



信达生物 (1801.HK): 运营效率提升 推动净亏损好于预期

信达生物 2H23 收入符合我们预期，由于经营效率的提高，净亏损好于我们预期。我们预计 2024 年收入同比增速约为 25%。公司将心血管代谢、自身免疫、眼科三大业务合并为综合产品线，且新任的心血管代谢商业化负责人之前有着丰富的中国市场 GLP-1 推广经验，显示出公司正在稳步推进其非肿瘤业务商业化进程。受益于收入和运营效率的进一步提升，我们认为公司目前正有条不紊地走在其之前设立的盈利目标轨迹上（2025 年实现 non-IFRS EBITDA 盈亏平衡）。重申我们的“买入”评级和首选股票推荐，上调目标价至 60 港元。

- **2H23 收入符合预期，净亏损好于我们预期：**2H23 公司实现总收入人民币 35 亿元（51.3% YoY/29.7% HoH），其中产品收入为 32.7 亿元（55.9% YoY/33.1% HoH），符合我们预期。产品收入的靓丽增速得益于 TYVYT 新适应症加入医保的强劲增长及其他产品不错的增速。产品毛利率（以产品收入计）进一步上升至 80.7% (+2.6 ppts YoY/+1.2 ppts HoH)。经调整 non-IFRS 净亏损为 3.2 亿元，好于我们预期，主要由于行政和销售费用低于预期。经调整 non-IFRS 净亏损较 2H22 缩窄 76%，较 1H23 有所上升，主要由于 1) 下半年汇兑损益和上半年差约 5 亿元（2H23 2.17 亿损失 vs. 1H23 2.78 亿元收益）；2) 上半年收到 2 千万美元退税；3) 下半年研发费用较上半年多出 4 亿元。
- **GLP-1 商业化负责人从诺和诺德加盟，丰富经验有望帮助公司建立强大的心血管代谢商业团队：**业绩会上公司宣布目前心血管代谢（CVM）业务线商业化负责人高总已于年初加入公司，之前高总负责诺和诺德中国区司美格鲁肽及相关产品的商业化。尽管时间线上司美格鲁肽减肥适应症预计将比玛士度肽上半年获批，高总认为减重这个庞大的市场可以容纳多个头部玩家，且玛士度肽作为国产首个双靶点 GLP-1 拥有比司美格鲁肽更好的疗效数据和安全性数据。优秀的数据不仅可以帮助玛士度肽在各种指南中得到积极推荐，也可以帮助其在 GLP-1 类别中打造强势的品牌。此外，管理层也介绍了下一步 GLP-1 适应症拓展的方向，除了已熟知的降糖适应症，青少年肥胖适应症将于 2024 年启动 1 期，MASH 目前 IND 已获得批准。
- **重申中长期指引，我们预计 2024 年收入同比增速约为 25%：**公司重申其中长期指引（2025 年实现 non-IFRS EBITDA 盈亏平衡，2027 年实现 200 亿元收入）。针对 2024 年，公司没有提供具体的收入指引，考虑到高历史基数，我们认为收入增速可能较 2023 年增速（36% YoY）变缓，我们预测收入增速为 25%。此外，尽管公司在国际多中心试验上有新的进展（包括启动 CLDN18.2 胃癌三期，IBI363 二期，部分 ADC 和双抗一期），但整体处于早期阶段，因此公司预计 2024 年研发费用将维持在较为稳定的水平，这表明公司研发效率将会进一步提升（注：2023 年研发费用为 22 亿元，较 2022 年下降 6.4 亿元）。
- **短期内丰富的催化剂有望提升股价，2024 年/2025 年初主要催化剂包括：**1) **两款肿瘤药物获批：** IBI344 (ROS1) 和 IBI351 (KRAS)；2) **三款综合业务线药物递交 NDA：** IBI311 (IGF-1R)、IBI112 (IL23p19)、玛士度肽（糖尿病适应症）；3) **重要数据读出：** IBI343 (CLDN18.2 ADC) 三线胃癌 PoC 数据读出和胰腺癌初步 PoC 数据读出，IBI363 (PD-

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

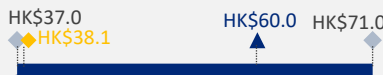
2024 年 3 月 21 日

评级

买入

目标价 (港元)	60.0
潜在升幅/降幅	+57%
目前股价 (港元)	38.1
52 周内股价区间 (港元)	27.3-49.8
总市值 (百万港元)	57,392
近 3 月日均成交额 (百万)	323

市场预期区间

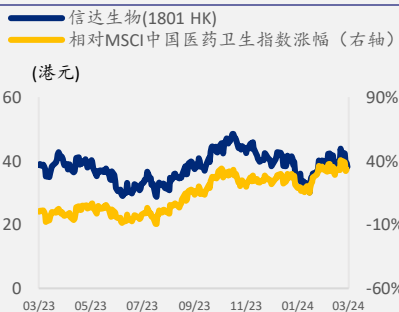


▲ SPDB 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

*数据截至 2023 年 3 月 21 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



1/IL-2) 3 个瘤种的 PD-1 耐药 PoC 数据读出 (黑色素瘤、非小细胞肺癌、结直肠癌), 匹康奇拜单抗 (IL-23p19) 三期银屑病数据和二期溃疡性结肠炎数据读出, IBI311 (IGF-1R) 三期甲状腺眼病完整数据读出, IBI334 (EGFR/B7H3) 实体瘤 POC 数据读出, IBI302 (VEGF/C) nAMD PoC 数据读出, 玛仕度肽三期糖尿病数据 (DREAMS-1 和 DREAMS-2) 读出, IBI351 (KRAS G12C) 关键 2 期肺癌数据读出, 及多款 ADC 临床前数据将在 2024 AACR 读出。

- **上调目标价至 60 港元:** 根据更新的财务数据, 我们缩窄 2024 年经调整 Non-IFRS 净亏损预测至 4.7 亿元, 将 2025 年经调整 Non-IFRS 净亏损上调至略微盈利, 主要由于下调研发费用和行政费用预测导致 (得益于公司运营效率的进一步提高) 以及下调非经营性收入导致。同时, 我们引入 2026 年预测。基于 DCF 估值模型 (WACC: 8.5%, 永续增长率: 3%), 我们将公司目标价上调至 60 港元, 对应 977 亿港元市值。
- **投资风险:** 销售未如预期、商业化进度不及预期、研发延误或临床试验数据不如预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,556	6,206	7,767	9,957	13,217
同比变动 (%)	6.7%	36.2%	25.1%	28.2%	32.7%
归母净利润/(亏损)	-2,179	-1,028	-919	-217	1,361
经调整净利润/(亏损)	-2,462	-515	-469	283	1,886
PS (X)	10.5	8.0	6.4	5.0	3.8

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

财务报表分析与预测 - 信达生物 (1801.HK)

利润表

千人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,556,380	6,206,070	7,766,548	9,957,292	13,217,060
销售成本	(930,990)	(1,136,266)	(1,440,327)	(1,817,269)	(2,334,983)
毛利润	3,625,390	5,069,804	6,326,222	8,140,023	10,882,077
研发费用	(2,871,220)	(2,227,556)	(2,327,800)	(2,636,453)	(2,839,845)
销售费用	(2,590,765)	(3,100,693)	(3,418,957)	(3,766,361)	(4,038,890)
管理费用	(835,488)	(750,278)	(872,925)	(979,254)	(1,199,046)
其他	(450,763)	(670,578)	(883,394)	(1,127,329)	(1,356,633)
经营利润	(3,122,846)	(1,679,301)	(1,176,855)	(369,374)	1,447,663
利息收入, 净额	(101,698)	(98,624)	(140,877)	(140,877)	(132,877)
其他收入, 净额	1,054,075	633,514	398,883	293,554	286,108
除所得税前亏损	(2,170,469)	(1,144,411)	(918,849)	(216,698)	1,600,894
所得税开支	(8,801)	116,498	-	-	(240,134)
亏损净额	(2,179,270)	(1,027,913)	(918,849)	(216,698)	1,360,760
非控股权益应占亏损净额	-	-	-	-	-
归母净利润/(亏损)	(2,179,270)	(1,027,913)	(918,849)	(216,698)	1,360,760
经调整净利润/(亏损)	(2,461,834)	(514,540)	(468,849)	283,302	1,885,760

资产负债表

千人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9,162,823	10,052,095	7,802,049	7,160,634	7,194,196
应收账款	911,790	1,490,268	1,914,246	2,450,594	3,343,186
存货	1,428,882	968,088	1,557,416	1,593,222	2,047,109
其他流动资产	3,213	917,534	917,534	917,534	917,534
流动资产总值	11,506,708	13,427,985	12,191,245	12,121,985	13,502,024
物业、厂房及设备, 净额	3,411,496	4,289,734	4,171,423	4,102,786	4,089,019
经营租赁使用权资产	414,650	366,650	366,650	366,650	366,650
无形资产, 净额	1,198,163	1,270,267	1,252,063	1,236,108	1,223,061
其他应收款	193,058	283,116	283,116	283,116	283,116
股权投资	202,570	218,301	218,301	218,301	218,301
其他非流动资产	662,200	771,307	771,307	771,307	771,307
非流动资产总值	6,082,137	7,199,375	7,062,860	6,978,268	6,951,454
短期债务	888,000	1,195,155	1,195,155	1,195,155	1,195,155
应付账款	325,622	372,549	416,671	479,517	671,982
应计开支及其他应付款项	1,824,273	2,467,771	2,467,771	2,467,771	2,467,771
其他	461,303	441,341	441,341	441,341	441,341
流动负债总值	3,499,198	4,476,816	4,520,938	4,583,784	4,776,249
长期银行贷款	2,215,433	2,326,777	2,326,777	2,326,777	2,126,777
合同负债	569,096	450,312	450,312	450,312	450,312
其他	162,305	262,713	262,713	262,713	262,713
非流动负债总值	3,359,698	3,622,963	3,124,435	3,124,435	2,924,435
股本	105	112	112	112	112
储备	10,729,844	12,527,469	11,608,620	11,391,922	12,752,682
少数股东权益	-	-	-	-	-
权益总额	10,729,949	12,527,581	11,608,732	11,392,034	12,752,794

现金流量表

千人民币	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
亏损净额	9,162,823	(1,027,913)	(918,849)	(216,698)	1,360,760
固定资产折旧	245,088	341,150	428,973	417,142	410,279
无形资产摊销	42,635	23,963	25,405	25,041	24,722
营运资本变动	309,908	345,154	(969,184)	(509,308)	(1,154,013)
应收账款	393,136	-	-	-	-
预付账款及其他流动资产变动	(106,382)	(668,536)	(423,978)	(536,348)	(892,592)
存货	(105,388)	460,794	(589,328)	(35,806)	(453,886)
应付账款	130,572	46,927	44,122	62,846	192,466
应计开支及其他应付款项	(207,071)	643,498	-	-	-
其他营运资本变动	205,041	(137,529)	-	-	-
其他	(1,679,258)	195,558	(498,528)	-	-
经营活动现金净额	(1,918,804)	(122,088)	(1,932,183)	(283,823)	641,748
购买物业及设备	(896,896)	(310,304)	(310,662)	(348,505)	(396,512)
购买无形资产	(468,604)	(5,681)	(7,202)	(9,086)	(11,675)
其他	(69,685)	(914,321)	(0)	-	(0)
投资活动现金净额	(1,435,185)	(1,230,306)	(317,864)	(357,592)	(408,187)
出售普通股所得款项	2,089,000	-	-	-	-
贷款所得净额	715,172	518,907	-	-	(200,000)
其他	87,907	7	-	-	-
融资活动现金净额	2,892,082	518,914	-	-	(200,000)
汇率变动的影响, 净额	118,664	-	-	-	-
现金增加(减少)净额	(343,243)	(833,480)	(2,250,046)	(641,414)	33,561
期初现金	1,359,408	9,162,823	10,052,095	7,802,049	7,160,634
期末现金	9,162,823	10,052,095	7,802,049	7,160,634	7,194,196

财务和估值比率

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
每股盈利	(1.46)	(0.66)	(0.59)	(0.14)	0.87
每股净资产	7.20	8.04	7.45	7.31	8.19
每股销售额	3.06	3.98	4.99	6.39	8.49
同比变动 (%)					
收入	6.7%	36.2%	25.1%	28.2%	32.7%
税后利润	NM	NM	NM	NM	NM
归母净利润	NM	NM	NM	NM	NM
费用率 (%)					
研发费用/收入	63.0%	35.9%	30.0%	26.5%	21.5%
销售费用/收入	56.9%	50.0%	44.0%	37.8%	30.6%
管理费用/收入	18.3%	12.1%	11.2%	9.8%	9.1%
利润率 (%)					
毛利率	79.6%	81.7%	81.5%	81.7%	82.3%
归母净利润率	-47.8%	-16.6%	-11.8%	-2.2%	10.3%
回报率 (%)					
平均股本回报率	-24.8%	-12.8%	-8.4%	-5.0%	4.5%
平均资产回报率	-15.1%	-7.8%	-5.1%	-3.0%	2.8%
财务杠杆					
流动比率 (x)	3.3	3.0	2.7	2.6	2.8
速动比率 (x)	2.9	2.8	2.4	2.3	2.4
现金比率 (x)	2.6	2.2	1.7	1.6	1.5
估值					
市盈率 (x)	NM	NM	NM	NM	36.6
市净率 (x)	4.4	4.0	4.3	4.4	3.9
市销率 (x)	10.5	8.0	6.4	5.0	3.8

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg, 浦银国际预测

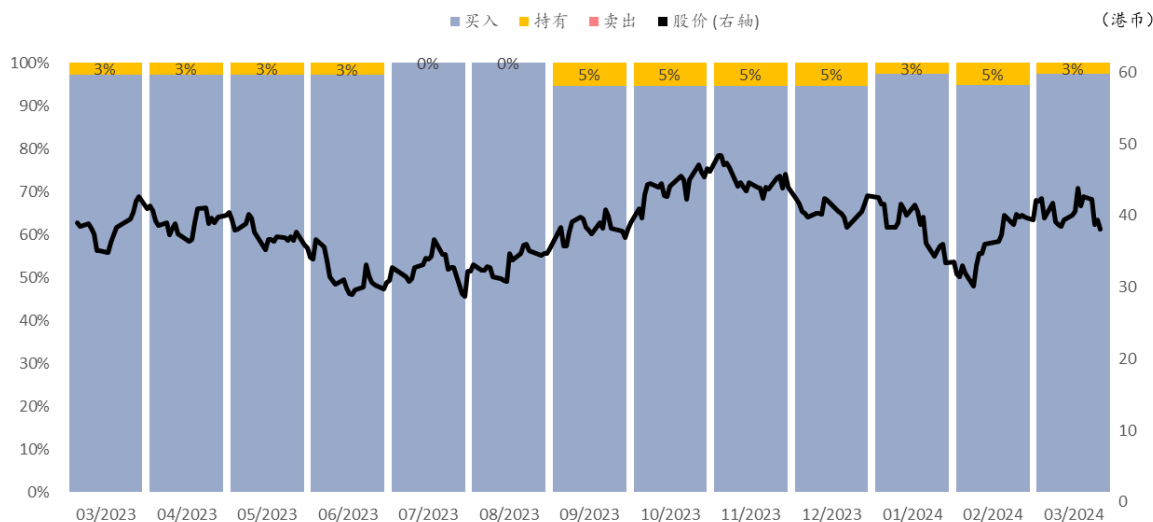
图表 2: 浦银国际目标价: 信达生物 (1801.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

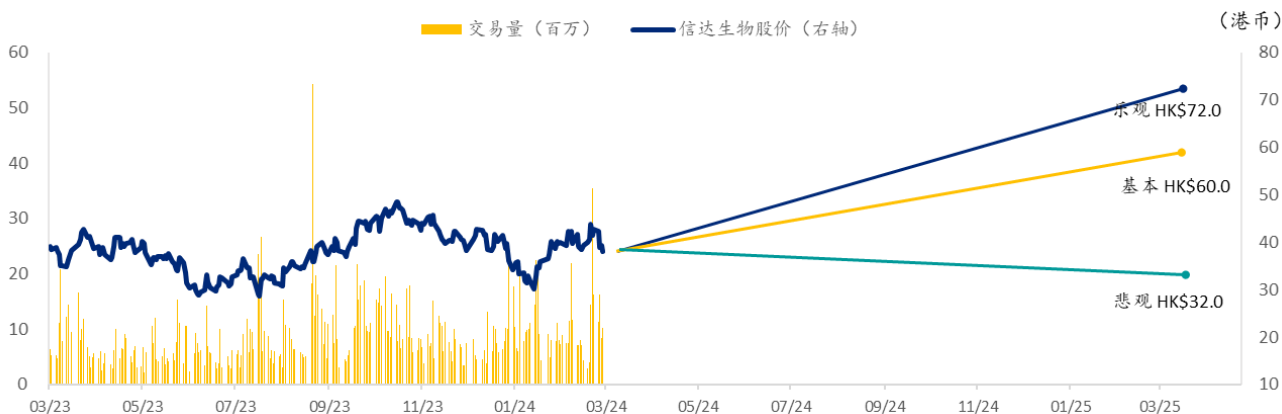
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 3: 信达生物市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 信达生物 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 72.0 港元

目标价: 32.0 港元

概率: 20%

概率: 20%

- 销售好于预期;
- GLP-1 药物峰值销售达到人民币 70 亿元或以上;
- 管线药物研发及获批进度快于预期;
- 新产品获批后以较高价格进入医保目录;
- 长期稳态下营业利润率高于 35%;

- 销售弱于预期;
- GLP-1 药物峰值销售低于人民币 30 亿元;
- 管线药物研发及获批慢于预期;
- 新产品获批后未能进入医保目录;
- 长期稳态下营业利润率低于 30%

资料来源: 浦银国际

图表 5: SPDBI 医药行业覆盖公司

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	27.4	买入	39.0	2024年2月29日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	17.3	买入	25.0	2024年2月29日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	13.4	买入	47.0	2024年2月29日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	17.2	买入	60.0	2024年2月29日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	169.6	买入	275.0	2024年2月27日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	101.3	买入	165.0	2024年2月27日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	138.0	买入	175.0	2024年2月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	1.1	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	25.1	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	27.8	买入	33.0	2024年3月15日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	5.0	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	38.1	买入	60.0	2024年3月21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	1.0	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	47.6	买入	65.0	2024年3月20日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	4.7	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	36.3	买入	60.0	2024年3月15日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.9	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	14.2	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	22.0	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	1.4	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.2	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	4.5	2024年3月15日	制药
2359 HK Equity	药明康德	40.2	买入	48.0	2024年3月19日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	50.0	买入	60.0	2024年3月19日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	10.2	买入	17.5	2024年3月15日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	22.4	持有	23.3	2024年3月15日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	14.2	持有	30.0	2024年3月15日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	290.0	买入	390.0	2023年11月1日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	14.5	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	4.5	买入	14.0	2023年9月5日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.2	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	8.9	买入	17.6	2023年11月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	27.5	买入	27.9	2023年11月16日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	9.5	买入	16.0	2023年11月24日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	432.3	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	11.1	买入	17.2	2023年9月6日	ICL
241 HK Equity	阿里健康	3.5	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	13.1	持有	15.0	2024年3月21日	互联网医疗

注: 股价截至 2024 年 3 月 21 日港股收盘;

资料来源: Bloomberg、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

