



云顶新耀 (1952.HK): 引进 BTK 抑制剂, 对外合作拓宽管线研发边界

公司近日与信诺维及中抗制药签订合作协议, 云顶新耀获得用于治疗肾脏疾病的创新型 BTK 抑制剂 XNW1011 (或称 SN1011)。该药于今年 7 月完成中国临床 I 期, 安全性和耐受性均良好。该 BD 项目为年内落地的第二项 BD 项目, 公司兑现年内 BD 计划。此外公司还与加拿大 AbCellera 达成研发合作协议, 将针对多达 10 种靶点进行研究。公司管线稳步拓宽, 我们维持买入评级, 目标价调至 93.3 港元。

- 引入用于治疗肾脏疾病的 BTK 抑制剂 XNW1011。此次引入的 XNW1011 (或称 SN1011) 为第三代 BTK 抑制剂, 其于 7 月在国内完成 I 期临床, 共入组 71 例健康受试者, 剂量爬坡至 800mg。根据临床 I 期数据, 其具备高选择性、优良药物动力学特性、强劲靶点作用及安全性。作为交易对价, 云顶新耀将向信诺维和中抗制药支付: **1) 预付款:** 合计支付予信诺维和中抗制药 1200 万美金预付款 (约 7750 万人民币); **2) 开发里程碑付款:** 后续根据 II 期临床启动、产品获批等关键里程碑事项支付最多不超过 1.29 亿美元的开发里程碑付款 (约 8.3 亿人民币); **3) 销售里程碑付款:** 若 XNW1011 成功获批上市, 云顶新耀还将在销售额净额达到 2.5 亿美元和达到 40 亿美元时分别按不同的比例支付最高不超过 4.2 亿美元销售里程碑付款 (约 27.1 亿人民币); **4) 特许权使用费:** 年销售额不超过 20 亿美元部分最高支付 1.8 亿美元特许权使用费 (约 11.6 亿人民币, 特许权比例约为 9%), 年销售额超过 20 亿美元部分将按 12% 的比例支付特许权使用费 (见图表 2)。
- 与 AbCellera 达成研发合作协议。未来云顶新耀将与 AbCellera 合作对多达 10 种靶点进行研究, 初始项目将专注于肿瘤相关靶点。AbCellera 拥有从 Trianni Mouse[®] 获取全人源化抗体以及使用 OrthoMab 蛋白工程平台将任意两种抗体合成天然双抗的专有技术平台能力, 其后续将由云顶新耀获得研究费用、潜在里程碑费用及特许权使用费。
- 2H21-2022E 关注里程碑事项。公司未来 12 个月有较密集的里程碑和潜在催化剂事项, 其中较为重磅的有: 1) Xerava、Trodelyv 获批; 2) Nefecon 在中国提交治疗 IgA 肾病的 NDA。(详见报告第 3 页)
- 重申买入评级, 目标价调至 93.3 港元: 我们在模型中加入对此次引入的 BTK 抑制剂 XNW1011 估值, 并在财务预测中反应此次 licensed-in 项目预付款, 维持其余药物销售预测, 目标价调升至 93.3 港元。重申公司“买入”评级。
- 投资风险: Xerava 及 Trodelyv 销售未如预期; 临床和商业化延误。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	0	0	0	113	416
同比变动 (%)	NA	NA	NA	NA	267.4%
归母净利润	-215	-5,658	-1,586	-985	-863
PS (X)	NA	NA	NA	133.7	36.4
ROE (%)	NA	-82.7%	-30.2%	-23.1%	-25.3%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2021 年 9 月 23 日

评级

买入

目标价 (港元)	93.3
潜在升幅/降幅	53%
目前股价 (港元)	61.0
52 周内股价区间 (港元)	45.2-104.8
总市值 (百万港元)	18,164
近 3 月日均成交额 (百万港元)	23

注: 数据截至 2021 年 9 月 22 日

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 数据截至 2021 年 9 月 22 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《云顶新耀(1952.HK): 引进 mRNA 新冠疫苗项目, 未来有望用作加强针》
(2021-09-14)

《云顶新耀 (1952.HK): 商业化临近, 年内有望落地 2-3 项 in-licensing 药物》
(2021-09-01)

财务报表分析与预测 - 云顶新耀

利润表

人民币百万	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	0	0	0	113	416
营业成本	0	0	0	-32	-115
毛利	0	0	0	81	301
一般及行政开支	-54	-278	-311	-336	-356
研发开支、分销及销售开支	-151	-411	-1,312	-773	-852
其他收入	29	1	4	5	5
其他亏损	-1	-1	-16	-17	-17
财务成本净额	-2	-32	53	55	56
金融工具公允价值变动	-36	-4,938	-4	0	0
除税前(亏损)/溢利	-215	-5,658	-1,586	-985	-863
所得税开支	0	0	0	0	0
净利润	-215	-5,658	-1,586	-985	-863

资产负债表

人民币百万	2019	2020	2021E	2022E	2023E
物业及设备	8	11	32	48	60
使用权资产	38	111	114	118	122
无形资产	1,663	2,006	2,006	2,006	2,006
投资	293	846	1,495	1,495	1,495
其他非流动资产	3	7	38	38	38
非流动资产合计	2,006	2,981	3,686	3,705	3,721
预付款项及其他流动资产	25	15	35	63	95
现金及现金等价物	106	4,481	2,168	1,148	255
流动资产合计	131	4,496	2,204	1,212	350
总资产	2,137	7,477	5,889	4,917	4,071
向投资者发行的金融工具	2,464	21	27	28	28
租赁负债	30	59	65	66	67
其他非流动负债	0	369	388	392	400
非流动负债合计	2,494	449	480	486	495
租赁负债	11	19	29	29	30
贸易及其他应付款项	81	167	126	132	138
其他流动负债	413	0	0	0	0
流动负债合计	504	187	155	162	169
总负债	2,998	636	634	647	664
股本	0	0	0	0	0
储备	444	13,393	13,393	13,393	13,393
累计亏损	-1,258	-6,916	-8,502	-9,487	-10,350
累计其他全面亏损	-47	364	364	364	364
亏损中的总权益	-861	6,841	5,255	4,270	3,407
权益及负债总额	2,137	7,477	5,889	4,917	4,071

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
除所得税前(亏损)/溢利	-215	-5,658	-1,586	-985	-863
物业及设备折旧	3	4	14	22	30
使用权资产折旧	7	16	17	18	18
营运资金变动及其他	116	5,166	-724	-18	-17
经营活动净现金	-89	-472	-2,279	-963	-833
购买物业及设备	-7	-9	-34	-38	-42
与天境生物的合作协议预付款项	-53	0	0	0	0
购买无形资产	-86	-476	-21	-21	-22
投资活动净现金	-47	-520	-55	-59	-63
租赁负债的本金部分	-8	-19	15	2	2
股票发行及其他	70	5,657	6	1	1
融资活动净现金	62	5,638	22	3	3
汇率变动对现金及等价物的影响	-3	-271	0	0	0
现金及现金等价物减少净额	-77	4,375	-2,313	-1,020	-893
年初/期初现金及现金等价物	184	106	4,481	2,168	1,148
期末现金及现金等价物	106	4,481	2,168	1,148	255

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (人民币元)					
每股亏损	-41.0	-66.3	-5.3	-3.3	-2.9
每股净资产	-164.7	80.2	17.6	14.3	11.4
每股经营现金流	-17.0	-5.5	-7.7	-3.2	-2.8
每股销售	0.0	0.0	0.0	0.4	1.4
估值 (倍)					
P/B	-0.3	0.6	2.9	3.5	4.4
P/S	NA	NA	NA	134	36
盈利能力指标					
毛利率	NA	NA	NA	71.5%	72.3%
净利率	NA	NA	NA	-870.3%	-207.6%
净资产收益率	NA	-82.7%	-30.2%	-23.1%	-25.3%
资产回报率	-10.0%	-75.7%	-26.9%	-20.0%	-21.2%
盈利增长					
营业收入增长率	NA	NA	NA	NA	267%
偿债能力指标					
资产负债率	71%	1175%	928%	760%	613%
流动比率(x)	0.3	24.1	14.3	7.5	2.1
速动比率(x)	0.3	24.1	14.3	7.5	2.1
现金比率(x)	0.8	1.0	1.0	0.9	0.7

图表 2: 云顶新耀核心管线临床进展

药物管线	Licensed-in 相关条款	适应症	中国临床阶段	SPDBI 预测上市时间
Trodelvy	原研药厂: Immunomedics (2020 年被 Gilead 收购) 引入时间: 2019 年 4 月 授权区域: 大中华、南韩、新加坡、蒙古、东南亚 首付款: 6500 万美元 里程碑付款: 开发相关 1.8 亿美元+销售相关 5.3 亿美元 Royalties 比例: 中十位数至 20% (逐步升级)	转移性三阴性乳腺癌 (3L)	NDA(2021 年 5 月, 优先评审)	3Q22E
		HR+/HER2- 转移性乳腺癌 (3L)	III 期	1Q24E
		转移性尿路上皮癌 (2/3L)	III 期, 入组中	1Q24E
		mNSCLC (2L)	NA	2Q25E
Etrasimod	原研药厂: Arena 引入时间: 2017 年 12 月签约, 2019 年 1 月修订 授权区域: 大中华、南韩 首付款: etrasimod 与 ralinepag 合计 1200 万美元 (2017 年 12 月已付) 里程碑付款: 1.16 亿美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	转移性三阴性乳腺癌 (1L)	NA	2Q25E
		溃疡性结肠炎 UC	III 期	2Q24E
Nefecon	原研药厂: Calliditas 引入时间: 2017 年 12 月签约, 2019 年 1 月修订 授权区域: 大中华、新加坡 首付款: 1500 万美元 (2019 年 7 月已付) 里程碑付款: 1.06 亿美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	克隆氏症 CD	NA	3Q25E
		异位性皮炎 AD	NA	4Q25E
Epravacycline (Xerava)	原研药厂: Tetrphase 引入时间: 2018 年 2 月签约, 2019 年 7 月修订 授权区域: 大中华、南韩、新加坡、东南亚 首付款: 700 万美元 (1Q18 已付) +200 万美元 (2019 年 7 月已付) 里程碑付款: 开发相关 1100 万美元+销售相关 2000 万美元 Royalties 比例: 低至中十位数	IgA 肾病	III 期	1Q24E
		复杂性腹腔内感染 cIAI	NDA(2021 年 3 月)	2Q22E
Ralinepag	原研药厂: Arena 引入时间: 2017 年 12 月签约, 2019 年 1 月修订 授权区域: 大中华、南韩 首付款: etrasimod 与 ralinepag 合计 1200 万 (2017 年 12 月已付) 里程碑付款: 9600 万美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	CABP/VABP	III 期, 预计 2H21 开始入组	4Q24E
		肺动脉高压 PAH	III 期	1Q24E
Taniborbactam	原研药厂: Venatorx 引入时间: 2018 年 9 月签约, 2019 年 5 月修订 授权区域: 大中华、南韩、新加坡、东南亚 首付款: 500 万美元现金+购买 500 万美元 Venatorx 股票 (均已支付) 里程碑付款: 9000 万美元 Royalties 比例: 中个位数至低十位数	复杂性泌尿道感染 cUTI	III 期	1Q24E
FGF401	原研药厂: Novartis 引入时间: 2018 年 6 月签约 授权区域: 全球 首付款: 200 万美元现金+EverNov 的 400 万股 (完成后云鼎新耀和 Novartis 分别持有 EverNov 92%和 8%股权, 其持有 FGF401 权益) 里程碑付款: 开发相关 1.45 亿美元+销售相关 2.8 亿美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数 (分级)	FGF19+肝癌 HCC 2/3L	预期 2H21 启动 II 期临床	4Q25E
SPR206	原研药厂: Spero 引入时间: 2019 年 1 月签约, 2021 年 1 月修订 授权区域: 大中华、南韩、东南亚 首付款: 200 万美元 (已支付) 里程碑付款: 5950 万美元 Royalties 比例: 高个位数至低十位数	革兰氏阴性感染	预计 2H21 启动治疗 cUTI 的 I 期临床	4Q25E
mRNA (PTX-COVID-19-B/Variant 等)	原研药厂: Providence 引入时间: 2021 年 9 月 授权区域: 大中华、新加坡、东南亚 首付款: 5000 万美金 里程碑付款: NA Royalties 比例: 大中华和新加坡按中高个位数、东南亚按中十分位数	COVID-19	NA (目前在加拿大进行临床 II 期)	1Q24E
XNW1011 (BTK 抑制剂, 或称 SN101)	原研药厂: 信诺维/中抗制药 引入时间: 2021 年 9 月 授权区域: 全球 首付款: 1200 万美金现金 开发里程碑付款: 最多不超过 1.29 亿美元 销售里程碑付款: 最多不超过 4.2 亿美元 Royalties 比例: 年销售额不超过 20 亿美元部分最多支付 1.8 亿美元, 超过 20 亿美元部分按 12%支付	肾脏疾病	I 期	4Q25E

资料来源: 公司资料、浦银国际预测

• 潜在催化剂、核心预测及假设

公司目前暂无商业化产品, 建议后续关注的 2021-22E 潜在催化剂包括:

• 新药及适应症获批:

- 1) Xerava 国内获批用于治疗 cIAI (SPDBI 预测 2Q22E)
- 2) Trodelvy 国内获批用于治疗 mTNBC (SPDBI 预测 3Q22E)

• 提交 NDA:

- 1) Trodelvy: 在中国台湾和韩国提交治疗 mTNBC 的 NDA
- 2) Nefecon: 在中国提交 NDA

• 公布临床数据:

- 1) Trodelvy: 发布在中国治疗 mTNBC 的 IIb 期临床研究顶线数据
- 2) Trodelvy: Gilead 公布 HR+/HER2- mBC 的全球 III 期 PFS 数据
- 3) Trodelvy: 在中国完成 HR+/HER2- mBC III 期临床入组
- 4) Nefecon: 公布全球 III 期 NeflgArd 研究中国患者蛋白尿数据
- 5) Etrasimod: Arena 公布治疗 UC、CD 的临床数据
- 6) Taniborbactam: 公布用于治疗 cUTI 的全球 III 期顶线数据
- 7) PTX-COVID-19-B 顶线数据 (公司预计 1Q22)

• 临床进展:

- 1) FGF401: 在中国启动 II 期临床
- 2) Etrasimod: 完成治疗 UC 的 III 期患者招募
- 3) SPR206: 启动 I 期临床
- 4) PTX-COVID-19-B: 启动临床 III 期 (公司预计 2021 年底)

图表 3: 2021E-2023E 财务预测变动

人民币百万	2021E			2022E			2023E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	0.0	0.0	-	113.2	113.2	-	415.8	415.8	-
毛利润	0.0	0.0	-	80.9	80.9	-	300.6	300.6	-
毛利率 (%)	NA	NA	NA	71.5%	71.5%	-	72.3%	72.3%	-
归母净利润	-1586.1	-1508.6	NA	-985.1	-942.5	NA	-863.2	-816.3	NA

资料来源: 浦银国际预测

图表 4: 浦银国际预测 vs Bloomberg 一致预期

	2021E	2022E	2023E
营业收入 (人民币百万)			
- SPDBI 预测	0	113	416
- Bloomberg 一致预期	9	308	1,322
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	(100.0)	(63.2)	(68.5)
毛利率 (%)			
- SPDBI 预测	NA	71.5	72.3
- Bloomberg 一致预期	75.0	66.8	72.3
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (pcts)	NA	4.7	(0.0)
EBIT (人民币百万)			
- SPDBI 预测	-1,623	-1,028	-907
- Bloomberg 一致预期	-1,088	-1,090	-882
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	NA	NA	NA
归母净利润 (人民币百万)			
- SPDBI 预测	-1,586	-985	-863
- Bloomberg 一致预期	-1,253	-1,142	-945
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	NA	NA	NA
EPS (人民币元)			
- SPDBI 预测	(5.33)	(3.31)	(2.90)
- Bloomberg 一致预期	(4.04)	(3.15)	(2.32)
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (%)	NA	NA	NA

*正数代表浦银国际预测高于 BBG 一致预期比例, 负数代表浦银国际预测低于 BBG 一致预期比例; 数据截至 2021 年 9 月 22 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 5: 浦银国际目标价: 云顶新耀



注: 截至 2021 年 9 月 22 日收盘。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

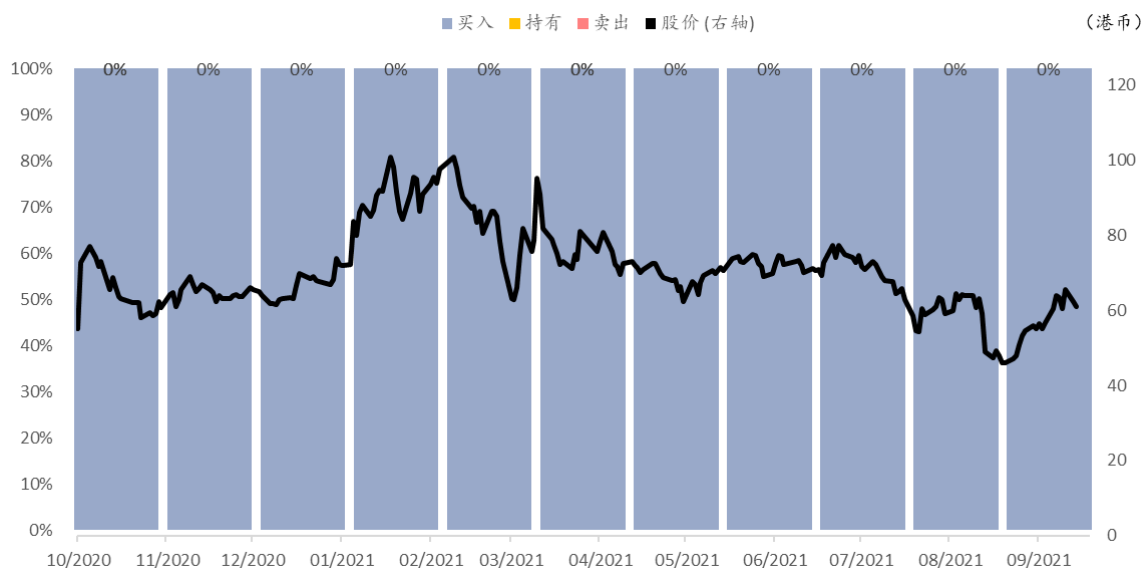
图表 6: SPDBI 医疗行业覆盖公司

股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级及目标价发布日期	行业
2359 HK Equity	药明康德	180.0	买入	240.0	2021 年 1 月 27 日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	152.4	买入	210.0	2021 年 5 月 3 日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	183.2	买入	202.6	2021 年 8 月 30 日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	221.0	买入	208.5	2021 年 8 月 30 日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	121.5	买入	155.0	2021 年 8 月 24 日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	11.5	持有	21.0	2021 年 6 月 1 日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	52.6	买入	91.0	2021 年 8 月 26 日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	4.2	买入	9.5	2021 年 5 月 13 日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	61.0	买入	93.3	2021 年 9 月 23 日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	102.6	买入	145.0	2021 年 8 月 27 日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	984.0	持有	1334.0	2021 年 1 月 26 日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	7.8	买入	25.2	2021 年 6 月 28 日	生物科技

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 9 月 22 日收盘价

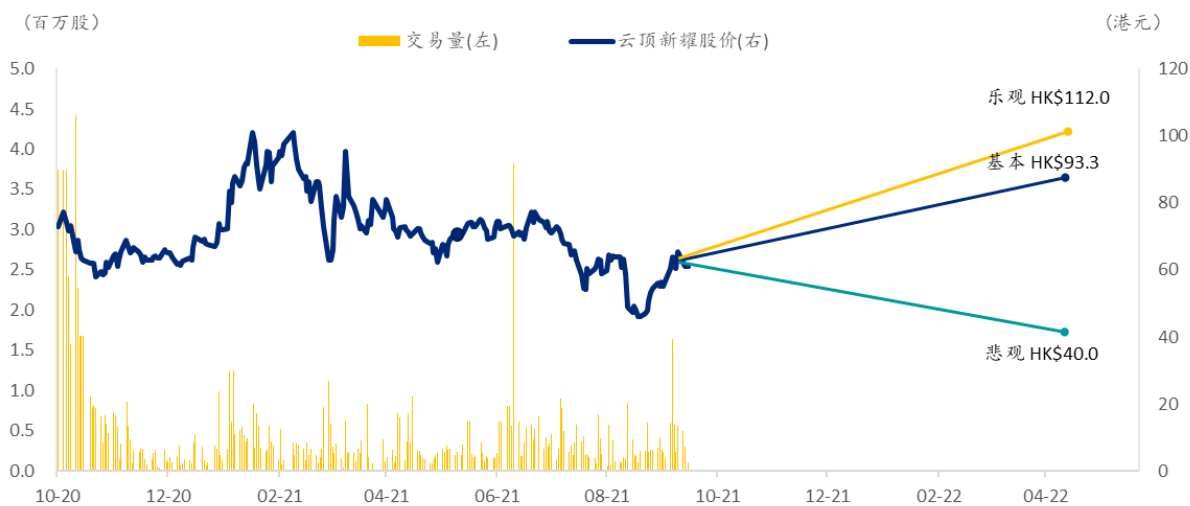
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 云顶新耀市场普遍预期



注：股价截至 2021 年 9 月 22 日
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8: 云顶新耀 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司增长好于预期

目标价：112.0 港元

概率：30%

- Trodelvy 上市后销量好于我们的 2022-23E 预期；
- 核心产品的医保目录谈判降价幅度低于 40%；
- 公司在目前产品管线基础上引入新的产品。

悲观情景：公司增长不及预期

目标价：40.0 港元

概率：10%

- Trodelvy 未如预期在 2022E 成功上市
- 核心产品研发失败或延误；
- 核心产品的医保目录谈判降价幅度高于 90%；
- 药品销售不及预期。

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(兆科眼科 6622.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

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

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