

买入
核心品种临床数据优秀，全球注册临床快速推进
亚盛医药-B (6855.HK)

2026-6-18 星期四

【投资要点】
➤ 顶级学术大会密集亮相，核心数据全面验证全球化逻辑

公司在 2026 年 ASCO 入选 6 项研究 (含 3 项快速口头报告, 连续第九年参加 ASCO)、EHA 展示 17 项临床进展 (含 8 项壁报)。临床数据亮点突出: EHA 方面, 奥雷巴替尼 1L Ph+ ALL 注册三期 (POLARIS-1) CR/CRi 率 94.4%、MRD 阴性 CR 率 63.0%; 二线 CML-CP 前瞻性对照研究 6 个月 MMR 率 54.3% vs 对照 10.0% (P<0.001); 利沙托克拉注册 II 期 ORR 62.5%、中位 PFS 23.9 个月, SAE 发生率 10.4% (远低于索托克拉 36.2%和维奈克拉 26.0%); AML 真实世界 CR/CRi 达 72%。

➤ 多项全球注册 III 期临床入组接近完成，2027 年 NDA 路径清晰

公司 9 项全球注册 III 期临床持续快速推进, 其中 GLORA-2 (联合阿可替尼治疗一线 CLL/SLL) 及 GLORA-3 (联合 AZA 一线治疗老年/不耐受 AML) 入组已完成 80-90%。GLORA-4 (1L 中高危 MDS): 联合 AZA 一线治疗新诊断中高危 MDS, 已获 FDA、EMA 和 CDE 三方批准, 正在中、美、欧同步入组, 预计 2026 年完成大部分入组。定位为全球唯一针对 HR-MDS 进入注册临床 III 期的 Bcl-2 抑制剂, 填补该领域长期治疗缺口。POLARIS-1 (奥雷巴替尼 1L Ph+ ALL) 预计 2026 年完成大部分入组。预计于 2027 年可同步提交 POLARIS-1、POLARIS-2 及 GLORA-4 三项 NDA 申请。

➤ 业绩符合预期，“双引擎”商业化格局确立

2025 年公司实现营业收入为人民币 5.74 亿元 (剔除 2024 年武田一次性付款后同比增长 90%), 其中奥雷巴替尼全年销售 4.35 亿元 (+81%)。利沙托克拉是中国首个、全球第二个获批的 Bcl-2 抑制剂 (用于 CLL/SLL), 也是全球首个用于接受过 BTK 治疗的 CLL 患者的 Bcl-2 抑制剂。上市首 5 个月销售即达 7,058 万元, 覆盖医院超 1,300 家, DTP 药房 328 家, 展现强劲商业化势头。利沙托克拉已纳入 2025 版 CSCO 指南, 并预计 2026 年参与国家医保目录谈判。

➤ 给予买入评级，目标价 43.73 港元

公司专注于细胞凋亡领域, 奥雷巴替尼、利沙托克拉临床数据优秀。预计公司 2026-2028 年收入分别是人民币 10.2 亿元、17.5 亿元、22.7 亿元, 根据 DCF 模型, 给予公司目标价 43.73 港元, 较现价有 37% 的上涨空间, 给予“买入”评级。

人民币百万元	FY2024	FY2025	2026E	2027E	2028E
营业额	980.65	574.12	1020.00	1750.00	2265.00
同比增长 (%)	345.75%	-41.46%	77.66%	71.57%	29.43%
归母净利润	-405.68	-1242.95	-738.91	-154.87	137.42
同比增长 (%)	56.18%	-206.39%	40.55%	79.04%	188.73%
每股盈利	-1.08	-3.32	-1.98	-0.41	0.37
PE@31.92HKD	-26.49	-8.64	-14.54	-69.46	78.04

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

目标价: **43.73 港元**
 现价: **31.92 港元**
 预计升幅: **37.0%**

重要数据

日期	2026-6-17
收盘价 (港元)	31.92
总股本 (亿股)	3.74
总市值 (亿港元)	119
净资产 (亿元)	13.34
总资产 (亿元)	39.64
52 周高低 (港元)	95.35/31.92
每股净资产 (元)	3.55

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

杨大俊及一致行动人 19.25%

相关报告

深度报告: 亚盛医药-B-20210624
 更新报告: 亚盛医药-B-20220620
 更新报告: 亚盛医药-B-20230630
 更新报告: 亚盛医药-B-20240628
 更新报告: 亚盛医药-B-20250620

研究部

姓名: 林兴秋
 SFC: BLM040
 电话: 0755-21519193
 Email: linxq@gyqz.com.hk

【报告正文】

➤ APG-2575 临床数据优秀，全球注册临床快速推进

一、利沙托克拉（APG-2575）：四项全球 III 期注册临床快速推进，真实世界数据强劲。

1.1 获批上市及商业化进展

利沙托克拉于 2025 年 7 月获 NMPA 附条件批准上市，成为中国首个、全球第二个获批的 Bcl-2 抑制剂（用于 CLL/SLL），也是全球首个用于接受过 BTK 治疗的 CLL 患者的 Bcl-2 抑制剂。上市首 5 个月销售即达 7,058 万元，覆盖医院超 1,300 家，DTP 药房 328 家，展现强劲商业化势头。利沙托克拉已纳入 2025 版 CSCO 指南，并预计 2026 年参与国家医保目录谈判。

1.2 注册 II 期数据更新（EHA 2026, EHA-3984）

在关键 II 期研究（NCT05147467）中，77 例既往 BTKi 失败的 R/R CLL/SLL 患者接受利沙托克拉 600mg qd 单药治疗。72 例可评估患者中，IRC 评估 ORR 为 62.5%（45/72），中位 PFS 达 23.9 个月。外周血 MRD 阴性率 21.8%（12/55），骨髓 MRD 阴性率 54.5%（6/11）。进一步分层分析发现 TP53 突变/del(17p)、复杂核型（占比 43%）、SF3B1/KIT/BLM/SETD2 突变与较差预后相关，为后续风险分层和联合治疗策略提供依据。

安全性方面，利沙托克拉展现出优于竞品的安全特性：注册试验 SAE 发生率 10.4%，显著低于索托克拉（36.2%）和维奈克拉（26.0%）；感染性肺炎发生率 3.9%，远低于索托克拉（10.1%）和维奈克拉（19.0%）；无 AE 相关死亡报告。

1.3 差异化优势：DDI 与联合用药

利沙托克拉具有独特的药理学优势：1) 更短半衰期（5 小时 vs. 维奈克拉 30 小时），允许每日剂量递增方案替代维奈克拉数周递增；2) 非 CYP3A4 底物，与强效 CYP3A4 抑制剂（如抗真菌药）联用时血浆浓度波动极小，无需调整剂量；3) 非 P-gp/BCRP 底物，与 BTK 抑制剂联用无 DDI 问题。这些优势对 CLL/SLL 老年患者（常合并真菌感染、需联合用药）具有重要临床价值。

1.4 四项全球 III 期注册临床

1) GLORA（经治 CLL/SLL）：联合 BTK 抑制剂治疗既往 BTKi 治疗超 12 个月应答不佳的患者，经 FDA 和 EMA 许可，预计 2026 年底或 2027 年初完成全

部入组。2) GLORA-2 (1L CLL/SLL)：联合阿可替尼一线治疗初治 CLL/SLL，经 EMA 和 CDE 批准，全球多中心稳步推进。3) GLORA-3 (1L AML)：联合 AZA 一线治疗新诊断老年或不耐受 AML，经 EMA 和 CDE 批准，入组已完成 80-90%。4) GLORA-4 (1L 中高危 MDS)：联合 AZA 一线治疗新诊断中高危 MDS，已获 FDA、EMA 和 CDE 三方批准，正在中、美、欧同步入组。定位为全球唯一针对 HR-MDS 进入 III 期的 Bcl-2 抑制剂，填补该领域长期治疗缺口(当前去甲基化药物一线 ORR 仅 30-40%，CR 仅 10-17%，高危患者 5 年生存率仅 16-24%)。

1.5 髓系肿瘤真实世界数据 (EHA 2026, EHA-5454)

国内多中心真实世界研究 (30 例患者)，利沙托克拉治疗 AML 患者 CR/CRi 高达 72%，其中 ELN 低危组疗效最佳 (87%)，首次达到 CR/CRi 的患者 MRD 阴性率达 61%。NPM1 突变患者 CR/CRi 率 100%，IDH2 突变患者 83%。安全性可控，主要为血细胞减少。该数据为 GLORA-3/GLORA-4 的临床价值提供强有力佐证。

图 1：利沙托克拉全球临床进展情况



资料来源：公司官网资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ 奥雷巴替尼产品力强大，临床数据优异：

2.1 商业化表现

奥雷巴替尼 2025 年全年销售 4.35 亿元 (+81%)，纳入国家医保目录后持续放量，准入医院超 1,000 家，DTP 药房 825 家。作为中国首个第三代 BCR-ABL 抑制剂，所有获批适应症均已纳入 NRDL，竞争壁垒突出。

2.2 POLARIS-1 (1L Ph+ ALL) ——EHA 2026 最新数据 (EHA-3437)

全球多中心注册 III 期研究 (获 FDA、EMA、CDE 及 PMDA 四方批准), 评估奥雷巴替尼联合低强度化疗治疗新诊断 Ph+ ALL: 共入组 55 例患者, 诱导治疗结束时 CR/CRi 率 94.4%; MRD 阴性 CR 率 63.0%, 显著优于 PhALLCON 试验中 ponatinib (34.4%) 和 imatinib (17%)。MRD 阴性率随治疗周期持续深化: 第 6 周期 90.6%、第 9 周期 93.1%- 30mg 与 40mg 剂量组疗效与安全性无显著差异, 对 IKZF1plus 等不良预后基因型患者同样高效 (10 例中 9 例实现 MRD 阴性), 安全性可控: ≥ 3 级治疗相关不良事件发生率 40.0%, 严重治疗相关 AE 16.4%。预计 2026 年完成大部分入组工作, 2027 年提交 NDA (基于 3 个月 MRD 阴性 CR 终点)。


2.3 POLARIS-2 (2L/3L CML-CP)

EHA 2026 数据 (EHA-3388) 显示: 42 例可评估患者中 CCyR 达 76.2%, MMR 达 47.6%, 缓解率随治疗周期递增 (24 个周期后 CCyR 89.5%、MMR 57.9%), 安全性良好, 无治疗相关死亡。前瞻性对照试验 (EHA-4595): 105 例既往 ≥ 2 种 TKI 治疗 ≥ 18 个月未达 MMR 的 CML-CP 患者, 奥雷巴替尼组 6 个月 MMR 率 54.3% vs. 对照组 10.0% ($P < 0.001$), 12 个月累积 MMR 率 57.14% vs. 21.43% ($P < 0.0001$)。78.57% 患者换用奥雷巴替尼后既往 TKI 相关 AE 得到改善。该研究首次以前瞻性对照设计证明奥雷巴替尼可作为 ≥ 2 种 TKI 失败后 CML-CP 的标准治疗。

2.5 BC-CML 及造血干细胞移植

真实世界数据显示, 奥雷巴替尼治疗 BC-CML 患者可达到深度缓解并改善移植预后: 移植前奥雷巴替尼组 ($n=21$) vs. 一代/二代 TKI 组 ($n=42$): 血液学缓解率 100% vs. 81%, CCyR 76.2% vs. 55.8%, 移植时 MMR 61.9% vs. 16.3%, 2 年 OS 率 87.1% vs. 57.2%, 非复发死亡率 12.9% vs. 34.0%。

图 2: 奥雷巴替尼全球临床进展情况

临床项目	适应症	剂量递增 / 剂量扩展	临床概念验证	注册临床	已上市
关键 II 期临床	携带或不携带 T315I 突变的 CML-CP 患者; 携带 T315I 突变的 CML-AP 患者 ^{1,2}	单药	所有适应症均获批上市并纳入国家医保目录	2021 年在中国上市销售	
POLARIS-2	CML	单药	经 FDA、EMA、CDE 和 PMDA 批准	全球 III 期注册临床试验	
POLARIS-1	一线 Ph+ ALL	联合化疗	经 FDA、EMA 和 CDE (含突破性疗法认定) 批准	全球 III 期注册临床试验	
POLARIS-3	SDH 缺陷型 GIST	单药	经 CDE 批准	多国家 III 期注册临床试验	

资料来源: 公司官网资料、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ **研发管线丰富，推进顺利：**

3.1 奥雷巴替尼+利沙托克拉：无化疗方案（EHA 2026, EHA-4691）

在儿童 R/R Ph+ ALL 中的 Ib 期研究(17 例患者, 中位年龄 13 岁, 40%携带 ABL1 突变含 T315I)：联合治疗后 ORR 高达 88.9% (9 例可评估患者)，MRD 阴性率 66.7% (C2D28)，MMR 或更深缓解率 93.3% (C2D28)，两药均可透过血脑屏障(对 Ph+ ALL CNS 复发风险具有重要意义)，对各种 ABL1 突变均有效，安全性可控，无治疗相关死亡。该无化疗口服双靶向方案为儿童 R/R Ph+ ALL 提供全新治疗选择，也验证了两大核心产品联合使用的协同潜力。

3.2 APG-3288 (BTK 降解剂)

基于自主 PROTAC 技术平台开发的首个候选药物，旨在克服对共价及非共价 BTK 抑制剂的耐药性。对野生型及突变型 BTK 均具高亲和力与高选择性，在低纳摩尔浓度下可诱导强效持久降解。全球 I 期 IND 已获 FDA 和 CDE 许可，预计 2026 年获得 PK、安全性、耐受性及初步疗效数据。

3.3 APG-115 (Alrizomadlin, MDM2-p53 抑制剂) -ASCO 2026 快速口头报告

ASCO 2026 快速口头报告 (Abstract 10012)：APG-115 单药或联合利沙托克拉治疗儿童复发/转移性横纹肌肉瘤 (RMS) 或其他软组织肉瘤 (STSs)，该研究首次将 APG-115 的适应症拓展至儿童实体瘤领域，且联合利沙托克拉的设计进一步验证公司“细胞凋亡组合拳”策略在跨适应症中的协同潜力。II 期研究数据：单药治疗 ACC 患者 DCR 达 100% (12 例)，MPNST DCR 80% (4/5 达 SD)；联合 PD-1 治疗 BTC 患者 ORR 16.7%，DCR 达 100%，MPNST 患者 PR 且 PFS 显著延长 (>60 周、>96 周)。

3.4 APG-2449 (ALK/FAK/ROS1 抑制剂)

正在开展两项注册 III 期临床，分别针对 1L ALK 阳性 NSCLC 和 2 代 ALK TKI 耐药/不耐受的 ALK 阳性 NSCLC 患者。通过同时阻断 FAK 和 ALK 有效克服耐药问题，对脑转移病灶有效。

➤ **给予买入评级,目标价 43.73 港元**

公司专注于细胞凋亡领域，奥雷巴替尼、利沙托克拉临床数据优秀。预计公司 2026-2028 年收入分别是人民币 10.2 亿元、17.5 亿元、22.7 亿元，根据 DCF 模型，给予公司目标价 43.73 港元，较现价有 37% 的上涨空间，给予“买入”评级。

【风险提示】

- (1) 新产品研发进度可能低于预期
- (2) 产品商业化进展不达预期
- (3) 国际形势复杂度超预期，创新药国际化进度低于预期

【财务报表摘要】
损益表

百万元，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	220.00	980.65	574.12	1020.00	1750.00	2265.00
销售成本	-28.56	-29.08	-48.94	-173.40	-297.50	-385.05
毛利	191.44	951.57	525.18	846.60	1452.50	1879.95
其他收入	59.30	57.36	103.50	0.00	0.00	0.00
分销开支	-195.39	-196.00	-353.64	-512.78	-738.40	-886.08
行政费用	-181.08	-187.13	-246.28	-251.21	-256.23	-261.35
经营盈利	-932.86	-163.32	-861.77	-682.51	-94.80	201.53
研发及其他	-707.00	-947.25	-1137.45	-1239.82	-1252.22	-1377.44
税前盈利	-932.86	-395.25	-1236.05	-738.91	-154.87	137.42
所得税	7.15	-10.43	-6.90	0.00	0.00	0.00
少数股东应占利润	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
其他全面收入	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
净利润	-925.71	-405.68	-1242.95	-738.91	-154.87	137.42
折旧及摊销	93.20	93.17	86.48	88.21	89.97	91.77
EBITDA	-839.66	-70.15	-775.29	-594.30	-4.82	293.30
增长						
总收入 (%)	4.91%	345.75%	-41.46%	77.66%	71.57%	29.43%
EBITDA (%)	-14.42%	91.65%	-1005.19%	23.34%	99.19%	6179.57%
净利润 (%)	-4.87%	56.18%	-206.39%	40.55%	79.04%	188.73%

资产负债表

百万元，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金	1038.05	893.10	1268.62	372.86	186.57	351.22
其他短期投资	31.25	343.48	1195.78	1339.27	1499.99	1679.98
应收账款	234.18	206.35	445.47	371.78	393.96	418.26
存货	16.17	6.60	28.62	30.05	31.55	33.13
其他流动资产	24.54	24.63	5.69	6.26	6.88	7.57
流动资产	1344.19	1474.16	2944.18	2120.23	2118.96	2490.17
固定资产	905.82	849.45	781.24	804.68	828.82	853.68
贷款	1.95	1.14	4.00	4.24	4.49	4.76
非流动资产	1156.22	1143.65	1019.41	1068.85	1123.66	1184.77
总资产	2500.41	2617.81	3963.59	3189.08	3242.61	3674.94
流动负债	934.17	1166.62	1643.37	1728.66	1814.62	1905.37
应付账款	72.45	91.97	106.74	107.81	108.89	109.97
短期银行贷款	616.40	779.06	1222.48	1295.83	1373.58	1455.99
其他短期负债	236.94	285.96	300.45	306.46	312.59	318.84
非流动负债	1495.59	1177.03	986.00	775.81	784.46	793.19
款	1179.19	889.43	757.24	764.81	772.46	780.19
其他负债	316.40	287.60	228.76	11.00	12.00	13.00
总负债	2429.76	2343.65	2629.37	2504.47	2599.08	2698.56
少数股东权益	0.00	0.00	1.00	2.00	3.00	4.00
股东权益	70.65	274.16	1334.22	684.61	643.53	976.38

财务分析

百万元，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力						
毛利率 (%)	87.02%	97.03%	91.48%	83.00%	83.00%	83.00%
EBITDA 利率 (%)	-381.66%	-7.15%	-135.04%	-58.27%	-0.28%	12.95%
净利率 (%)	-420.78%	-41.37%	-216.50%	-72.44%	-8.85%	6.07%
ROE	-1310.29%	-147.97%	-93.16%	-107.93%	-24.06%	14.07%
ROA	-37.02%	-15.50%	-31.36%	-23.17%	-4.78%	3.74%
营运表现						
SG&A/收入 (%)	82.31%	19.08%	42.90%	24.63%	14.64%	11.54%
实际税率 (%)	0.77%	-2.64%	-0.56%	0.00%	0.00%	0.00%
股息支付率(含优先)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
库存周转天数	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
应付账款天数	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
应收账款天数	388.53	76.80	283.21	133.04	82.17	67.40
财务状况						
净负债资产负债率	0.97	0.90	0.66	0.79	0.80	0.73
收入/总资产	0.09	0.37	0.14	0.32	0.54	0.62
总资产/股本	35.39	9.55	2.97	4.66	5.04	3.76

现金流量表

百万元，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-925.71	-405.68	-1242.95	-738.91	-154.87	137.42
折旧与摊销	93.20	93.17	86.48	88.21	89.97	91.77
营运资本变动	-9.15	110.97	-143.50	-146.37	-149.30	-152.28
其他非现金调整	115.51	89.94	125.66	15.08	1.81	0.22
营运现金流	-726.08	-111.35	-1174.13	-781.77	-212.16	77.34
资本开支	56.84	24.29	27.57	28.12	28.68	29.26
其他投资活动	-20.00	-9.52	-43.34	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	21.92	-362.04	-1000.05	-130.12	-132.72	-135.38
负债变化	-13.36	-145.34	307.26	100.99	170.71	234.93
股本变化	464.17	520.66	2284.14	0.00	0.00	0.00
股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动	-82.06	-60.56	-51.31	-12.00	-12.12	-12.24
融资活动现金流	368.75	314.76	2540.09	88.99	158.59	222.69
汇率变动影响	27.81	13.68	-63.24	0.00	0.00	0.00
现金变化	-307.59	-144.95	302.67	-822.91	-186.30	164.65
期初持有现金	1345.64	1038.05	893.10	1195.77	372.86	186.57
期末持有现金	1038.05	893.10	1195.77	372.86	186.57	351.22

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>