



再鼎医药 (ZLAB.US/9688.HK)：加速商业化进程推动盈利前景，维持“买入”评级

首席医药分析师阳景恢复覆盖再鼎医药 (ZLAB.US/9688.HK)，维持“买入”评级，目标价为 60 美元/47 港元。基于再鼎医药 (再鼎) 过往强大的商业化能力、强劲高效的执行力，我们有信心公司能够完成管理层 4Q25 开始实现盈利和 2023-2028 年收入年复合增速超过 50% 的指引。我们认为，公司目前 20 亿美元的市值明显低估了其一系列具有差异化的重磅创新药的长期价值及众多短期催化剂对股价的提振作用。

• **未来 5 年商业化大幅提速，有望带来超过 50% 的收入年均复合增长率：**根据管理层指引，未来 3 年 (2024-2026 年) 预计将有超过 7 款新产品或新适应症上市，至 2028 年底之前，再鼎医药预计有超过 15 款商业化产品。得益于商业化进度大幅提速，2023-2028 年收入年均复合增长率预计将超过 50%。

• **4Q25 预计开始实现盈利，有望成为首批实现盈利的中国生物科技企业之一：**受益于商业化的强劲增长和规模效应下运营费用率的进一步下降，管理层认为公司将自 4Q25 开始实现盈利。我们认为，如若成功实现，再鼎医药有望成为首批实现盈利的中国生物科技企业之一。

• **Efgartigimod 商业化进程是近两年最重要的催化剂：**Efgartigimod (静脉注射剂型) 于 2023 年底通过谈判成功将重症肌无力适应症加入医保，有望于 2024 年快速放量。对比其他竞争对手，我们认为 Efgartigimod 作为首个上市的 FcRn 药物可以享受至少两年医保独占期，先发优势十分显著，可通过医保快速放量打开市场。此外，Efgartigimod 皮下剂型重症肌无力 (gMG) 和慢性炎症性脱髓鞘性多发性神经病 (CIDP) 适应症有望于 2024、2025 年获批，进一步丰富现有剂型，助推商业化进程。我们预测 Efgartigimod 2024/2025 年可贡献人民币 3 亿/12 亿元销售收入。

• **2024 年其他催化剂包括：**(1) 4 款药物适应症批上市：SUL-DUR (鲍曼不动杆菌-钙酸杆菌复合体)，Efgartigimod 皮下剂型 (gMG 适应症)，Rotrectinib (ROS1+ 非小细胞肺癌) 和爱普盾 (胸膜间皮瘤适应症)；(2) 4 款药物适应症提交中国上市申请：Efgartigimod 皮下剂型 (CIDP 适应症)，Adagrasib (二线非小细胞肺癌)，TIVDAK (二线宫颈癌) 和爱普盾 (非小细胞肺癌)；(3) 重要临床数据读出：爱普盾一线非小细胞肺癌脑转移三期数据 (1Q24) 和一线胰腺癌三期数据 (4Q24)，Adagrasib 一线非小细胞肺癌二期数据、二线非小细胞肺癌三期数据和二线结直肠癌三期数据。

• **估值：**我们预测再鼎 2023-25E 收入分别为 2.7 亿/3.6 亿/6.3 亿美元，主要由现有产品持续提升渗透率和新产品 efgartigimod 快速放量驱动。我们基于经 POS 调整的收入预测和 DCF 估值模型对公司估值，对 WACC 和永续增长率的假设分别为 10.2% 和 3%，得到公司美股/港股目标价为 60 美元/47 港元，对应 59 亿美元市值。

• **投资风险：**Efgartigimod 销售不及预期，核心候选药物临床进度延误或商业化不及预期。

图表 1：盈利预测和财务指标

百万美元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	144	215	267	363	625
同比变动 (%)	194.8%	49.0%	24.1%	36.0%	72.3%
归母净利润/(亏损)	(704)	(443)	(320)	(249)	(143)
PS (X)	13.0	9.0	7.2	5.4	3.1

E=浦银国际预测；资料来源：公司公告、浦银国际

阳景

首席医药分析师

Jing_yang@spdbi.com

(852) 2808 6434

胡泽宇 CFA

医药分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2024 年 2 月 23 日

再鼎医药 (ZLAB.US)

买入

目标价 (美元)	60.0
潜在升幅/降幅	+199%
目前股价 (美元)	20.1
52 周内股价区间 (美元)	17.7-41.8
总市值 (百万美元)	1,992
近 3 月日均成交额 (百万)	19

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

再鼎医药 (9688.HK)

买入

目标价 (港元)	47.0
潜在升幅/降幅	+199%
目前股价 (港元)	15.7
52 周内股价区间 (港元)	14.1-32.8
总市值 (百万港元)	15,576
近 3 月日均成交额 (百万)	59

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

注：股价截至 2024 年 2 月 22 日

财务报表分析与预测 - 再鼎医药 (9688 HK)

利润表

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	144	215	267	363	625
销售成本	(52)	(74)	(99)	(138)	(234)
毛利润	92	141	168	225	392
研发费用 (含首付款、里程碑款)	(573)	(286)	(238)	(221)	(219)
销售及管理费用	(219)	(259)	(270)	(276)	(340)
其他	-	-	-	-	-
经营利润	(700)	(404)	(340)	(273)	(167)
利息收入, 净额	2	15	30	24	24
其他收入, 净额	(6)	(53)	(10)	-	-
除所得税前亏损	(703)	(443)	(320)	(249)	(143)
所得税开支	-	-	-	-	-
分占权益法投资亏损	(1)	(0)	-	-	-
归母净利润/(亏损)	(704)	(443)	(320)	(249)	(143)

资产负债表

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	964	1,008	620	633	424
应收账款	55	49	72	86	134
存货	19	32	83	86	101
其他流动资产	463	36	43	51	62
流动资产总值	1,501	1,124	817	856	721
物业、厂房及设备, 净额	43	58	73	82	95
无形资产, 净额	2	2	2	2	2
长期投资	16	6	6	6	6
设备预付款项	1	1	1	1	1
长期押金	1	1	1	1	1
其他非流动资产	47	23	27	27	27
非流动资产总值	109	91	110	120	133
应付账款	126	66	93	91	110
其他	67	74	74	74	74
流动负债总值	193	140	167	165	184
递延收入	27	22	22	22	22
其他	10	13	13	13	13
非流动负债总值	37	35	35	35	35
普通股	0	0	0	0	0
库存股	(4)	(12)	(12)	(12)	(12)
额外实缴资本	2,826	2,893	2,893	3,193	3,193
累计其他全面收益 (亏损)	(24)	26	26	26	26
累计亏损	(1,418)	(1,861)	(2,181)	(2,430)	(2,572)
权益总额	1,380	1,046	726	777	635

现金流量表

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
亏损净额	(704)	(443)	(320)	(249)	(143)
折旧	6	8	12	15	16
摊销	1	0	-	-	-
其他	70	71	-	-	-
营运资本变动	30	(72)	(54)	(28)	(54)
应收账款	(42)	4	(23)	(14)	(48)
预付账款及其他流动资产变动	(7)	(19)	(7)	(9)	(10)
存货	(7)	(15)	(51)	(3)	(16)
应付账款	64	(54)	28	(3)	20
应计开支及其他应付款项	19	-	-	-	-
其他营运资本变动	4	12	-	-	-
经营活动现金净额	(549)	(368)	(362)	(262)	(180)
购买物业及设备	(18)	(25)	(26)	(24)	(29)
购买短期投资	(445)	(260)	-	-	-
其他	713	705	-	-	-
投资活动现金净额	250	420	(26)	(24)	(29)
发行普通股所得款项	815	(8)	-	300	-
短期贷款所得款项	-	-	-	-	-
其他	6	6	-	-	-
融资活动现金净额	820	(2)	-	300	-
汇率变动的影响, 净额	1	(6)	-	-	-
现金增加 (减少) 净额	522	44	(389)	13	(209)
非流动受限制现金	-	-	-	-	-
期初现金	442	964	1,009	620	633
期末现金	964	1,009	620	633	424

财务和估值比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (美元)					
每股盈利	(0.76)	(0.46)	(0.33)	(0.25)	(0.15)
每股净资产	1.48	1.09	0.76	0.80	0.65
每股销售额	0.16	0.22	0.28	0.37	0.64
同比变动 (%)					
收入	194.8%	49.0%	24.1%	36.0%	72.3%
归母净利润	NM	NM	NM	NM	NM
费用率 (%)					
研发费用/收入	397.3%	133.2%	89.0%	61.0%	35.0%
销售费用/收入	151.6%	120.4%	101.3%	76.1%	54.4%
管理费用/收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
利润率 (%)					
毛利率	63.8%	65.6%	63.0%	61.9%	62.6%
归母净利率	-488.2%	-206.1%	-119.8%	-68.5%	-22.8%
回报率 (%)					
平均股本回报率	-51.1%	-54.9%	-52.6%	-36.6%	-30.8%
平均资产回报率	-47.5%	-49.7%	-45.7%	-32.1%	-26.3%
财务杠杆					
流动比率 (x)	22.5	15.2	11.1	11.6	9.8
速动比率 (x)	22.2	14.8	9.9	10.4	8.4
现金比率 (x)	14.4	13.7	8.4	8.6	5.7
估值					
市盈率 (x)	NM	NM	NM	NM	NM
市净率 (x)	1.4	1.8	2.7	2.5	3.1
市销率 (x)	13.0	9.0	7.2	5.4	3.1

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：浦银国际目标价：再鼎医药美股 (ZLAB.US)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：浦银国际目标价：再鼎医药港股 (9688.HK)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 医疗行业覆盖公司

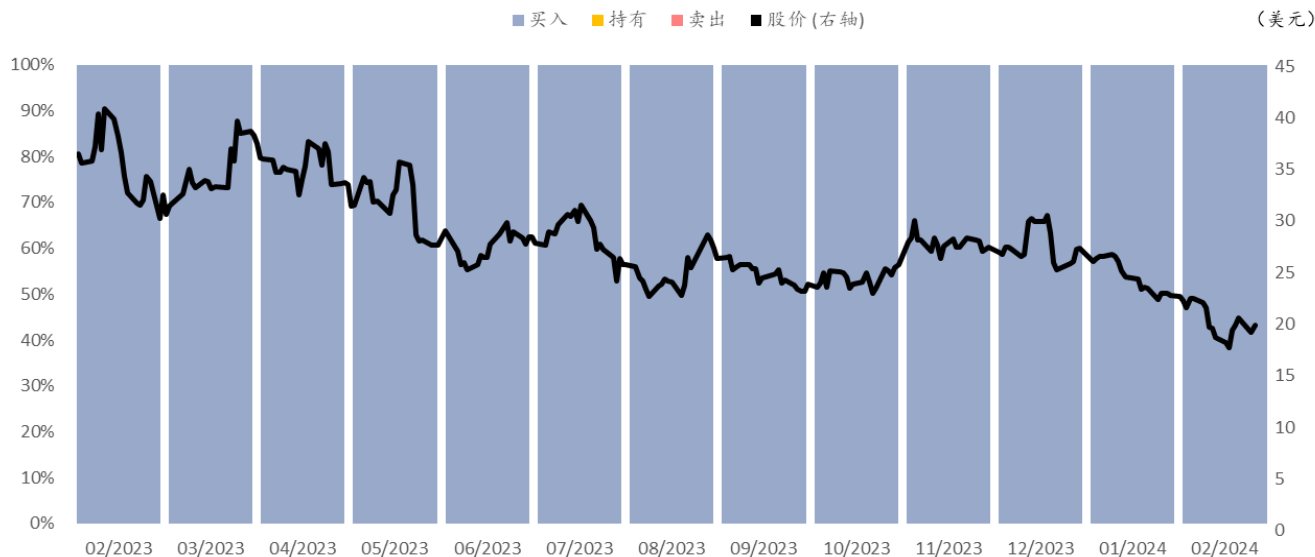
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
13.HK Equity	和黄医药	24.0	买入	39.0	2024年2月23日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.7	买入	25.0	2024年2月23日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	15.7	买入	47.0	2024年2月23日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	20.1	买入	60.0	2024年2月23日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	153.8	买入	275.0	2024年2月23日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	92.5	买入	165.0	2024年2月23日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	117.7	买入	175.0	2024年2月23日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	1.2	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	20.4	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	21.1	买入	58.0	2023年3月30日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	5.2	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	40.0	买入	51.5	2023年3月29日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.7	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	1.6	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	44.7	买入	65.0	2023年3月16日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	4.8	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.6	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	33.3	买入	79.0	2023年3月20日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.6	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	13.0	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	25.6	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	2.4	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.7	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	0.9	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	3.2	买入	5.5	2023年4月12日	制药
603259 CH Equity	药明康德	54.1	买入	110.6	2023年10月31日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	10.4	买入	29.0	2023年10月31日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	22.1	持有	37.0	2023年10月31日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	18.4	买入	73.0	2023年8月25日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	295.0	买入	390.0	2023年11月1日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	13.4	买入	30.0	2023年9月4日	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	5.6	买入	10.0	2023年9月5日	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	5.0	买入	14.0	2023年9月5日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.4	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	10.1	买入	17.6	2023年11月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	22.7	买入	27.9	2023年11月16日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	9.9	买入	16.0	2023年11月24日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	419.6	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	11.6	买入	17.2	2023年9月6日	ICL
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	平安好医生	12.7	持有	20.0	2023年7月21日	互联网医疗

注: 截至 2024 年 2 月 22 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

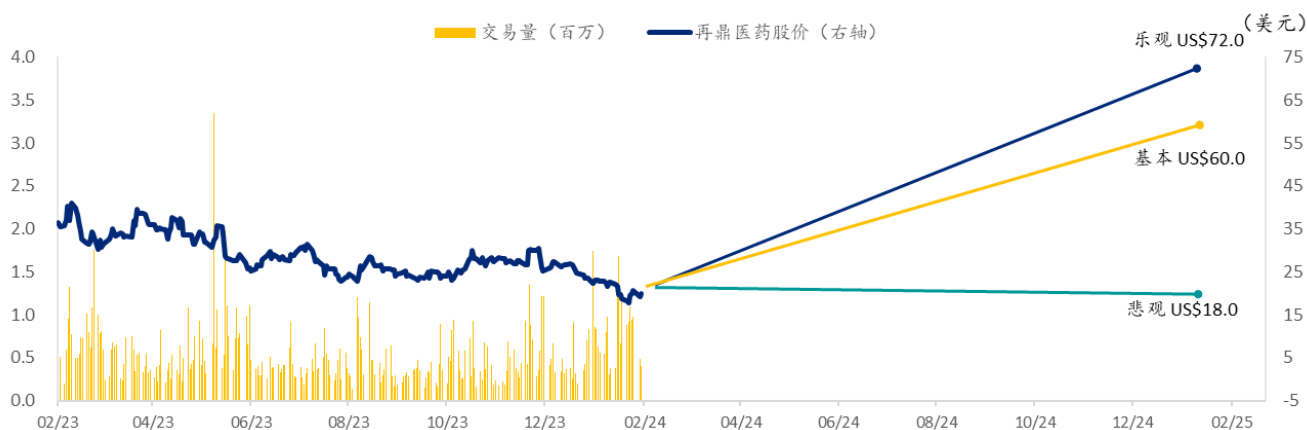
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 再鼎医药美股 (ZLAB US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 再鼎医药美股 (ZLAB US) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 72 美元

概率: 20%

- 包括 Efgartigimod 在内的新药上市后销售好于预期, 营业收入 2025E 高于 10 亿美元;
- 稳态毛利率高于 80%;
- 重要产品获批快于预期;
- BD 进展迅速, 以低廉对价引入更多重磅产品。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

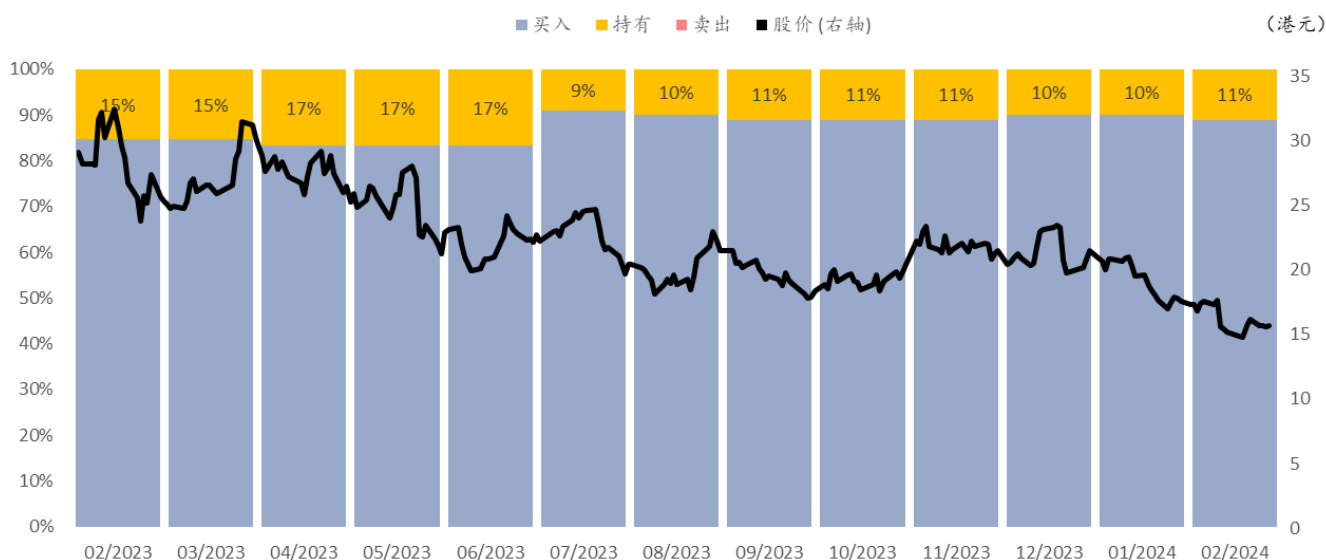
目标价: 18 美元

概率: 20%

- 包括 Efgartigimod 在内的新药上市后销售不及预期, 营业收入 2025E 低于 5 亿美元;
- 稳态毛利率低于 65%;
- 重要产品临床开发失败或延期;
- BD 进展缓慢, 缺乏新交易或交易对价较高。

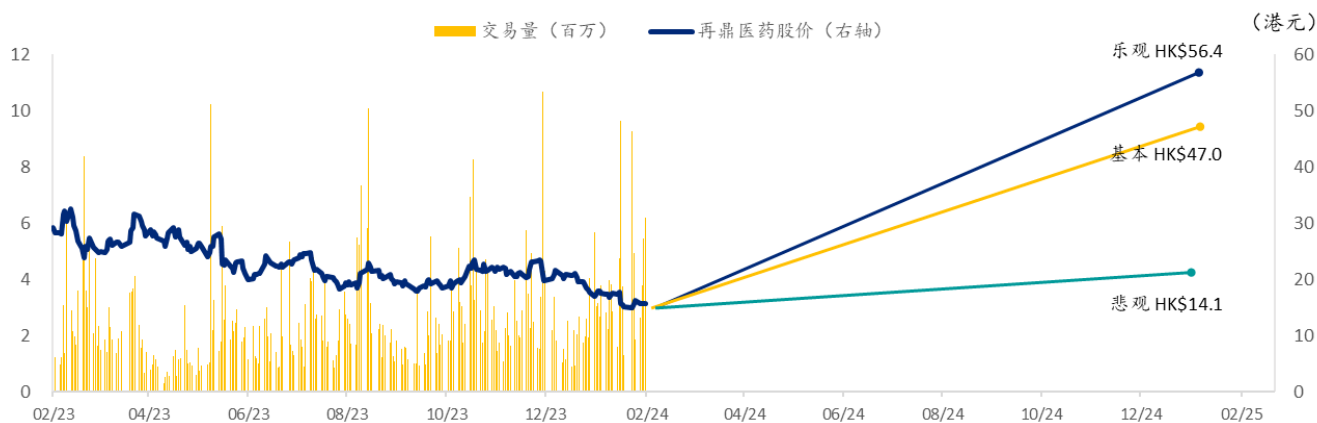
资料来源: 浦银国际

图表 7: 再鼎医药港股 (9688 HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 再鼎医药港股 (9688 HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 56.4 港元

概率: 20%

- 包括 Efgartigimod 在内的新药上市后销售好于预期, 营业收入 2025E 高于 10 亿美元;
- 稳态毛利率高于 80%;
- 重要产品获批快于预期;
- BD 进展迅速, 以低廉对价引入更多重磅产品。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 14.1 港元

概率: 20%

- 包括 Efgartigimod 在内的新药上市后销售不及预期, 营业收入 2025E 低于 5 亿美元;
- 稳态毛利率低于 65%;
- 重要产品临床开发失败或延期;
- BD 进展缓慢, 缺乏新交易或交易对价较高。

资料来源: 浦银国际

● 财务报表

图表 9：再鼎医药利润表

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	144	215	267	363	625
销售成本	(52)	(74)	(99)	(138)	(234)
毛利润	92	141	168	225	392
研发费用 (含首付款、里程碑款)	(573)	(286)	(238)	(221)	(219)
销售及管理费用	(219)	(259)	(270)	(276)	(340)
其他	-	-	-	-	-
经营利润	(700)	(404)	(340)	(273)	(167)
利息收入, 净额	2	15	30	24	24
其他收入, 净额	(6)	(53)	(10)	-	-
除所得税前亏损	(703)	(443)	(320)	(249)	(143)
所得税开支	-	-	-	-	-
分占权益法投资亏损	(1)	(0)	-	-	-
归母净利润/(亏损)	(704)	(443)	(320)	(249)	(143)

E=浦银国际预测

资料来源：公司年报、浦银国际

图表 10: 再鼎医药资产负债表

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	964	1,008	620	633	424
应收账款	55	49	72	86	134
存货	19	32	83	86	101
其他流动资产	463	36	43	51	62
流动资产总值	1,501	1,124	817	856	721
物业、厂房及设备, 净额	43	58	73	82	95
无形资产, 净额	2	2	2	2	2
长期投资	16	6	6	6	6
设备预付款项	1	1	1	1	1
长期押金	1	1	1	1	1
其他非流动资产	47	23	27	27	27
非流动资产总值	109	91	110	120	133
应付账款	126	66	93	91	110
其他	67	74	74	74	74
流动负债总值	193	140	167	165	184
递延收入	27	22	22	22	22
其他	10	13	13	13	13
非流动负债总值	37	35	35	35	35
普通股	0	0	0	0	0
库存股	(4)	(12)	(12)	(12)	(12)
额外实缴资本	2,826	2,893	2,893	3,193	3,193
累计其他全面收益 (亏损)	(24)	26	26	26	26
累计亏损	(1,418)	(1,861)	(2,181)	(2,430)	(2,572)
权益总额	1,380	1,046	726	777	635

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报、浦银国际

图表 11: 再鼎医药现金流量表

百万美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
亏损净额	(704)	(443)	(320)	(249)	(143)
折旧	6	8	12	15	16
摊销	1	0	-	-	-
其他	70	71	-	-	-
营运资本变动	30	(72)	(54)	(28)	(54)
应收账款	(42)	4	(23)	(14)	(48)
预付账款及其他流动资产变动	(7)	(19)	(7)	(9)	(10)
存货	(7)	(15)	(51)	(3)	(16)
应付账款	64	(54)	28	(3)	20
应计开支及其他应付款项	19	-	-	-	-
其他营运资本变动	4	12	-	-	-
经营活动现金净额	(549)	(368)	(362)	(262)	(180)
购买物业及设备	(18)	(25)	(26)	(24)	(29)
购买短期投资	(445)	(260)	-	-	-
其他	713	705	-	-	-
投资活动现金净额	250	420	(26)	(24)	(29)
发行普通股所得款项	815	(8)	-	300	-
短期贷款所得款项	-	-	-	-	-
其他	6	6	-	-	-
融资活动现金净额	820	(2)	-	300	-
汇率变动的影响, 净额	1	(6)	-	-	-
现金增加(减少)净额	522	44	(389)	13	(209)
非流动受限制现金	-	-	-	-	-
期初现金	442	964	1,009	620	633
期末现金	964	1,009	620	633	424

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报、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个人。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) 浦银国际持有本报告所述公司(云康集团 2325.HK)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

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

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

