



和黄医药 (HCM.US/13.HK)：三款核心产品收入不及预期，全年指引下调

1H25 三款核心产品收入均明显低于预期，主要由于中国市场竞争加剧。全年肿瘤收入指引下修。下调我们美股、港股目标价。

• **1H25 肿瘤收入仅 1.43 亿美元，明显低于预期：**1H25 公司整体肿瘤板块实现 1.43 亿元收入 (-14.9% YoY, -26.3% HoH)，低于我们预期和 Visible Alpha (VA) 一致预期。其中，产品收入为 9,904 万美元 (-22.5% YoY, -31.1% HoH)，明显低于预期，主要由于三款核心产品商业化收入均不及预期。1H25 净盈利为 4.55 亿美元，剔除上海和黄药业剥离收益 4.16 亿美元 (除税后收益)，公司仍然保持净利润端略微盈利状态，略好于我们预期及 VA 一致预期，主要由于研发、销售、行政费用节省好于预期。

• **上半年三款产品中国收入均不及预期，主要受到市场竞争加剧及公司优化销售团队及营销策略的综合影响。**1H25 呋喹替尼、索凡替尼、赛沃替尼在中国市场销售额分别同比下降 29%、50%、41%，主要由于市场竞争加剧、三款药物均面临多款同靶点药物/仿制药竞争以及公司优化销售团队结构和战略调整影响，使得中国市场整体综合收入同比下降 34%。海外方面，尽管呋喹替尼海外市场销售额同比增长 25%，但综合收入基本同比平稳，我们推测可能由于 2024 年中及下半年在欧洲、日本市场批准导致的提前备货影响导致。

• **全年肿瘤板块收入指引从 3.5-4.5 亿美元下调至 2.7-3.5 亿美元，主要由于合作伙伴里程碑收入延迟至 2026 年及以后、索乐匹尼布中国上市申请重新提交推迟至 1H26。新的肿瘤收入指引目标对应 2H25 实现 1.27-2.07 亿美元收入 (-35.0% ~ +6.1% YoY, -11.8% HoH ~ +44% HoH)，由于该指引范围较大，我们预计达成指引可能性较高。**管理层表示，呋喹替尼在中国结直肠癌销售量已在 6 月-7 月看到显著增长，且相信新适应症的获批 (子宫内膜癌已于 2024 年 12 月获批) 将有助于在下半年提升呋喹替尼中国销售，且随着更多新国家的获批准入以及渗透率的不断提升，海外有望进一步放量；赛沃替尼在今年初全面获批一线二线 MET ex14 跳变 NSCLC (已按照现行条款成功续约医保)、6 月获批 2L MET 扩增 EGFRm NSCLC，亦将有助于其 2H25 销售额的进一步增长；索凡替尼预计短期内仍较为平稳，但未来胰腺癌的获批将有助于提升中长期成长空间。此外，对于晚期研发阶段产品索乐匹尼布，由于此前提及的生产杂质问题，公司表示 1H26 将重新提交中国 NDA 且 2H26 滚动提交补充资料，海外方面由于专利保护期的不断缩短，公司未来将推动另外一款新的 Syk 抑制剂管线药物来代替索乐匹尼布进行海外开发。

• **未来 12 个月潜在催化剂包括：(1) 1 款药物/适应症中国获批：呋喹替尼 2L RCC 适应症中国获批 (预计 2026 年中)；(2) 4-5 项潜在 NDA 提交：HMPL-453 2L FRFR2b+ IHCC 中国 NDA 递交 (预计 2026 年)、赛沃替尼 3L GC 适应症中国 NDA 递交 (预计 2H25) / 1L PRCC 全球 NDA 递交 (预计 2026 年) / 2L+ EGFRm NSCLC 全球 NDA 递交 (基于 SAFFORN 试验，预计 2026 年中或 2H26)、索乐匹尼布 2LITP 适应症**

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 8 月 8 日

和黄医药 (HCM.US)

买入

目标价 (美元)	18.0
潜在升幅/降幅	+10%
目前股价 (美元)	16.3
52 周内股价区间 (美元)	11.5-21.5
总市值 (百万美元)	2,845
近 3 月日均成交额 (百万美元)	1

市场预期区间



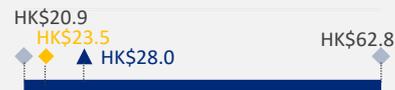
▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间
 资料来源：Bloomberg、浦银国际

和黄医药 (13.HK)

买入

目标价 (港元)	28.0
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (港元)	23.5
52 周内股价区间 (港元)	18.3-34.8
总市值 (百万港元)	20,530
近 3 月日均成交额 (百万港元)	251

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 8 月 7 日收盘
 资料来源：Bloomberg、浦银国际



NDA 重新提交 (预计 1H26); (3) **4 项主要研发数据读出**: 唑喹替尼 2L RCC 三期 FRUSICA-2 数据读出 (预计 ESMO 2025)、索凡替尼 PDAC 二期数据读出 (预计 2H25)、赛沃替尼 2L+ EGFRm NSCCLC 三期 SAFFORN 数据读出 (预计 1H26)、HMPL-453 2L IHCC 数据读出 (预计 1H26); (4) **潜在肿瘤管线药物管线引进**: 凭借充沛的现金储备, 公司目前正在考虑引入跟现有管线有协同作用的外部肿瘤资产。此外, 早期研发管线方面, 头三款 ATTC 候选药物分别有望于 2H25/1H26/2H26 启动中美 1 期研究, 管理层表示该三款候选药物基本所有主流瘤种均可覆盖, 但公司将聚焦于生物标志物筛选精选人群适应症开发, 后续联合用药开发早线治疗亦在计划中。

• **维持“买入”评级, 下调美股/港股目标价至 18 美元/28 港元**: 我们将 2025E/2026E/2027E 归母净利润调整至 4.6 亿美元/1.4 亿美元/1.5 亿美元, 主要由于下调肿瘤板块收入预测、综合毛利率预测及研发销售费用预测。根据 DCF 估值模型 (WACC: 8.6%, 永续增长率: 3.0%), 我们得到新的目标价美股 18 美元/港股 28 港元, 维持“买入”评级。

• **投资风险**: 核心产品销售不及预期、赛沃替尼国际化不顺利、管线产品获批延迟或者临床数据不佳。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	838	630	575	657	794
同比变动 (%)	96.5%	-24.8%	-8.8%	14.2%	21.0%
归母净利润/(亏损)	101	38	462	135	145
PS (x)	3.1	4.2	4.6	4.0	3.3

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 - 和黄医药 (13.HK)

利润表

千美元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	837,999	630,201	574,882	656,764	794,384
销售成本	(384,447)	(348,884)	(339,180)	(383,409)	(457,404)
毛利	453,552	281,317	226,676	273,354	336,981
研发费用	(302,001)	(212,109)	(143,720)	(170,759)	(222,428)
销售费用	(53,392)	(48,617)	(28,744)	(32,838)	(41,308)
管理费用	(79,784)	(64,296)	(56,338)	(59,109)	(63,551)
其他	-	-	-	-	-
经营利润/(亏损)	18,375	(43,705)	(2,127)	10,649	9,694
利息收入, 净额	35,386	37,208	46,502	14,756	24,142
其他收入, 净额	51,842	51,859	505,867	134,700	134,700
除所得税前利润	105,603	45,362	550,242	160,104	168,536
所得税开支	(4,509)	(7,192)	(82,536)	(24,016)	(25,280)
利润净额	101,094	38,170	467,706	136,089	143,256
非控股权益应占亏损净额	(314)	(441)	(5,404)	(1,572)	1,655
归母净利润	100,780	37,729	462,302	134,516	144,911

资产负债表

千美元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	283,589	153,958	586,921	557,333	556,546
应收账款	116,894	155,537	92,980	176,923	171,300
存货	50,258	50,400	47,458	57,585	67,731
其他流动资产	646,098	706,660	704,509	707,693	713,045
流动资产总值	1,096,839	1,066,555	1,431,868	1,499,534	1,508,622
物业、厂房及设备, 净额	99,727	92,498	91,876	89,689	89,852
经营租赁使用权资产	4,665	4,497	4,497	4,497	4,497
无形资产, 净额	-	-	-	-	-
股权投资	48,411	77,765	7,777	54,777	101,777
递延税项资产	15,456	12,448	12,448	12,448	12,448
其他非流动资产	14,675	20,433	56,440	56,440	56,440
非流动资产总值	182,934	207,641	173,037	217,850	265,014
短期债务	31,155	23,372	23,372	23,372	23,372
应付账款	36,327	42,521	34,134	52,517	50,857
应计开支及其他应付款项	271,399	256,125	203,508	249,216	251,572
其他	64,146	54,544	54,544	54,544	54,544
流动负债总值	403,027	376,562	315,558	379,649	380,345
长期银行贷款	48,189	59,434	59,434	59,434	59,434
递延税项	1,484	2,990	2,990	2,990	2,990
其他	83,686	63,357	63,357	63,357	63,357
非流动负债总值	133,359	125,781	125,781	125,781	125,781
股本	87,126	87,160	87,160	87,160	87,160
额外实缴资本	1,522,447	1,517,526	1,517,526	1,517,526	1,517,526
累计其他全面收益(亏损)	(8,163)	(11,585)	(87,578)	(175,278)	(262,978)
累计亏损	(870,869)	(833,172)	(370,870)	(236,353)	(91,443)
少数股东权益	12,846	11,924	17,328	18,900	17,245
权益总额	743,387	771,853	1,163,566	1,211,955	1,267,510

现金流量表

千美元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润净额	101,094	38,170	467,706	136,089	143,256
折旧与摊销	8,207	12,341	12,120	12,038	11,752
股份支付	36,600	21,609	-	-	-
其他	6,616	2,079	(520,000)	(87,700)	(87,700)
营运资本变动	71,146	(62,169)	6,646	(33,164)	(9,179)
应收账款	(21,336)	(38,545)	62,557	(83,943)	5,623
预付账款及其他流动资产变动	8,285	(3,028)	2,151	(3,184)	(5,352)
存货	4,135	(772)	2,942	(10,127)	(10,145)
应付账款	(32,542)	6,194	(8,387)	18,383	(1,660)
应计开支及其他应付款项	(4,409)	2,533	(52,617)	45,708	2,356
其他营运资本变动	117,013	(28,551)	-	-	-
经营活动现金净额	219,258	497	(80,528)	(19,736)	11,129
购买物业及设备	(32,612)	(17,933)	(11,498)	(9,851)	(11,916)
权益投资所得	29,495	-	508,000	-	-
其他	(350,126)	(96,060)	(502,509)	(9,851)	(11,916)
投资活动现金净额	(291,136)	(96,060)	513,491	(9,851)	(11,916)
出售普通股所得款项	5,094	790	-	-	-
贷款所得款项	61,705	5,607	-	-	-
其他	(18,139)	(37,064)	-	-	-
融资活动现金净额	48,660	(30,667)	-	-	-
现金增加(减少)净额	(23,218)	(126,230)	432,963	(29,588)	(787)
期初现金	313,278	283,589	153,958	586,921	557,333
汇率变动的影响, 净额	(6,471)	(3,401)	-	-	-
期末现金	283,589	153,958	586,921	557,333	556,546

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (美元)					
每股盈利	0.12	0.04	0.54	0.16	0.16
每股净资产	0.86	0.88	1.33	1.39	1.45
每股销售	0.96	0.72	0.66	0.75	0.91
同比变动 (%)					
收入	96.5%	-24.8%	-8.8%	14.2%	21.0%
税后利润	NM	-62%	1125%	-71%	5%
归母净利润	NM	-63%	1125%	-71%	8%
费用率 (%)					
研发费用/收入	36.0%	33.7%	25.0%	26.0%	28.0%
销售费用/收入	6.4%	7.7%	5.0%	5.0%	5.2%
管理费用/收入	9.5%	10.2%	9.8%	9.0%	8.0%
利润率 (%)					
毛利率	54.1%	44.6%	39.4%	41.6%	42.4%
归母净利润率	12.0%	6.0%	80.4%	20.5%	18.2%
回报率 (%)					
平均股本回报率	-17.5%	9.0%	21.5%	24.6%	11.0%
平均资产回报率	-10.1%	5.5%	15.8%	17.6%	7.9%
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.7	2.8	4.5	3.9	4.0
速动比率 (x)	2.6	2.7	4.4	3.8	3.8
现金比率 (x)	0.7	0.4	1.9	1.5	1.5
估值					
市盈率 (x)	25.9	69.0	5.6	19.3	18.4
市净率 (x)	3.5	3.4	2.3	2.2	2.1
市销率 (x)	3.1	4.2	4.6	4.0	3.3

E=浦银国际预测

资料来源: 公司报告、浦银国际

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

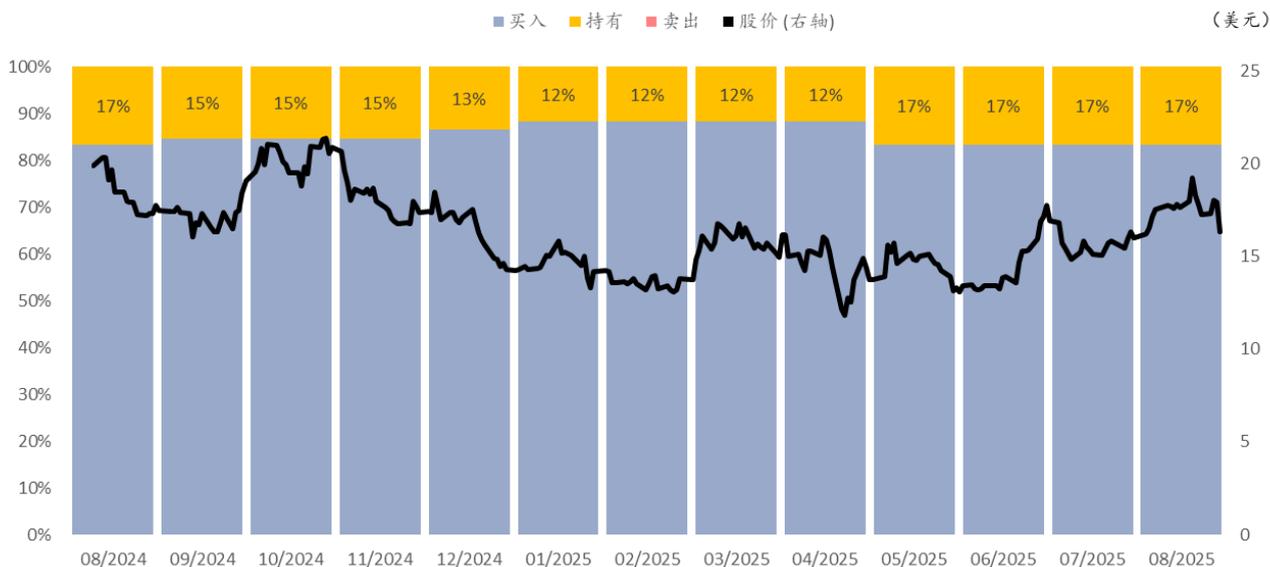
图表 4: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	403.0	买入	295.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	23.5	买入	28.0	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	16.3	买入	18.0	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	27.2	买入	36.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	34.1	买入	46.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	298.3	买入	349.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	171.3	买入	211.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	224.6	买入	276.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	5.1	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	71.3	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	64.7	持有	29.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	62.6	持有	40.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	17.4	买入	11.7	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	28.6	持有	19.6	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	91.3	买入	95.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.7	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	7.0	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	160.4	买入	129.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	9.1	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	68.2	买入	60.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	3.5	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	74.3	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	82.6	买入	57.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	42.8	买入	29.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	12.3	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	10.4	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	61.0	买入	67.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	7.4	买入	7.85	制药
2359 HK Equity	药明康德	99.2	买入	128.5	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	90.7	买入	113.5	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	20.4	买入	20.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	28.4	买入	32.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	29.4	持有	28.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	56.1	买入	50.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	230.7	买入	300.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	21.2	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	4.0	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	8.6	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.3	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	15.0	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	22.6	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	22.4	买入	19.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	288.3	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	22.6	买入	17.0	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	15.5	买入	11.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	6.7	买入	8.0	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	3.1	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	4.9	持有	4.7	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	12.5	持有	6.6	互联网医疗
6681 HK Equity	脑动极光	5.3	买入	7.5	数字疗法

注: 数据截至 2025 年 8 月 7 日港股收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

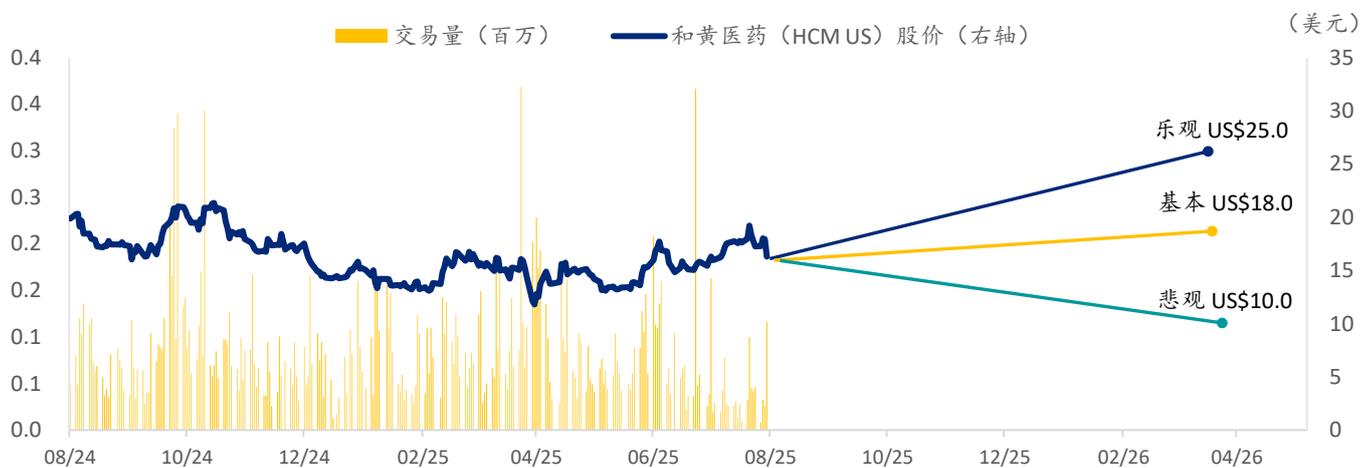
SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 25.0 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;
- 2025-27E 毛利率均高于 65%;
- 管线药物研发进度快于预期。

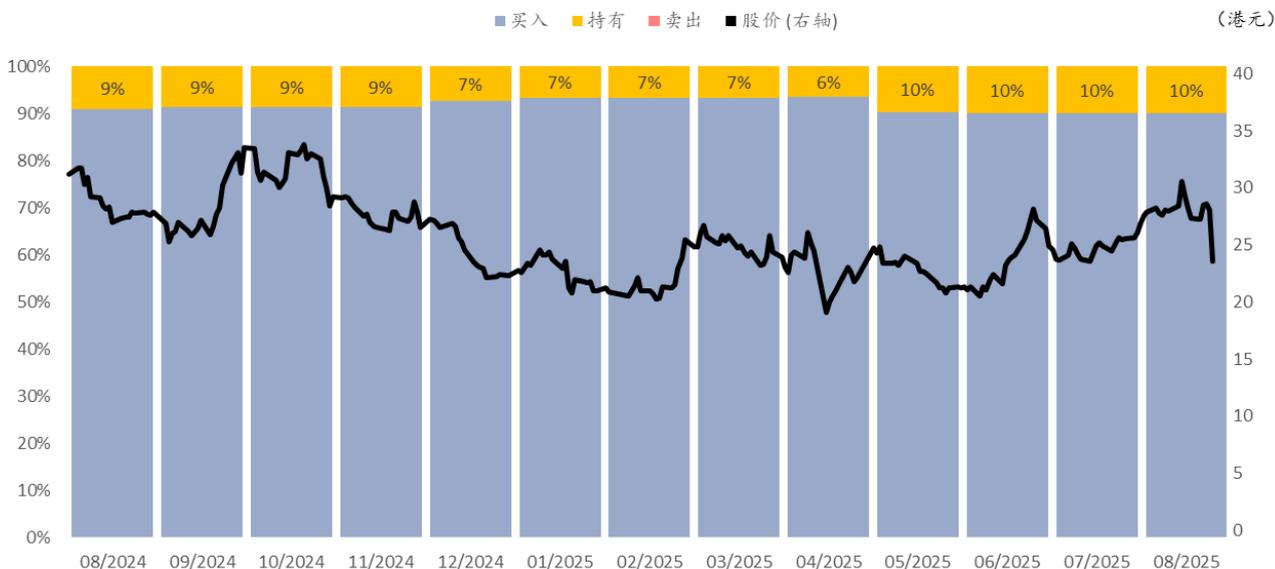
悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 10.0 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;
- 2025-27E 毛利率均低于 45%;
- 管线药物研发进度慢于预期;
- 在研管线研发失败。

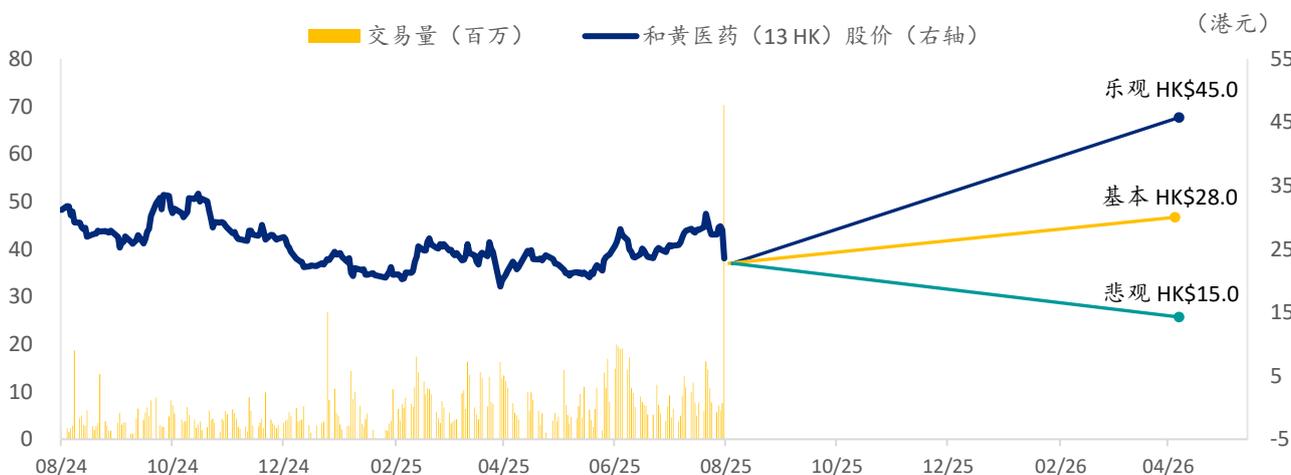
资料来源: 浦银国际

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: 45.0 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;
- 2025-27E 毛利率均高于 65%;
- 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: 15.0 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;
- 2025-27E 毛利率均低于 45%;
- 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、脑动极光 6681.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、脑动极光 6681.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

