

AZ 与 BMS 潜在交易：中国授权资产影响几何

季昶阳

首席医药分析师

joule_ji@spdbi.com

(852) 2808 6434

2026 年 8 月 4 日

浦銀國際

行业追踪

AZ 与 BMS 潜在交易：中国授权资产影响几何

- 8 月 2 日，据《金融时报》报道，阿斯利康(AZ)与百时美施贵宝(BMS)曾就潜在合并进行初步讨论；路透社随后援引知情人士确认双方曾有接触，但未能确认相关讨论是否仍在继续，目前双方均未就报道置评。AZ 与 BMS 均是中国创新药资产的重要海外合作方，若后续进入实质推进阶段，双方现有产品及研发管线或将面临统一评估，部分中国授权资产的开发优先级、资源投入及权益安排可能随之调整。
- 若双方最终签署正式协议，我们预计签约至交割或需 12-18 个月，较近年大型医药并购的 7-11 个月更长。此前，AZ 收购 Alexion、Pfizer 收购 Seagen、BMS 收购 Celgene 及 AbbVie 收购 Allergan 均在公告后约 7-11 个月完成交割。相比之下，潜在 AZ-BMS 交易体量更大，双方在肿瘤、免疫及心血管领域均拥有较广泛的商业化产品和在研管线，预计美国、欧盟、英国及中国的多辖区审查将进一步增加交易复杂度。乐观情形下，交割或在双方签署正式协议后 9-12 个月内完成；如触发深度审查、补救措施谈判或诉讼程序，周期可能延长至 18-24 个月以上。
- 历史案例显示，大型医药并购后，即使授权项目得以保留，其后续开发投入、优先级及价值兑现节奏仍可能发生变化。BMS 收购 Celgene 时，美国联邦贸易委员会(FTC)要求剥离 Otezla；AbbVie 收购 Allergan 时，Brazikumab 及相关权益被返还 AZ；Pfizer 收购 Seagen 后，维迪西妥单抗的部分开发计划及长期商业预测被调整，并确认相关资产减值，但部分核心临床项目仍在推进。整体而言，资产阶段、临床替代关系及合同条款，是并购后资产走向的主要变量。
- 若潜在交易进一步推进，BNT327 在相关适应症中的监管评估，以及 CLDN18.2、GPRC5D 方向相关资产的后续资源配置，值得重点跟踪。BNT327 是双方公开管线中临床位置重合度较高的资产之一：在不可切除 III 期 NSCLC 中，ROSETTA Lung-201 直接对照 Durvalumab；在一线 ES-SCLC 中，BNT327 联合化疗亦进入 Imfinzi 既有商业位置，后续可能成为监管及组合评审的重要关注点。最终影响仍取决于正式交易结构和监管机构对相关市场的界定。与此同时，BNT327 由 BMS 与 BioNTech 按 50:50 共同开发并共享损益，合并后实体对其开发计划或经济权益的调整空间仍受双方合作协议约束。
- AZ 现有管线中已同时布局 Sone-Ve 与 AZD5863 两项 CLDN18.2 资产；若交易推进，边际影响主要在于后续开发排序和资源配置。Sone-Ve 已在全球 III 期中验证 OS 获益，开发阶段及既有投入均明显领先于仍处 I 期的 AZD5863，现有核心开发路径的延续性相对更强。潜在交易带来的增量影响，主要体现在整体肿瘤组合、新增适应症及后续资源统筹方面。GPRC5D 同靶点资产中，AZ 引进的 LM-305 仍处早期临床，BMS 的 arlo-cel 已进入更后期开发阶段，LM-305 后续投入的排序敏感度相对更高。
- 综合来看，BNT327 是监管及组合评估的重要观察项，LM-305 的后续资源投入相对更敏感，Sone-Ve 凭借 III 期临床验证和既有投入处于相对有利位置。
- 投资风险：媒体报道未获双方确认，交易可能不再推进；非公开授权条款和管线评审结果不可观测；监管机构的市场界定可能与本文分析口径不同。



扫码关注

浦銀國際研究

一、若正式签约，交割周期或长于近年大型医药并购

若双方后续签署正式协议，考虑潜在交易规模、双方业务范围及多辖区审查，我们以 12–18 个月作为签约至交割的基准情景，较近年可比交易的 7–11 个月更长。AZ 收购 Alexion（2020-12 公告、2021-07 交割）用时约 7 个月，Pfizer 收购 Seagen（2023-03 公告、2023-12 交割）约 9 个月，BMS 收购 Celgene（2019-01 公告、2019-11 交割）与 AbbVie 收购 Allergan（2019-06 公告、2020-05 交割）各约 10.5 个月。本次交易在二个维度上超出上述样本：其一，与上述交易相比，AZ 与 BMS 均拥有广泛的商业化产品和在研管线，潜在交易涉及的业务范围、产品组合及跨辖区协调可能更为复杂；其二，上述可比交易公开披露的主要补救措施通常集中于少数明确的产品或相关市场；潜在 AZ–BMS 交易的公开管线交叉则分布于多个肿瘤治疗场景。在主要司法辖区批准均构成交割先决条件的情况下，整体进度通常取决于最后取得的关键监管批准，因此我们的基准情景为 12 至 18 个月；若触发深度审查及补救措施谈判，可能延长至 18 至 24 个月以上。

中国审查也可能会影响整体节奏。现行申报标准包括两项并列营业额门槛，其中一项为参与集中的经营者全球营业额合计超过人民币 120 亿元，且至少两个经营者中国境内营业额各超过 8 亿元；另一项为中国境内营业额合计超过 40 亿元，且至少两个经营者中国境内营业额各超过 8 亿元。结合双方在华业务布局，潜在交易触发中国申报的可能性较高，但仍待正式交易主体及经审计的境内营业额确认。在不考虑停表的情况下，法定审查阶段最长为 180 日；停表机制可能进一步延长实际周期。从执法数据看，历史上附条件批准和禁止案件占比均较低。

生命科学领域的既有实践显示，市监总局会逐个商品市场做重叠分析。在 2020 年丹纳赫收购 GE 医疗生命科学生物制药业务案中，市场监管总局认定交易在 10 个相关市场具有或可能具有排除、限制竞争效果，并附加限制性条件批准。公开管线显示，AZ 与 BMS 在多个肿瘤治疗场景存在交叉，但相关市场数量及竞争影响仍需在正式申报后由监管机构界定。

若双方在 2026 年内签署正式协议，按 12–18 个月的基准情景推算，交割时间或落在 2027 年末至 2028 年上半年。

图表 1：交易进程的可观察节点

时间节点	观察对象	对交易进程的含义
双方正式公告	公司公告、6-K / 8-K	在此之前所有推演均为条件性；金融时报报道后双方均未置评
美国 Second Request 是否发出	FTC / DOJ、双方披露	意味着美国进入深度审查，通常显著延长美国审查周期；是否上调整体情景仍取决于其他辖区并行进度
中国申报受理公示	市监总局经营者集中受理公告	公示即确认触发申报；是否适用简易程序为关键——是否适用简易程序将影响材料要求和审查节奏；非简易程序不等同于已存在实质竞争关切
欧盟是否进入 Phase II	欧委会案件登记	Phase I 内若欧委会认为仍存在竞争关切，可启动 Phase II，基础期限 90 个工作日

资料来源：美国联邦贸易委员会（FTC）《Premerger Notification and the Merger Review Process》及《Merger Review》、欧盟委员会 Competition Policy《Merger Procedures》、中国国务院《国务院关于经营者集中申报标准的规定（2024 年修订）》、国家市场监督管理总局经营者集中案件受理公示及简易案件相关指引、浦银国际整理

二、历史并购中授权资产的处理路径：主动清理、监管补

救与组合重排

交易完成后，相关授权资产仍将接受管线评审，其开发节奏、资源投入及经济价值可能随之调整。历史案例中，外部授权资产大致出现五类结果：（1）后期项目按既定计划推进；（2）新增适应症及注册投入重新排序；（3）项目继续保留但优先级和销售预期下调；（4）重叠资产被主动终止合作或按监管要求返还、剥离；以及（5）通过区域权益回购实现全球权利整合。

图表 2：历史医药并购中的资产处置：主动调整、监管补救与组合重排

案例	相关资产	当时阶段	触发因素	处理性质	处理结果
BMS 收购 Celgene	替雷利珠单抗	Phase 3	与 BMS 既有 Opdivo 形成 PD-1 组合冲突	双方主动终止合作，非监管强制	终止于 2019 年 6 月 14 日生效、6 月 17 日公告，BMS/Celgene 2019-11-20 交割；百济收回完整全球权益，并获得 1.5 亿美元终止费。
BMS 收购 Celgene	Otezla	已上市	与 BMS 在研 TYK2 存在未来竞争	FTC 要求剥离	后以 134 亿美元售予 Amgen
AbbVie 收购 Allergan	brazikumab	Phase 2b/3	IBD 领域未来竞争	FTC 要求返还授权权益	相关资产及权利返还 AstraZeneca
Pfizer 收购 Seagen	维迪西妥单抗	Phase 3	与 Padcev 在尿路上皮癌的临床及商业位置重叠	组合重排及减值，未正式终止	Pfizer 调整了维迪西妥单抗的部分开发计划及长期商业预测，并确认相关资产减值（收购 Seagen 后的首个完整年度对维迪西妥单抗计提约 2 亿美元减值）；部分核心临床项目仍在推进。
Amgen 收购 Horizon	Tepezza / Krystexxa 组合	已上市	组合捆绑及支付端议价	行为性补救	未剥离，以行为性限制条件和解

注：BNT327 底层资产源自普米斯；BioNTech 已完成对普米斯的全资收购，目前无独立中国上市主体保留直接经济权益。

资料来源：公司公告、美国联邦贸易委员会公告，浦银国际整理

历史案例显示，大型医药并购后的资产处置路径存在明显差异。替雷利珠单抗体现了交割前对潜在冲突资产的主动调整；Otezla 和 brazikumab 则说明监管补救既可能涉及已上市产品，也可能延伸至在研授权权益。维迪西妥单抗的后续变化进一步提示，项目继续推进并不代表开发优先级、长期销售预期及账面价值维持不变。Amgen 收购 Horizon 最终采取行为性补救，也表明在缺乏直接同类产品重叠的情况下，组合效应仍可能通过限制捆绑销售、返点安排及支付端议价等方式加以约束。整体而言，资产所处阶段、临床替代关系、组合协同与冲突、治理结构及合同保护，共同决定了并购后的资产处理路径与价值兑现节奏。

三、中国来源资产敞口：项目阶段与后续观察

除资产层面的重排外，本次潜在交易的另一重影响在需求侧：AZ 与 BMS 是近年中国创新药资产最主要的两个海外买家，若两者合并，中国 License-out 的竞价结构将发生变化。AZ 与 BMS 稳居中国 Biotech 和 MNC 的 BD 累计敞口前二。按本报告统计样本（图表 3）中已披露首付款 / 股权口径，AZ 与 BMS 合计约占 2022—2026 年样本 MNC 交易近端对价的四成。按公开信息梳理，AZ 与 BMS 现有合作组合中可识别的中国来源资产超过 15 项，涵盖对外授权、联合开发及与核心联用项目。

图表 3：主要 MNC 与中国创新药公司的 BD 交易样本

MNC (买方)	中国 Licensor	资产 / 结构	交易上限 (亿美元)	首付/股权 (亿美元)	公告日期
AstraZeneca	和铂医药	HBM7022 / AZD5863, CLDN18.2×CD3 TCE	3.50	0.25	2022-04-06
AstraZeneca	KYM Biosciences (康诺亚 / 乐普合资)	CMG901 / Sone-Ve / AZD0901, CLDN18.2 ADC	11.63	0.63	2023-02-23
AstraZeneca	礼新医药	LM-305 / AZD0305, GPRC5D ADC	6.00	0.55	2023-05-12
AstraZeneca	诚益生物 Eccogene	ECC5004 / AZD5004, 口服 GLP-1RA	20.10	1.85	2023-11-09
AstraZeneca	和铂医药 / 诺纳生物	多项临床前单抗 (免疫 / 肿瘤)	6.04	0.19	2024-05-23
AstraZeneca	石药集团	YS2302018, 口服 Lp(a)小分子 (全球)	20.20	1.00	2024-10-07
AstraZeneca	和铂医药	Harbour Mice®多特异性抗体平台合作	46.80	2.80	2025-03-21
AstraZeneca	石药集团	AI 驱动慢病 / 免疫口服小分子合作	53.30	1.10	2025-06-13
AstraZeneca	加科思	JAB-23E73, 泛 KRAS 抑制剂	20.15	1.00	2025-12-21
AstraZeneca	石药集团	8 项肥胖 / T2D 资产 + LiquidGel 月制剂平台 + AI 多肽能力	185.00	12.00	2026-01-30
AstraZeneca	中国生物制药 (正大天晴)	TQC3721, 吸入 PDE3/4 抑制剂 (中国以外)	19.00	2.00	2026-07-08
AstraZeneca	迪哲医药	舒沃替尼 / Sunvozertinib (全球, 含中国)	15.00	6.00	2026-07-14
AstraZeneca	亘喜生物 Gracell	FasTCAR 平台及 GC012F / AZD0120 (BCMA/CD19 双靶点自体 CAR-T)		12.00	2023-12-26 (公告) / 2024-02-22 (交割)
BMS	礼新医药	LM-302, CLDN18.2 ADC (Turning Point 历史授权)	10.25	0.25	2022-05-05

BMS	百利天恒 / SystImmune	BL-B01D1 / iza-bren, EGFR×HER3 双抗 ADC（全球）	84.00	8.00	2023-12-11
BMS	BioNTech（底层资产源自普米斯 Biotheus）	BNT327 / pumitamig, PD-L1×VEGF-A 双抗	111.00	15.00	2025-06-02
BMS	恒瑞医药	13 项早期项目战略合作（4 肿瘤 / 血液 + 4 免疫 + 5 共同发现）	152.00	6.00	2026-05-12
Merck	科伦博泰	SKB264 / MK-2870, TROP2 ADC（大中华区外）	14.07	0.47	2022-05-13
Merck	科伦博泰	SKB315 / MK-1200, CLDN18.2 ADC（历史授权）	9.36	0.35	2022-07-26
Merck	科伦博泰	7 款临床前 ADC（全球 / 部分市场）	94.75	1.75	2022-12-22
Merck	科伦博泰	SKB571 双抗 ADC 选择权行使		0.38	2024-08-19
Merck	礼新医药	LM-299 / MK-2010, PD-1×VEGF 双抗	32.88	5.88	2024-11-14
Merck	翰森制药	HS-10535 / MK-4082, 口服 GLP-1RA	20.12	1.12	2024-12-18
Merck	恒瑞医药	HRS-5346 / MK-7262, 口服 Lp(a)小分子	19.70	2.00	2025-03-25
AbbVie	泽璟制药	ZG006 / alveltamig, DLL3 三特异性 TCE	12.35	1.00	2025-12-30
AbbVie	荣昌生物	RC148, PD-1×VEGF 双抗（大中华区外）	56.00	6.50	2026-01-12
AbbVie	海思科	HSK55718 + HSK51155, Nav1.8 非阿片镇痛	7.45	0.30	2026-04-13
GSK	翰森制药	HS-20089 / GSK5733584, B7-H4 ADC	15.70	0.85	2023-10-20
GSK	翰森制药	HS-20093 / GSK5764227, B7-H3 ADC	17.10	1.85	2023-12-20
GSK	映恩生物 DualityBio	DB-1324, ADC 资产选择权合作	10.05	0.30	2024-12-03
GSK	恒瑞医药	HRS-9821, PDE3/4（COPD）+ 11 项选择权	120.00	5.00	2025-07-28
Pfizer	和铂医药 / 诺纳生物	HBM9033, MSLN ADC（全球，经 Seagen）	11.03	0.53	2023-12-15
Pfizer	三生制药	SSGI-707, PD-1×VEGF 双抗	60.50	13.50	2025-05-19
Pfizer	信达生物	12 个肿瘤早期项目（8 自有 + 4 de novo），含共同开发	105.00	6.50	2026-05-28
Novartis	船望制药 Argo	两项心血管 RNAi 许可与合作协议（第一笔）	41.65	1.85	2024-01-07
Novartis	船望制药 Argo	siRNA 心血管多资产合作（第二笔）	53.60	1.60	2025-09-03
Novartis	思鹏生物 SciNeuro	de novo Aβ 抗体（阿尔茨海默病）	16.65	1.65	2026-01-12
Novartis	中山众生 Zonsen	多肽放射性配体疗法平台 / 资产合作		0.50	2026-01-12
Roche	瑞格生物 Regor	CDK 抑制剂组合及公司收购		8.50	2024-09-30
Roche	信达生物	IBI3009, DLL3 ADC（SCLC）	10.80	0.80	2025-01-02
Roche	荃信生物	QX031N, TSLP×IL-33 呼吸双抗（荃信生物）	10.70	0.75	2025-10-28
Roche	翰森制药	HS-20110, CDH17 ADC（消化道肿瘤）	15.30	0.80	2025-10-17
Roche	宜联生物 MediLink	YL201, B7-H3 ADC		5.70	2026-01-09
Takeda	和黄医药	呋喹替尼 / fruquintinib（大中华区外全球）	11.30	4.00	2023-01-23
Takeda	信达生物	IBI363 + IBI343 + IBI3001 全球选择权合作	114.00	12.00	2025-10-21
Lilly	信达生物	肿瘤与免疫早期平台合作（第 7 次合作）	88.50	3.50	2026-02-08
Lilly	英矽智能 Insilico	多治疗领域临床前口服小分子组合 + AI 研发合作	27.50	1.15	2026-03-29
Lilly	海思科	最多 5 个靶点的小分子发现与早期研发合作	30.54	0.87	2026-06-01

资料来源：公司公告、浦银国际整理



我们从临床位置、靶点布局，控制结构梳理 AZ 和 BMS 的公开管线。BNT327 是公开管线中临床位置重合度最高、值得重点关注的资产。在不可切除 III 期 NSCLC 中，ROSETTA Lung-201 以 Durvalumab 为活性对照，患者群、治疗线及研究终点高度一致；在一线 ES-SCLC 中，BNT327 联合化疗亦进入 Imfinzi 既有商业位置。

EGFR 突变 NSCLC 经 TKI 治疗后的重叠主要集中于广谱 ADC。BMS 侧 iza-bren 面向更广泛的 EGFR 突变经治患者，与其争夺相近患者池、联合方案位置和临床资源的 AZ 侧主要资产是 DATROWAY。若交易推进，该治疗方向的资源重新配置预计主要发生在两项广谱 ADC 之间。

CLDN18.2 方向的管线资产重叠主要存在于 AZ 现有组合内部。Sone-Ve 为 CLDN18.2 ADC，已在全球 III 期中验证 OS 获益；AZD5863 为 CLDN18.2×CD3 TCE，仍处 I 期。两项资产在靶点上重合，但 modality、开发阶段及潜在临床定位存在差异，潜在交易的增量影响更多来自 BMS 既有胃癌 franchise 和 BNT327 胃癌项目并入后的资源统筹。

细胞治疗则构成双方规模最大的技术平台重叠。AZ 通过收购亘喜生物获得 CAR-T 平台，而 BMS 已拥有 Breyanzi、Abecma 及在研 arlo-cel，双方在靶点布局和工艺路径上均存在交叉。其中，礼新授权 AZ 的 LM-305 与 arlo-cel 同样靶向 GPRC5D，但分别采用 ADC 和 CAR-T 两种 modality。arlo-cel 已进入更后期开发阶段，而 LM-305 仍处早期临床。该治疗方向是中国来源资产中内部排序风险最高的一项。

整体看，BNT327 在公开管线中的临床位置重合度最高；LM-305 仍处早期临床，内部排序敏感度相对较高；Sone-Ve 的全球 III 期已达到三线及以后 OS 主要终点，并在二线及以后总体人群中实现 OS 获益，临床验证程度和开发投入明显领先于其他 CLDN18.2 资产。

图表 4：双方肿瘤管线的潜在重叠区

适应症/靶点	AZ 侧	BMS 侧	涉及中国来源资产	重叠性质
不可切除 III 期 NSCLC (cCRT 后巩固)	Imfinzi	BNT327 (ROSETTA Lung-201, NCT07361497, 头对头 durvalumab, 入组中)	BNT327	在研挑战者 vs 在售标准
1L 驱动基因阴性转移性 NSCLC	rilvegostomig、volrustomig、Datroway 联合方案	BNT327+化疗 (ROSETTA Lung-02); BNT327 单药 (ROSETTA Lung-202, PD-L1 TPS≥50%)、Opdivo 相关方案	BNT327	pipeline-to-pipeline
1L ES-SCLC	Imfinzi+化疗	BNT327+化疗; atigotatug+nivolumab	BNT327	在售 vs 在研, 同线同瘤种
EGFRm NSCLC 经 TKI 后: 广谱 ADC backbone	Datroway (TROP2 ADC)	iza-bren (EGFR×HER3 ADC)	iza-bren (百利天恒)	定位与研发资源重叠
GPRC5D RRMM	LM-305 ADC	arlo-cel CAR-T	LM-305 (礼新医药)	同靶点、异 modality
CLDN18.2 / (胃癌及其他实体瘤)	Sone-Ve (AZD0901, CLDN18.2 ADC, Phase III); AZD5863 (CLDN18.2×CD3 TCE, Phase I)	Opdivo; BNT327 胃癌注册性项目	Sone-Ve、AZD5863、BNT327	AZ 内部同靶点、不同 modality 重复; 潜在交易进一步叠加胃癌 franchise 资源统筹
细胞治疗 (BCMA / CD19 等)	AZD0120 (原 GC012F, BCMA/CD19 双靶点自体 CAR-T, FasTCAR 平台, Phase III)	Abecma (BCMA CAR-T)、Breyanzi (CD19 CAR-T)	AZD0120 / 亘喜生物来源平台	平台级重叠; AZD0120 分别与 Abecma 和 Breyanzi 存在 BCMA 及 CD19 靶点交叉, 但适应症并不完全相同; 与 arlo-cel 主要体现细胞治疗平台及开发资源重叠。

资料来源：公司公告、浦银国际整理

若交易进一步推进，对于恒瑞医药，建议关注 BMS 合作的交割和首批项目的启动情况；对于康诺亚，建议重点关注 Sone-Ve 新增适应症及联合开发投入，核心 III 期路径仍具备较强惯性；而康方生物仅涉及 BNT327 带来的二阶竞争格局变化，不改变依沃西自身的临床成功概率。

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) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何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

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

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

