

恒瑞医药 (600276.CH/1276.HK): 创新药 渐入丰收期, BD 收入成为业绩增长新引擎

公司 1H25 业绩符合我们预期。我们长期看好公司在全球范围内强大的研发实力、创新药收入的强劲增速及能见度不断提升的国际化前景。重申 Pharma 子行业的首选推荐及“买入”评级,上调 A 股目标价至人民币 80 元,新增覆盖恒瑞医药 H 股,给予“买入”评级,目标价 95 港元。

• **1H25 业绩符合我们预期。**1H25 公司总收入达到人民币 157.6 亿元 (+15.9% YoY, +9.6% HoH), 其中创新药销售为 75.7 亿元 (+23.1% YoY, +11.2% HoH), 许可收入为 20 亿元 (+43.1% YoY, +52.1% HoH), 大致符合我们和 VA (Visible Alpha) 一致预期;扣非归母净利润为 42.7 亿元 (+22.4% YoY, +59.0% HoH), 符合我们预期, 好于 VA 一致预期。1H25 产品毛利率为 84.6%, 基本保持稳定 (-0.02ppts YoY, -0.3 ppts HoH)。研发投入达到 38.71 亿元 (+0.3% YoY, -11.4% HoH), 其中研发费用为 32.3 亿元 (+6.3% YoY), 研发费用率为 23.4% (以产品收入计), 较 2024 年 (26%) 略有下降。销售费用率为 31.9% (以产品收入计), 同样较 2024 (33%) 略有所下降。就二季度而言, 2Q25 总收入为 85.6 亿元 (+12.5% YoY, +18.7% QoQ), 其中产品收入 71.2 亿元 (+14.5% YoY, +7% QoQ)、许可收入 14.4 亿元 (+3.6% YoY, +160.2% QoQ), 产品毛利率 85.3% (+0.3 ppts YoY, +1.4 ppts QoQ), 扣非归母净利润为 24.1 亿元 (+17.6% YoY, +29.3% QoQ)。

• **公司已进入创新药丰收期, 未来三年创新药收入仍将以 20%+ CAGR 持续强劲增长。**上半年公司创新药持续强劲增长, 实现销售 75.7 亿元 (+23.1% YoY, +11.2% HoH), 占公司整体 136.93 亿元药品收入的 55.3% (vs. 1H24: 50.7%)。创新药的靓丽收入增长主要受益于瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净纳入医保后持续放量, 以及更早上市的创新药的稳健增长 (艾瑞昔布、瑞马唑仑、吡咯替尼、氟唑帕利等)。截至目前, 公司已获批 23 款 1 类创新药, 较 2024 年底新增 6 款, 分别是瑞卡西单抗 (长效 PCSK9)、艾玛昔替尼 (JAK)、瑞格列汀二甲双胍片、瑞康曲妥珠单抗 (HER2 ADC)、法米替尼 (TKI)、磷罗拉匹坦帕洛诺司琼 (化疗止吐药物)。展望未来, 根据公司近期公告的[员工激励计划](#)中对 2025 年/2026 年/2027 年创新药收入考核指标分别为 153 亿元 (+18.1% YoY)/192 亿元 (+25.5% YoY)/240 亿元 (+25% YoY), 以及此次半年报电话会公司预计 2025-2027 年将迎来 47 款创新药/新适应症的获批, 公司显然已经逐渐进入创新药丰收期, 尤其是 2026-2027 年有望迎来多个治疗领域创新药销售集中爆发, 我们认为这既包括 2H24/1H25 新获批创新药获医保纳入后放量及额外适应症拓展, 也包括 HRS-9531 (GLP-1/GIP, 预计近期递交 NDA) 在内的多款创新药的潜在获批。

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 8 月 22 日

恒瑞医药

(600276.CH)

目标价 (人民币)	80.0
潜在升幅/降幅	+25%
目前股价 (人民币)	64.0
52 周内股价区间 (人民币)	42.0-65.4
总市值 (百万人民币)	426,636
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	3,221

注: 截至 2025 年 8 月 21 日收盘价

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

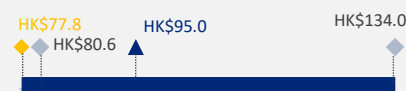
恒瑞医药

(1276.HK)

目标价 (港币)	95.0
潜在升幅/降幅	+22%
目前股价 (港币)	77.8
52 周内股价区间 (港币)	52.5-87.8
总市值 (百万港币)	464,352
近 3 月日均成交额 (百万港币)	402

注: 截至 2025 年 8 月 21 日收盘价

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



- 国际化战略清晰，出海模式丰富，长期可持续的 BD 收入是公司总营收及利润的另外一大驱动力。上半年公司实现许可收入 20 亿元(+43.1% YoY)，包括来自默沙东 2 亿美元首付款及 IDEAYA 7,500 万美元首付款。此外，公司于 7 月成功与 GSK 达成包括 HRS-9821 (PDE3/4) 在内的 12 个项目的海外权益 BD 交易，以 5 亿美元首付款、高达 120 亿美元选择行使费及里程碑付款刷新中国历史上单笔出海授权交易记录，侧面显示出公司早研实力在全球极具竞争力。截至目前，公司已于今年完成 3 项海外授权 BD 交易，总交易额共计约 145 亿美元，较前两年出海授权步伐不断加速（2024 年完成出海授权 2 项，总交易额约 70 亿美元外加股权对价；2023 年完成出海授权 4 项，总交易额为 40 亿美元）。展望未来，公司国际化战略清晰，无论是“借船出海”（授权给国外药企）、“造船出海”（NewCo 模式）还是“自主出海”（恒瑞自主开展国际临床），都是公司国际化发展的重要模式，公司将根据不同分子开发难度风险及价值综合考虑合适的出海模式。我们持续看好公司国际化前景，长期可持续的 BD 收入有望成为公司整体收入及利润的一大重要驱动力。
- 近期建议关注 WCLC 大会和 ESMO 大会 ADC 及 KRAS G12C、G12D 数据。根据我们目前的搜索结果，建议关注（1）WCLC 大会 SHR-A1921 (TROP2 ADC) 与阿得贝利联用治疗 2L NSCLC 探索性数据，SHR-4849 (DLL3 ADC) SCLC 首次人体数据；（2）ESMO 大会 SHR-A1811 (HER2 ADC) 新辅助治疗 HER2+ BC 2 期数据、HR-/HER2-low BC 2 期数据及 HER2+ BC (与帕妥珠联用) 1b/2 期数据、SHR-A1921 (TROP2 ADC) TNBC 早期数据、HRS-7058 (KRAS G12C) 1 期首次人体数据、HRS-4642 (KRAS G12D) 1 期实体瘤和 1b/2 期胰腺癌数据。
- 重申 Pharma 子行业首选推荐及“买入”评级，上调 A 股目标价至人民币 80 元，新增 H 股覆盖，目标价 95 港元。我们将公司 2025E/2026E/2027E 归母净利润分别上调+11%/+16%/+10%，主要由于将 GSK 交易首付款收入确认预测纳入我们模型、上调我们未来 3 年对潜在 BD 收入的预测、微调产品收入及产品毛利率。我们采取 SOTP 估值方法对创新药及仿制药业务分别估值：（1）对于创新药业务，基于 DCF 估值（WACC：7.7%，永续增长率：3%），我们预计公司创新药业务估值约为 4,700 亿元；（2）对于仿制药业务，我们预计其估值约 570 亿元（基于 PE 倍数估值，采取 20x 2026E PE）。加总上述两者估值，我们得到公司目标市值约为 5,300 亿元，对应 A 股目标价人民币 80 元，H 股目标价 95 港元（采取 7% H/A 溢价，与 H 股上市以来溢价平均数一致）；“买入”评级。
- 投资风险：销售不及预期、竞争激烈、研发延误或失败、国际化进展不及预期、利润不及预期。

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	22,820	27,985	31,593	34,766	38,324
同比变动 (%)	7.3%	22.6%	12.9%	10.0%	10.2%
归母净利润	4,302	6,337	7,940	8,715	9,323
同比变动 (%)	10.1%	47.3%	NM	9.8%	7.0%
PE (x)	94.1	64.0	51.6	47.1	44.2

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。

财务报表分析与预测 - 恒瑞医药

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,820	27,985	31,593	34,766	38,324
-创新药收入	9,904	12,957	15,798	19,279	24,093
-仿制药收入	12,473	12,053	12,175	11,907	11,130
-其他	443	2,975	3,620	3,580	3,100
营业成本	(3,525)	(3,848)	(4,367)	(4,778)	(5,329)
毛利润	19,295	24,136	27,226	29,987	32,995
销售费用	(7,577)	(8,336)	(9,455)	(10,167)	(11,483)
管理费用	(2,417)	(2,556)	(2,629)	(2,838)	(3,170)
研发费用	(4,954)	(6,583)	(6,853)	(7,796)	(8,454)
营业外收入	447	524	500	600	600
营业外支出	(229)	(302)	(200)	(220)	(242)
财务费用	478	573	380	400	421
其他	(376)	(286)	(47)	(174)	(192)
利润总额	4,667	7,170	8,922	9,793	10,476
所得税	(389)	(833)	(981)	(1,077)	(1,152)
净利润	4,278	6,337	7,940	8,716	9,323
少数股东损益	25	(0)	(1)	(1)	(1)
归母净利润	4,302	6,337	7,940	8,715	9,323

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	20,746	24,816	39,476	45,281	51,301
应收票据及应收账款	5,520	5,065	6,059	6,667	7,350
存货	2,314	2,417	2,752	3,011	3,358
其他流动资产	2,707	3,017	2,902	3,005	3,122
流动资产合计	31,287	35,315	51,189	57,964	65,130
固定资产	6,552	6,819	6,954	7,151	7,412
无形资产	884	1,192	1,125	1,058	991
其他非流动资产	5,061	6,809	7,294	7,794	8,294
非流动资产合计	12,497	14,821	15,373	16,003	16,696
短期借款	-	-	-	-	-
应付票据及应付账款	1,510	1,967	2,273	2,618	2,920
其他应付款	828	1,457	873	961	1,059
其他流动负债	216	209	209	209	209
流动负债合计	2,554	3,634	3,355	3,788	4,188
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	198	412	412	412	412
非流动负债合计	198	412	412	412	412
实收资本(或股本)	6,379	6,379	6,637	6,637	6,637
未分配利润	34,087	39,141	55,587	62,558	70,017
少数股东权益	567	570	571	572	572
所有者权益合计	41,033	46,090	62,795	69,767	77,226

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,278	6,337	7,940	8,716	9,323
固定资产折旧	628	655	655	672	697
营运资本变动	2,480	160	(1,023)	(523)	(728)
其他	257	271	(366)	71	69
经营活动现金流量净额	7,644	7,423	7,206	8,936	9,363
资本开支	(1,484)	(1,969)	(790)	(869)	(958)
其他	2,706	57	(500)	(500)	(500)
投资活动现金流量净额	1,222	(1,912)	(1,290)	(1,369)	(1,458)
股权融资	-	-	10,352	-	-
债务融资	-	-	-	-	-
其他	(3,144)	(1,448)	(1,608)	(1,763)	(1,885)
筹资活动现金流量净额	(3,144)	(1,448)	8,744	(1,763)	(1,885)
现金及现金等价物净增加额	5,635	4,070	14,660	5,804	6,020
期初现金及现金等价物	15,111	20,746	24,816	39,476	45,281
期末现金及现金等价物	20,746	24,816	39,476	45,281	51,301

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	0.68	1.00	1.24	1.36	1.45
每股销售额	3.61	4.39	4.94	5.42	5.95
同比变动					
收入	7.3%	22.6%	12.9%	10.0%	10.2%
营业利润	35.0%	55.2%	NM	9.2%	7.6%
归母净利润	10.1%	47.3%	NM	9.8%	7.0%
费用与利润率					
毛利率	84.6%	86.2%	86.2%	86.3%	86.1%
税前利润率	20.5%	25.6%	28.2%	28.2%	27.3%
归母净利率	18.9%	22.6%	25.1%	25.1%	24.3%
财务杠杆					
流动比率 (x)	12.3	9.7	15.3	15.3	15.6
速动比率 (x)	11.3	9.1	14.4	14.5	14.7
现金比率 (x)	8.1	6.8	11.8	12.0	12.2
负债/ 权益	6.7%	8.8%	6.0%	6.0%	6.0%
估值					
市盈率 (x)	94.1	64.0	51.6	47.1	44.2
市销率 (x)	17.7	14.6	13.0	11.8	10.7

图表 2: SPDBI 目标价: 恒瑞医药 (600276.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 恒瑞医药 (1276.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：SPDBI 医药行业覆盖公司

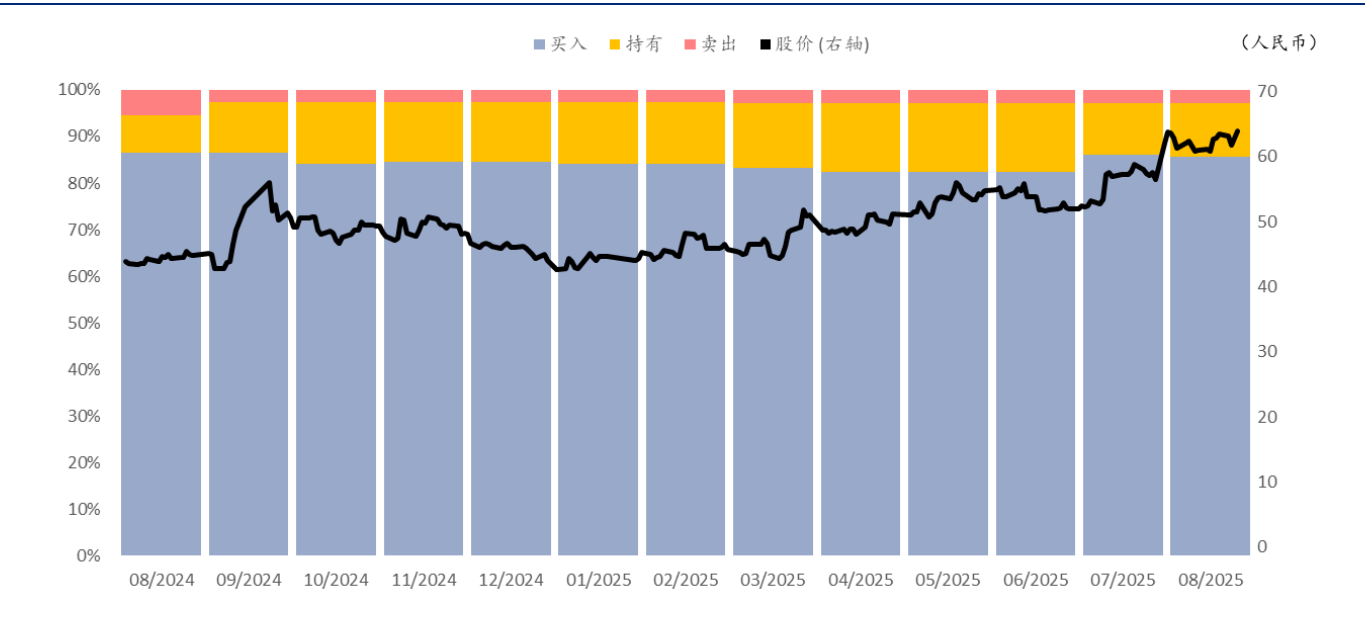
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	453.8	买入	525.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	25.6	买入	28.0	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	16.1	买入	18.0	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	26.6	买入	36.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	34.0	买入	46.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	314.0	买入	349.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	187.5	买入	211.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	243.3	买入	276.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	6.5	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	69.3	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	81.8	持有	29.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	78.7	持有	40.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	19.1	买入	11.7	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	30.2	持有	19.6	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	99.3	买入	95.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	4.1	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	9.1	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	168.0	买入	129.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	9.5	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	73.0	买入	60.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	4.7	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	83.0	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	90.2	买入	57.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	47.7	买入	29.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	16.7	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	12.1	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	64.0	买入	80.0	制药
1276 HK Equity	恒瑞医药	77.8	买入	95.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	7.7	买入	9.1	制药
2359 HK Equity	药明康德	102.4	买入	128.5	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	91.7	买入	113.5	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	21.3	买入	20.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	30.0	买入	32.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	31.3	持有	30.0	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	59.1	买入	69.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	245.7	买入	300.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	20.5	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	4.6	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	8.8	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.5	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	14.7	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	26.7	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	23.6	买入	30.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	284.0	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	23.2	买入	17.0	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	16.1	买入	11.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	6.6	买入	8.0	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	2.4	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	17.5	持有	14.0	互联网医疗
6681 HK Equity	脑动极光	5.5	买入	7.5	数字疗法

注：数据截至 2025 年 8 月 21 日收盘；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

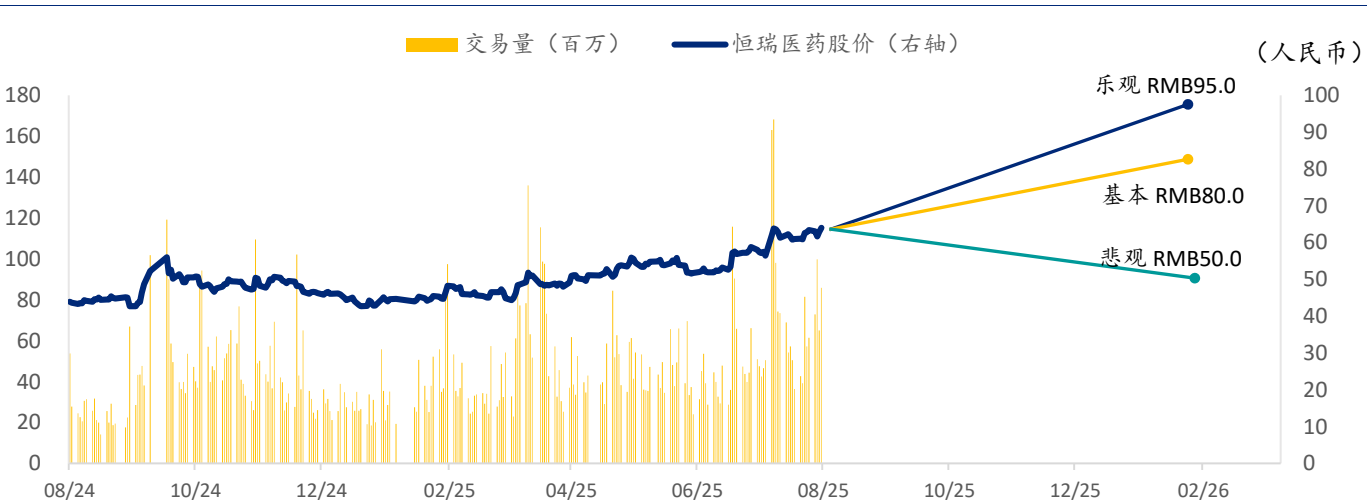
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5：市场普遍预期：恒瑞医药（600276.CH）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

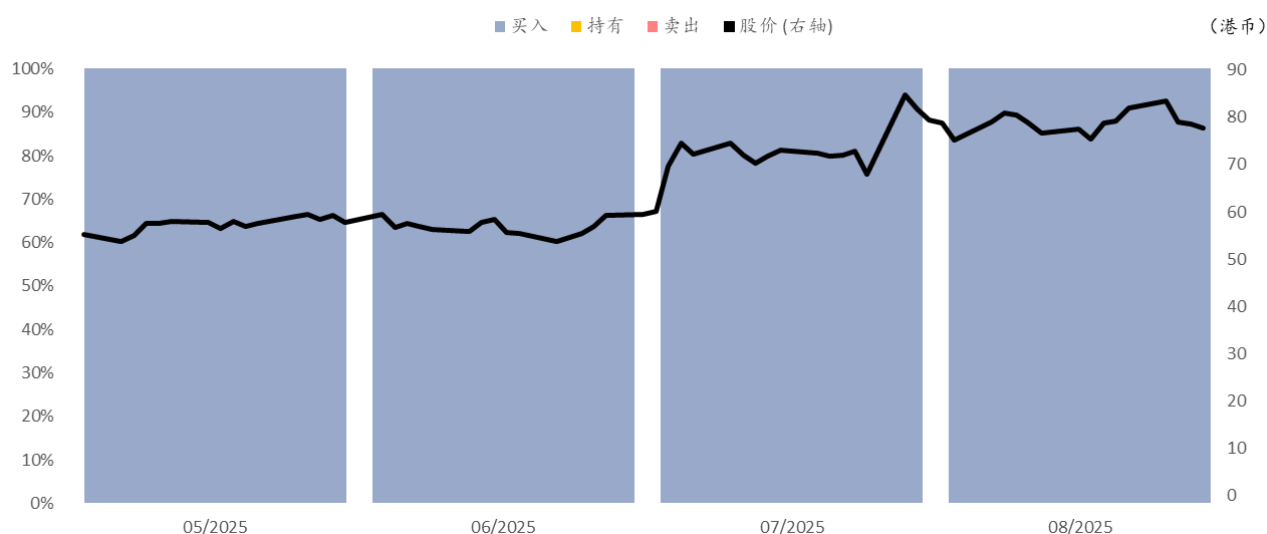
图表 6：SPDBI 情景假设：恒瑞医药（600276.CH）



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：人民币 95 元	目标价：人民币 50 元
2024-27E 收入复合增速>30% - 创新药收入增速较市场预期更高 - 集采负面影响较预期温和 - 净利润增速好于预期 - 创新药研发进展顺利 - 国际化/BD 进展顺利	2024-27E 收入复合增速<10% - 创新药收入增速较市场预期更低 - 集采负面影响较预期更大 - 净利润增速不及预期 - 创新药研发进度不及预期 - 国际化/BD 进展不及预期

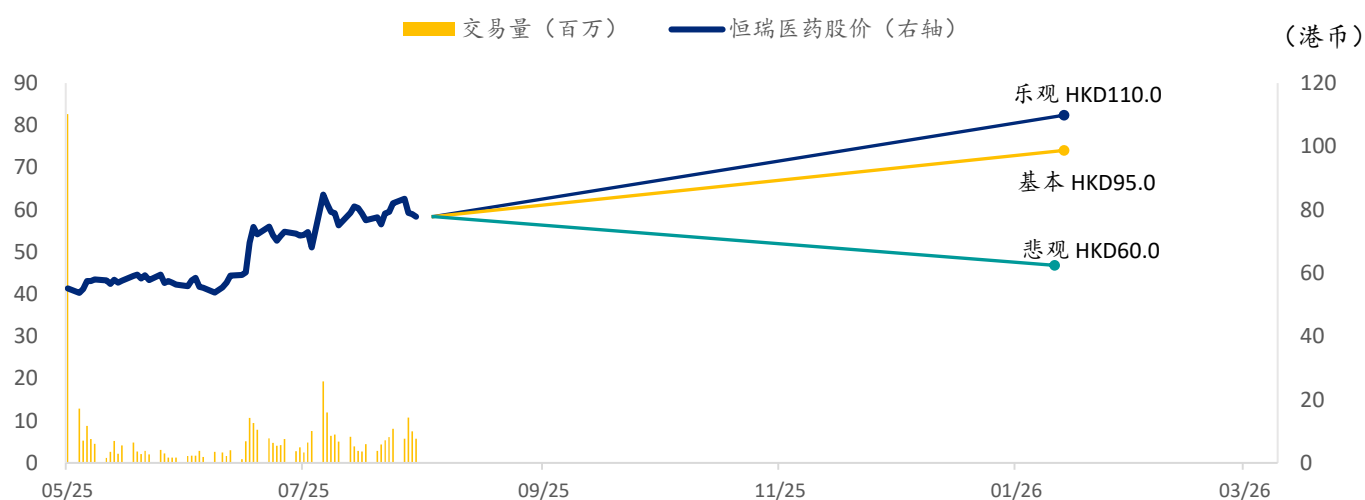
资料来源：浦银国际

图表 7：市场普遍预期：恒瑞医药（1276.CH）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：SPDBI 情景假设：恒瑞医药（1276.CH）



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：港币 110 元

- 2024-27E 收入复合增速>30%
- 创新药收入增速较市场预期更高
- 集采负面影响较预期温和
- 净利润增速好于预期
- 创新药研发进展顺利
- 国际化/BD 进展顺利

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：港币 60 元

- 2024-27E 收入复合增速<10%
- 创新药收入增速较市场预期更低
- 集采负面影响较预期更大
- 净利润增速不及预期
- 创新药研发进度不及预期
- 国际化/BD 进展不及预期

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团 - 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联属公司、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。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。本报告仅提供给合资格投资者(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

