



## 荣昌生物(9995.HK): 3Q 收入符合预期, 持续关注销售爬坡和多项注册临床进展

公司于 3Q22 录得约 2 亿元人民币产品销售收入, 环比 2Q 有 10% 以上的增长。商业化方面, 自免和肿瘤事业部在下半年快速扩张, 有望从 4Q 起推动两款产品销售进一步放量。泰它西普和维迪西妥现有临床进展顺利、多项适应症拓展机会即将进入国内 III 期, 眼科候选药物 RC28 也即将进入 III 期试验。维持“买入”评级及 82 港元目标价。

- 商业化投入加速, 有望于年底进入收获期:** 3Q22 收入同比增长 162% 至 2.2 亿元, 基本符合市场预期; 其中泰它西普和维迪西妥分别销售得近 1 亿和 1 亿元以上, 另有 Seagen 支付的约 2,000 万元技术授权收入。3Q22 产品销售环比增约 11%, 主要由泰它西普驱动; 维迪西妥放量略有放缓, 但随着销售团队扩大, 我们预计 4Q 将恢复增长趋势。公司维持全年产品销售收入 8 亿的指引。3Q22 产品销售相关毛利率约 72%, 相比 1H 的 65% 有明显提升; 随着产品销售放量、新产能利用率提升, 我们预计未来将逐步提升至 80-85%。公司继续扩张商业化团队, 自免和肿瘤事业部的销售团队分别从 7 月末的 293/310 人快速增至 497/470 人, 并将在年底前进一步扩大; 这些新增人员有望从 4Q 起驱动产品销售增长。我们预计 2023 年泰它西普和维迪西妥销售将分别达到 5.1 亿/7.5 亿元。
- 在手现金充足:** 截至 9 月底, 公司现金+交易性及融资产共计 25 亿元。我们预计 2023 年公司研发费用和销售费用分别增至 10 亿/6 亿元, 但随着公司商业化产品放量和 Seagen 合作收入确认, 现有资金将足以支持 2023-24 年公司运营, 而无需借助外部融资。
- 多项注册性临床进行中/即将开展:** 泰它西普治疗 SLE 的全球 III 期试验美国入组顺利, 预计 3Q23 第一阶段入组完毕、1H24 进行初步数据读出, 国内 SLE III 期确证性临床中 SRI-4 响应率达到 83%, 相比 IIb 期数据有进一步提升; 治疗重症肌无力、IgA 肾病、干燥综合症的国内 III 期试验已获 CDE 许可, 有望于近期启动。维迪西妥的两项联合 Keytruda 的海外 III 期试验有望于近期开展, 分别用于治疗: 1) 一线 HER2 表达的尿路上皮癌, 年底前启动; 2) 一线 HER2 低表达的乳腺癌, 1H23 启动。RC28 治疗 wAMD 的 Ib 期试验结果优异, 正在启动国内 III 期临床。
- 维持 82 港元目标价:** 我们继续基于 DCF 对公司进行估值, 并对未来财务预测做出以下调整: 1) 根据管理层对 Seagen 合作收入的最新指引, 下调 2023-24 收入预测; 2) 考虑到近期临床进展, 上调相关适应症的成功率预期和产品长期销售峰值预测, 新预测下泰它西普、维迪西妥和 RC28 的峰值分别为 52 亿/34 亿/18 亿元(含海外)。
- 投资风险:** 商业化产品销售未如预期; 海外临床进展和审批延误。

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	0	1,424	831	1,524	2,804
同比变动 (%)	NA	NA	-41.6%	83.3%	84.1%
归母净利润 (亏损)	-698	276	-958	-654	109
PS (X)	NA	13.7	25.6	14.3	7.8
ROE (%)	-19.4%	8.0%	-19.1%	-14.9%	2.4%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

丁政宇

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 11 月 2 日

### 评级

买入

目标价 (港元)	82.0
潜在升幅/降幅	+66%
目前股价 (港元)	49.4
52 周内股价区间 (港元)	25.1-112.6
总市值 (百万港元)	38,126
近 3 月日均成交额 (百万港元)	84

注: 截至 2022 年 11 月 1 日收盘价

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 截至 2022 年 11 月 1 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

## 财务报表分析与预测 - 荣昌生物

### 利润表

人民币百万	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>收益</b>	<b>0</b>	<b>1,424</b>	<b>831</b>	<b>1,524</b>	<b>2,804</b>
销售成本	0	-67	-222	-314	-445
<b>毛利</b>	<b>0</b>	<b>1,357</b>	<b>610</b>	<b>1,210</b>	<b>2,359</b>
销售及分销开支	-24	-263	-416	-609	-757
行政开支	-218	-220	-231	-254	-279
研发成本	-466	-711	-914	-990	-1,178
<b>经营利润</b>	<b>-708</b>	<b>163</b>	<b>-951</b>	<b>-644</b>	<b>145</b>
其他收入及收益	75	186	12	23	42
金融资产减值亏损	-0	-0	0	0	0
其他开支	-36	-67	-17	-30	-56
财务成本	-29	-5	-3	-3	-3
<b>除税前亏损</b>	<b>-698</b>	<b>276</b>	<b>-958</b>	<b>-654</b>	<b>128</b>
所得税开支	0	0	0	0	-19
<b>净利润</b>	<b>-698</b>	<b>276</b>	<b>-958</b>	<b>-654</b>	<b>109</b>

### 资产负债表

人民币百万	2020	2021	2022E	2023E	2024E
物业、厂房及设备	803	1,578	2,251	2,483	2,515
使用权资产	138	149	129	112	95
其他无形资产	5	13	11	9	8
按公允价值计入其他全面收益的股权投资	13	12	12	12	12
其他非流动资产	182	108	113	119	124
<b>非流动资产</b>	<b>1,140</b>	<b>1,859</b>	<b>2,516</b>	<b>2,735</b>	<b>2,755</b>
存货	66	280	420	631	757
应收票据	0	7	7	7	7
预付款项及其他	102	177	186	195	205
已抵押存款	40	79	83	87	91
现金及现金等价物	2,769	1,757	2,427	1,398	1,378
<b>流动资产</b>	<b>2,977</b>	<b>2,300</b>	<b>3,124</b>	<b>2,318</b>	<b>2,438</b>
贸易应付款项及应付票据	63	159	167	176	184
其他应付款项及应计费用	211	393	293	327	330
计息银行借款	108	0	0	0	0
租赁负债	43	52	58	63	63
递延收入	6	12	12	12	12
<b>流动负债</b>	<b>431</b>	<b>616</b>	<b>529</b>	<b>577</b>	<b>589</b>
租赁负债	47	50	50	50	50
递延收入	45	46	46	46	46
<b>非流动负债</b>	<b>92</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>96</b>
股本&实收资本	490	490	544	544	544
储备	3,105	3,406	4,919	4,284	4,412
<b>权益</b>	<b>3,595</b>	<b>3,446</b>	<b>5,014</b>	<b>4,379</b>	<b>4,507</b>

### 现金流量表

人民币百万	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润/(亏损)</b>	<b>-698</b>	<b>276</b>	<b>-958</b>	<b>-654</b>	<b>109</b>
物业、厂房及设备折旧	49	65	158	225	248
使用权资产折旧	28	53	25	22	19
其他无形资产摊销	1	2	2	2	1
存货增加	-35	-214	-140	-210	-126
预付款项及其他资产减少	-74	-58	-9	-9	-10
其他应付款项增加	29	135	-101	34	3
其他	40	5	26	26	20
<b>经营活动现金净额</b>	<b>-660</b>	<b>264</b>	<b>-997</b>	<b>-565</b>	<b>265</b>
购买物业、厂房及设备项目	-443	-615	-831	-457	-280
购买土地使用权项目	-35	0	-5	-5	-3
其他	-0	-23	0	0	0
<b>投资活动现金净额</b>	<b>-479</b>	<b>-638</b>	<b>-836</b>	<b>-462</b>	<b>-283</b>
银行借款净增加	168	0	0	0	0
其他	3,736	-627	2,503	-3	-3
<b>融资活动现金净额</b>	<b>3,904</b>	<b>-627</b>	<b>2,503</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
<b>现金及现金等价物增加</b>	<b>2,765</b>	<b>-1,001</b>	<b>671</b>	<b>-1,029</b>	<b>-20</b>
年初现金及现金等价物	35	2,769	1,757	2,427	1,398
外汇汇率变动	-31	-10	0	0	0
年末现金及现金等价物	2,769	1,757	2,427	1,398	1,378

### 主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (人民币元)</b>					
每股盈利/(亏损)	-1.7	0.6	-1.8	-1.2	0.2
每股净资产	8.8	7.1	9.4	8.0	8.3
每股经营现金流	-1.6	0.5	-1.9	-1.0	0.5
每股销售	0.0	2.9	1.6	2.8	5.2
<b>估值 (倍)</b>					
P/B	5	6	4	5	5
P/S	NA	14	26	14	8
<b>盈利能力指标</b>					
毛利率	NA	95.3%	73.3%	79.4%	84.1%
经营利润率	NA	11.4%	-114.4%	-42.3%	5.2%
净利润率	NA	19.4%	-115.2%	-42.9%	3.9%
<b>盈利增长</b>					
营业收入增长率	NA	NA	-41.6%	83.3%	84.1%
净利润增长率	NA	19.4%	-115.2%	-42.9%	3.9%
<b>资产收益率指标</b>					
净资产收益率	-19.4%	8.0%	-19.1%	-14.9%	2.4%
资产回报率	-16.9%	6.6%	-17.0%	-12.9%	2.1%
投资资本回报率	-19.4%	8.0%	-19.1%	-14.9%	2.4%
<b>偿债能力指标</b>					
资产负债率	12.7%	17.1%	11.1%	13.3%	13.2%
流动比率(x)	6.9	3.7	5.9	4.0	4.1
速动比率(x)	6.7	3.3	5.1	2.9	2.9
现金比率(x)	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 荣昌财务预测变动

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	831	853	-2.5%	1,524	2,375	-35.9%	2,804	3,268	-14.2%
毛利润	610	616	-1.0%	1,210	2,041	-40.7%	2,359	2,807	-16.0%
毛利率 (%)	73.3%	72.2%	1.1 pcts	79.4%	85.9%	-6.5 pcts	84.1%	85.9%	-1.8 pcts
归母净利润 (亏损)	-958	-1,083	NM	-654	-139	NM	109	315	-65.4%
归母净利率 (%)	-115.2%	-127.0%	11.8 pcts	-42.9%	-5.9%	-37.0 pcts	3.9%	9.6%	-5.7 pcts

资料来源: 浦银国际预测

图表 3: 公司 2H22-2023 潜在里程碑事件

产品/类别	事件
泰它西普	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内 BLA 申报: SLE (完全批准)、类风湿关节炎</li> <li>国内数据读出: SLE III 期 (2022 年 11 月 ACR)、干燥综合征 II 期 (2022 年 11 月 ACR)、类风湿关节炎 III 期</li> <li>海外数据读出: IgA 肾病美国 II 期中期结果读出</li> <li>国内启动临床: 儿童 SLE 注册性试验、狼疮肾炎 III 期、IgA 肾病 III 期、干燥综合征 III 期、MG III 期</li> <li>海外启动临床: MG III 期试验、IgA 肾病美国 III 期</li> </ul>
维迪西妥单抗	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内启动临床: 末线胃癌 I 期 (+RC98)</li> <li>海外启动临床: 一线尿路上皮癌 III 期 (+PD-1)、HER2 低表达乳腺癌 (+PD-1)</li> <li>国内完成入组&amp;数据读出: HER2 高表达伴有肝转移乳腺癌、HER2 低表达乳腺癌</li> </ul>
其他	<ul style="list-style-type: none"> <li>RC28: 完成糖尿病性黄斑水肿 (DME) II 期试验并启动 III 期; 启动湿性年龄相关性黄斑病变 (wAMD) III 期试验</li> <li>RC88: 启动治疗实体瘤的全球 II 期试验</li> <li>RC108: 完成 I 期剂量爬坡试验、进入剂量扩展阶段</li> </ul>

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4：荣昌临床阶段管线及主要临床试验进展

药物	适应症	地区	阶段	招募进度 (已招募/计划招募人数)
泰它西普	系统性红斑狼疮	中国	已获批	已获批
	系统性红斑狼疮	美国	III 期	未披露/335
	视神经脊髓炎频谱系疾病	中国	III 期	125 (截至 2021 年 12 月末) /166
	类风湿关节炎	中国	III 期	已完成招募, 共 480 人
	IgA 肾炎	中国	II 期 (非注册性)	试验已完成, 共 44 人
	IgA 肾炎	美国	II 期 (非注册性)	10 (截至 2022 年 6 月末) /30
	干燥综合症	中国	II 期 (非注册性)	试验已完成, 共 42 人
	多发性硬化症	中国	II 期 (非注册性)	6 (截至 2022 年 6 月末) /18
	重症肌无力	中国	II 期 (非注册性)	试验已完成, 共 29 人
维迪西妥单抗	HER2 表达胃癌	中国	已获批	已获批
	HER2 表达胃癌	美国	II 期 (非注册性)	未开始
	经治 HER2 表达尿路上皮癌	中国	已获批	已获批
	经治 HER2 表达尿路上皮癌	美国	II 期 (注册性)	未披露/100
	联合 PD-1 治疗一线尿路上皮癌	中国	III 期	未披露/452
	联合 PD-1 治疗一线尿路上皮癌	美国	III 期 (计划中)	未开始
	HER2 低及不表达尿路上皮癌	中国	II 期 (非注册性)	未披露/43
	HER2 低表达乳腺癌	中国	III 期	212 (截至 2022 年 6 月末) /366
	HER2 阳性存在肝转移乳腺癌	中国	III 期	56 (截至 2022 年 6 月末) /301
	联合 PD-1 治疗一线乳腺癌	美国	III 期 (计划中)	未开始
	HER2 表达非小细胞肺癌	中国	II 期	37 (截至 2022 年 6 月末) /未披露
	HER2 表达胆道癌	中国	II 期 (非注册性)	28 (截至 2022 年 6 月末) /57
	HER2 表达黑色素瘤	中国	II 期 (非注册性)	1 (截至 2022 年 6 月末) /50
	妇科肿瘤	中国	II 期 (非注册性)	32 (截至 2022 年 6 月末) /129
	联合特瑞普利单抗治疗围手术期肌层浸润性膀胱癌	中国	II 期 (非注册性)	2 (截至 2022 年 6 月末) /40
RC88 (间皮素 ADC)	实体瘤	中国	I 期	49 (截至 2022 年 6 月末) /51
RC98 (PD-L1)	实体瘤	中国	I 期	49 (截至 2022 年 6 月末) /85
RC108 (c-MET ADC)	实体瘤	中国	I 期	16 (截至 2022 年 6 月末) /32
RC118 (Claudin 18.2 ADC)	实体瘤	澳洲	I 期	4 (截至 2022 年 6 月末) /33
	实体瘤	中国	I 期	5 (截至 2022 年 6 月末) /135
RC28 (VEGF/FGF 融合蛋白)	湿性老年性黄斑病变	中国	Ib/IIa 期 (非注册性)	已完成
	糖尿病黄斑水肿	中国	II 期 (非注册性)	148 (截至 2022 年 6 月末) /150
	糖尿病视网膜病变	中国	II 期 (非注册性)	44 (截至 2022 年 6 月末) /120

资料来源：公司资料、药物临床试验登记与信息公示平台、浦银国际

图表 5：浦银国际目标价：荣昌生物



注：截至 2022 年 11 月 1 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	68.8	买入	86.0	2022年10月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	81.0	买入	97.0	2022年10月27日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	30.3	买入	59.0	2022年10月31日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	57.8	买入	67.0	2022年10月31日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	38.0	买入	88.0	2022年9月15日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	3.6	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	15.3	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	6.6	买入	25.6	2022年8月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	49.4	买入	82.0	2022年8月31日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	19.0	买入	53.0	2022年8月11日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	2.1	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	154.3	买入	251.0	2022年8月11日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	106.5	买入	150.0	2022年8月11日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	124.0	买入	148.0	2022年8月11日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	27.6	买入	55.0	2022年8月11日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	31.1	买入	38.0	2022年8月26日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	5.3	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	9.2	买入	17.3	2022年8月23日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	5.8	买入	10.8	2022年7月27日	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	13.9	买入	40.0	2022年8月11日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	13.2	买入	25.7	2022年8月11日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	45.8	买入	44.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	11.0	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	3.5	持有	5.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	15.4	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	2.9	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	0.9	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	3.6	买入	9.5	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.9	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.2	买入	6.1	2022年8月25日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	325.8	买入	420.0	2022年10月31日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	14.5	买入	23.0	2022年8月16日	ICL

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 11 月 1 日港股收盘价。



## 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人士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(云康集团 2325.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

#### 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

