



诺诚健华 (9969.HK/688428.CH): 2Q25 收入符合预期, 未来 BD 有望贡献持续收入

2Q25 奥布替尼收入符合预期, 归母净亏损略好于预期。上调 H 股、A 股目标价至 21 港元、人民币 34 元。

- 2Q25 收入大致符合预期, 归母净亏损略好于预期:** 公司 2Q25 实现总收入人民币 3.5 亿元 (+37.9% YoY, -8.2% QoQ), 包括奥布替尼销售约 3.3 亿元 (+29.0% YoY, +4.9% QoQ), 大致符合我们此前预期和 VA (Visible Alpha) 一致预期; 归母净亏损为 4,800 万元 (-59.8% YoY, -367.5% QoQ), 好于我们和 VA 一致预期, 主要由于毛利率略好于预期、研发费用略低于预期。2Q25 产品销售毛利率 (以产品收入计) 为 87.7% (+1.8 ppts YoY, -0.8 ppts QoQ), 仍然维持在较高水平。此外, 2Q25 研发成本为 2.4 亿元, 同比基本持平 (-0.4% YoY, +16.6% QoQ), 销售费用提升至 1.3 亿元 (+92.3% YoY, +14.1% QoQ), 我们认为可能与新获批奥布替尼 1L CLL 适应症以及新获批药物 Tafasitamab 相关。
- 奥布替尼二季度表现大致符合预期, 维持“35%同比增速”的全年指引:** 2Q25 奥布替尼销售继续增长至 3.3 亿元 (+29% YoY, +4.9% QoQ), 大致符合预期。管理层表示, 奥布替尼的亮丽增长主要受益于独家适应症 MZL 持续放量推动、r/r CLL/SLL 市场份额提升、DOT 延长以及今年 4 月 1L CLL/SLL 获批上市带来的市场渗透率增加。展望全年, 尽管公司维持奥布替尼收入增速指引不变, 即实现 35% YoY 增长, 但管理层对全年实际销售超越该指引充满信心。其他适应症开发方面, 国际 PPMS 试验 (N=700+) 和 SPMS 均预计于 2H25 录入首例病人, 我们注意到 [ClinicalTrials.gov 纪录](https://clinicaltrials.gov/ct2/show/study/NCT04884444)显示公司 PPMS 试验已于近日开启; 中国 ITP 适应症有望于 1H26 递交上市申请 (目前入组已完成), 中国 2b 期 SLE 数据有望在 4Q25 读出, 与 BCL2 联用治疗 1L CLL/SLL 中国 3 期注册性临床入组正在进行中, 此前 2 期与 BCL 联用更长随访数据有望于年底 ASH 更新。长期来看, 在血液瘤和自免适应症 (ITP、SLE 等) 的推动下, 管理层认为奥布替尼有望在中国实现 10 亿美元 (约人民币 70 亿元) 峰值销售。
- 两款 TYK2 抑制剂研发进度符合预期。** ICP-332 目前正在进行 AD 3 期注册性临床, 预计今年完成病人入组, 2026 年底/2027 年初申报上市, 第二项适应症白癜风 2/3 期试验病人入组正在进行中, 美国 2 期结节性痒疹临床正在启动中。ICP-448 目前银屑病 3 期正在进行, 有望于 2025 年内完成入组, 2026 年读出三期数据。
- BD 有望成为长期可持续收入。** 管理层表示目前公司共计 10 个临床管线分子和 5-10 个临床前分子 (包括 First-in-class 分子)。管理层认为不少临床阶段和临床前分子均具备出海潜力, 公司将根据不同分子采取不同的策略出海 (自主国际开发或对外授权等), 公司预计今年/明年均有望落地 4-5 个出海授权交易。我们认为, 短期内出海机会较大的品种为奥布替尼, 若成功实现, 有望推动公司股价积极上涨。

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 26 日

诺诚健华 (9969.HK)

目标价 (港元)	21.0
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (港元)	17.6
52 周内股价区间 (港元)	4.6-20.6
总市值 (百万港元)	34,769
近 3 月日均成交额 (百万港元)	300

注: 截至 2025 年 8 月 26 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

诺诚健华 (688428.CH)

目标价 (人民币)	34.0
潜在升幅/降幅	+18%
目前股价 (人民币)	28.9
52 周股价区间 (人民币)	9.5-34.0
总市值 (百万人民币)	31,913
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	243

注: 截至 2025 年 8 月 26 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

- **近期催化剂包括:**奥布替尼SLE中国2b期数据读出(预计4Q25), ICP-248(BCL2 抑制剂)与奥布替尼联用 1L CLL/SLL 2 期更长随访时间数据读出(预计2025ASH大会)及R/R MCL数据读出, ICP-B794(B7H3 ADC)1期数据读出(预计2025年底/2026年初),以及潜在BD出海交易。
- **上调港股目标价至21港元, 维持“买入”评级; 上调A股目标价至34元, 上调至“买入”评级:**根据更新的财务状况, 我们将2025E/2026E 归母净亏损预测分别缩窄至2.6亿元/2.4亿元, 将2027E从盈亏平衡调整至1.3亿元归母净利润, 主要由于轻微上调毛利率预测、下调销售费用预测以及2025/2026E研发费用预测。基于DCF模型(WACC: 9.5%, 永续增长率: 3%), 我们维持港股“买入”评级, 得到新的港股目标价21港元; 上调A股目标价至人民币34元(基于95%的A/H股溢价, 较过去3年A/H溢价均值高0.3个标准差), 将A股评级由原先的“持有”评级上调至“买入”。
- **投资风险:**奥布替尼销售不及预期, 主要药品出海不及预期, 重要项目研发延误或者失败。

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	739	1,009	1,463	1,733	2,566
同比变动 (%)	18.1%	36.7%	45.0%	18.4%	48.0%
归母净利润/(亏损)	-631	-441	-257	-244	131
PS (x)	33.5	24.6	17.7	14.9	10.1

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 – 诺诚健华 (9969.HK)

利润表

人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收益	738.5	1,009.4	1,463.5	1,733.3	2,565.7
销售成本	-128.4	-138.4	-162.3	-216.7	-287.4
毛利	610.1	871.0	1,301.2	1,516.6	2,278.3
其他收入及收益	244.2	210.8	230.0	230.0	230.0
销售及分销开支	-366.9	-420.0	-529.8	-606.7	-744.1
研发成本	-751.2	-814.0	-995.2	-1,126.7	-1,282.8
行政开支	-193.5	-183.9	-207.8	-225.3	-295.1
其他开支	-92.7	-46.4	0.0	0.0	0.0
可转换可赎回优先股公允价值 ¹	-54.0	-29.6	0.0	0.0	0.0
财务成本	-35.1	-33.8	-55.0	-31.8	-31.8
其他	-5.2	-6.8	0.0	0.0	0.0
除税前亏损	-644.2	-452.6	-256.6	-243.8	154.6
所得税开支	-1.4	-0.3	-10.0	0.0	-23.2
净利润/净亏损	-645.6	-452.9	-266.6	-243.8	131.4
非控股权益	-14.4	-12.2	-9.3	0.0	0.0
归母净利润/净亏损	-631.3	-440.6	-257.2	-243.8	131.4

资产负债表

人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
物业、厂房及设备	759.8	784.3	801.6	821.7	844.6
使用权资产	293.8	281.8	257.6	235.7	215.9
商誉	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
其他无形资产	39.0	35.9	35.9	35.9	35.9
于合营企业的投资	5.7	0.4	0.4	0.4	0.4
其他非流动资产	52.4	481.8	481.8	481.8	481.8
非流动资产	1,153.8	1,587.3	1,580.4	1,578.6	1,581.7
存货	119.1	95.6	131.2	146.8	204.4
贸易应收款项	307.6	351.0	479.6	550.7	802.3
预付款项、其他应收款项及其他 ¹	114.0	88.1	88.1	88.1	88.1
其他流动资产	0.0	1,062.9	1,062.9	1,062.9	1,062.9
现金及银行结余	8,224.6	6,222.6	5,813.6	5,489.5	5,314.7
流动资产	8,765.3	7,820.2	7,575.4	7,338.0	7,472.4
资产总计	9,919.1	9,407.5	9,155.8	8,916.6	9,054.2
贸易应付款项	134.9	128.4	154.0	169.4	186.4
计息银行借款	5.0	193.8	193.8	193.8	193.8
其他应付款项及应计费用	667.7	695.5	695.5	695.5	695.5
递延收入	12.0	11.7	11.7	11.7	11.7
租赁负债	23.2	31.6	31.6	31.6	31.6
其他	1,251.1	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	2,094.0	1,061.0	1,086.7	1,102.1	1,119.0
可转换可赎回优先股	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
可转换贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
租赁负债	43.6	27.4	27.4	27.4	27.4
递延收入	305.6	303.1	303.1	303.1	303.1
其他	268.9	251.3	251.3	251.3	251.3
非流动负债	644.4	1,600.6	1,600.6	1,600.6	1,600.6
股本	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
储备	7,147.8	6,725.3	6,457.2	6,202.7	6,323.2
非控股权益	32.9	20.6	11.3	11.3	11.3
权益/(亏损)总额	7,180.7	6,745.9	6,468.6	6,214.0	6,334.6

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
除税前亏损	-644.2	-452.6	-256.6	-243.8	154.6
物业、厂房及设备折旧	59.1	65.5	72.6	74.2	76.1
使用权资产折旧	23.1	30.9	26.1	23.9	21.8
存货增加	-42.5	47.7	-35.7	-15.5	-57.7
贸易应收款项(增加)/减少	-180.1	-46.0	-128.6	-71.1	-251.6
预付款项、其他应收款项及其他资产增	-4.8	-17.6	0.0	0.0	0.0
贸易应付款项(减少)/增加	16.3	-6.5	25.7	15.4	16.9
其他应付款项及应计费用增加	-23.3	17.9	0.0	0.0	0.0
其他	125.1	-4.6	34.2	21.0	-2.2
经营活动现金流	-671.3	-365.6	-262.3	-196.0	-42.1
已收物业、厂房及设备的政府补助	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
购买投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
购置物业、厂房及设备项目	-254.5	-77.5	-89.8	-94.3	-99.0
购买其他无形资产	-0.1	-0.7	-2.0	-2.0	-2.0
其他	921.6	1,189.4	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	666.9	1,111.1	-91.8	-96.3	-101.0
发行股份所得款项	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
第三方贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	1.3	-285.6	-55.0	-31.8	-31.8
融资活动现金流	1.3	-285.6	-55.0	-31.8	-31.8
年末资产负债表现金	8,224.6	6,222.6	5,813.6	5,489.5	5,314.7

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据(人民币)					
每股收益	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.1
每股净资产	4.3	4.0	3.7	3.5	3.6
每股销售额	0.4	0.6	0.8	1.0	1.5
同比变动(%)					
收入	18.1%	36.7%	45.0%	18.4%	48.0%
税后利润	-27.8%	-29.9%	-41.1%	-8.6%	-153.9%
归母净利润	-28.8%	-30.2%	-41.6%	-5.2%	-153.9%
费用率(%)					
销售费用/收入	-50%	-42%	-36%	-35%	-29%
管理费用/收入	-26%	-18%	-14%	-13%	-12%
研发费用/收入	-102%	-81%	-68%	-65%	-50%
利润率(%)					
毛利率	82.6%	86.3%	88.9%	87.5%	88.8%
归母净利润率	-85.5%	-43.7%	-17.6%	-14.1%	5.1%
回报率(%)					
平均股本回报率	-8.5%	-6.3%	-3.9%	-3.8%	2.1%
平均资产回报率	-6.4%	-4.7%	-2.9%	-2.7%	1.5%
财务杠杆					
流动比率(x)	4.2	7.4	7.0	6.7	6.7
速动比率(x)	4.1	7.3	6.9	6.5	6.5
现金比率(x)	3.9	5.9	5.3	5.0	4.7
估值					
市盈率(x)	NM	NM	NM	NM	196.7
市净率(x)	3.4	3.7	4.0	4.2	4.1
市销率(x)	33.5	24.6	17.7	14.9	10.1

图表 2: 浦银国际目标价: 诺诚健华 (9969.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 浦银国际目标价: 诺诚健华 (688428.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：SPDBI 医药行业覆盖公司

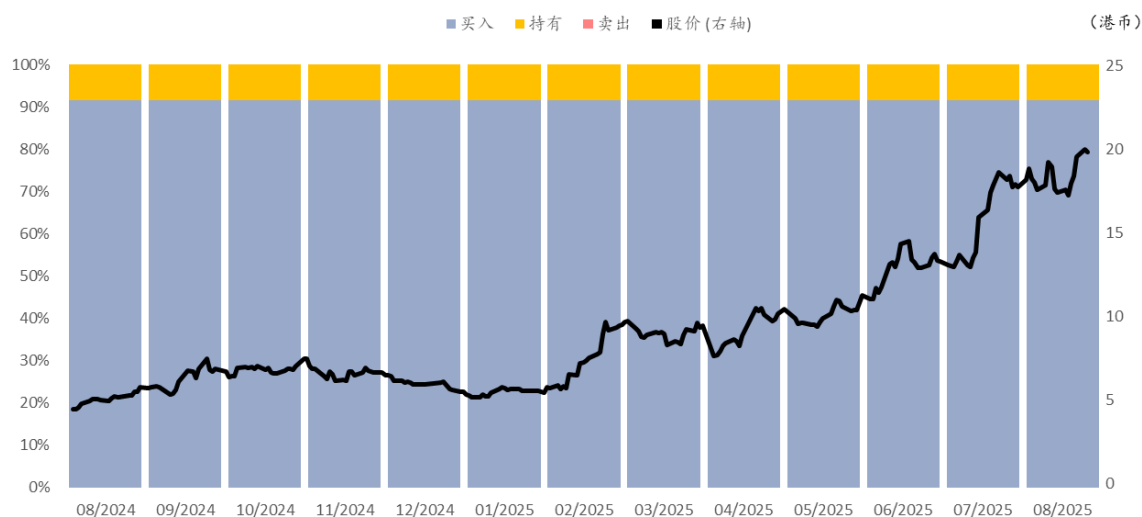
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	485.6	买入	525.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	24.9	买入	28.0	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.9	买入	18.0	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	26.4	买入	36.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	34.0	买入	46.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	308.6	买入	349.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	183.7	买入	211.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	250.5	买入	276.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	6.3	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	74.0	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	91.9	持有	29.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	85.3	持有	40.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	17.6	买入	21.0	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	28.9	买入	34.0	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	95.8	买入	95.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.9	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	10.8	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	169.0	买入	129.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	10.2	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	72.8	买入	60.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	4.8	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	83.9	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	83.5	买入	105.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	43.5	买入	55.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	16.8	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	13.4	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	65.3	买入	80.0	制药
1276 HK Equity	恒瑞医药	75.8	买入	95.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	8.3	买入	9.1	制药
2359 HK Equity	药明康德	104.7	买入	128.5	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	96.8	买入	113.5	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	22.1	买入	27.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	30.5	买入	39.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	32.6	持有	30.0	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	56.8	买入	69.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	246.8	买入	300.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	20.4	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	4.3	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	8.1	买入	9.6	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	14.5	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	25.2	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	23.7	买入	30.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	281.5	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	16.6	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	2.4	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	5.7	持有	4.7	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	20.5	持有	14.0	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 26 日港股收盘；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

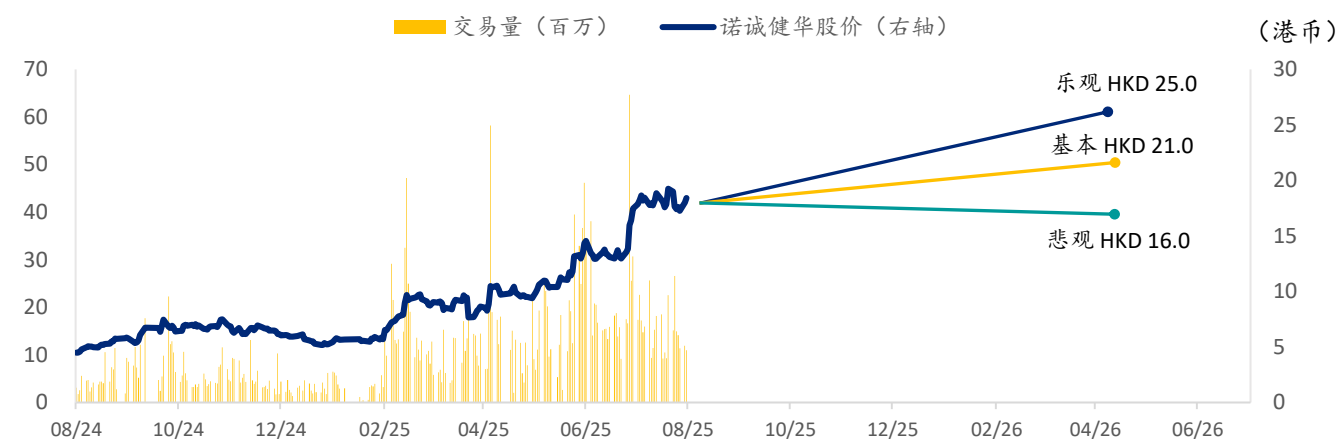
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5：诺诚健华 (9969.HK) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：诺诚健华 (9969.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：25.0 港元

概率：30%

- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 奥布替尼中国销售峰值超过人民币 50 亿元；
- Tafasitamab 中国销售峰值超人民币 15 亿元；
- 长期稳态下营业利润率高于 30%；

悲观情景：公司收入增长不及预期

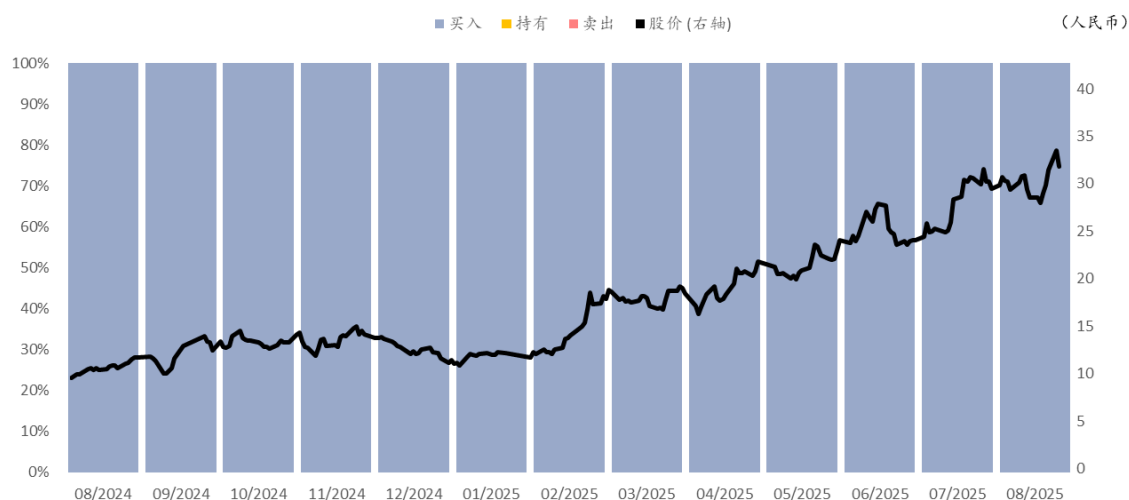
目标价：16.0 港元

概率：20%

- 管线药物研发及获批进度慢于预期；
- 奥布替尼中国销售峰值低于人民币 20 亿元；
- Tafasitamab 中国销售峰值低于人民币 5 亿元；
- 长期稳态下营业利润率低于 20%。

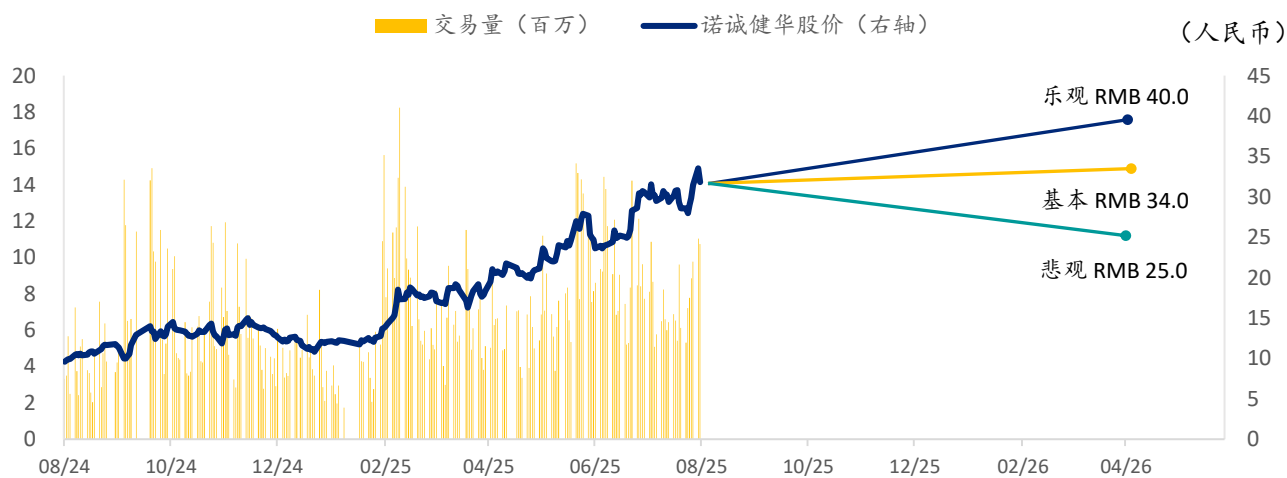
资料来源：浦银国际

图表 7：诺诚健华 (688428.CH) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：诺诚健华 (688428.CH) 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 40.0 元

概率：30%

- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 奥布替尼中国销售峰值超过人民币 50 亿元；
- Tafasitamab 中国销售峰值超人民币 15 亿元；
- 长期稳态下营业利润率高于 30%；

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 25.0 元

概率：20%

- 管线药物研发及获批进度慢于预期；
- 奥布替尼中国销售峰值低于人民币 20 亿元；
- Tafasitamab 中国销售峰值低于人民币 5 亿元；
- 长期稳态下营业利润率低于 20%。

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、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

