试验中的 5.9% (1/17), 但低于其此次中国 3 期试验的对照组; 泰它西普试验组上呼吸道感染比例为 21.1% (12/57), 显著高于艾加莫德 11.8% (2/17), 但低于其此次中国 3 期试验的对照组。此外, 我们注意到泰它西普说明书上不推荐肝功能损害患者使用, 而艾加莫德专家建议明确提出肝功能损害患者无需调整剂量。综合上述两点, 以及考虑到两款药品均已大量真实世界人群使用, 我们认为泰它西普和艾加莫德均具备长期用药的安全性 (尽管泰它西普是长期可持续用药, 而艾加莫德是周期性用药), 但艾加莫德或许在肝损伤患者中具备更好的安全性。

● **短期 MG 商业化放量有待验证:** 尽管积极的三期数据带来了 MG 商业化机会, 但考虑泰它西普 MG 适应症纳入医保时间预计在 2026 或 2027 年, 较艾加莫德进入医保晚 2-3 年, 我们认为短期 MG 商业化放量仍有待验证。目前艾加莫德静脉注射剂型已于 2024 年正式纳入医保, 皮下剂型有望于 2026 年加入医保, 预充针剂型预计将于 2026 年获批 (预计 2025 年递交 NDA)。公司此前指引泰它西普预计将于 1H25 获批,

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 4 月 14 日

荣昌生物 (9995.HK)

持有

目标价 (港元)	29.0
潜在升幅/降幅	-4%
目前股价 (港元)	30.2
52 周内股价区间 (港元)	10.2-33.2
总市值 (百万港元)	23,418
近 3 月日均成交额 (百万港元)	113

注: 截至 2025 年 4 月 14 日收盘价

市场预期区间



▲ SPDBI 目标 ◆ 当前价 ◆ 市场预期区间
价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

荣昌生物 (688331.CH)

持有

目标价 (人民币)	40.0
潜在升幅/降幅	-15%
目前股价 (人民币)	47.0
52 周股价区间 (人民币)	22.3-59.6
总市值 (百万人民币)	22,050
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	139

注: 截至 2025 年 4 月 14 日收盘价

市场预期区间



▲ SPDBI 目标 ◆ 当前价 ◆ 市场预期区间
资料来源: Bloomberg、浦银国际



若于 5 月 31 号之前获批，可通过年底医保谈判于 2026 年将 MG 纳入医保，否则则需要等待至 2027 年方可正式纳入医保。此外，公司仍需要时间搭建神经自免推广团队，差异化的商业化竞争策略有待进一步厘清。再其次，石药的巴托利单抗亦有望于 2025 年获批 MG 适应症。因此，我们认为在泰它西普未被纳入医保前，激烈的竞争格局或许将为其商业化带来一定挑战。

● **维持“持有”评级，上调目标价至港股 29 港元、A 股人民币 40 元：**

我们将 2025E/26E/27E 净亏损预测下调 3%/8%/17%，主要由于轻微上调泰它西普销售预测，包括上调 MG 适应症销售预测及成功率。基于我们的 DCF 估值模型，(WACC: 9.7%，永续增长率: 3%)，我们得到公司新的目标价 29 港元（港股）和人民币 40 元（A 股），维持“持有”评级。

● **投资风险：**出海授权延误或失败、现金流消耗大于预期、销售未如预期、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	1,076	1,710	2,190	3,154	4,218
同比变动 (%)	40.2%	58.9%	28.1%	44.0%	33.7%
归母净利润/(亏损)	-1,511	-1,468	-1,040	-751	-127
PS (X)	13.8	8.6	6.8	4.7	3.5

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际



图表 2：重症肌无力临床数据对比

泰它西普中国 3 期			艾加莫德 海外 3b 期 ADAPT NXT 试验	
NCT 编号	NCT05737160		NCT04980495	
主要终点	Δ MG-ADL (第 24 周)		Δ MG-ADL (第 21 周)	
N	114		69	
试验分组	泰它西普 240mg QW (SC)	安慰剂	艾加莫德 10mg/kg, 固定周期	艾加莫德 10mg/kg Q2W
n	57	57	17	52
基线信息				
年龄	49.1	49.6	52.4	57.1
种族 (% 亚洲人)	100%	100%		
男性 (%)	52.6%	36.8%	47.1%	34.6%
女性 (%)	47.4%	63.2%	52.9%	65.4%
平均 MG-ADL 评分	10	9.9	8.1	9.8
平均 QMG 评分	17.9	18.8		
AChR+ %	96.5%	96.5%		
确诊时长 (年)	6.9	6.3	7.4	6.9
此前用药 (%)			58.8%类固醇	57.7%类固醇
	93%胆碱酯酶抑制剂	91.2%胆碱酯酶抑制剂	47.1% NSIST	36.5% NSIST
	63.2%类固醇	59.6%类固醇	70.6%乙酰胆碱酯酶抑制剂 (AChEI)	94.2% 乙酰胆碱酯酶抑制剂
	59.6%免疫抑制剂	59.6%免疫抑制剂	0% 仅使用 AChEI	32.7%仅使用 AChEI
疗效				
主要终点	MG-ADL 降低 (第 24 周)	MG-ADL 降低 (第 24 周)	MG-ADL 降低 (第 21 周)	MG-ADL 降低 (第 21 周)
MG-ADL 降低	-5.74	-0.91	-5.13	-4.61
QMG 降低	-8.66	-2.27		
% MG-ADL 降低 ≥ 3	98.1%	12.0%	94.1%	92.3%
% MG-ADL 降低 ≥ 5	85.2%	6.0%	88.2%	73.1%
% MG-ADL 降低 ≥ 8	33.3%	4.0%	17.6%	38.5%
% QMG 降低 ≥ 5	87.0%	16.0%		
安全性				
严重不良反应 (SAEs)	7.0%	10.5%	5.9%	13.5%
≥ 3 级不良反应			17.6%	13.5%
不良反应导致的停药 (%)			0%	1.9%
感染 (%)	45.6%	59.6%		
上呼吸道感染 (%)	21.1%	35.1%	11.8%	9.6%
尿路感染 (%)	15.8%	10.5%		
肺炎 (%)	1.8%	10.5%		
注射部位不良反应 (%)	14.0%	1.8%		

资料来源：American Academy of Neurology、浦银国际；注：艾加莫德所有安全性数据指标为 TEAE (Treatment Emergent Adverse Event, 治疗期出现的不良事件)

财务报表分析与预测 - 荣昌生物 (9995.HK)

利润表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收益	1,076	1,710	2,190	3,154	4,218
销售成本	-253	-343	-427	-529	-709
毛利	823	1,367	1,763	2,625	3,509
销售及分销开支	-775	-949	-1,095	-1,261	-1,392
行政开支	-314	-332	-372	-426	-527
研发成本	-1,306	-1,540	-1,336	-1,671	-1,687
经营利润	-1,572	-1,453	-1,040	-734	-97
其他收入及收益	111	105	100	100	100
金融资产减值亏损	-11	-11	0	0	0
其他开支	-15	-37	0	0	0
财务成本	-23	-72	-100	-118	-130
除税前亏损	-1,511	-1,468	-1,040	-751	-127
所得税开支	0	0	0	0	0
净利润	-1,511	-1,468	-1,040	-751	-127

资产负债表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
物业、厂房及设备	2,833	2,744	2,601	2,505	2,444
使用权资产	252	211	149	106	76
其他无形资产	24	26	23	21	19
按公允价值计入其他全面收益的股权投资	94	59	59	59	59
其他非流动资产	97	169	177	186	195
非流动资产	3,299	3,209	3,010	2,877	2,794
存货	742	659	979	1,049	1,669
应收票据	420	599	721	1,179	1,363
预付款项及其他	324	269	283	297	312
已抵押存款	17	3	3	3	3
现金及现金等价物	727	760	959	376	508
流动资产	2,229	2,290	2,945	2,905	3,854
贸易应付款项及应付票据	139	162	306	332	523
其他应付款项及应计费用	632	565	565	565	565
计息银行借款	286	1,370	1,870	1,870	2,370
租赁负债	58	62	62	62	62
递延收入	21	28	28	28	28
流动负债	1,138	2,188	2,832	2,857	3,549
银行借款	841	1,196	1,996	2,496	2,745
租赁负债	75	42	42	42	42
递延收入	38	86	86	86	86
非流动负债	953	1,324	2,124	2,624	2,874
股本&实收资本	544	544	544	544	544
储备	3,333	1,887	900	202	127
权益	3,437	1,986	999	301	226

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

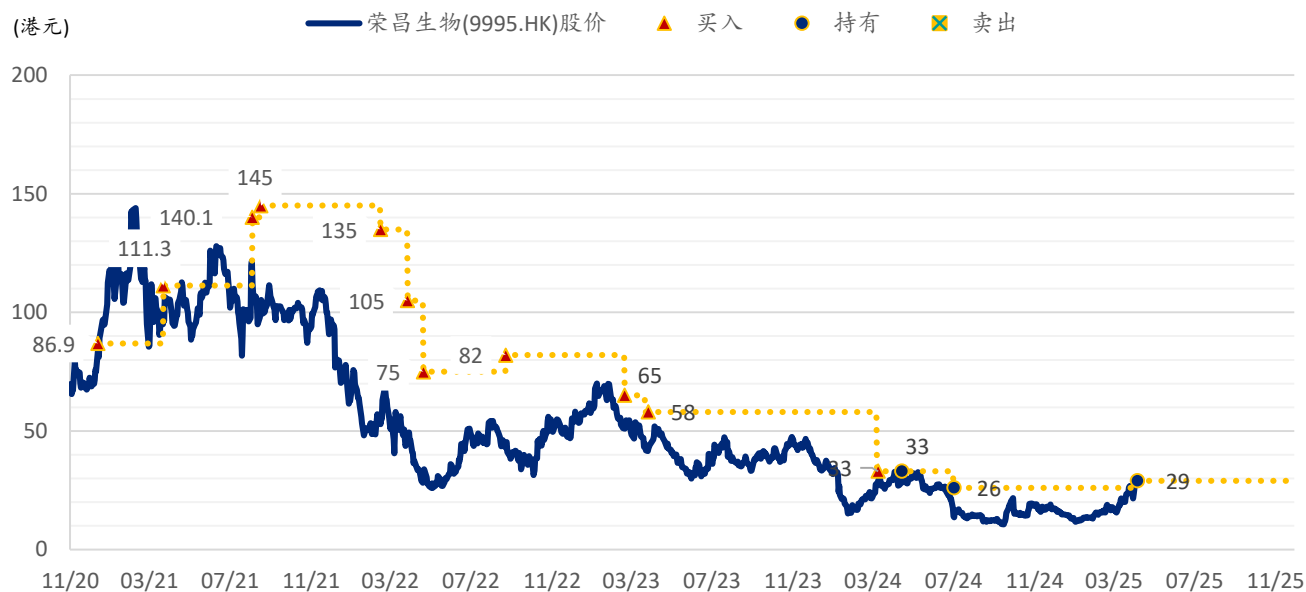
现金流量表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润/(亏损)	-1,511	-1,468	-1,040	-751	-127
物业、厂房及设备折旧	174	286	274	260	250
使用权资产折旧	63	91	64	45	32
其他无形资产摊销	4	4	4	4	3
存货增加	-232	82	-319	-71	-620
预付款项及其他资产减少	-98	54	-13	-14	-15
其他应付款项增加	215	-67	0	0	0
其他	-116	-67	215	-221	232
经营活动现金净额	-1,502	-1,084	-815	-748	-244
购买物业、厂房及设备项目	-769	-171	-131	-164	-190
购买土地使用权项目	0	-4	-4	-4	-4
其他	-48	-48	-48	-48	-48
投资活动现金净额	-818	-223	-184	-216	-242
银行借款净增加	1,126	1,439	1,300	500	750
其他	-148	-97	-100	-118	-130
融资活动现金净额	978	1,342	1,200	382	619
现金及现金等价物增加	-1,341	34	201	-582	133
年初现金及现金等价物	2,069	727	760	959	376
外汇汇率变动	-1	-1	-1	-1	-1
年末现金及现金等价物	727	760	959	376	508

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (人民币元)					
每股盈利/(亏损)	-2.8	-2.7	-1.9	-1.4	-0.2
每股净资产	6.4	3.7	1.8	0.6	0.4
每股经营现金流	-2.8	-2.0	-1.5	-1.4	-0.4
每股销售	2.0	3.2	4.0	5.8	7.7
估值 (倍)					
P/B	4.3	7.4	15.0	49.7	66.1
P/S	13.8	8.6	6.8	4.7	3.5
盈利能力指标					
毛利率	76.5%	80.0%	80.5%	83.2%	83.2%
经营利润率	-146.1%	-85.0%	-47.5%	-23.3%	-2.3%
净利润率	-140.4%	-85.9%	-47.5%	-23.8%	-3.0%
盈利增长					
营业收入增长率	40.2%	58.9%	28.1%	44.0%	33.7%
净利润增长率	51.3%	-2.8%	-29.2%	-27.7%	-83.0%
资产收益率指标					
净资产收益率	-44.0%	-73.9%	-104.1%	-250.0%	-56.4%
资产回报率	-27.3%	-26.7%	-17.5%	-13.0%	-1.9%
投资资本回报率	-44.0%	-73.9%	-104.1%	-250.0%	-56.4%
偿债能力指标					
资产负债率	37.8%	63.9%	83.2%	94.8%	96.6%
流动比率(x)	2.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率(x)	1.3	0.7	0.7	0.6	0.6
现金比率(x)	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1

图表 3：浦银国际目标价：荣昌生物（港股）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：浦银国际目标价：荣昌生物（A股）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

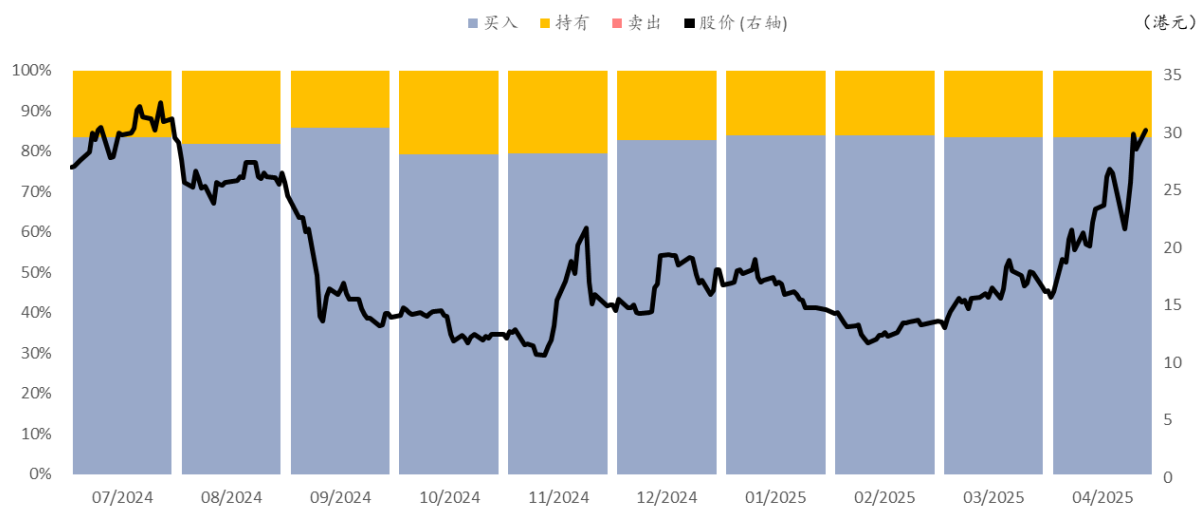
图表 5: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	321.0	买入	295.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	23.0	买入	41.3	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	13.7	买入	26.5	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	24.4	买入	43.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	29.5	买入	55.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	230.4	买入	324.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	148.1	买入	194.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	249.2	买入	273.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	2.7	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	30.2	持有	29.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	47.0	持有	40.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	8.6	买入	11.7	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	19.2	持有	19.6	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	48.4	买入	65.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.6	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	2.7	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	87.0	买入	90.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	6.7	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	45.3	买入	60.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	0.7	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	30.4	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	38.5	买入	57.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	18.7	买入	29.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	7.2	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	7.8	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	48.9	买入	67.0	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	53.0	买入	90.0	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	53.1	买入	93.0	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	12.9	买入	20.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	22.9	买入	32.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	21.2	持有	28.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	35.4	买入	50.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	214.7	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	2.5	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	4.8	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.8	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	10.2	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	20.1	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	16.9	买入	19.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	431.6	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	13.6	买入	17.0	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	9.3	买入	11.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	6.0	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	7.2	持有	6.6	互联网医疗

注：数据截至 2025 年 4 月 14 日港股收盘。资料来源：Bloomberg、浦银国际

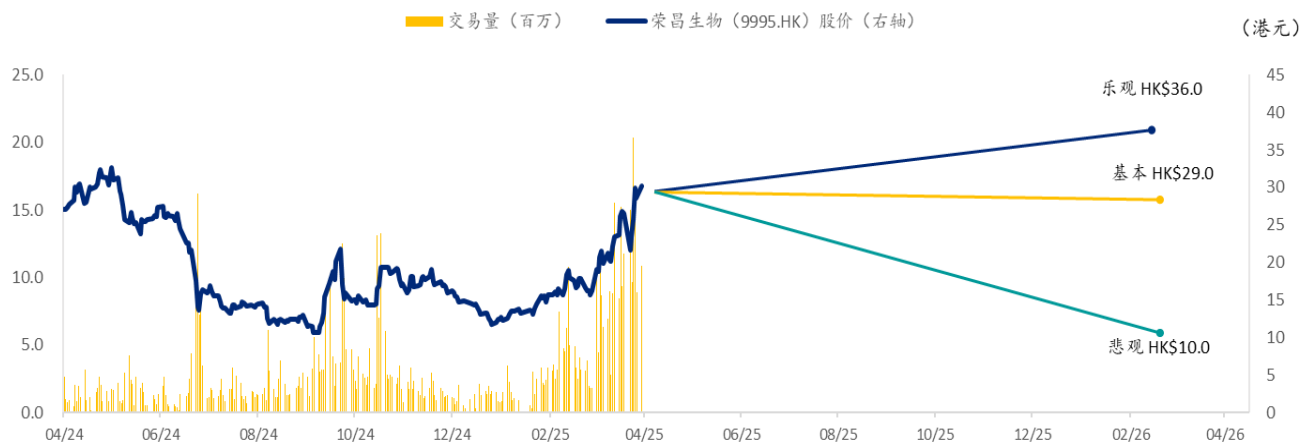
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6：荣昌生物（港股）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：荣昌生物（港股）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：36.0 港元

概率：20%

- 泰它西普出海快于预期，交易条款较优；
- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 泰它西普 RC18 峰值销售超 60 亿元；
- 维迪西妥 RC48 中国销售超 30 亿元。

悲观情景：公司收入增长不及预期

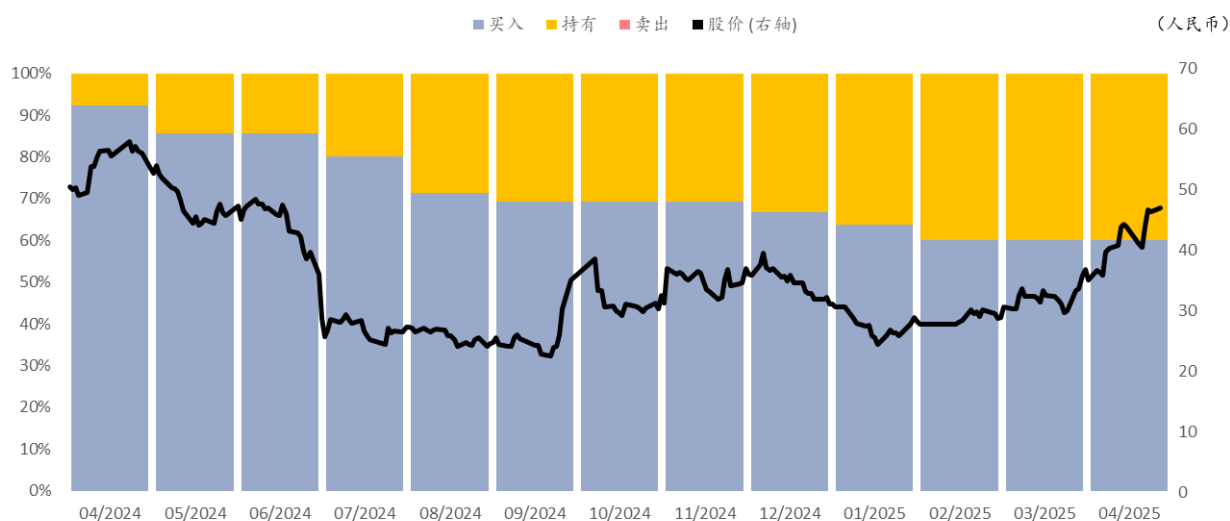
目标价：10.0 港元

概率：20%

- 泰它西普国际化三期延误，出海授权未达预期；
- 药物管线的开发和上市申请未如预期；
- 泰它西普 RC18 峰值销售低于 30 亿元；
- 维迪西妥 RC48 中国销售低于 15 亿元。

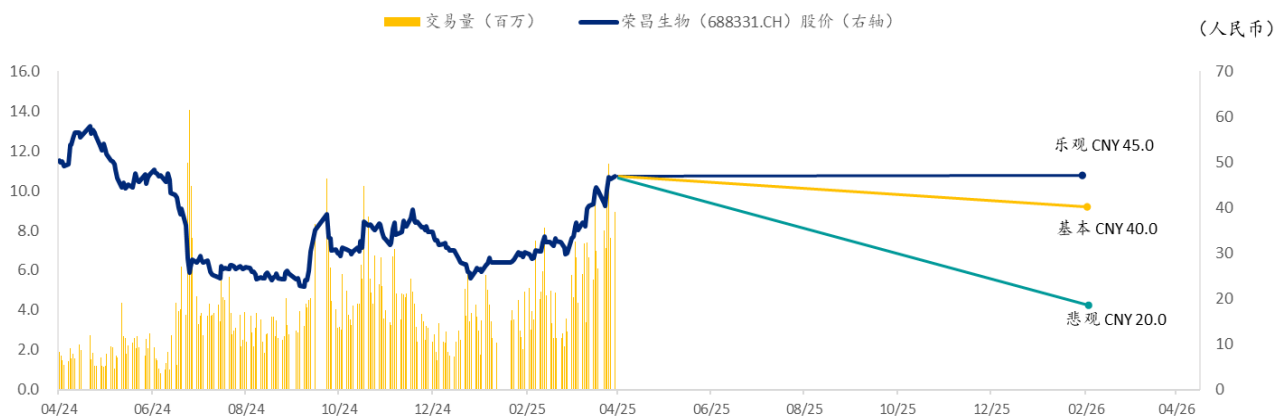
资料来源：浦银国际

图表 8：荣昌生物（A 股）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：荣昌生物（A 股）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 45.0 元

概率：20%

- 泰它西普出海快于预期，交易条款较优；
- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 泰它西普 RC18 峰值销售超 60 亿元；
- 维迪西妥 RC48 中国销售超 30 亿元。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 20.0 元

概率：20%

- 泰它西普国际化三期延误，出海授权未达预期；
- 药物管线的开发和上市申请未如预期；
- 泰它西普 RC18 峰值销售低于 30 亿元；
- 维迪西妥 RC48 中国销售低于 15 亿元。

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)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

