

ESMO 2026 前瞻：完整数据落地，看获益纵深

- 本届 ESMO 多数关键 III 期已披露阳性顶线，核心看点在于具体获益幅度与临床替代空间。在 2026 年欧洲肿瘤内科学会 (ESMO) 12 项主席论坛 LBA 中，至少 5 项的对照组已含免疫或同类靶向药，且有 5 项研究药物为中国原研。完整数据将明确新药的增量获益能否匹配其毒性与管理成本。我们重点关注 DeLLphi-305、OptiTROP-Lung06 与 INTerpath-001，分别对应 TCE 一线维持、ADC 一线替代化疗及个体化 mRNA 疫苗辅助治疗，其中 INTerpath-001 主要结果已于 10 月 22 日提前公布，其余两项将于 10 月 24-25 日（周末）披露。
- **DeLLphi-305 有望支持 TCE 由后线前移至广泛期 SCLC 一线维持治疗。** Tarlatamab+度伐利尤单抗一线维持的 OS、PFS 与 ORR 均已达统计学显著，生存获益幅度与给药管理要求将决定其临床渗透率。以 IMforte (OS HR 0.73) 为背景参照，若 **OS HR≤0.65** 且≥3 级 CRS 以及神经毒性发生率可控，TCE 有望成为广泛期 SCLC 一线维持的新标准。试验中前两次给药后仅需留观 1-2 小时（欧洲等部分地区 6-8 小时）；低于美国二线说明书的 6-8 小时，一线维持若沿用试验方案，给药可及性有望进一步改善。
- **sac-TMT 通过两项 III 期分别验证一线替代化疗潜力与全球临床价值。** Lung06 针对驱动基因阴性、PD-L1 TPS<1% 的非鳞 NSCLC，sac-TMT+K 药对比化疗+K 药的 PFS 已达显著、OS 呈积极趋势。若 **PFS HR≤0.55** 且因不良事件停药率可控，其一线渗透预期有望上调。默沙东主导的全球 III 期 TroFuse-005（子宫内膜癌）OS 与 PFS 双主要终点均达显著，为科伦博泰海外里程碑款与销售分成提供关键临床支撑。
- **INTerpath-001 总体 RFS HR 0.58，重点关注后续分期亚组数据。** 默沙东与 Moderna 于 10 月 22 日公布：V940+K 药对比 K 药单药 RFS HR 0.58 (95% CI 0.45-0.75)，2 年 RFS 率 82.2% vs 70.0%，DMFS HR 0.62 (0.45-0.85)，中位随访 24.6 个月；数值上高于 IIb 期 KEYNOTE-942 的 5 年 RFS HR 0.51 (157 例 IIIB-IV 期)。前 6 个月 RFS HR 0.99，6 个月后（完成接种后）预设敏感性分析 HR 0.42。10 月 24 日 LBA1 重点看分期亚组数据。
- **ADC 竞争重点由靶点转向治疗线次、载荷。** 23 项 ADC 相关 LBA 中 15 项为中国原研。其中，iza-bren 与 TQB2102 的双靶点 / 双表位 III 期均以化疗为对照；HER2 低表达中双表位 TQB2102 与单靶点 SHR-A1811 对化疗的 PFS HR 接近 (0.29 vs 0.27，跨试验)，相对单靶点的增量获益尚待验证。后线序贯越发受载荷机制影响：SWITCH 研究中 TOP1 耐药后仅更换靶点未见缓解，而 MMAE 载荷的 9MW2821 在 TOP1-ADC 经治三阴乳腺癌中取得 30% 的 ORR 与 3.7 个月的中位 PFS。我们预计 ADC 整体渗透率将随治疗线次前移持续提升，份额向更早线次、具备 OS 证据及差异化载荷的产品集中。
- **EGFR-TKI 后线治疗将先按 MET 状态分流，OS 获益与安全性决定细分份额。** 目前在中国市场，sac-TMT、依沃西+化疗及赛沃替尼+奥希替尼已获批，恒瑞 HER3 ADC 已申报上市，多款 EGFR 双抗 ADC 数据亦将于 10 月 24-26 日集中披露。在各自适用人群内，OS 数据、颅内控制与血液学毒性将共同决定竞争格局。
- **投资风险：完整临床数据低于预期；安全性问题限制临床应用；同靶点或同机制竞品增多，摊薄单品市场份额；监管审评及商业化进度不及预期。**

季昶阳

首席医药分析师

joule_ji@spdbi.com

(852) 2808 6434

2026 年 10 月 23 日

浦銀國際

行业追踪

ESMO 2026 前瞻



扫码关注

浦銀國際研究

图表 1：重点读出的会前结果、竞品标尺与会中看点

研究与相关企业	会前结果 / 试验对照	现行 SOC / 竞品数据标尺	会中看点与我们的判断
DeLLphi-305 LBA3 DLL3 TCE 安进 / 阿斯利康	广泛期 SCLC 一线化免后未进展者 (n=563)；TCE+度伐利尤 vs 度伐利尤维持。期中 OS 显著，PFS、ORR 亦达标。	IMforte：芦比替定+阿替利珠维持，OS 13.2 vs 10.6 个月，HR 0.73，已获 FDA 批准。二线 DeLLphi-304：OS HR 0.60。	我们预估 OS HR 0.63 (0.58–0.70，见图表 3)：二线 DeLLphi-304 中位 PFS 仅延长 0.5 个月 (HR 0.71)，中位 OS 延长 5.3 个月 (HR 0.60)，OS 获益超出 PFS 可解释部分。若 OS HR ≤0.65 且 ≥3 级 CRS / 神经毒性可控，有望成为一线维持新标准。前两次给药后留观 1–2 小时 (欧洲等部分地区 6–8 小时)；美国二线说明书 9 月已缩短至 6–8 小时。后线 DLL3 / B7-H3 ADC 需补 TCE 经治人群数据。
OptiTROP-Lung06 LBA66 sac-TMT+K 药 科伦博泰 / 默沙东	中国 III 期；一线驱动基因阴性、PD-L1 TPS <1% 非鳞 NSCLC；对照 K 药+培美+铂。BICR PFS 期中显著，OS 积极趋势。	KEYNOTE-189 TPS <1% 亚组：K 药+培美+铂 OS 17.2 个月。同药 Lung05 (对 K 药单药，PD-L1 ≥1%) PFS HR 0.35、OS HR 0.55 (不成熟)。Dato-DXd 一线 III 期未见顶线；默沙东 sac-TMT 全球一线试验集中在 PD-L1 ≥50% 与鳞癌维持。	预估 PFS HR 0.58 (0.50–0.65，见图表 3)，若 ≤0.55 且停药率可控，则上调一线渗透预期。预估 OS HR 0.65 (0.56–0.76，见图表 3)，与同药 Lung05 按对照差异折算的约 0.66 一致；期中未成熟，未达显著不构成负面信号；看口腔黏膜炎与因 AE 停药。
INTerpath-001 LBA1 V940+K 药 默沙东 / Moderna	完全切除 IIb–IV 期黑色素瘤 (n=1,137, 2:1)；对照 K 药。10 月 22 日公布：RFS HR 0.58 (0.45–0.75)，2 年 RFS 率 82.2% vs 70.0%；DMFS HR 0.62 (0.45–0.85)；OS 未成熟、趋势有利。	KEYNOTE-942 (n=157, IIb–IV 期)：5 年 RFS HR 0.51。新辅助 NADINA：12 个月 EFS 率 83.7% vs 57.2%，HR 0.32。	看新增分期 (IIb / IIC / IIIA) 绝对获益：同一 HR 下基线风险越低，获益越小。总体 RFS HR 0.58；公司称预设亚组大体一致，但分期 HR 未披露，若 IIb / IIC 方向一致，有望成为辅助新标准。新辅助前移压缩辅助人群。
HARMONi-GI1 LBA8 依沃西+化疗 康方 / Summit	中国 III 期一线晚期胆道癌 (n=682)；对照度伐利尤+GemCis。期中 OS 显著，PFS、ORR 达标。	TOPAZ-1 4 年随访：度伐利尤+GemCis 较化疗 OS 13.0 vs 11.4 个月，HR 0.75。IMbrave151：化免上加贝伐 OS HR 0.97 (随机 II 期)。HARMONi-6 (鳞癌 NSCLC) OS HR 0.66 为跨瘤种参照。	预估 OS HR 0.73 (0.64–0.79，见图表 3)；胆道癌加抗 VEGF 此前未证实 OS 获益，本试验检验依沃西的跨瘤种复制。看肝内 / 肝外胆管癌与胆囊癌亚组获益是否一致，出血与胆道感染是否抵消获益。
Krascendo 1 LBA5 divarasib 罗氏	经治 KRAS G12C NSCLC (n=338)；头对头 sotorasib 或 adagrasib。BICR PFS 与期中 OS 均显著。	CodeBreak 200：sotorasib PFS 5.6 个月；KRYSTAL-12：adagrasib PFS 5.5 个月；均为对比多西他赛的 III 期。	看对两种对照药的获益是否各自成立、颅内控制及肝与胃肠道毒性；类内头对头 OS 获益抬高后来者门槛。
SAFFRON LBA6 赛沃+奥希 阿斯利康 / 和黄医药	奥希替尼耐药且达 SAVANNAH 高 MET 阈值 (IHC3+ ≥90% 和 / 或 FISH10+) 的 EGFRm NSCLC (n=338)；对照含铂化疗。PFS 与 OS 均显著。	MARIPOSA-2：埃万妥+化疗 PFS 6.3 vs 4.2 个月，未按 MET 筛选。SAVANNAH 同阈值单臂 (n=80)：确认 ORR 56%、PFS 7.4 个月 (研究者评估；BICR 7.5 个月)。	筛选阳性率决定患者池；看地区一致性与 OS 幅度。后线份额按耐药机制在 MET 抑制剂、双抗与 ADC 间分配。
CLARITY-Gastric 01 LBA7 Sone-Ve 阿斯利康 / 康诺亚、乐普	CLDN18.2 ≥25% (任意强度) 胃 / GEJ / 食管腺癌；对照研究者选择。双主要终点中 3L+ OS 显著、2L+ PFS (BICR) 未显著；2L+ OS (关键次要) 显著。	RAINBOW：2L 雷莫芦+紫杉醇 OS 9.6 个月；TAGS：3L+ TAS-102 OS 5.7 个月；均未按 CLDN 筛选。佐妥昔单抗一线阈值 ≥75% 中高强度。	2L+含 3L+患者，需看单纯二线与未达佐妥昔阈值亚组；还需关注 PFS 未显著而 OS 显著的原因。竞品 IBI343 (≥75%、IHC ≥2+) 3L+ PFS HR 0.47，OS HR 0.63 未正式检验。
VOLGA LBA2 度伐利尤+EV 阿斯利康 / 安斯泰来 / 辉瑞	不适合或拒绝顺铂的 MIBC，三臂；对照膀胱切除±辅助。度伐利尤+EV 组 EFS、OS 显著；加曲美术单抗组 EFS 显著、OS 期中未显著。	KEYNOTE-905：EV+K 药 vs 手术，2 年 EFS 率 74.7% vs 39.4% (HR 0.40)、OS 率 79.7% vs 63.1% (HR 0.50)，已获 FDA 批准。	需在同类人群证明疗效、毒性或疗程优势；CTLA-4 增量未确立，两组显著性不同不代表三药更差。

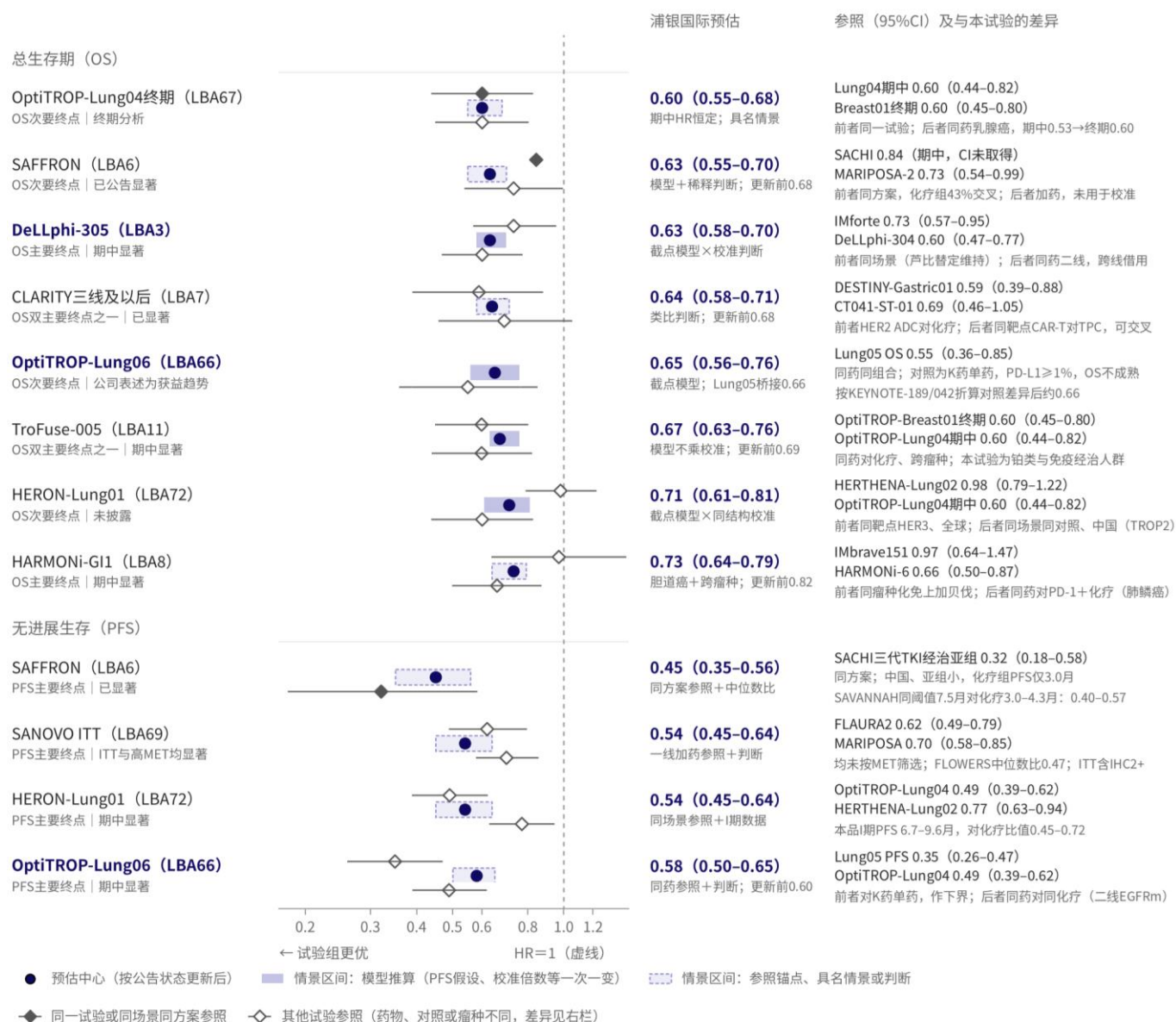
资料来源：公司公告、ESMO、浦银国际整理

图表 2：ADC 竞争格局：线次、载荷与构型

场景	已有方案与证据	本届读出（构型 / 载荷）	我们的判断
一线非鳞 NSCLC 替代化疗	K 药+培美+铂为标准；Dato-DXd 一线 III 期（AVANZAR、TROPION-Lung07）未见公开顶线；默沙东已披露的全球 sac-TMT 一线试验集中在 PD-L1≥50%（TroFuse-007，预计 2028 年读出）与鳞癌维持。	Lung06：sac-TMT（TOP1）+K 药 vs 化疗+K 药，PD-L1 TPS<1%；BICR PFS 期中显著、OS 积极趋势（中国）。另有 BAT8008（TROP2 ADC）+PD-1 一线 II 期。	提供 ADC 替代一线铂类化疗的随机证据；份额取决于 PFS 幅度与停药率。海外仍需全球试验；PD-L1 阴性非鳞尚未见默沙东全球 III 期。
双抗 / 双表位 ADC 构型	此前以单靶点 ADC 为主；iza-bren 已于 2026 年 6-7 月在中国获批鼻咽癌、食管鳞癌。本届双抗 / 双表位 ADC 几乎均为中国原研（AbbVie ABBV-969 除外）。	III 期：PANKU-Lung01 / Breast01（iza-bren，EGFR×HER3）、APEX-Breast01（TQB2102，HER2 双表位），对照均为化疗。一线：iza-bren+奥希 II 期（2.5mg/kg，n=40）确认 ORR 97.5%、18 个月 PFS 率 92.2%，III 期已启动。早期：IBI3001（EGFR×B7-H3）、HS-20122（EGFR×c-Met）。	多以 EGFR 为锚，先挤入 EGFR-TKI 后线。尚无对单靶点 ADC 的头对头证据；毒性以血液学为主；载荷仍为 TOP1，不解决载荷耐药，价值取决于能否先占一线。
ADC 经治后的序贯载荷	后线换用 ADC 缺乏随机证据；按摘要关键词统计，本届 ADC 相关摘要中 TOP1 载荷约为 MMAE 的两倍。	SWITCH（4RO，n=54）：四个 TOP1 队列确认 ORR 0-8.3%，仅 MMAE→TOP1 转换者有缓解。9MW2821（4640RO，Nectin-4，MMAE）：TOP1-ADC 经治三阴乳腺癌 ORR 30%、中位 PFS 3.7 个月（n=60）。OptiTROP-Breast01 终期 OS HR 0.60。	后线机会按载荷而非靶点分配：先进入治疗线的 TOP1 ADC 占据患者，MMAE 类（维迪西妥、Sone-Ve、9MW2821、EV）获得序贯位置。双载荷与 CHK1 抑制剂等新载荷仅有临床前数据。
ADC+免疫去化疗组合	一线主线为 ADC+PD-1 替代含铂化疗（Lung06、EV+K 药）。	DB-1311（B7-H3 ADC）+pumitamidg（PD-L1×VEGF）全球 II 期：n=110；67 例可评估，未确认 ORR 36%，≥3 级 TRAE 27%，未见 ILD（9990）；T-Pam+pumitamidg；RC118+RC148（ABBV-1480）随机 II 期；iza-bren+K 药一线头颈癌未确认 ORR 55.3%、中位 PFS 8.2 个月。	组合药物多为中国原研，经对外授权或并购由 BioNTech / BMS、AbbVie 等推进。目前仅为早期数据，价值取决于长期给药耐受性及对比现行方案的随机证据。
EGFR-TKI 后线 NSCLC	中国已获批：sac-TMT（Lung04 OS HR 0.60）、依沃西+化疗、赛沃+奥希（MET 扩增）；恒瑞 HER3 ADC 上市申请已受理。海外：埃万妥+化疗；依沃西 FDA 目标日 11 月 14 日。	Lung04 终期 OS；PANKU-Lung01（iza-bren，PFS 期中显著）；HERON-Lung01（HER3 ADC 期中）；SAFFRON（PFS、OS 显著）；HS-10241+阿美替尼（MET 扩增，PFS HR 0.60）。	先按 MET 状态分流；ADC 之间比 OS、颅内获益与血液毒性；仅有 PFS 证据的后来者份额受压。
CLDN18.2 胃癌	佐妥昔单抗一线（阈值≥75%中高强度）。	CLARITY（Sone-Ve，MMAE，≥25%任意强度）：3L+、2L+ OS 显著，PFS 未显著。G-HOPE-001（IBI343，TOP1，≥75%、IHC≥2+）：3L+ PFS HR 0.47，OS HR 0.63。	阈值决定患者池：IBI343 与佐妥昔同为≥75%中高表达，Sone-Ve 覆盖≥25%任意强度。Sone-Ve 已有 OS；载荷不同，序贯价值待证实。
HER2 低表达及 HR+ / HER2- 乳腺癌	T-DXd 已获批：DESTINY-Breast04（化疗经治）、DESTINY-Breast06（化疗初治、内分泌经治）为标准。	化疗初治为主：HORIZON-Breast06（SHR-A1811，单靶点）PFS HR 0.27；APEX-Breast01（TQB2102，双表位）PFS HR 0.29。化疗经治：PANKU-Breast01（iza-bren，HR+ / HER2-）PFS HR 0.41。OS 均未成熟。	三项对化疗均阳性，未与 T-DXd 头对头；SHR-A1811≥3 级 TRAE 84.1%（化疗 67.9%）。中国看价格与医保，海外受 T-DXd 先发与 TOP1 同质化限制。
B7-H3 SCLC、肉瘤、鼻咽癌	至少 8 个 B7-H3 ADC 在研：I-DXd、ris-rez、Tam-Peli、DB-1311、SKB500、MHB088C、SYS6043、MGC026。	ARTEMIS-011（ris-rez，骨肉瘤 III 期 PFS 达标，中国）；TAISHAN-301（Tam-Peli，鼻咽癌 III 期）；DB-1311+pumitamidg；SKB500（SCLC，I 期）；IBI3001（EGFR×B7-H3 双抗 ADC）。	靶点已验证、竞品过多；SCLC 二线还将面对 TCE 前移后的人群变化，差异化落在适应症选择、联合方案与 OS。
子宫内膜癌全球兑现	含铂及免疫治疗后以化疗为主。	TroFuse-005：sac-TMT，默沙东全球 III 期（n=776），对照多柔比星或紫杉醇；OS、PFS 双阳性。	默沙东首个 sac-TMT 关键性 III 期阳性，支撑科伦博泰的海外里程碑款与销售分成。

资料来源：公司公告、ESMO 摘要及议程、ClinicalTrials.gov、浦银国际整理

图表 3：关键读出的 HR 预估与已发表参照



注：圆点与横条为我们预估的本次分析 HR 中心及情景区间（非置信区间），依据竞品参照、PFS 向 OS 传导等关键假设的敏感性推算。INTERpath-001 已于 10 月 22 日公布（RFS HR 0.58），不再列入。

资料来源：各试验已发表结果、ESMO、浦银国际预估

图表 4：读出日历与港股交易时段（香港时间）

10月23日（周五）

19:30	●	G-HOPE-001 (LBA77)	信达生物	收盘后
19:40	●	HORIZON-Breast06 (LBA13)	恒瑞医药	收盘后
19:50	●	APEX-Breast01 (LBA27)	中国生物制药	收盘后
20:35	●	PANKU-Breast01 (LBA50)	百利天恒	收盘后

10月24日（周六）

15:05	●	IBI363+贝伐对比多西他赛 (1952RO)	信达生物	休市
20:45	●	双抗ADC与ADC+免疫双抗三项 (9990/10000/10010)	映恩生物、翰森制药、信达生物	休市
22:30	●	INTerpath-001 (LBA1)	默沙东、Moderna 数据已于10-22提前公布	休市
22:54	●	VOLGA (LBA2)	阿斯利康	休市
23:18	●	DeLLphi-305 (LBA3)	安进	休市

10月25日（周日）

15:40	●	TAISHAN-301 (LBA43)	宜联生物	休市
17:53	●	OptiTROP-Lung06 (LBA66)	科伦博泰	休市
18:00	●	AZUR-1/UNION (LBA87/3530O)	GSK、恒瑞医药	休市
18:03	●	OptiTROP-Lung04终期OS (LBA67)	科伦博泰	休市
23:30	●	Krascendo 1 (LBA5)	罗氏	休市
23:54	●	SAFFRON (LBA6)	阿斯利康、和黄医药	休市

10月26日（周一）

00:18	●	CLARITY-Gastric 01 (LBA7)	阿斯利康、康诺亚、乐普生物	开盘前
00:42	●	HARMONI-GI1 (LBA8)	康方生物	开盘前
09:30	●	港股开盘：首个完整交易窗口		开盘
15:30	●	SANOVO (LBA69)	和黄医药	盘中
15:40	●	HS-10241+阿美替尼 (26150)	翰森制药	盘中
16:14	●	PANKU-Lung01 (LBA71)	百利天恒	收盘后*
16:24	●	HERON-Lung01 (LBA72)	恒瑞医药	收盘后*
17:15	●	ADC后线序贯三项 (4639RO/4RO/4640RO)	科伦博泰、恒瑞医药、迈威生物	收盘后
21:55	●	ASTRIDE (3809O)	复宏汉霖	收盘后
23:30	●	ARTEMIS-011 (LBA9)	翰森制药	收盘后
23:54	●	MOIO (LBA10)	学术研究	收盘后

10月27日（周二）

00:18	●	TroFuse-005 (LBA11)	科伦博泰、默沙东	开盘前
00:42	●	KEYNOTE-C93 (LBA12)	默沙东	开盘前
02:30	●	默沙东肿瘤投资者活动	默沙东	开盘前

注：*指数据可能在港股收盘前公开。

资料来源：ESMO 议程（医药魔方合集）、公司会前公告、默沙东投资者活动公告、浦银国际整理

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

