



# 中国生物制药 (1177.HK): 经调整净利润显著超预期

1H25 经调整净利润显著超预期, 主要受益于科兴分红收益翻番。维持“买入”评级, 上调目标价至 9.1 港元。

● **1H25 收入大致符合预期, 经调整净利润显著超预期, 重申全年双位数收入和经调整净利润增速指引:** 1H25 公司实现总收入人民币 175.7 亿元 (+10.7% YoY, +35.3% HoH), 大致符合市场预期和我们预期, 主要受益于创新药销售进一步加速增长 (+27.2% YoY, +31.5% HoH); 经调整 Non-HKFRS 归母净利润为 30.9 亿元 (+101.1% YoY, +60.7% HoH), 显著超出市场预期和我们预期, 主要由于 1H25 来自科兴的分红收益较去年同期翻倍且计入利润表而去年同期则不计入 (1H25: 13.52 亿元 vs. 1H24: 6.76 亿元), 若剔除此影响, 经调整净利润同比增长约 13% YoY。收入按板块划分来看, 肿瘤板块依旧是所有板块中同比增速最快的 (+24.9% YoY, +24.6% HoH), 其次是外科镇痛 (+20.2% YoY, +65.6% HoH)。利润率方面, 毛利率略有提升至 82.5% (+0.4 ppts YoY, +1.6 ppts HoH), 经调整净利率明显提升至 17.6% (+7.9 ppts YoY, +2.8 ppts HoH)。管理层重申此前提及的全年双位数收入、经调整净利润增速指引。

● **创新产品收入占比已达到 44%, 全年有望提升至 50%:** 1H25 创新产品收入达到 78 亿元 (+27.2% YoY), 占公司收入的 44.4%。创新药收入的高速增长主要由 2023-2024 年上市的创新品种贡献, 预计在 2H25 会持续强劲增长, 其中亿立舒今年全年有望达成 8 亿元收入 (vs. 2024 年: 5 亿元), 贝莫苏拜亦有望达成 8 亿元收入。截至目前, 公司创新产品已达到 19 个, 下半年预计将新增 2 个创新品种 (CDK2/4/6 抑制剂、HER2 抑制剂), 公司预计 2025 年全年创新产品将贡献 50% 的收入, 创新药有望实现 30%+ 收入增速。

● **首个出海授权 BD 有望近期落地, 多款研发管线将迎来数据读出:** 管理层表示公司出海授权 BD 有望于近期达成, 我们认为 TQC3721 (PDE3/4 抑制剂) 短期出海希望最大。此外, TQB2102 (HER2 双抗 ADC)、TQB3616 (CDK2/4/6)、TQA2225 (FGF21 融合蛋白)、TQB6411 (EGFR/cMet ADC)、TQB2922 (EGFR/cMet 双抗)、以及礼新平台 LM-108 (CCR8 单抗) 及 TME 平台早期产品等亦具备不错的出海潜力。另一方面, 公司多款创新药物有望于短期迎来重点数据读出, 包括 TQB3616 (CDK2/4/6 抑制剂) 1L HR+/HER2- 乳腺癌 3 期数据 (预计 2025 ESMO) 及 CDK4/6 抑制剂耐药乳腺癌 2 期数据读出 (预计 2026 年), TQB2922 (EGFR/c-Met 双抗) EGFRm NSCLC 1 期数据读出 (预计 2025 ESMO Asia)、TQC3721 (PDE3/4 抑制剂) COPD 2 期数据 (预计 2025 ERS)、TQC2731 (TSLP 单抗) 1 期哮喘数据 (预计 2025 ERS), TQB2102 (HER2 双抗 ADC) HER2+ 乳腺癌 1b 期数据 (预计 2025 ESMO) 及非小细胞肺癌 2 期数据 (预计 2025 WCLC), M701 (CD3/EpCAM 双抗) 恶性胸水 1b/2 期 (预计 2025 ESMO), LM-302 三线胃癌 3 期数据读出 (预计 2026 年), LM-108 (CCR8 单抗) 一线胃癌及胰腺癌 2 期数据 (预计 2026 年)。

● **维持“买入”评级, 上调目标价至 9.1 港元:** 我们将 2025E/2026E/2027E 经调整净利润分别上调至 53/58/65 亿元, 主要由于将 BD 收入作为长期可持续收入纳入我们的模型以及轻微上调创新药收入增速。基于 DCF 估值模型 (WACC: 8.2%, 永续增长率: 3%), 上调目标价至 9.1 港元, 维持“买入”评级。

● **投资风险:** 销售未如预期、利润未如预期、研发延误或失败。

## 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 18 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	9.10
潜在升幅/降幅	+15%
目前股价 (港元)	7.91
52 周内股价区间 (港元)	2.6-8.1
总市值 (百万港元)	148,772
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,050

## 市场预期区间



注: 截至 2025 年 8 月 18 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



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	26,199	28,866	35,654	41,777	46,419
同比变动 (%)	0.7%	10.2%	23.5%	17.2%	11.1%
归母净利润	2,332	3,500	5,569	5,776	6,402
PS (x)	4.7	4.2	3.4	2.9	2.6

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 - 中国生物制药 (1177.HK)

### 利润表

千人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,199,409	28,866,159	35,654,398	41,776,615	46,418,818
销售成本	(4,989,877)	(5,336,218)	(6,068,074)	(7,069,791)	(7,685,793)
<b>毛利润</b>	<b>21,209,532</b>	<b>23,529,941</b>	<b>29,586,324</b>	<b>34,706,824</b>	<b>38,733,025</b>
研发费用	(4,402,973)	(5,089,203)	(6,417,792)	(7,310,908)	(8,030,455)
销售费用	(9,193,351)	(10,077,966)	(13,120,818)	(14,621,815)	(15,875,236)
管理费用	(1,873,284)	(2,081,510)	(2,139,264)	(2,464,820)	(2,692,291)
其他	(300,687)	(1,112,453)	(723,094)	(723,094)	(723,094)
<b>经营利润</b>	<b>5,439,237</b>	<b>5,168,809</b>	<b>7,185,356</b>	<b>9,586,187</b>	<b>11,411,948</b>
利息收入, 净额	(495,237)	(295,117)	(259,728)	(259,728)	(259,728)
其他收入, 净额	465,906	403,776	3,994,000	2,000,000	1,400,000
<b>除所得税前亏损</b>	<b>5,409,906</b>	<b>5,277,468</b>	<b>10,919,628</b>	<b>11,326,458</b>	<b>12,552,219</b>
所得税开支	(797,267)	(492,918)	(1,637,944)	(1,698,969)	(1,882,833)
<b>税后收入</b>	<b>4,612,639</b>	<b>4,784,550</b>	<b>9,281,684</b>	<b>9,627,490</b>	<b>10,669,386</b>
非控股权益应占亏损净额	2,765,459	2,864,848	3,712,673	3,850,996	4,267,755
<b>归母净利润/(亏损)</b>	<b>2,331,939</b>	<b>3,499,834</b>	<b>5,569,010</b>	<b>5,776,494</b>	<b>6,401,632</b>

### 资产负债表

千人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及银行结余	9,451,878	9,569,584	10,583,309	12,049,574	15,804,836
应收账款	4,510,195	4,967,560	7,731,267	9,437,205	9,639,021
存货	1,993,472	2,373,145	2,946,810	3,638,748	3,815,418
其他流动资产	7,849,986	7,775,042	9,139,072	9,981,040	10,080,646
<b>流动资产总值</b>	<b>23,805,531</b>	<b>24,685,331</b>	<b>30,400,458</b>	<b>35,106,567</b>	<b>39,339,922</b>
物业、厂房及设备, 净额	8,080,907	8,691,382	9,074,592	9,656,706	10,354,654
使用权资产	1,831,254	1,596,774	1,565,465	1,534,769	1,504,676
商誉	680,452	915,689	915,689	915,689	915,689
其他无形资产	2,228,509	2,145,277	2,043,121	1,945,829	1,853,171
对联营公司投资	12,243,675	1,620,085	1,614,085	1,614,085	1,614,085
其他	14,734,491	25,753,531	26,952,845	27,016,762	27,209,344
<b>非流动资产总值</b>	<b>39,799,288</b>	<b>40,722,738</b>	<b>42,165,796</b>	<b>42,683,841</b>	<b>43,451,618</b>
短期债务	11,135,940	7,585,825	7,585,825	7,585,825	7,585,825
应付账款	1,334,703	1,497,461	1,894,010	2,173,540	2,037,853
应付开支及其他应付款项	9,405,589	10,028,415	12,234,878	13,720,297	14,922,124
其他	730,543	444,789	1,183,949	1,223,342	1,342,034
<b>流动负债总值</b>	<b>22,606,775</b>	<b>19,556,490</b>	<b>22,898,662</b>	<b>24,703,004</b>	<b>25,887,836</b>
长期银行贷款	1,057,944	1,996,752	1,996,752	1,996,752	1,996,752
递延税项	781,543	237,553	789,378	818,788	907,398
其他	988,604	843,204	988,854	1,086,764	1,165,646
<b>非流动负债总值</b>	<b>2,828,091</b>	<b>3,077,509</b>	<b>3,774,984</b>	<b>3,902,303</b>	<b>4,069,795</b>
普通股	414,615	414,384	414,384	414,384	414,384
储备	30,059,854	31,546,405	35,277,642	39,205,658	43,558,767
少数股东权益	7,695,484	10,813,281	10,200,583	9,565,059	8,860,757
<b>权益总额</b>	<b>38,169,953</b>	<b>42,774,070</b>	<b>45,892,609</b>	<b>49,185,100</b>	<b>52,833,908</b>

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg, 浦银国际预测

### 现金流量表

千人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税前利润	5,933,579	5,277,468	10,919,628	11,326,458	12,552,219
折旧	873,526	1,146,586	1,042,966	1,088,951	1,158,805
摊销	109,098	174,595	102,156	97,291	92,659
其他	(419,955)	(840,022)	(1,595,716)	(1,777,616)	(1,991,989)
营运资本变动	(430,514)	(29,701)	(1,952,740)	(1,376,986)	666,930
存货	135,323	(379,673)	(573,665)	(691,938)	(176,670)
应收账款	(816,029)	(457,365)	(2,763,707)	(1,705,938)	(201,816)
预付账款及其他流动资产变动	(480,790)	1,183,886	(1,364,030)	(841,968)	(99,607)
应付账款	284,301	162,758	396,549	279,530	(135,687)
应付开支及其他应付款项	658,831	622,826	2,206,463	1,485,419	1,201,828
其他营运资本变动	(212,150)	(1,162,133)	145,650	97,910	78,882
<b>经营活动现金净额</b>	<b>6,065,734</b>	<b>5,728,926</b>	<b>8,516,294</b>	<b>9,358,100</b>	<b>12,478,623</b>
购买物业及设备	(1,067,823)	(1,154,646)	(1,426,176)	(1,671,065)	(1,856,753)
新增无形资产	(406,778)	-	-	-	-
其他	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>投资活动现金净额</b>	<b>(756,975)</b>	<b>(13,315,431)</b>	<b>(1,079,696)</b>	<b>(1,297,108)</b>	<b>(1,443,054)</b>
发行普通股所得款项	-	-	-	-	-
贷款所得款项	12,193,884	(2,611,307)	-	-	-
其他	(3,221,839)	(3,337,630)	(4,325,371)	(4,486,521)	(4,972,056)
<b>融资活动现金净额</b>	<b>(6,485,469)</b>	<b>6,505,138</b>	<b>(6,422,873)</b>	<b>(6,594,727)</b>	<b>(7,280,307)</b>
现金增加(减少)净额	(1,240,231)	(1,081,367)	1,013,725	1,466,264	3,755,262
汇率变动的影响, 净额	90,524	-	-	-	-
期初现金	6,413,982	7,312,890	6,231,523	7,245,248	8,711,513
<b>期末现金</b>	<b>7,312,890</b>	<b>6,231,523</b>	<b>7,245,248</b>	<b>8,711,513</b>	<b>12,466,775</b>

### 财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
每股盈利	0.13	0.19	0.30	0.32	0.35
每股净资产	2.06	2.34	2.51	2.69	2.89
每股销售额	1.41	1.58	1.95	2.28	2.54
<b>同比变动 (%)</b>					
收入	0.7%	10.2%	23.5%	17.2%	11.1%
税后利润	2%	4%	94%	4%	11%
归母净利润	-8%	50%	59%	4%	11%
<b>费用率 (%)</b>					
研发费用/收入	16.8%	17.6%	18.0%	17.5%	17.3%
销售费用/收入	35.1%	34.9%	36.8%	35.0%	34.2%
管理费用/收入	7.2%	7.2%	6.0%	5.9%	5.8%
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	81.0%	81.5%	83.0%	83.1%	83.4%
归母净利润率	8.9%	12.1%	15.6%	13.8%	13.8%
<b>回报率 (%)</b>					
平均股本回报率	6.4%	6.8%	9.9%	11.5%	11.5%
平均资产回报率	7.2%	7.2%	9.7%	12.2%	12.3%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率 (x)	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
现金比率 (x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	52.4	34.5	21.7	20.9	18.8
市净率 (x)	3.2	2.8	2.6	2.5	2.3
市销率 (x)	4.7	4.2	3.4	2.9	2.6

图表 2: 浦银国际目标价: 中国生物制药 (1177.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

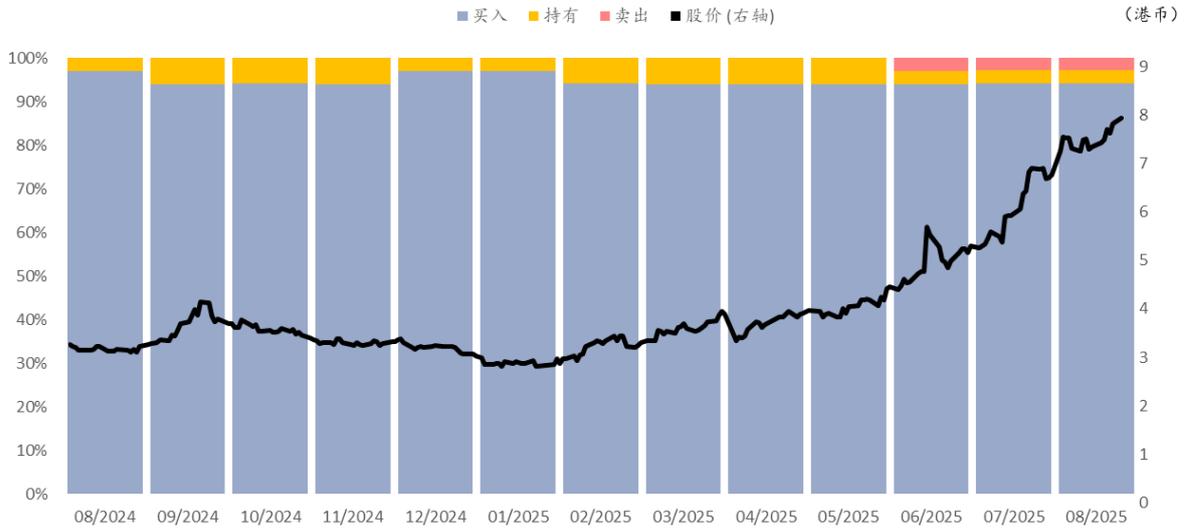
图表 3: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	446.8	买入	295.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	25.9	买入	28.0	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	16.5	买入	18.0	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	28.5	买入	36.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	35.7	买入	46.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	321.4	买入	349.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	193.7	买入	211.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	243.0	买入	276.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	7.3	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	70.0	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	80.4	持有	29.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	79.5	持有	40.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	20.0	买入	11.7	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	33.5	持有	19.6	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	101.9	买入	95.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	4.5	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	8.9	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	171.7	买入	129.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	9.6	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	74.7	买入	60.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	4.9	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	84.0	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	90.7	买入	57.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	45.0	买入	29.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	16.0	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	12.6	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	63.1	买入	67.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	7.9	买入	9.1	制药
2359 HK Equity	药明康德	106.5	买入	128.5	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	97.0	买入	113.5	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	22.8	买入	20.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	30.9	买入	32.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	31.0	持有	28.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	61.6	买入	50.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	236.7	买入	300.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	22.7	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	5.0	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	9.1	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.6	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	15.4	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	25.7	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	23.7	买入	19.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	287.9	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	23.6	买入	17.0	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	16.9	买入	11.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	6.9	买入	8.0	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	2.7	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	5.5	持有	4.7	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	16.9	持有	6.6	互联网医疗
6681 HK Equity	脑动极光	5.8	买入	7.5	数字疗法

注: 数据截至 2025 年 8 月 18 日港股收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

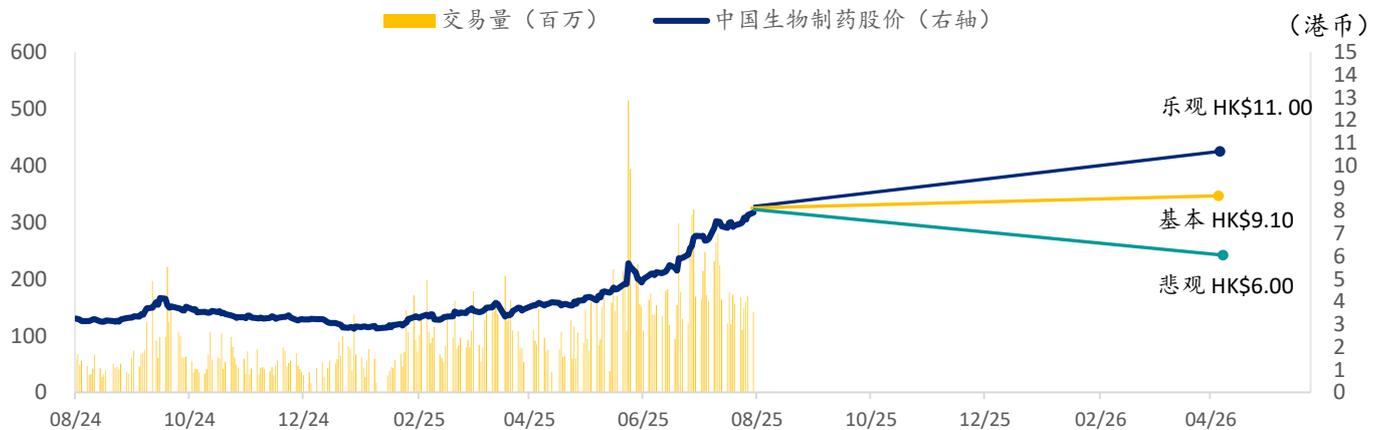
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 4：市场普遍预期：中国生物制药（1177.HK）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：SPDBI 情景假设：中国生物制药（1177.HK）



乐观情景：公司收入增长好于预期	悲观情景：公司收入增长不及预期
目标价：11.00 港元	目标价：6.00 港元
概率：20%	概率：20%
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 销售好于预期；</li> <li>● 创新药收入增速高于预期；</li> <li>● BD 交易数量及估值条款好于预期；</li> <li>● 稳态毛利率高于 85%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 销售弱于预期；</li> <li>● 创新药收入弱于预期；</li> <li>● BD 交易数量及估值条款逊于预期；</li> <li>● 稳态毛利率低于 70%。</li> </ul>

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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

