

携手信达，潜力无限

华泰研究

2021年7月19日 | 中国香港

事件点评

医药健康/医药健康

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

70.89

研究员

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

代雯

daiwen@htsc.com
+86-21-28972078

研究员

SAC No. S0570520050001
SFC No. BPK414

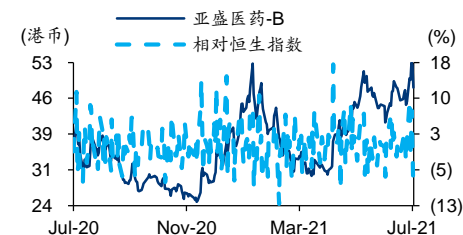
袁中平

yuanzhongping@htsc.com

基本数据

目标价(港币)	70.89
收盘价(港币 截至7月16日)	47.90
市值(港币百万)	12,125
6个月平均日成交额(港币百万)	112.28
52周价格范围(港币)	24.60-58.20
BVPS(人民币)	3.75

股价走势图



资料来源: S&P

公司与信达生物达成合作;重申“买入”

亚盛医药7月14日宣布与信达生物(1801 HK)在多方面进行合作,包括:1) 奥瑞巴替尼的共同开发和商业化推广;2) 就 lisaftoclax 与达伯华和 letaplimab 的联用展开临床合作;3) 信达生物将认购公司普通股并获得认股权证。我们维持“买入”评级,考虑到信达销售能力的加持,上调2023年奥瑞巴替尼销售和 Company 营收。预计2021-23年EPS为(3.48)/(3.49)/(1.82)元,23年预测前值为(2.04)元。我们将基于DCF的目标价上调至70.89港币(前目标价:64.58港币),基于:1) 奥瑞巴替尼估值20亿元(前值:18亿元);和2) 商业化确定性提升,WACC从11.6%下调至10.8%。

奥瑞巴替尼:商业化前景进一步强化

根据合作协议,信达生物将支付3000万美元的首付款和最高1.15亿美元的里程碑付款与亚盛医药共同推广奥瑞巴替尼;双方将平分推广部分的利润。我们认为奥瑞巴替尼的市场潜力有望充分兑现:1) 信迪利单抗的市场表现(2020年销售额人民币22亿元)验证了信达生物强大的商业化能力;2) 信达生物的血液肿瘤管线正在扩充,达伯华已获批上市,奥瑞巴替尼有望与其形成商业化协同。

Lisaftoclax: 受益于管线协同

我们认为 lisaftoclax 与 Halprya 和 letaplimab (一种 CD47 抗体) 的联用合作有望持续产生临床协同:1) CD20 抗体和 Bcl-2 抑制剂的联合疗法已在多个案例中获得阳性数据,如维奈克拉/奥妥珠单抗组合和维奈克拉/利妥昔单抗组合在初治和复发/难治 CLL 患者中分别取得 75.5% 和 62% 的 uMRD (Cancers 2021, 13, 1336);2) CD47 抗体的泛血液肿瘤疗效初步得到验证, letaplimab 是国内临床进展最快的 CD47 抗体之一;3) 在信达强大临床团队的加持下, lisaftoclax 的后续研究有望加速。

公司长期平台价值初步展现

信达生物将按每股44.0港币认购亚盛医药880万股股票,并获得认股权证,有权以57.2港币的价格认购亚盛医药680万股股票(两者总价值约为1亿美元)。我们认为公司的长期研发平台价值初步展现,基于:1) 公司获得强劲现金流支持,有望持续支撑后续研发;2) 产品获信达生物认可,有助于加速后续潜在的全球合作;3) 在 CDE 发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见稿后的“后 me-too 药物”时代中,合作进一步验证了公司具有独创性的新药研发能力的价值。

风险提示:1) 药品商业化存在不确定性;2) 临床试验结果存在不确定性;3) 临床试验和监管审查进度慢于预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币百万)	14.51	12.45	71.55	394.56	1,213
+/-%	113.21	(14.21)	474.74	451.41	207.38
归属母公司净利润(人民币百万)	(1,481)	(677.61)	(879.45)	(881.92)	(459.58)
+/-%	(328.81)	54.24	(29.79)	(0.28)	47.89
EPS(人民币,最新摊薄)	(12.69)	(3.14)	(3.48)	(3.49)	(1.82)
ROE(%)	(166.28)	(80.04)	(100.36)	(97.61)	(33.97)
PE(倍)	(3.15)	(12.74)	(11.49)	(11.46)	(21.99)
PB(倍)	5.24	10.20	11.53	11.19	7.47
EV EBITDA(倍)	(19.46)	(17.86)	(13.71)	(13.72)	(27.10)

资料来源:公司公告、华泰研究预测

财务数据、估值方法及风险提示

考虑到信达生物强大销售能力加持下的新药商业化确定性提升以及双方研发管线之间的潜在协同，我们将基于 DCF 法的目标价上调 9.8% 至 70.89 港币 (WACC: 10.8%)，维持“买入”评级。我们的前目标价 64.58 港币亦基于 DCF 法 (WACC: 11.6%)。

奥瑞巴替尼商业化前景强化

奥瑞巴替尼用于治疗伴 T315I 突变的 CML 患者的 NDA 目前正处于优先审评，我们预计其于 4Q21 获批上市。考虑到信达生物的介入对本品商业化销售能力的提振，我们将奥瑞巴替尼在国内 CML 患者中的峰值渗透率预测从 40% 上调至 45%，从而将本品在中国治疗 CML 的风险调整后峰值销售额上调至人民币 9.13 亿元（前值：人民币 8.11 亿元）。

图表1：奥瑞巴替尼：CML 市场潜力预测（中国）

	单位	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
复发难治 CML																
患者数量	千人	93	96	99	102	105	107	110	113	116	119	122	124	127	130	133
三线患者数量	千人	17	17	18	18	19	19	20	20	21	21	22	22	23	23	24
三线治疗比例	%	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
TKI 治疗患者	千人	0.3	1.6	3.5	5.4	7.1	8.4	9.3	10.1	10.7	11.2	11.5	11.7	12.0	12.3	12.6
TKI 渗透率	%	2.0	9.0	19.7	29.4	37.6	43.3	47.0	49.7	51.4	52.4	52.4	52.4	52.4	52.4	52.6
奥瑞巴替尼渗透率	%	2.0	8.0	18.0	26.0	33.0	38.0	41.0	43.0	44.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
奥瑞巴替尼治疗患者	x	334	1,381	3,202	4,762	6,215	7,352	8,142	8,759	9,186	9,624	9,853	10,083	10,312	10,541	10,770
奥瑞巴替尼份额	%	100.0	88.9	91.6	88.4	87.8	87.8	87.2	86.5	85.6	85.9	85.9	85.9	85.9	85.9	85.6
治疗周期	年	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
年费用	人民币千元	100	100	70	70	60	60	60	60	59	58	58	57	57	56	55
风险调整销售额	人民币百万元	32	131	213	317	351	416	460	495	514	533	540	547	554	561	567
T315I 突变 CML																
新发患者数量	千人	14.5	14.7	14.8	15.0	15.1	15.3	15.4	15.6	15.7	15.8	16.0	16.1	16.3	16.4	16.5
T315I 突变患者数量	千人	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6
T315I 突变比例	%	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
TKI 治疗患者	千人	0.1	0.3	0.6	1.0	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
TKI 渗透率	%	2.0	9.0	19.7	29.4	37.6	43.3	47.0	49.7	51.4	52.4	52.4	52.4	52.4	52.4	52.6
奥瑞巴替尼渗透率	%	2.0	8.0	18.0	26.0	33.0	38.0	41.0	43.0	44.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
奥瑞巴替尼治疗患者	x	64	258	587	857	1,098	1,277	1,391	1,472	1,520	1,568	1,582	1,596	1,610	1,624	1,638
奥瑞巴替尼份额	%	100.0	88.9	91.6	88.4	87.8	87.8	87.2	86.5	85.6	85.9	85.9	85.9	85.9	85.9	85.6
治疗周期	yr	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
年费用	人民币千元	100	100	70	70	60	60	60	60	59	58	58	57	57	56	55
风险调整销售额	人民币百万元	24	98	156	228	248	289	314	333	340	348	347	347	346	346	345
风险调整销售额（加总）	人民币百万元	56	229	369	545	600	704	775	828	854	881	888	894	901	907	913

资料来源：公司投资者推介材料，华泰研究预测

盈利预测更新

考虑到我们对奥瑞巴替尼的峰值销售额和销售额爬坡速度持更加乐观的看法，我们将 2023 年销售额预测上调 6% 至人民币 12 亿元，将 2023 年净亏损预测下调 11% 至人民币 4.60 亿元。

图表2: 财务数据预测更新

	人民币百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营收	调整前	12.45	71.55	393.80	1,143.81
	调整后	12.45	71.55	394.56	1,212.82
	+/- (%)	0.00	0.00	0.19	6.03
成本	调整前	1.97	14.31	70.88	194.45
	调整后	1.97	14.31	71.02	206.18
	+/- (%)	0.00	0.00	0.19	6.03
研发费用	调整前	564.57	700.00	850.00	900.00
	调整后	564.57	700.00	850.00	900.00
	+/- (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	调整前	128.97	154.76	182.62	211.84
	调整后	128.97	154.76	182.62	211.84
	+/- (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	调整前	1.37	80.00	176.00	352.00
	调整后	1.37	80.00	176.00	352.00
	+/- (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	调整前	(677.61)	(879.45)	(882.54)	(516.59)
	调整后	(677.61)	(879.45)	(881.92)	(459.58)
	+/- (%)	0.00	0.00	(0.07)	(11.03)

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

估值方法

我们基于亚盛医药和信达生物之间的战略合作协议, 调整了奥瑞巴替尼的国内 CML 适应症的估值, 得到新估值为人民币 20 亿元 (前值: 人民币 18 亿元)。

图表3: 奥瑞巴替尼国内 CML 适应症: 估值

人民币百万元	成功率 (%)	估值	付款 (百万美元)
首付款	100	194	30
里程碑付款	95	707	115
DCF	95	1,069	Na
估值		1,970	
汇率 (人民币/美元)	6.47		

资料来源: 华泰研究预测

假设 WACC 为 10.8%, 我们基于 DCF 得出公允价值为人民币 150 亿元 (基于 2.53 亿股), 包括: 自由现金流现值人民币 -19 亿元 (前值: 人民币 -20 亿元), 管线 DCF 估值人民币 165 亿元 (前值: 人民币 151 亿元), 以及净现金/债务人民币 4.15 亿元 (不变), 基于:

- 1) 由于信达生物对核心品种的认可, 我们下调风险溢价, WACC 由 11.6% 下调至 10.8%, ;
- 2) 由于奥瑞巴替尼的商业化实力增强, 我们将奥瑞巴替尼国内 CML 适应症的峰值风险调整销售额预测值从人民币 8.11 亿元上调至人民币 9.13 亿元, 其估值从人民币 18 亿元上升至人民币 20 亿元。
- 3) 人民币/美元汇率由 6.43 调整为 6.47。

图表4：亚盛医药：估值

	调整前		调整后	
	成功率 (%)	估值 (人民币百万元)	成功率 (%)	估值 (人民币百万元)
HQP-1351 (CML, 中国)	95	1,808	95	1,970
HQP-1351 (GIST, 中国)	50	73	50	78
HQP-1351 (CML, 美国)	70	3,400	70	3,670
APG-2575 (CLL/AML, 中国)	60	830	60	912
APG-2575 (CLL/AML, 美国)	60	6,794	60	7,406
APG-115 (黑色素瘤/ACC, 美国)	30	691	30	759
APG-115 (AML, 美国)	30	224	30	246
APG-1387 (CHB, 中国)	20	1,309	20	1,445
管线 DCF 估值		15,129		16,487
自由现金流现值 (2021E-2023E)		(1,992)		(1,946)
净现金		415		415
DCF 估值		13,552		14,956
每股价格 (港币)		64.58		70.89

资料来源：华泰研究预测

图表5：可比公司估值表

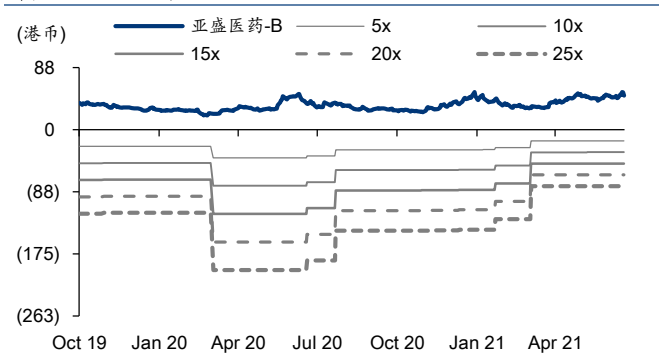
公司	代码	评级	收盘价 (港币)	市值 (十亿港币)	EPS (元)		
					2021E	2022E	2023E
亚盛医药	6855 HK	买入	47.90	12.12	(3.48)	(3.49)	(1.82)
诺诚健华	9969 HK	未评级	30.40	45.59	(0.27)	(0.19)	0.04
康宁杰瑞	9966 HK	未评级	26.55	24.85	(0.67)	(0.62)	(0.43)
平均				35.22	(0.47)	(0.41)	(0.20)

注：数据基于2021年7月16日收盘价；无评级股票的预测数据引自Wind一致预期
资料来源：Wind一致预期，华泰研究预测

风险提示

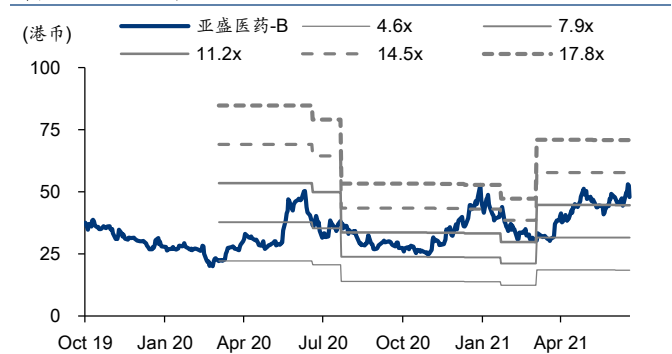
我们的目标价和估值面临的风险包括：1) 药品商业化存在不确定性；2) 临床试验结果存在不确定性；3) 临床试验和监管审查进度慢于预期。

图表6：亚盛医药-BPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表7：亚盛医药-BPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	14.51	12.45	71.55	394.56	1,213
销售成本	(2.10)	(1.97)	(14.31)	(71.02)	(206.18)
毛利润	12.42	10.48	57.24	323.54	1,007
销售及分销成本	0.00	(1.37)	(80.00)	(176.00)	(352.00)
管理费用	(161.64)	(128.97)	(154.76)	(182.62)	(211.84)
其他收入/支出	(414.77)	(519.31)	(654.74)	(804.74)	(854.74)
财务成本净额	(4.27)	(6.26)	(14.36)	(9.27)	(16.16)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	(1,482)	(675.45)	(876.65)	(879.11)	(458.12)
税费开支	1.60	(2.16)	(2.80)	(2.81)	(1.46)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	(1,481)	(677.61)	(879.45)	(881.92)	(459.58)
折旧和摊销	17.49	17.90	19.25	20.71	22.28
EBITDA	(546.50)	(621.27)	(813.00)	(819.10)	(389.65)
EPS (人民币, 基本)	(12.69)	(3.14)	(3.48)	(3.49)	(1.82)

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	0.00	0.00	39.21	162.15	332.28
现金及现金等价物	882.46	1,024	651.69	557.80	1,132
其他流动资产	26.65	54.64	60.11	66.12	72.73
总流动资产	909.11	1,079	751.00	786.07	1,537
固定资产	93.79	434.41	510.69	594.48	686.65
无形资产	72.19	66.41	64.90	60.85	56.50
其他长期资产	129.97	151.19	151.19	151.19	151.19
总长期资产	295.95	651.99	726.77	806.51	894.33
总资产	1,205	1,731	1,478	1,593	2,432
应付账款	13.08	23.36	31.37	97.29	141.22
短期借款	92.19	50.56	57.24	78.91	424.49
其他负债	96.78	202.23	204.59	204.59	204.59
总流动负债	202.06	276.15	293.20	380.79	770.29
长期债务	9.21	479.13	179.13	179.13	179.13
其他长期债务	103.30	129.14	129.14	129.14	129.14
总长期负债	112.51	608.27	308.27	308.27	308.27
股本	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15
储备/其他项目	890.33	846.47	876.16	903.37	1,353
股东权益	890.48	846.62	876.31	903.52	1,353
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	890.48	846.62	876.31	903.52	1,353

估值指标

会计年度 (倍)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	(3.15)	(12.74)	(11.49)	(11.46)	(21.99)
PB	5.24	10.20	11.53	11.19	7.47
EV EBITDA	(19.46)	(17.86)	(13.71)	(13.72)	(27.10)
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自有现金流收益率 (%)	(5.36)	(9.31)	(9.78)	(10.14)	(6.73)

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EBITDA	(546.50)	(621.27)	(813.00)	(819.10)	(389.65)
融资成本	(4.27)	(6.26)	(14.36)	(9.27)	(16.16)
营运资本变动	34.27	74.11	(36.67)	(63.03)	(132.81)
税费	1.60	(2.16)	(2.80)	(2.81)	(1.46)
其他	54.61	(30.03)	(30.03)	(30.03)	(30.03)
经营活动现金流	(460.30)	(585.60)	(896.86)	(924.24)	(570.11)
CAPEX	(81.40)	(355.03)	(91.67)	(100.45)	(110.11)
其他投资活动	(119.90)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(201.30)	(355.03)	(91.67)	(100.45)	(110.11)
负债增加量	59.36	428.29	(293.32)	21.67	345.58
权益增加量	404.30	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(21.26)	509.71	764.57	764.57	764.57
融资活动现金流	442.40	938.00	471.25	786.24	1,110
现金变动	(219.20)	(2.63)	(517.28)	(238.45)	429.93
年初现金	957.09	882.46	1,024	651.69	557.80
汇率波动影响	144.57	144.57	144.57	144.57	144.57
年末现金	882.46	1,024	651.69	557.80	1,132

业绩指标

会计年度 (倍)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
增长率 (%)					
营业收入	113.21	(14.21)	474.74	451.41	207.38
毛利润	82.42	(15.57)	446.01	465.20	211.13
营业利润	(107.47)	(13.33)	(30.21)	(0.91)	50.95
净利润	(328.81)	54.24	(29.79)	(0.28)	47.89
EPS	(205.16)	75.26	(10.86)	(0.28)	47.89
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	85.56	84.21	80.00	82.00	83.00
EBITDA	(3,766)	(4,990)	(1,136)	(207.60)	(32.13)
净利润率	(10,203)	(5,443)	(1,229)	(223.52)	(37.89)
ROE	(166.28)	(80.04)	(100.36)	(97.61)	(33.97)
ROA	(46.80)	(36.92)	(56.32)	(52.73)	(16.94)
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(87.71)	(58.43)	(47.39)	(33.18)	(39.07)
流动比率	4.50	3.91	2.56	2.06	2.00
速动比率	4.50	3.91	2.56	2.06	2.00
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.01	0.01	0.05	0.25	0.50
应收账款周转天数	0.00	0.00	197.26	147.95	98.63
应付账款周转天数	1,560	3,337	688.35	326.07	208.22
存货周转天数	-	-	-	-	-
现金转换周期	-	-	-	-	-
每股指标 (人民币)					
EPS	(12.69)	(3.14)	(3.48)	(3.49)	(1.82)
每股净资产	7.63	3.92	3.47	3.57	5.35

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，代雯、袁中平，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去 12 个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：亚盛医药-B（6855 HK）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师代雯、袁中平本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 亚盛医药-B（6855 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 亚盛医药-B（6855 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司