



# 中国生物制药 (1177.HK): 1H22 业绩显韧性, 自研+BD 持续驱动高效创新

1H22 收入和经调整净利润分别同比增长 5.9%/4.5%，在疫情和集采的双重压力下仍显现强劲韧性。公司有望在 2024 年底前再上市 79 个新产品，包括十款自研创新药；在创新药收入贡献逐年提升的情况下，我们认为后续集采对整体业务的影响将趋缓。维持“买入”评级，下调目标价至 6.1 港元，考虑到来自科兴的利润贡献将继续减少。

- 疫情和集采双重影响下 1H22 仍实现正增长：**收入同比增长 5.9% 至 152 亿人民币，其中肿瘤线收入+17%，创新药收入+14%，均超过整体收入增速；创新药收入占比同比提升 1.6pcts 至 22.9%。我们认为，该业绩反映公司产品销售在国内疫情反弹和第五批集采的负面影响中的强大韧性；而五年内新上市产品录得了 25% 的销售增长，有效地抵消了传统品类集采降价的负面影响。1H22 经调整净利润（剔除科兴利润贡献等非经常性项目）增长 4.5%，毛利率为 80.5%，略好于我们的预期（约 79%），营业费用率也与我们的预期一致。我们预计公司全年收入和扣除科兴贡献后的净利润分别增长 10%/26% 至 295 亿元/28 亿元。
- 关键产品全年有望录得强劲增长：**公司预计，肿瘤管线中：1) 安罗替尼 2018 年上市后四年的销售 CAGR 有望达到 46% (即 2022 全年销售 45-50 亿)；2) PD-1 派安普利单抗全年销售有望增 195% (即 6-6.5 亿)，转产将于明年完成。天晴甘美在医保限制解开后销售成绩超预期，预计全年销量增速有望达到 50-60%。
- 创新动力不减：**未来 1-1.5 年内，公司有望上市至少三款肿瘤创新药，即三代 rhG-CSF、ROS1 抑制剂和 ALK 抑制剂。我们预计：1) 公司 2022 全年创新药收入将达到 72 亿，对总收入贡献提升至 24.5%，到 2024 年将进一步提升至 30% 左右；2) 集采对公司整体业务的影响继续递减，未来集采相关的收入风险敞口在 20% 左右。
- 维持“买入”评级：**我们微调 2022-24E 剔除疫苗贡献后的净利润至 28 亿/36 亿/43 亿，对应 23.2% 2022-24E CAGR。我们基于 rNPV 对公司进行估值，考虑到灭活疫苗接种量减少，下调科兴对公司的估值贡献，并下调目标价至 6.1 港元，对应 27.9x 2023E PE (剔除疫苗贡献)，与过去三年均值一致；我们认为疫情常态化下，科兴的利润贡献放缓速度将慢于市场预期。
- 投资风险：**创新药研发失败或进度延误；集采负面影响大于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,647	26,861	29,534	33,158	37,201
同比增速 (%)	-2.4%	13.6%	10.0%	12.3%	12.2%
归母净利润 (剔除疫苗)	2,771	2,230	2,801	3,575	4,254
同比增速 (%)	0.3%	-19.5%	18.5%	20.8%	15.6%
PE (剔除疫苗)	22.0x	28.1x	22.4x	17.6x	14.8x
ROE	17.5%	62.1%	10.9%	11.0%	11.8%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

丁政宁

医疗分析师

ethan\_ding@spdbi.com

(852) 2808 6442

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan\_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2022 年 8 月 25 日

## 评级

**买入**

目标价 (港元)	6.1
潜在升幅/降幅	53%
目前股价 (港元)	4.0
52 周内股价区间 (港元)	3.6-7.0
总市值 (百万港元)	76,013
近 3 月日均成交额 (百万港元)	199

注: 数据截至 2022 年 8 月 24 日

市场预期区间

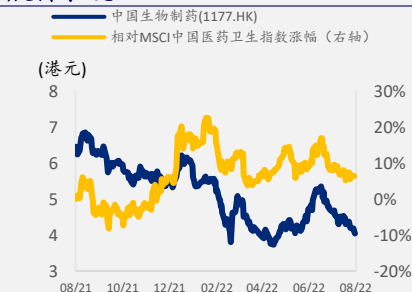


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 数据截至 2022 年 8 月 24 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 财务报表分析与预测 - 中国生物制药

### 利润表

(人民币百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>23,647</b>	<b>26,861</b>	<b>29,534</b>	<b>33,158</b>	<b>37,201</b>
营业成本	-5,182	-5,332	-6,054	-6,797	-7,626
<b>毛利</b>	<b>18,465</b>	<b>21,529</b>	<b>23,480</b>	<b>26,361</b>	<b>29,575</b>
销售及分销开支	-8,973	-10,518	-11,456	-12,654	-14,090
行政开支	-2,656	-2,185	-2,455	-2,623	-2,846
研发及其他费用	-2,738	-4,644	-4,477	-5,023	-5,553
<b>营业利润</b>	<b>4,098</b>	<b>4,182</b>	<b>5,309</b>	<b>6,448</b>	<b>7,619</b>
其他收益/(开支)	1,241	1,069	722	736	760
财务成本	-323	-309	-281	-286	-292
应占联营公司盈利	-3	13,631	776	312	257
<b>税前利润</b>	<b>5,013</b>	<b>18,573</b>	<b>6,527</b>	<b>7,210</b>	<b>8,345</b>
所得税费用	-672	-1,958	-848	-1,009	-1,173
<b>税后净利润</b>	<b>4,341</b>	<b>16,615</b>	<b>5,678</b>	<b>6,200</b>	<b>7,173</b>
少数股东损益	1,570	2,006	2,271	2,480	2,869
<b>归母净利润</b>	<b>2,771</b>	<b>14,608</b>	<b>3,407</b>	<b>3,720</b>	<b>4,304</b>
<b>归母净利润(剔除疫苗)</b>	<b>2,771</b>	<b>2,230</b>	<b>2,801</b>	<b>3,575</b>	<b>4,254</b>

### 现金流量表

(人民币百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>税前利润</b>	<b>5,013</b>	<b>18,573</b>	<b>6,527</b>	<b>7,210</b>	<b>8,345</b>
固定资产折旧	817	856	922	977	1,045
无形资产摊销	838	624	695	720	726
经营性资本变动	261	-1,526	-1,073	-1,255	-1,350
其他	-1,604	-12,554	-1,189	-973	-1,087
<b>经营活动净现金</b>	<b>5,325</b>	<b>5,972</b>	<b>5,881</b>	<b>6,678</b>	<b>7,679</b>
处置固定资产及无形资产	101	0	0	0	0
购买物业、厂房及设备项目	-1,424	-1,537	-1,358	-1,451	-1,518
购买无形资产	-364	-603	-603	-603	-603
其他	-6,158	0	0	0	0
<b>投资活动净现金</b>	<b>-7,846</b>	<b>-2,140</b>	<b>-1,961</b>	<b>-2,054</b>	<b>-2,121</b>
股权融资	0	0	0	0	0
债务融资净额	-222	-1,541	139	141	144
支付利息	-215	-309	-281	-286	-292
支付股息	-1,187	-1,224	-1,223	-1,223	-1,414
其他	3,858	-1,783	0	0	0
<b>筹资活动净现金</b>	<b>2,233</b>	<b>-4,857</b>	<b>-1,365</b>	<b>-1,367</b>	<b>-1,562</b>
汇率变动对现金的影响	280	0	0	0	0
现金净增加额	-7	-1,025	2,556	3,256	3,996
<b>期末现金</b>	<b>10,624</b>	<b>9,600</b>	<b>12,155</b>	<b>15,411</b>	<b>19,408</b>

### 资产负债表

(人民币百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>11,259</b>	<b>10,569</b>	<b>13,125</b>	<b>16,381</b>	<b>20,377</b>
银行存款&库存现金	10,624	9,600	12,155	15,411	19,408
其他货币资金	635	969	969	969	969
应收账款&票据	2,914	4,221	4,595	5,302	6,209
存货	1,880	1,938	2,397	2,817	3,099
预付款项	2,399	1,715	1,886	2,118	2,376
按公允价值计入损益之金融	4,217	4,656	4,656	4,656	4,656
其他流动资产	126	405	405	405	405
<b>流动资产合计</b>	<b>22,794</b>	<b>23,503</b>	<b>27,063</b>	<b>31,678</b>	<b>37,122</b>
固定资产	6,870	7,154	7,646	8,172	8,692
商誉	89	648	648	648	648
无形资产	925	1,064	1,123	1,148	1,159
使用权资产	1,522	1,362	1,211	1,070	936
投资物业	309	706	650	598	551
其他非流动资产	14,702	26,107	26,727	26,977	27,183
<b>非流动资产合计</b>	<b>24,416</b>	<b>37,040</b>	<b>38,005</b>	<b>38,613</b>	<b>39,169</b>
短期借款	1,553	6,521	6,651	6,784	6,920
应付账款&票据	1,948	1,693	1,624	1,728	1,824
其他应付款	7,354	6,728	6,728	6,728	6,728
合同负债	0	0	0	0	0
其他流动负债	89	403	403	403	403
<b>流动负债合计</b>	<b>10,944</b>	<b>15,345</b>	<b>15,407</b>	<b>15,643</b>	<b>15,875</b>
长期借款	6,922	413	422	430	439
递延税项负债	172	882	882	882	882
其他	6,754	6,174	6,174	6,174	6,174
<b>非流动负债合计</b>	<b>13,848</b>	<b>7,469</b>	<b>7,478</b>	<b>7,486</b>	<b>7,495</b>
实收资本	416	415	415	415	415
库存股份	-470	-689	-689	-689	-689
储备	16,801	30,565	32,749	35,247	38,136
少数股东权益	5,672	7,438	9,709	12,189	15,058
<b>所有者权益合计</b>	<b>22,420</b>	<b>37,729</b>	<b>42,185</b>	<b>47,162</b>	<b>52,920</b>

### 财务和估值比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股数据(人民币)</b>					
摊薄每股收益	0.15	0.73	0.18	0.19	0.22
每股净资产	1.19	2.00	2.24	2.51	2.81
每股销售额	1.26	1.39	1.53	1.72	1.92
每股股息(港币)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09
<b>同比变动(%)</b>					
收入	-2.4%	13.6%	10.0%	12.3%	12.2%
毛利	-4.4%	16.6%	9.1%	12.3%	12.2%
营业利润	-17.1%	2.0%	27.0%	21.5%	18.2%
税后利润	-22.5%	27.8%	13.2%	9.2%	15.7%
归母净利润	0.3%	427.2%	-76.7%	9.2%	15.7%
<b>费用率(%)</b>					
销售费用/收入	37.9%	39.2%	39.0%	38.5%	38.3%
管理费用/收入	11.2%	8.1%	8.5%	8.2%	8.0%
研发费用/收入	11.1%	13.7%	15.0%	15.2%	15.1%
<b>利润率(%)</b>					
毛利率	78.1%	80.1%	79.5%	79.5%	79.5%
营业利润率	17.3%	15.6%	18.0%	19.4%	20.5%
归母净利润率	11.7%	54.4%	11.5%	11.2%	11.6%
<b>回报率(%)</b>					
平均股本回报率	17.5%	62.1%	10.9%	11.0%	11.8%
平均资产回报率	10.2%	30.8%	8.9%	9.2%	9.8%
<b>资产效率</b>					
应收账款周转天数	43	48	54	54	56
应付账款周转天数	132	125	100	90	85
库存周转天数	125	131	131	140	142
<b>财务杠杆</b>					
流动比率(x)	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3
速动比率(x)	1.9	1.4	1.6	1.8	2.1
现金比率(x)	1.0	0.7	0.9	1.0	1.3
负债/权益(%)	38%	18%	17%	15%	14%
<b>估值</b>					
市盈率(x, 剔除疫苗)	22.0	28.1	22.4	17.6	14.8
市净率(x)	2.7	1.6	1.4	1.3	1.2
市销率(x)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7
股息率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.3%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

## • 未来研发将由内部研发+BD 双轮驱动

### 自研管线聚焦四大疾病领域

公司预计未来3年将有79个药获批上市。在公司聚焦的肿瘤、外科/镇痛、肝病和呼吸四大领域，目前有2款自研创新药、27款自研仿制药在上市审评阶段，2023-25年间将有10个自研创新药（其中9个为肿瘤药）及43个仿制药（其中18个肿瘤药，14个呼吸系统用药）获批上市。到2030年，创新药占收入比重上升至60%。

### 通过BD与收购扩大管线深度与广度

公司现金储备充足（1H22末：222.5亿人民币），预计未来2-3年将再落地10-15个重磅BD项目。BD与收购将围绕四大核心疾病领域进行，强调创新、产品潜力、差异化属性。

公司全资子公司invoX于6月宣布将以1.6亿美元完全收购F-Star（股票代码：FSTXUS），并预计于4Q22完成收购。F-star管线中目前有3款处于临床阶段的双抗药（LAG-3/PD-L1、CD137/PD-L1、OX40/CD137）。

其中，核心产品LAG-3/PD-L1双抗有望于2025年获批上市，目前正进行2项II期临床试验，适应症分别为：**1）**对检查点抑制剂具有获得性耐药的头颈部癌症患者；**2）**检查点抑制剂初治的非小细胞肺癌（NSCLC）及弥漫性大B细胞淋巴瘤（DLBCL）患者。

图表 2：自主研发与外部引进强化四大核心领域

	自研创新药				自研仿制药		外部引进
	I期	II期	III期	NDA/BLA	BE/临床	NDA/BLA	创新药
肿瘤	24	6	5	2	9	12	LAG-3、亿一生物、 F-star/Phion
外科/镇痛	0	0	1	0	6	3	ERAS: >5 创新药*、疼痛/感染/ 胃肠/气道/营养/伤口处理
肝病	3	3	0	0	2	3	NASH: IV (安源生物)、口服药
呼吸	5	4	0	0	10	9	Soft hale

\*正在进行中

资料来源：公司资料、浦银国际

## • 财务预测及估值调整

**新冠疫苗业务：**我们下调科兴的利润贡献，预计 2022-24 年贡献 6 亿 /1.5 亿/0.5 亿元（此前预测 2022-24 年贡献 33 亿/16 亿/7 亿元）。

**新冠疫苗以外的核心业务：**我们下调了 2022-24 年收入预测 4-8%，考虑到集采和疫情短期影响，以及派安普利单抗转产带来的短期销售波动。

图表 3：中国生物制药财务预测变动

人民币百万	2022E			2023E			2024E		
	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	29,534	31,026	-4.8%	33,158	35,801	-7.4%	37,201	40,330	-7.8%
毛利润	23,480	23,679	-0.8%	26,361	26,956	-2.2%	29,575	30,294	-2.4%
毛利率 (%)	79.50%	76.30%	3.2	79.50%	75.30%	4.2	79.50%	1	4.4
归母净利润	3,407	6,097	-44.1%	3,720	5,043	-26.2%	4,304	5,033	-14.5%
归母净利润 (剔除疫苗)	2,801	2,813	-0.4%	3,575	3,482	2.7%	4,254	4,289	-0.8%

资料来源：浦银国际预测

我们基于 rNPV 估值得出的目标价为 6.1 港元，对应 28x 目标 2023E PE 倍数（剔除疫苗对估值和盈利的贡献），与公司过去三年历史均值一致。对比创新管线强大、短期内新产品集中上市的可比公司（见图 4），如恒瑞医药（42x 2023E PE，11% 2022-24E EPS CAGR）和石药集团（12x 2023E PE，10% 2022-24E EPS CAGR），我们认为该目标估值合理。

图表 4：中国生物制药对标企业估值表

公司名称	股价 (当地货币)	市值 (美元百万)	过去 1 个月 股价变动 (%)	年初至今 股价变动 (%)	12 个月滚动 远期 PE (x)		市盈率 (x)			EPS 同比变动 (%)			2022-24 EPS CAGR (%)
					现值	5 年 均值	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
1177 HK 中国生物制药 剔除新冠疫苗贡献	4.0	9,688	(14.2)	(26.0)	17.6	27.5	4.4	18.4	16.9	-76.0	9.3	15.7	12.4%
							22.4	17.6	14.8	25.2	27.7	19.0	23.2%
600276 CH 恒瑞医药	34.5	32,040	(11.6)	(32.0)	44.2	50.8	49.7	41.7	35.7	-2.3	19.2	16.7	10.8%
600196 CH 复星医药	40.7	14,293	(15.3)	(16.8)	17.9	23.7	20.5	16.7	14.2	7.1	23.0	17.7	15.8%
2196 HK 复星医药	24.7	14,293	(20.1)	(28.2)	10.5	17.6	11.8	9.9	8.6	-1.0	19.3	15.4	10.9%
3692 HK 翰森制药	16.2	12,197	(1.1)	(14.9)	26.4	39.0	28.4	25.3	21.8	13.2	12.3	16.1	13.8%
1093 HK 石药集团	7.7	11,634	(8.8)	(9.7)	12.2	20.0	13.1	11.7	10.6	13.1	12.0	10.5	10.3%
2096 HK 先声药业	7.8	2,624	(13.6)	(13.5)	14.4	16.5	16.0	13.7	10.7	-48.8	16.9	28.3	3.3%
512 HK 远大医药	4.2	1,882	(2.8)	(35.6)	4.4	11.6	5.2	4.0	3.4	41.2	30.2	16.9	21.3%
460 HK 四环医药	1.0	1,177	(16.1)	(26.0)	10.7	10.7	12.0	10.1	7.9	81.9	19.4	27.9	35.8%
2186 HK 绿叶制药	2.2	1,013	(10.0)	(37.1)	8.9	11.0	10.3	8.3	7.4	624.2	23.7	12.3	NA
市值加权平均					25.2	29.9	28.3	23.8	20.4				

\*中国生物制药采用 SPDBI 预测（剔除疫苗相关盈利），除此之外 E=Bloomberg 一致预期；数据截至 2022 年 8 月 24 日；资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5: 浦银国际目标价: 中国生物制药

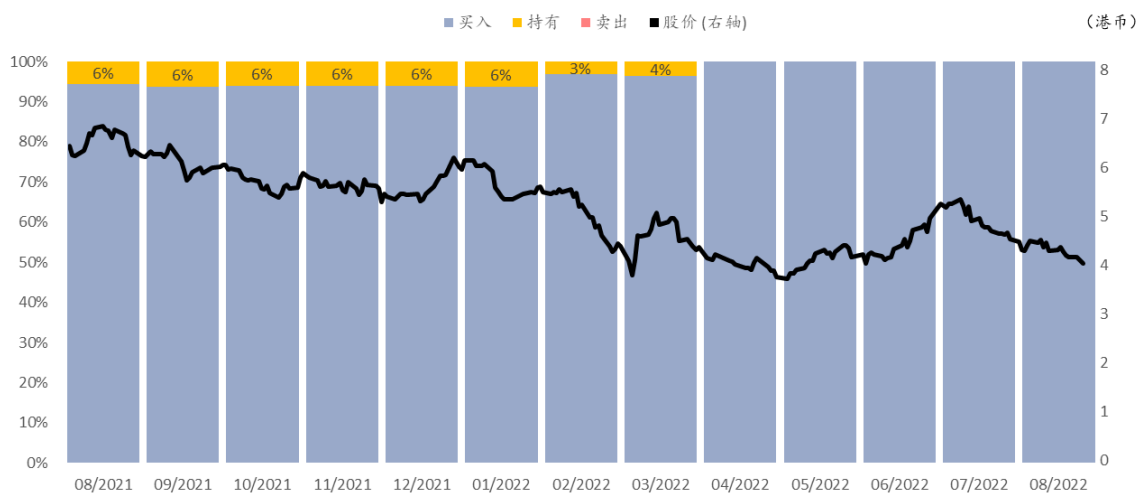


注: 截至 2022 年 8 月 24 日收盘。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

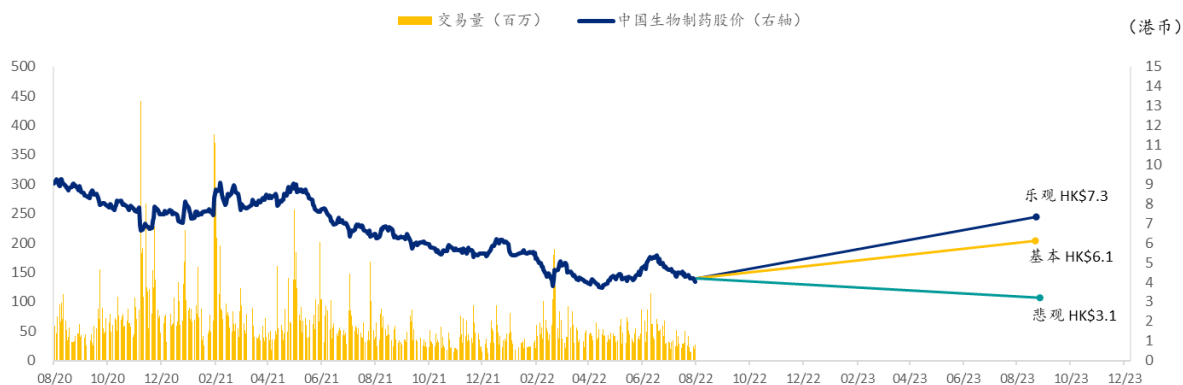
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 中国生物制药市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 8 月 24 日  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 中国生物制药 SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 7.3 港元

概率: 35%

- 安罗替尼销量增速超出预期 (2021-24E CAGR > 30%);
- 派安普利单抗销量增速超出预期, 销售峰值超 50 亿;
- 科兴疫苗 2022-23 年每年能为中国生物制药贡献超 10 亿人民币盈利。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 3.1 港元

概率: 5%

- 安罗替尼销量增速不及预期 (2021-24E CAGR ≤ 5%);
- 派安普利单抗销量增速不及预期, 销售峰值不及 25 亿;
- 科兴疫苗 2022-23 年盈利大幅下滑, 海外疫情提前结束, 需求提前衰退。

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人士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

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

