



信达生物 (1801.HK): 上半年净利润增长迅猛, 国际化进程有望加速

自公司于 2024 年实现盈亏平衡之后, 1H25 在产品收入持续高增速背景下, Non-IFRS 净利润增长迅猛至人民币 12.1 亿元。凭借肿瘤和综合业务线丰富的产品组合、强大的执行力与经营效率、强劲的利润增长, 信达已成长为当之无愧的 Biopharma, 新阶段建议重点关注公司肿瘤管线国际化进展以及综合业务线发展壮大。重申“买入”评级, 上调目标价至 106 港元。

● **1H25 产品收入略好于预期, 净利润增长迅猛, 显著好于预期。** 1H25 年公司实现总收入人民币 59.5 亿元 (+50.6% YoY), 其中产品收入为 52.3 亿元 (+37.3% YoY), 许可收入为 6.7 亿元 (+474.2% YoY), 略好于我们及 VA (Visible Alpha) 一致预期, 符合公司 [此前公告](#)。公司 Non-IFRS 净利润/归母净利润迅速提升至 12.1 亿元/8.3 亿元 (vs. 1H24 分别为 1.6 亿/3.9 亿元净亏损), 好于我们和 VA 一致预期, 主要由于产品毛利率好于预期 (1H25: 84.1% vs. 1H24: 82.2%), 研发费用管控好于预期 (1H25: 10 亿元 vs. 1H24: 14 亿元), 显示出公司高效的运营效率。展望全年, 由于 1H25 强劲表现, 管理层认为先前 2025 年指引, 即全年持续实现 Non-IFRS 净盈利和 Non-IFRS EBITDA, 能够轻松达成。

● **国际化战略愈发清晰, 公司已着手自建美国临床开发运营团队, IBI363 和 IBI343 有望于近期开展包括美国在内的国际 3 期 MRCT。** 截至目前, 两款核心管线资产 IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias)、IBI343 (CLDN18.2 ADC) 均开展了全球三期 MRCT 试验, 其中 IBI363 即将启动 IO 耐药 sqNSCLC 国际 3 期, 预计 2H25 开始招募病人, IBI343 3L+ GC 国际 3 期已于 2H24 在中国和日本同步开展, 2L+ PC 国际 3 期正计划与监管沟通。此外, 根据 ClinicalTrials.gov 记录, 公司 3 款资产国际临床 1/2 期 POC 研究正在进行中, 包括 IBI363 已开展美国 2 期实体瘤 (N=178) 及澳洲 1 期实体瘤血液瘤多瘤种 (N=84), IBI343 国际 1 期多瘤种 (N=470), 和 IBI3002 (TSLP/IL-4R α) 澳洲 1 期 AD (N=52); 5 款早期资产国际 1 期研究正在进行, 包括 IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC, 澳洲 1 期), IBI3003 (GPRC5D/BCMA/CD3, 澳洲 1 期), IBI3009 (DLL3 ADC, 已授权给罗氏, 澳洲 1 期), IBI3020 (CEACAM5 dp ADC, 美国 1 期) 和 IBI3032 (口服 GLP-1, 美国 1 期)。同时, 为了完成公司设立的 2030 年实现 5 个资产的国际 3 期 MRCT 试验的国际化目标, 公司亦在运营方面加大了投入建设, 包括公司目前正在自主组建美国临床开发运营团队 (vs. 过往依赖 CRO 开展国际临床试验)。管理层认为: (1) 由于国内已实现 EBITDA 盈利且 2025 年 EBITDA 盈利水平将持续提高, 因此公司账面 20 亿美元现金可为自主推进海外关键临床/MRCT 试验提供足够的资金支持; (2) 具备国际化竞争力的分子有望在产生国际 MRCT 数据后, 估值水平得到显著提升。

● **玛仕度肽商业化策略清晰, 初期销售趋势喜人。** 玛仕度肽 (GCG/GLP-1) 已于 2025 年 6 月底在国内获批减重适应症, 7 月初已经快速上市, 公司表示在玛仕度肽上市早期阶段, 公司商业化工作重心在于品牌构建和渠道布局。目前 CVM 商业化团队已基本搭建完成, 规模在 1000+人左右, 且成立的专职团队分别覆盖传统医院渠道以及零售渠

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 29 日

评级

买入

目标价 (港元)	106.0
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (港元)	90.7
52 周内股价区间 (港元)	28.6-106.0
总市值 (百万港元)	155,260
近 3 月日均成交额 (百万)	2,088

市场预期区间



▲ SPDB 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

*数据截至 2025 年 8 月 28 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



道（包括线上零售和线下零售药店终端），且公司已与不同渠道合作伙伴迅速开展多项战略合作（线上/药店/诊所）来共同推动玛仕度肽的可及性。管理层表示尽管玛仕度肽上市销售时间较短，但市场反馈及销售形势不错。展望未来，玛仕度肽更多积极数据读出有望帮助建立强大的品牌效应，2H25 有望迎来三期 GLORY-2（9mg 肥胖适应症）、DREAMS-3（糖尿病合并肥胖，vs. 司美格鲁肽）顶线数据读出。此外，公司自主研发的口服小分子 GLP-1R 激动剂 IBI3032 预计将于 3Q25 同步进入中美临床 1 期研究（目前 ClinicalTrials.gov 记录已可查询到），有望进一步打开公司 GLP-1 药物长期空间。

- **近期数据读出以综合管线为主，建议重点关注玛仕度肽相关读出。** 近期数据读出包括：(1) 肿瘤管线：IBI363 (GPC5D/BCMA/CD3)：1 期 MM 数据读出（预计 2025 年底/2026 年初）；(2) 综合管线：玛仕度肽 3 期 GLORY-2（9mg 肥胖适应症）、DREAMS-3（2 型糖尿病合并肥胖，头对头司美）均预计于 2025 年 10-11 月读出，1 期青少年肥胖预计 2025 年底数据读出；IBI3016 (AGT siRNA) 1 期临床数据读出（预计 4Q25 美国 AHA 大会），IBI356 (OX40L) 1b 期数据读出（预计 2025 年底/2026 年初），替古索司他 (XOI) 2 期中国痛风数据读出。
- **维持“买入”评级，上调目标价至 106 港元：**根据更新的财务数据和指引，我们将 2025E/2026E/2027E 经调整 Non-IFRS 净盈利分别上调至 15.4/16.2/28.2 亿元，主要由于略微上调产品收入预测、轻微上调毛利率预测、轻微上调研发费用预测综合导致。基于 DCF 估值模型（WACC: 8.2%，永续增长率：3%），我们维持公司“买入”评级，上调目标价至 106 港元。
- **投资风险：**销售未如预期、商业化进度不及预期、竞争激烈、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	6,206	9,422	12,230	13,836	17,940
同比变动 (%)	36.2%	51.8%	29.8%	13.1%	29.7%
归母净利润/(亏损)	-1,028	-95	940	919	2,054
经调整净利润/(亏损)	-515	332	1,540	1,619	2,824
PS (X)	19.0	13.1	10.1	8.9	6.1

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 - 信达生物 (1801.HK)

利润表

千人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,206,070	9,421,888	12,229,943	13,835,594	17,939,988
销售成本	(1,136,266)	(1,510,210)	(1,758,531)	(2,022,881)	(2,723,918)
毛利润	5,069,804	7,911,678	10,471,412	11,812,712	15,216,070
研发费用	(2,227,556)	(2,681,074)	(2,671,186)	(3,152,543)	(3,792,797)
销售费用	(3,100,693)	(4,346,892)	(5,342,373)	(5,911,017)	(6,895,995)
管理费用	(750,278)	(738,046)	(912,655)	(1,037,712)	(1,292,999)
其他	(670,578)	(901,538)	(994,661)	(1,161,163)	(1,380,651)
经营利润	(1,679,301)	(755,872)	550,537	550,277	1,853,628
利息收入, 净额	(98,624)	(67,647)	(71,349)	(71,349)	(71,349)
其他收入, 净额	633,514	744,898	461,185	602,104	634,304
除所得税前利润/(亏损)	(1,144,411)	(78,621)	940,373	1,081,032	2,416,583
所得税开支	116,498	(16,010)	-	(162,155)	(362,487)
税后利润/(亏损)	(1,027,913)	(94,631)	940,373	918,877	2,054,095
非控股股东权益应占亏损净额	-	-	-	-	-
归母净利润/(亏损)	(1,027,913)	(94,631)	940,373	918,877	2,054,095
经调整净利润/(亏损)	(514,540)	331,611	1,540,373	1,618,877	2,824,095

资产负债表

千人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10,052,095	7,508,185	12,026,055	12,911,006	13,749,013
应收账款	1,490,268	1,566,930	2,453,873	2,094,815	2,820,250
存货	968,088	822,167	1,042,312	1,198,997	1,492,558
其他流动资产	917,534	375,555	375,555	375,555	375,555
流动资产总值	13,427,985	10,272,837	15,897,795	16,580,373	18,437,375
物业、厂房及设备, 净额	4,289,734	5,279,611	5,730,045	5,987,176	6,285,458
经营租赁使用权资产	366,650	367,631	367,631	367,631	367,631
无形资产, 净额	1,270,267	1,282,603	1,397,633	1,369,681	1,342,287
其他应收款	283,116	352,363	352,363	352,363	352,363
股权投资	218,301	-	-	-	-
其他非流动资产	771,307	4,047,557	4,047,557	4,047,557	4,047,557
非流动资产总值	7,199,375	11,329,765	11,895,230	12,124,408	12,395,296
短期债务	1,195,155	405,100	1,155,100	1,155,100	1,155,100
应付账款	372,549	357,677	492,619	485,497	559,293
应付开支及其他应付款项	2,467,771	3,340,852	3,340,852	3,340,852	3,340,852
其他	441,341	265,240	262,240	262,240	262,240
流动负债总值	4,476,816	4,368,869	5,250,811	5,243,689	5,317,485
长期银行贷款	2,326,777	2,412,354	2,412,354	2,412,354	2,412,354
合同负债	450,312	567,780	567,780	567,780	567,780
其他	262,713	483,818	483,818	483,818	483,818
非流动负债总值	3,622,963	4,116,004	4,218,712	4,218,712	4,218,712
股本	112	113	114	114	114
储备	12,527,469	13,117,616	18,323,388	19,242,265	21,296,361
少数股东权益	-	-	-	-	-
权益总额	12,527,581	13,117,729	18,323,502	19,242,379	21,296,475

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
税后利润/(亏损)	(1,027,913)	(94,631)	940,373	918,877	2,054,095
固定资产折旧	275,595	293,334	527,961	573,005	598,718
无形资产摊销	74,887	94,837	25,652	27,953	27,394
营运资本变动	403,389	403,755	(972,146)	195,251	(945,200)
应收账款	(430,622)	(178,516)	-	-	-
预付账款及其他流动资产变动	(108,989)	(212,351)	(886,943)	359,058	(725,435)
存货	358,945	180,630	(220,145)	(156,685)	(293,561)
应付账款	46,927	(14,872)	134,942	(7,121)	73,796
应计开支及其他应付款项	675,755	660,056	-	-	-
其他营运资本变动	(138,627)	(31,192)	-	-	-
其他	421,852	589,729	99,708	-	-
经营活动现金净额	147,810	1,287,024	621,548	1,715,086	1,735,006
购买物业及设备	(1,119,385)	(965,665)	(978,395)	(830,136)	(896,999)
购买无形资产	(262,350)	(676,419)	(140,682)	-	-
其他	383,073	476,673	-	-	-
投资活动现金净额	(998,662)	(1,165,411)	(1,119,078)	(830,136)	(896,999)
出售普通股所得款项	2,179,324	-	-	-	-
贷款所得净额	418,499	(704,478)	750,000	-	-
其他	(10,566)	97,846	4,265,400	-	-
融资活动现金净额	2,587,257	(606,632)	5,015,400	-	-
汇率变动的影, 净额	(6,877)	12,682	-	-	-
现金增加(减少)净额	1,729,528	(472,337)	4,517,870	884,950	838,007
期初现金	1,016,165	2,745,693	7,508,185	12,026,055	12,911,006
期末现金	10,052,095	7,508,185	12,026,055	12,911,006	13,749,013

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (人民币)					
每股盈利	(0.66)	(0.06)	0.58	0.56	1.42
每股净资产	8.03	8.06	11.26	11.82	14.68
每股销售额	3.98	5.79	7.51	8.50	12.37
同比变动 (%)					
收入	36.2%	51.8%	29.8%	13.1%	29.7%
税后利润	NM	NM	NM	-2%	124%
归母净利润	NM	NM	NM	-2%	124%
费用率 (%)					
研发费用/收入	35.9%	28.5%	21.8%	22.8%	21.1%
销售费用/收入	50.0%	46.1%	43.7%	42.7%	38.4%
管理费用/收入	12.1%	7.8%	7.5%	7.5%	7.2%
利润率 (%)					
毛利率	81.7%	84.0%	85.6%	85.4%	84.8%
归母净利润率	-16.6%	-1.0%	7.7%	6.6%	11.4%
回报率 (%)					
平均股本回报率	-12.8%	-4.3%	2.3%	4.8%	7.0%
平均资产回报率	-7.8%	-2.6%	1.5%	3.2%	4.8%
财务杠杆					
流动比率 (x)	3.0	2.4	3.0	3.2	3.5
速动比率 (x)	2.8	2.2	2.8	2.9	3.2
现金比率 (x)	2.2	1.7	2.3	2.5	2.6
估值					
市盈率 (x)	NM	NM	130.8	133.9	53.4
市净率 (x)	9.4	9.4	6.7	6.4	5.1
市销率 (x)	19.0	13.1	10.1	8.9	6.1

图表 2: 浦银国际目标价: 信达生物 (1801.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 医药行业覆盖公司

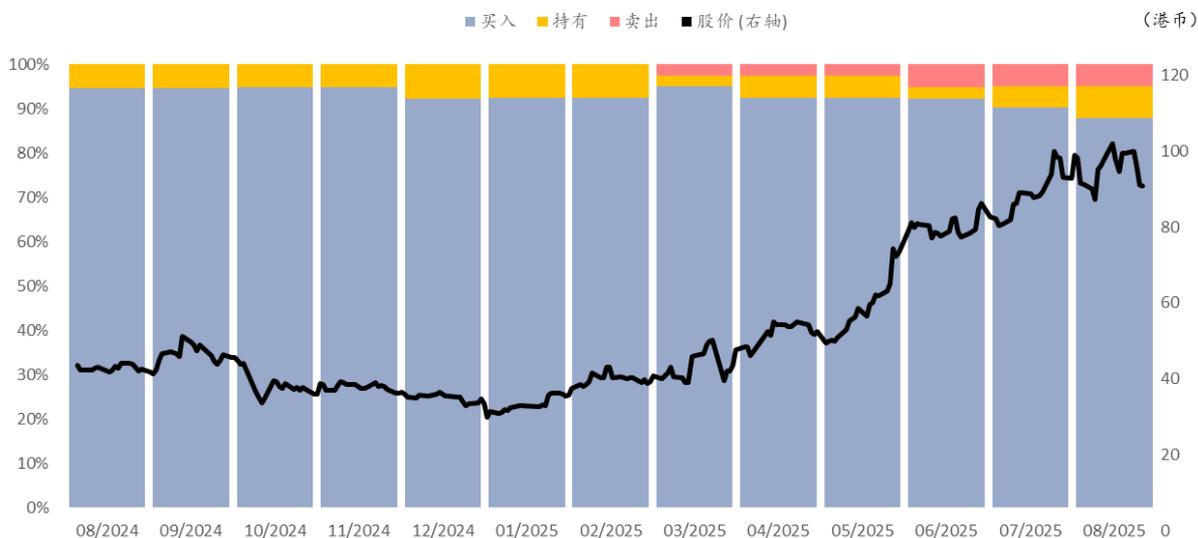
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	454.0	买入	525.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	23.4	买入	28.0	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.0	买入	18.0	生物科技
9688.HK Equity	再鼎医药	25.1	买入	36.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	32.6	买入	46.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	300.1	买入	349.0	生物科技
6160.HK Equity	百济神州	177.2	买入	211.0	生物科技
688235.CH Equity	百济神州	247.0	买入	276.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	5.5	买入	5.4	生物科技
1952.HK Equity	云顶新耀	67.3	买入	25.0	生物科技
9995.HK Equity	荣昌生物	88.0	持有	29.0	生物科技
688331.CH Equity	荣昌生物	83.9	持有	40.0	生物科技
9969.HK Equity	诺诚健华	16.9	买入	21.0	生物科技
688428.CH Equity	诺诚健华	27.9	买入	34.0	生物科技
1801.HK Equity	信达生物	90.7	买入	106.0	生物科技
6622.HK Equity	兆科眼科	3.8	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	10.3	持有	4.25	生物科技
9926.HK Equity	康方生物	152.2	买入	175.1	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	66.5	买入	60.0	生物科技
IMAB.US Equity	天境生物	4.5	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	74.0	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	80.8	买入	105.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	41.4	买入	55.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	15.9	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	12.7	买入	6.0	生物科技
600276.CH Equity	恒瑞医药	63.0	买入	80.0	制药
1276.HK Equity	恒瑞医药	72.7	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	101.3	买入	128.5	CRO/CDMO
603259.CH Equity	药明康德	95.7	买入	113.5	CRO/CDMO
3759.HK Equity	康龙化成	20.5	买入	27.0	CRO/CDMO
300759.CH Equity	康龙化成	29.4	买入	39.0	CRO/CDMO
2269.HK Equity	药明生物	31.0	持有	30.0	CRO/CDMO
2268.HK Equity	药明合联	53.6	买入	69.0	CRO/CDMO
300760.CH Equity	迈瑞医疗	247.1	买入	300.0	医疗器械
2252.HK Equity	微创机器人	19.5	买入	15.1	医疗器械
2500.HK Equity	启明医疗	3.9	买入	10.0	医疗器械
9996.HK Equity	沛嘉医疗	7.2	买入	9.6	医疗器械
2160.HK Equity	心通医疗	1.4	买入	3.4	医疗器械
2172.HK Equity	微创脑科学	12.9	买入	15.5	医疗器械
688351.CH Equity	微电生理	24.1	买入	29.0	医疗器械
2190.HK Equity	归创通桥	22.3	买入	30.0	医疗器械
688617.CH Equity	惠泰医疗	284.9	买入	454.0	医疗器械
688236.CH Equity	春立医疗	21.8	买入	17.0	医疗器械
1858.HK Equity	春立医疗	14.9	买入	11.6	医疗器械
1789.HK Equity	爱康医疗	5.6	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	5.4	持有	4.7	互联网医疗
1833.HK Equity	平安好医生	19.6	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 28 日港股收盘;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

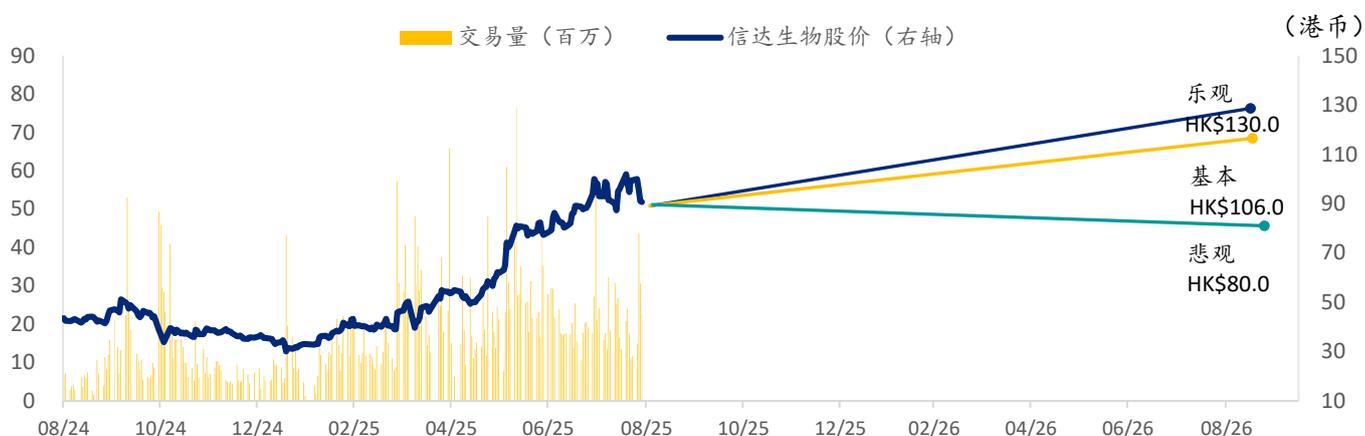
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 4：信达生物市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：信达生物 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：130.0 港元

概率：20%

- 销售好于预期；
- GLP-1 药物峰值销售达到 70 亿元或以上；
- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 新产品获批后以较高价格进入医保目录；
- 长期稳态下营业利润率高于 35%。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：80.0 港元

概率：20%

- 销售弱于预期；
- GLP-1 药物峰值销售低于 30 亿元；
- 管线药物研发及获批慢于预期；
- 新产品获批后未能进入医保目录；
- 长期稳态下营业利润率低于 30%。

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

