

买入

CD47xCD20 双抗治疗 SLE 数据优秀，创新管线快速推进

宜明昂科-B (1541.HK)

2026-7-10 星期五

【投资要点】

目标价：**6.28 港元**
 现价：**3.43 港元**
 预计升幅：**83%**

重要数据

日期	2026-7-9
收盘价 (港元)	3.43
总股本 (亿股)	4.32
总市值 (亿港元)	15
净资产 (亿元)	7.90
总资产 (亿元)	10.98
52 周高低 (港元)	16.80/2.80
每股净资产 (元)	1.83

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

田文志	16.32%
张科领弋升帆	4.59%

相关报告

深度报告: 宜明昂科-B-20250512

更新报告: 宜明昂科-B-20250710

► IMM0306 治疗 SLE 数据优秀

公司在 2026 年欧洲抗风湿病联盟年会(EULAR 2026)上公布 IMM0306 治疗 SLE 临床试验 Ib 期 32 名受试者的数据, 研究达到主要终点, 1.6 mg/kg 剂量组 Week 24 SRI-4 应答率达 80%, 疗效持续至 52 周无衰减。基于获益-风险评估, 已选定 1.2 mg/kg 和 1.6 mg/kg 为 RP2D, 随机双盲安慰剂对照 II 期研究于 2026 年 4 月启动。1.6 mg/kg 剂量组 Week 24 SRI-4 应答率 80%, 1.2 mg/kg 组 72.7%, 0.8 mg/kg 组 71.4%, 呈清晰剂量-效应关系。横向对比: 贝利尤单抗 III 期 (BLISS-52/76) Week 52 SRI-4 约 43-58%, 阿尼鲁单抗 III 期 (TULIP-2) Week 52 BICLA 47.8%。即便考虑开放标签设计对应答率的放大效应 (通常高估 10-15ppt), IMM0306 的绝对疗效水平仍位于 SLE 在研管线前列。更关键的是, 疗效持续至 Week 52 无衰减趋势, 提示免疫重置效应可能带来长期获益。安全性良好: 全人群无 DLT、无治疗相关 SAE、无因 TRAE 停药或死亡。≥G3 TRAE 发生率 15.6%, 最主要为血小板一过性下降 (12.5%, 均自发恢复)。未观察到 CRS——这是相对 CD3 类双抗和 CAR-T 疗法的显著安全优势。无严重感染事件与 IgG 维持正常一致, 为长期用药提供了安全窗口。

► CD47 融合蛋白安全性及疗效优秀, 临床研究推进顺利

具有 IgG1 Fc 的 IMM01 能够通过双重作用机制充分激活巨噬细胞, IMM01 的 CD47 结合结构域经过特别改造能够避免与红细胞结合。已完成 CMML 三期: 中期分析所需 133 例患者招募, 今年 Q4 将公布数据。目前公司的 CD47 融合蛋白总共做了超过 300 例患者的临床试验, 疗效及安全性良好。IMM2510 在 ASCO 公布的数据: 后线肺鳞癌单药 II 期入组均为中位 2 线经免疫治疗失败患者, ORR 35.3%, 停药率仅 3.1%, 无 ≥3 级免疫相关不良反应 irAE, 安全优势显著。其皮下剂型于 2026-07-02 正式获批临床批件, 静脉及皮下双剂型布局, 大幅提升晚期肿瘤给药便利性。

► 给予“买入”评级, 目标价 6.28 港元/股

CD47CD20 双抗临床数据优秀, 有望成为自免领域重磅药物, CD47 三期顺利推进中。预计公司 2026 至 2028 年实现收入 0.32 / 2.62 / 4.82 亿元人民币。根据 DCF 模型计算, 得出目标市值是 27.11 亿港元, 目标价 6.28 港元, 给予买入评级, 较现价有 83% 的升幅。

人民币百万元	FY2024	FY2025	2026E	2027E	2028E
营业额	74.2	154.3	32.0	262.0	482.0
同比增长 (%)	18912.82%	108.08%	-79.26%	718.75%	83.97%
归母净利润	-315.86	-218.58	-389.03	-194.28	-33.50
同比增长 (%)	-16.76%	-30.80%	77.98%	-50.06%	-82.76%
每股盈利	-0.73	-0.51	-0.90	-0.45	-0.08
PE@3.43HKD	-4.12	-5.95	-3.35	-6.70	-37.38

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

【报告正文】

➤ IMM0306 治疗 SLE 数据优秀

公司在 2026 年欧洲抗风湿病联盟年会(EULAR 2026)上公布 IMM0306 治疗 SLE 临床试验 Ib 期 32 名受试者的数据, 研究达到主要终点, 1.6 mg/kg 剂量组 Week 24 SRI-4 应答率达 80%, 疗效持续至 52 周无衰减。基于获益-风险评估, 已选定 1.2 mg/kg 和 1.6 mg/kg 为 RP2D, 随机双盲安慰剂对照 II 期研究于 2026 年 4 月启动。1.6 mg/kg 剂量组 Week 24 SRI-4 应答率 80%, 1.2 mg/kg 组 72.7%, 0.8 mg/kg 组 71.4%, 呈清晰剂量-效应关系。横向对比: 贝利尤单抗 III 期 (BLISS-52/76) Week 52 SRI-4 约 43-58%, 阿尼鲁单抗 III 期 (TULIP-2) Week 52 BICLA 47.8%。即便考虑开放标签设计对应答率的放大效应 (通常高估 10-15ppt), IMM0306 的绝对疗效水平仍位于 SLE 在研管线前列。更关键的是, 疗效持续至 Week 52 无衰减趋势, 提示免疫重置效应可能带来长期获益。

"CD20+CD47"双靶点机制得到临床验证——浆母细胞清除是核心差异化。所有患者在首 4 次给药后实现外周 CD19+ B 细胞完全耗竭 (<5 个/ μ L), 约 8 周后 B 细胞开始重建, 但浆母细胞持续被抑制。这验证了 IMM0306 的设计假说: CD47 高表达于所有 B 细胞亚群 (包括 CD20 低表达的浆母细胞), 通过 SIRP α 域靶向 CD47 可清除利妥昔单抗无法触及的致病性浆母细胞。IgG 水平维持正常范围, 表明长寿浆细胞未受显著影响, 实现了"精准清除"而非"全面免疫抑制"。

安全性良好: 全人群无 DLT、无治疗相关 SAE、无因 TRAE 停药或死亡。 $\geq$ G3 TRAE 发生率 15.6%, 最主要为血小板一过性下降 (12.5%, 均自发恢复)。未观察到 CRS——这是相对 CD3 类双抗和 CAR-T 疗法的显著安全优势。无严重感染事件与 IgG 维持正常一致, 为长期用药提供了安全窗口。

根据沙利文咨询, SLE 全球市场规模预计 2030 年超 100 亿美元, 当前标准治疗 (贝利尤单抗) 年费约 3-5 万美元/患者。IMM0306 若以静脉输注固定疗程方案 (如 4-6 次给药实现免疫重置) 进入市场, 在价格和依从性上均有优势。

目前全球治疗自身免疫性疾病的生物创新药物紧缺, 有望受到 MNC 青睐, 未来有望实现大金额 BD。目前全球有两款 CD47 $\times$ CD20 双特异性抗体/融合蛋白正在开发中, 而 IMM0306 是全球首款进入临床试验阶段的, 适应症有 SLE/FN 等多个自免大病种以及 FL。与来那度胺联用针对复发难治性滤泡淋巴瘤的在与来那度胺联用的临床顺利推进中。

图 1：0306 的临床数据

Table 1. Baseline Characteristics of participants from phase 1b study					
	IMC-002				
	0.8mg/kg (N=8)	1.2mg/kg (N=11)	1.6mg/kg (N=10)	2.0mg/kg (N=3)	Total (N=32)
Female, n (%)	6 (75.0)	10 (90.9)	9 (90.0)	3 (100.0)	28 (87.5)
Age (years), median (min, max)	40 (26, 63)	32 (19, 49)	35 (26, 62)	42 (29, 44)	34.5 (19, 63)
SLEDAI-2K, mean (min, max)	10.5 (7, 16)	12.5 (8, 22)	12.7 (6, 18)	10.7 (8, 16)	11.9 (6, 22)
BILAG-2004 organ domain involvement, n (%)					
2A or 1A	1(12.5)	2(18.2)	4(40.0)	1(33.3)	8(25.0)
2B	7(87.5)	9(81.8)	6(60.0)	2(66.7)	24(75)
PGA, mean (SD)	1.71 (0.445)	1.68 (0.397)	1.92 (0.466)	1.53 (0.231)	1.75 (0.422)
IgG(g/L), mean (SD)	12.9 (5.0)	13.5 (3.0)	13.0(2.2)	12.2 (8.0)	13.0 (3.8)
Proteinuria > 0.5 g/24h at baseline, n (%)	3 (37.5)	4 (36.4)	3 (30.0)	2 (66.7)	12 (37.5)
BILAG-2004 domain A or B score, n (%)					
Constitutional	0	0	1(10.0)	0	1(3.1)
Mucocutaneous	6(75.0)	8(72.7)	5(50.0)	2(66.7)	21(65.6)
Musculoskeletal	4(50.0)	7(63.6)	6(60.0)	1(33.3)	18(56.3)
Renal	6(75.0)	6(54.6)	5(50.0)	2(66.7)	19(59.4)
Cardiorespiratory	0	0	0	1(33.3)	1(3.1)
Table 2. Safety Summary					
Overview of TRAEs, n (%)	IMC-002				
	0.8mg/kg (N=8)	1.2mg/kg (N=11)	1.6mg/kg (N=10)	2.0mg/kg (N=3)	Total (N=32)
All grade TRAE	4 (50)	7 (63.6)	8 (80)	3 (100)	22 (68.8)
≥ G3 TRAE	1 (12.5)	1 (9.1)	0	3 (100)	5 (15.6)
TRAE leading to dose reduction	0	0	0	0	0
Treatment-related SAE	0	0	0	0	0
TRAE leading to withdrawal	0	0	0	0	0
TRAE leading to death	0	0	0	0	0
Table 3. Summary of TEAEs (≥ 10% in total) by PT					
PT, n (%)	IMC-002				
	0.8mg/kg (N=8)	1.2mg/kg (N=11)	1.6mg/kg (N=10)	2.0mg/kg (N=3)	Total (N=32)
Platelet count decreased	3 (37.5)	1 (9.1)	2 (20.0)	3 (100.0)	9 (28.1)
Upper respiratory tract infection	1 (12.5)	3 (27.3)	3 (30.0)	2 (66.7)	9 (28.1)
Anaemia	1 (12.5)	3 (27.3)	4 (40.0)	1 (33.3)	9 (28.1)
Infusion-related reaction	1 (12.5)	3 (27.3)	2 (20.0)	1 (33.3)	7 (21.9)
Alanine aminotransferase increased	1 (12.5)	4 (36.4)	0	1 (33.3)	6 (18.8)
Neutrophil count increased	1 (12.5)	4 (36.4)	1 (10.0)	0	6 (18.8)
Weight gain	1 (12.5)	2 (18.2)	1 (10.0)	1 (33.3)	5 (15.6)
Aspartate aminotransferase increased	1 (12.5)	4 (36.4)	0	0	5 (15.6)
White blood cell count increased	2 (25.0)	3 (27.3)	0	0	5 (15.6)
White blood cell count decreased	0	2 (18.2)	2 (20.0)	1 (33.3)	5 (15.6)
Hypertriglyceridaemia	0	1 (9.1)	4 (40.0)	0	5 (15.6)
Gamma-glutamyltransferase increased	1 (12.5)	1 (9.1)	1 (10.0)	1 (33.3)	4 (12.5)
Bacteria test positive	1 (12.5)	0	3 (30.0)	0	4 (12.5)
Hypoalbuminaemia	0	2 (18.2)	1 (10.0)	1 (33.3)	4 (12.5)
Hyperuricaemia	1 (12.5)	3 (27.3)	0	0	4 (12.5)
Table 4. Summary of TEAEs Grade ≥3 in Severity by PT					
PT, n (%)	IMC-002				
	0.8mg/kg (N=8)	1.2mg/kg (N=11)	1.6mg/kg (N=10)	2.0mg/kg (N=3)	Total (N=32)
Platelet count decreased	1 (12.5)	1 (9.1)	0	2 (66.7)	4 (12.5)
Headache	2 (25.0)	0	0	0	2 (6.3)
White blood cell count decreased	0	0	0	1 (33.3)	1 (3.1)
Anaemia	0	0	0	1 (33.3)	1 (3.1)

资料来源：公司官网演示材料、国元证券经纪（香港）整理

➤ CD47 融合蛋白安全性及疗效优秀，研发推进顺利：

公司是一家以科研为导向的生物技术公司，是全球少数能够对先天性免疫和适应性免疫进行系统性利用的生物技术公司之一。具有 IgG1 Fc 的 IMM01 能够通过双重作用机制充分激活巨噬细胞，IMM01 的 CD47 结合结构域经过特别改造能够避免与红细胞结合。剂量方面，IMM01 的用量是 2mg/KG，而吉利德 CD47 单抗用量是 30mg/KG，剂量差距 15 倍，从结构及剂量两方面来确保安全性。目前公司的 CD47 融合蛋白总共做了超过 300 例患者的临床试验，没有观察到严重的安全性风险，该试验在顺利有序推进中，已完成 CMML 三期：中期分析所需 133 例患者招募，今年 Q4 将公布数据。目前公司的 CD47 融合蛋白总共做

了超过 300 例患者的临床试验，疗效及安全性良好。

IMM2510 在 ASCO 公布的数据：后线肺鳞癌单药 II 期入组均为中位 2 线经免疫治疗失败患者，ORR 35.3%，停药率仅 3.1%，无 ≥ 3 级免疫相关不良反应 irAE，安全优势显著。其皮下剂型于 2026-07-02 正式获批临床批件，静脉及皮下双剂型布局，大幅提升晚期肿瘤给药便利性。。

➤ **给予“买入”评级，目标价 6.28 港元/股**

CD47CD20 双抗临床疗效数据优秀，安全性良好，有望成为自免领域重磅药物，BD 积极推进中。公司是 CD47 融合蛋白全球创新引领者，管线丰富，在肿瘤及自免领域应用前景广阔。宜明昂科的创新药竞争格局特别好，上市之后，CD47 在激活巨噬细胞等先天性免疫细胞通路其关键作用，市场需求非常大，各种肿瘤以及自免疾病都需要单独使用或者联合用药。公司 CD47 融合蛋白进入三期临床，安全性及疗效优异。2510 近期披露的数据也非常优秀。预计公司 2026 至 2028 年实现收入 0.32 / 2.62 / 4.82 亿元人民币。根据 DCF 模型计算，根据 DCF 模型计算，得出目标市值是 27.11 亿港元，目标价 6.28 港元，给予买入评级，较现价有 83% 的升幅。

【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	0.4	74.2	154.3	32.0	262.0	482.0
销售成本	0.0	0.0	-1.1	0.0	-22.0	-21.0
毛利	0.4	74.2	153.2	32.0	240.0	461.0
其他收入	18.3	11.8	16.7	30.0	30.0	30.0
其他收益及亏损净额	1.78	-11.47	0.00	0.00	0.00	0.00
行政费用	-80.42	-64.82	-62.23	-59.74	-60.93	-62.15
经营盈利	-377.92	-313.14	-214.67	-384.47	-189.27	-31.44
财务开支	-1.52	-3.45	-5.30	-5.35	-5.41	-5.46
应占联营公司利润						
研发费用	-291.94	-322.76	-322.28	-386.74	-398.34	-410.29
其他开支	-25.98	0.00	0.00	0.00	0.00	-50.00
税前盈利	-379.44	-316.59	-219.26	-389.83	-194.68	-35.90
所得税	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00	1.00
少数股东应占利润	0.00	0.73	0.71	0.80	0.40	1.40
其他全面收入	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
净利润	-379.44	-315.86	-218.58	-389.03	-194.28	-33.50
折旧及摊销	22.58	20.68	14.61	14.90	15.20	15.50
EBITDA	-355.34	-292.46	-200.06	-369.57	-174.07	-15.94
增长						
总收入 (%)	100.00%	18912.82%	108.08%	-79.26%	718.75%	83.97%
EBITDA (%)	-7.58%	-17.70%	-31.60%	84.73%	-52.90%	-90.85%
净利润 (%)	-5.82%	-16.76%	-30.80%	77.98%	-50.06%	-82.76%

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	306.98	477.60	679.62	411.36	340.14	427.98
交易性金融资产	259.09	274.52	296.46	299.42	302.42	305.44
应收账款	78.14	35.62	40.68	41.09	41.50	41.91
持有待售资产	0.00	80.20	0.00	0.00	0.00	1.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产	644.21	867.94	1016.76	751.87	684.05	776.34
固定资产	59.16	27.65	20.25	20.86	21.48	22.13
其他非流动资产	128.74	26.42	21.45	22.06	22.70	23.36
非流动资产	187.90	54.07	41.70	42.92	44.18	45.48
总资产	832.11	922.01	1058.46	794.79	728.24	821.82
流动负债	115.91	214.63	275.57	281.93	288.57	295.51
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期银行贷款	59.98	100.89	188.47	190.35	192.26	194.18
其他短期负债	55.93	113.74	87.10	91.58	96.32	101.33
非流动负债	10.40	29.05	32.70	33.03	33.36	33.69
长期银行贷款	0.00	14.50	25.50	25.76	26.01	26.27
其他负债	10.40	14.55	7.20	7.27	7.34	7.42
总负债	126.31	243.68	308.27	314.96	321.93	329.20
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
股东权益	705.80	678.33	750.19	479.83	406.30	492.62

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 (%)	100.0%	100.0%	99.3%	100.0%	91.6%	95.6%
EBITDA 利率 (%)	-91112.8%	-394.4%	-129.7%	-1154.9%	-66.4%	-3.3%
净利率 (%)	-97292.3%	-426.0%	-141.7%	-1215.7%	-74.2%	-7.0%
ROE	-53.76%	-46.56%	-29.14%	-81.08%	-47.82%	-6.80%
ROA	-45.60%	-34.26%	-20.65%	-48.95%	-26.68%	-4.08%
营运表现						
SG&A/收入 (%)	20620.51%	87.42%	40.33%	186.68%	23.26%	12.89%
实际税率 (%)	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	2.79%
股息支付率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
库存周转天数	162.16	97.36	58.16	59.16	60.16	61.16
应付账款天数						
应收账款天数	73131.03	175.34	96.24	468.65	57.81	31.74
财务状况						
净负债/资产负债率	0.15	0.26	0.29	0.40	0.44	0.40
收入/总资产	0.00	0.08	0.15	0.04	0.36	0.59
总资产/股本	1.18	1.36	1.41	1.66	1.79	1.67

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	-379.44	-315.86	-218.58	-389.03	-194.28	-33.50
折旧与摊销	22.58	20.68	14.61	14.90	15.20	15.50
营运资本变动	-75.32	125.13	-19.70	-20.09	-20.50	-20.91
其他非现金调整	64.64	42.01	21.09	21.51	21.94	22.38
营运现金流	-367.54	-128.04	-202.58	-372.71	-177.63	-16.52
资本开支	-2.69	-10.40	-1.31	-1.34	-1.36	-1.39
其他投资活动	-292.15	48.35	11.05	11.27	11.50	11.73
投资活动现金流	-294.84	37.95	9.74	9.93	10.13	10.34
负债变化	53.75	49.98	92.18	94.02	95.90	97.82
股本变化	278.80	212.26	315.48	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	-1.52	-3.31	-5.30	-5.41	-5.51	-5.62
融资活动现金流	331.03	258.93	402.36	88.62	90.39	92.20
汇率变动影响	5.00	6.00	7.00	7.00	8.00	9.00
现金变化	-328.21	170.63	201.98	-268.26	-71.22	87.85
期初持有现金等价物	635.22	307.01	477.64	679.62	411.36	340.14
期末持有现金等价物	307.01	477.64	679.62	411.36	340.14	427.98

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>