

行业评级
领先

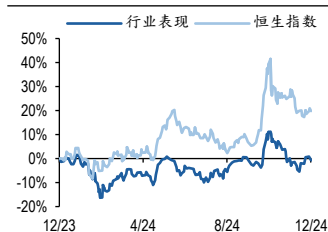
2024年12月5日

医药行业周报

全国中药饮片、中成药集采开启，关注后续医保政策宽松相关机会

- 行情回顾：本周（2024/11/28-12/5）恒指涨1.0%，恒生医疗保健指数涨0.3%，行业指数中排第11位，跑输大市。子行业：生命科学工具和服务（+5.8%）、医疗保健设备与用品（+2.8%）、生物科技（1.4%）、医疗保健提供商与服务（+1.1%）、医疗保健技术（+0.5%）、制药（+0.2%）。
- 2024年全国中药饮片、中成药集采正式启动。全国中药饮片联采扩展至全国范围，共涉及45个品种，降幅20%以上、价差1.2倍是拟中选的关键因素。全国中成药集采也扩大至全国范围，涉及95种中成药。此次纳入了17种中药注射剂，包含双黄连注射液、舒肝宁注射液。（详见第2页）
- 27省联盟耗材集采结果公布。此轮集采共181家企业参加线上会议并报价。从结果来看，有154家企业拟中选，企业拟中选率85%，拟中选产品平均降幅70%，与前两轮生化试剂集采的降幅区间相似。（详见第2页）
- 投资启示：由安徽和江西分别牵头的两大体外诊断联盟集采相继被纳入耗材全国联采，影响范围持续扩大，体外诊断市场国产替代速度加快。同时，中药行业的控费趋势也在逐渐提速，加之行业合规整治，未来中药行业或将承压。近期医药板块在大幅震荡后小幅回升，考虑到板块估值仍处于历史底部、叠加后续财政、医保/商保利好政策出台+流动性改善，我们认为仍有进一步修复空间。我们继续重点推荐医保谈判的受益标的，包括：1) 康方生物、传奇生物、云顶新耀等短期催化剂丰富、盈利高增长或盈亏平衡时间点明确、估值有较大修复弹性的创新药标的；2) 先声药业、中国生物制药等存在业绩增速+估值倍数共同修复潜力的龙头处方药企。同时建议关注：1) 消费属性较强的民营医疗服务和医美标的；2) 股息率高、有望受益于行业整体基本面改善的医药商业流通标的。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

丁政宁

Ethan.Ding@bocomgroup.com

(852) 3766 1834

诸葛乐懿

Gloria.Zhuge@bocomgroup.com

(852) 3766 1845

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	---每股盈利---		---市盈率---		---市账率---		股息率
					FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	
					(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	
阿斯利康	AZN US	买入	93.30	66.78	3.969	4.606	16.8	14.5	2.49	2.27	NA
百济神州	6160 HK	买入	159.00	121.40	-0.523	-0.229	NA	NA	6.57	6.16	NA
翰森制药	3692 HK	买入	24.00	18.86	0.735	0.683	24.0	25.8	3.57	3.13	NA
信达生物	1801 HK	买入	60.00	37.65	-0.472	0.220	NA	160.0	4.67	4.37	NA
传奇生物	LEGN US	买入	76.00	42.45	-0.757	-0.269	NA	NA	NA	NA	NA
中国生物制药	1177 HK	买入	4.80	3.24	0.234	0.178	12.9	17.0	1.89	1.79	NA
康方生物	9926 HK	买入	87.00	65.45	-0.302	0.934	NA	65.4	11.83	10.00	NA
科伦药业	002422 CH	买入	42.50	33.61	1.853	1.956	18.1	17.2	2.72	2.52	NA
和黄医药	13 HK	买入	40.40	26.50	-0.007	0.044	NA	77.4	NA	NA	NA
药明合联	2268 HK	买入	44.00	27.55	0.277	0.711	92.8	36.2	4.82	3.95	NA
金斯瑞生物	1548 HK	买入	28.75	11.02	1.082	0.030	1.3	46.7	0.83	0.82	NA
先声药业	2096 HK	买入	10.00	7.30	0.360	0.432	19.0	15.8	2.13	1.87	NA
通化东宝	600867 CH	买入	14.00	8.35	0.635	0.733	13.2	11.4	2.04	1.80	NA
荣昌生物	9995 HK	买入	24.00	17.00	-2.521	-1.963	NA	NA	2.45	2.78	NA
云顶新耀	1952 HK	买入	56.20	45.45	-3.104	-0.462	NA	NA	3.41	3.47	NA
康诺亚	2162 HK	买入	66.00	40.65	-2.969	-3.003	NA	NA	4.91	7.98	NA
海吉亚医疗	6078 HK	买入	24.50	15.58	1.257	1.483	11.6	9.8	1.76	1.34	NA
德琪医药	6996 HK	买入	4.40	0.67	-0.677	-0.349	NA	NA	NA	NA	NA
恒瑞医药	600276 CH	中性	45.00	48.95	0.896	0.980	54.6	49.9	7.15	6.43	NA
药明生物	2269 HK	中性	12.30	16.44	0.869	1.061	17.7	14.5	1.43	1.30	NA
石药集团	1093 HK	中性	5.80	4.92	0.425	0.425	10.8	10.8	1.50	1.39	NA
康宁杰瑞制药	9966 HK	中性	5.00	3.71	0.169	-0.100	20.5	NA	1.27	1.31	NA
百时美施贵宝	BMJ US	沽出	33.10	58.37	-2.480	4.045	NA	14.4	4.23	3.72	NA
平均							24.1	36.7	3.58	3.42	NA

资料来源: FactSet、交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

行业及公司动态

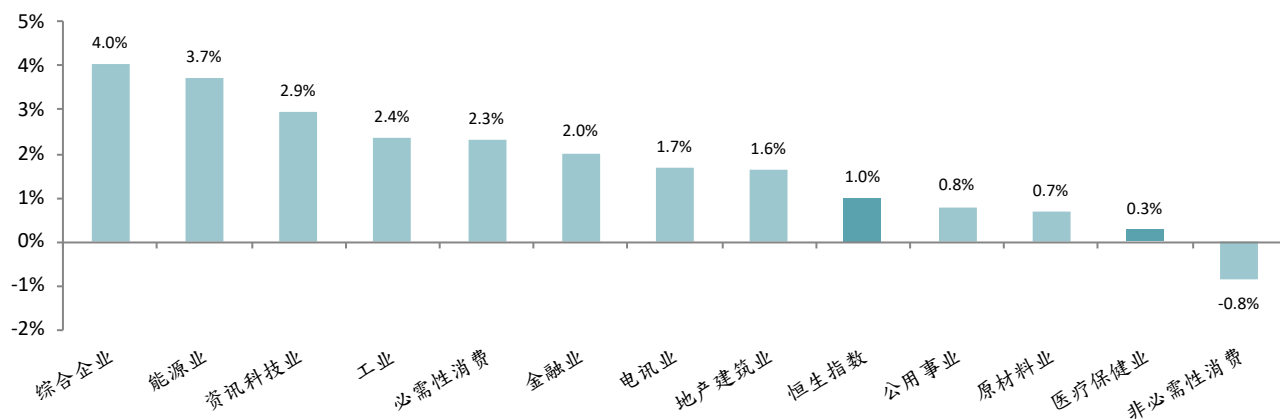
- ④ **全国中成药集采正式启动**。12 月 1 日，湖北省医保局《全国中成药采购联盟集中采购文件》、《全国中成药采购联盟集中采购文件(首批扩围接续)》两份同时发布。届此，湖北牵头的全国中成药集采已经进入到第三轮，一方面首批联盟集采的品种扩大到全国范围，一方面新集采品种扩大至 95 种中成药，此次纳入了较多中药注射剂，如双黄连注射液、舒肝宁注射液、喜炎平注射液等 17 种中药注射剂。
- ④ **全国中药饮片集采正式启动**。11 月 29 日，山东省药械集中采购平台发布《全国中药饮片采购联盟集中采购文件》，并公布中药饮片联盟集采方案，以及联盟各地区首年采购需求量及协议采购量。此次中药饮片集采是全国范围的，在国家医保局的指导下，由山东牵头进行全国 32 个省市区（含新疆建设兵团），坚持需求导向、质量优先、招采合一、量价挂钩，纳入 45 个品种（以医保业务编码中药饮片名称为准），每个品种最多划分为选货、统货两个规格。通过综合评审、竞价报价两个环节确定拟中选药品，降幅 20% 以上、价差 1.2 倍是拟中选的关键因素。
- ④ **27 省联盟耗材集采结果公布**。2024 年 11 月 28 日，江西医保局发布《关于糖代谢等生化类检测试剂省际联盟集中带量采购拟中选结果的公示》。此次集采覆盖江西、天津等 26 个省份及新疆生产建设兵团。采购品种涉及糖代谢、离子微量元素、血脂脂蛋白、肝功能、胰腺类、肾功能等生化诊断试剂，集采周期为 2 年。据悉，共 181 家企业参加线上会议并报价。从结果来看，有 154 家企业拟中选，企业拟中选率 85%，拟中选产品平均降幅 70%。其中，北京豪迈生物、广州科方生物、北京万泰德瑞三家企业的离子微量元素 | 磷 (P) 报价 0.03 元，为全场最低。
- ④ **康方生物：卡度尼利联合方案治疗 PD-(L)1 耐药 NSCLC 研究结果在 2024 ACLC 口头报告**。康方生物自主研发的 PD-1/CTLA-4 双特异性抗体开坦尼®（卡度尼利单抗注射液）联合治疗经 PD-(L)1 抑制剂治疗失败后的局晚期及转移性 NSCLC 的一项前瞻、开放、单臂、多中心 I b/II 期临床研究优异结果以 Oral 形式在 2024 ACLC 隆重发布，这是卡度尼利单抗在免疫耐药的 NSCLC 患者中的首次数据发表。结果显示：6 个月 PFS 率达 56.9%、中位 PFS 6.5 个月、DCR 达 94.0%、DoR 5.0 个月，几乎所有患者的肿瘤都得到长久控制，有望成为晚期免疫耐药 NSCLC 患者的潜在高效的二线治疗选择。
- ④ **先声药业：先必新®舌下片获批上市**。12 月 1 日，先声药业脑卒中创新药先必新®舌下片（通用名：依达拉奉右莰醇舌下片）获国家药品监督管理局批准上市（批准文号：国药准字 H20240041），用于改善急性缺血性脑卒中所致的神经症状、日常生活活动能力和功能障碍。先必新®舌下片由先声药业与宁丹新药合作研发，独特的舌下片剂型，可在舌下与唾液接触后迅速崩解，通过舌下静脉丛吸收进入血液和脑内发挥疗效。舌下片避免了肝脏首过效应，利于药物生物利用度的提高。此前，先必新®注射液剂型于 2020 年获批上市，为 2015 年以来全球卒中领域唯一获批的创新药。

- ⊕ **石药集团：对外授权药物获得美国 FDA 快速通道资格。**12 月 4 日，石药集团宣布其授权给 Corbus Pharmaceuticals, Inc. 开发的 CRB-701(SYS6002)（下称：该产品）获得美国 FDA 授予快速通道资格，用于治疗复发或难治性转移性宫颈癌。该产品是一种靶向 Nectin-4 的新一代 ADC，包含一个位点特异性的可裂解连接子，使用 MMAE 作为有效载荷，精确的药物抗体比为 2。FDA 快速通道资格旨在促进拟用于治疗严重疾病及具有填补未满足医疗需求潜力的药物的开发，并加快审评。该产品最近完成了在美国和欧洲进行的 I 期临床试验 (NCT06265727) 剂量递增部分的入组。这项由三部分组成的 I 期试验正在评估该产品在已知与 Nectin-4 高表达相关的晚期实体瘤患者中的安全性、药代动力学和有效性。
- ⊕ **恒瑞医药：两款创新药氟唑帕利和阿帕替尼的新适应症上市申请已获得批准。**该项上市申请此前已经被 CDE 纳入优先审评，适应症为：氟唑帕利胶囊单药或联合甲磺酸阿帕替尼用于伴有胚系 BRCA 突变 (gBRCAm) 的 HER2 阴性乳腺癌患者的治疗。2024 年 9 月，该联合疗法的 3 期临床试验 (FABULOUS 研究) 结果在 2024 ESMO 大会上公布。结果显示，氟唑帕利联合阿帕替尼组较标准化疗组经 BIRC 评估 PFS 显著延长 (mPFS 11.0 个月 vs 3.0 个月)，疾病进展风险降低 73%；mOS 为 29.2 个月，相比标准化疗组降低了 42% 的死亡风险；DCR 为 87.1%，氟唑帕利单药组 DCR 为 80.6%，标准化疗组 DCR 为 47.0%。
- ⊕ **信达生物/和黄医药：达伯舒®联合爱优特®获附条件批准用于治疗晚期子宫内膜癌。**2024 年 12 月 4 日，信达生物与和黄医药联合宣布，达伯舒®（信迪利单抗注射液）联合爱优特®（呋喹替尼）联合疗法用于治疗既往系统性抗肿瘤治疗后失败且不适合进行根治性手术治疗或根治性放疗的 pMMR 的子宫内膜癌患者的 NDA 获 NMPA 附条件批准。此前，该联合疗法获 NMPA 纳入优先评审及突破性治疗品种。此次获批标志着达伯舒®新增第八项适应症。此次 NMPA 的附条件批准是基于 FRUSICA-1 研究注册阶段的数据支持。结果显示：IRC 评估的 ORR 达到 35.6%，DCR 为 88.5%。该联合疗法起效迅速，TTR 仅为 1.6 个月，PFS 为 9.5 个月，OS 为 21.3 个月。不良事件与同类免疫联合抗血管生成治疗的报道一致。
- ⊕ **默沙东/科伦博泰：ADC 疗法首获 FDA 突破性疗法认定。**2024 年 12 月 4 日，默沙东宣布，美国 FDA 已授予在研 ADC sacituzumab tirumotecan (Sac-TMT) 突破性疗法认定，用于治疗携带 EGFR 突变的晚期或转移性非鳞状 NSCLC 患者，这些患者的疾病在接受 TKI 和含铂化疗后出现进展。Sac-TMT 是默沙东与科伦博泰合作开发的 TROP2 靶向在研 ADC。这一认定基于一项 1/2 期临床试验中 2 期扩展队列的 EGFR 突变 NSCLC 患者数据，这些数据已在 2023 ASCO 年会上展示，以及针对接受至少两种前期治疗的 EGFR 突变 NSCLC 患者的一项 2 期研究的数据。默沙东正迅速推进 Sac-TMT 的全球临床开发项目，评估其作为单药疗法，及与 Keytruda 联用的效果，目前在各种实体瘤中开展了 10 项 3 期临床试验。

本周生物医药板块行情

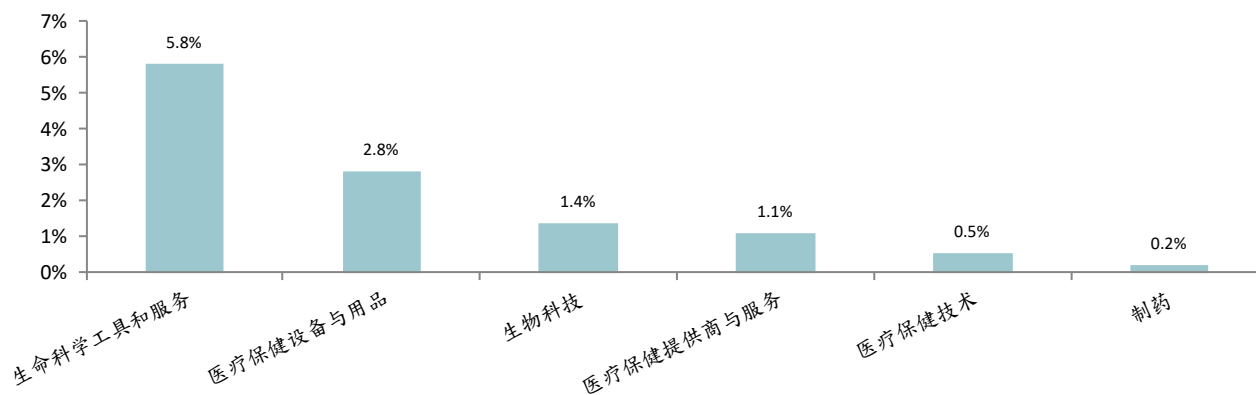
港股医药板块表现：本周（2024/11/28-2024/12/5）恒生指数上涨 1.0%，恒生医疗保健指数上涨 0.3%，在 12 个指数行业中排名第 11 位。医疗保健行业跑输大市。子行业表现：生命科学工具和服务（+5.8%）、医疗保健设备与用品（+2.8%）、生物科技（1.4%）、医疗保健提供商与服务（+1.1%）、医疗保健技术（+0.5%）、制药（+0.2%）。个股涨幅前三为云顶新耀-B（+32.1%）、康希诺生物（+16.0%）、药明生物（+12.1%）。个股跌幅前三为亚盛医药-B（-7.2%）、荣昌生物（-6.0%）、腾盛博药-B（-5.1%）。

图表 1: 港股本周行情：生物医药涨跌幅排名第 11



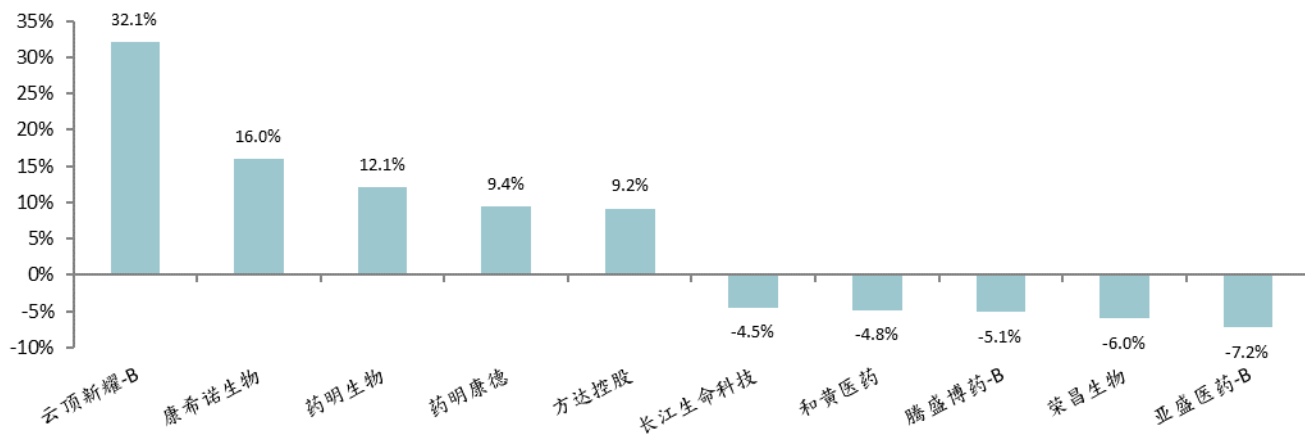
资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 2: 恒生医药生物细分行业本周涨跌幅



资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 3: 恒生医疗保健业本周五大涨跌幅

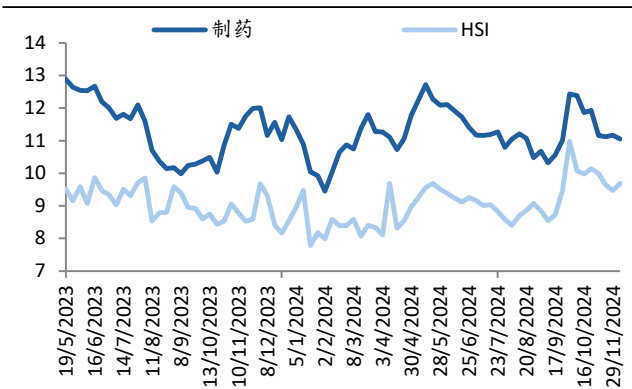


资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

板块估值

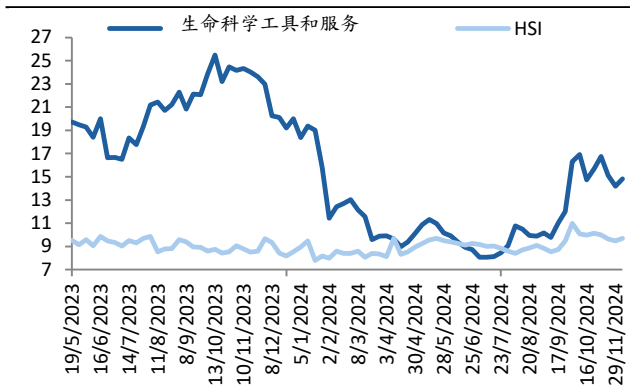
港股医疗保健行业市盈率 TTM, 制药板块 11.2 倍, 生命科学工具与服务板块 15.2 倍, 生物科技板块 21.3 倍, 医疗保健设备与用品板块 12.3 倍, 医疗保健提供商与服务板块 11.4 倍, 医疗保健技术板块 23.4 倍。

图表 4: 制药行业市盈率 TTM (倍)



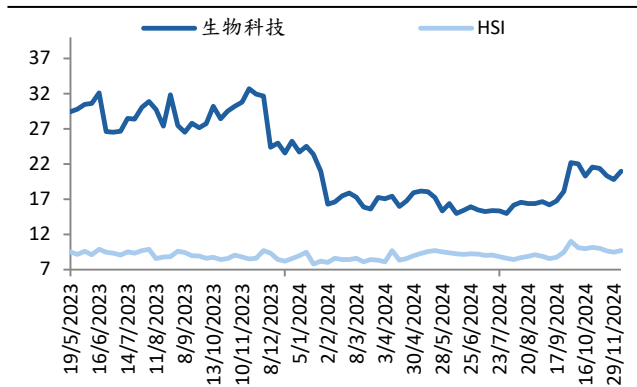
资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 5: 生命科学工具与服务市盈率 TTM (倍)



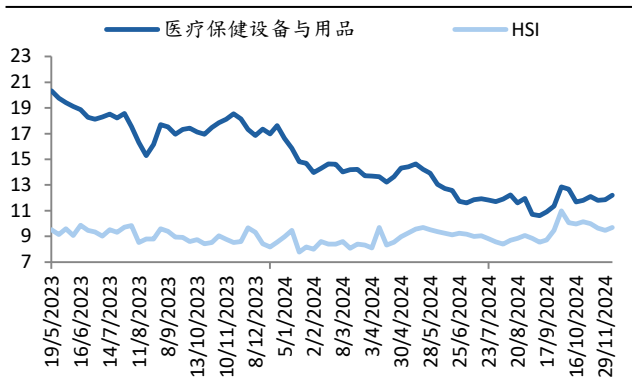
资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 6: 生物科技市盈率 TTM (倍)



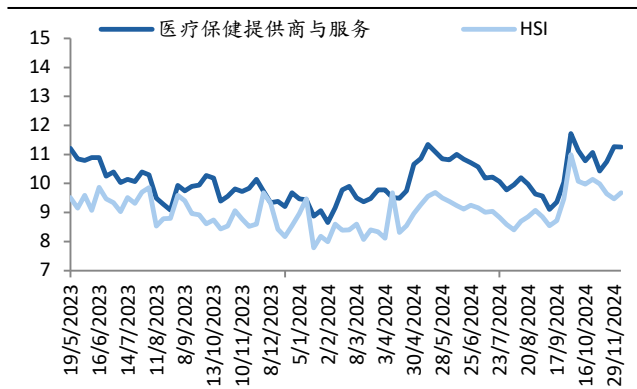
资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 7: 医疗保健设备与用品市盈率 TTM (倍)



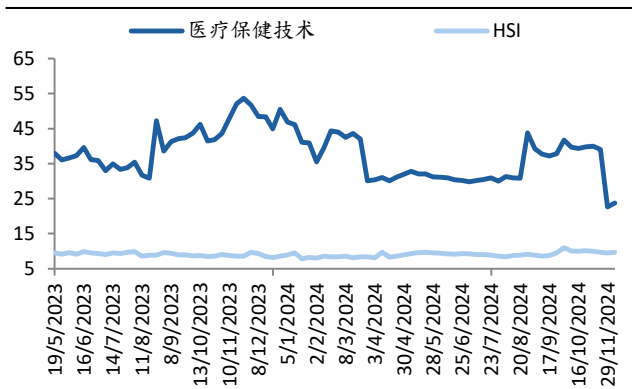
资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 8: 医疗保健提供商与服务市盈率 TTM (倍)



资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 9: 医疗保健技术市盈率 TTM (倍)



资料来源: 万得, 交银国际 *截至 2024 年 12 月 5 日收盘

图表 10: 交银国际医药行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
1952 HK	云顶新耀	买入	45.45	56.20	23.6%	2024 年 12 月 04 日	生物科技
6160 HK	百济神州	买入	121.40	159.00	31.0%	2024 年 11 月 14 日	生物科技
9926 HK	康方生物	买入	65.45	87.00	32.9%	2024 年 10 月 02 日	生物科技
1801 HK	信达生物	买入	37.65	60.00	59.4%	2024 年 08 月 29 日	生物科技
2162 HK	康诺亚	买入	40.65	66.00	62.4%	2024 年 08 月 28 日	生物科技
9995 HK	荣昌生物	买入	17.00	24.00	41.2%	2024 年 08 月 19 日	生物科技
1548 HK	金斯瑞生物	买入	11.02	28.75	160.9%	2024 年 08 月 12 日	生物科技
LEGN US	传奇生物	买入	42.45	76.00	79.0%	2024 年 08 月 12 日	生物科技
13 HK	和黄医药	买入	26.50	40.40	52.5%	2024 年 08 月 01 日	生物科技
6996 HK	德琪医药	买入	0.67	4.40	557.3%	2023 年 08 月 28 日	生物科技
9966 HK	康宁杰瑞制药	中性	3.71	5.00	34.9%	2024 年 11 月 26 日	生物科技
2268 HK	药明合联	买入	27.55	44.00	59.7%	2024 年 08 月 21 日	医药研发服务外包
2269 HK	药明生物	中性	16.44	12.30	-25.2%	2024 年 08 月 22 日	医药研发服务外包
6078 HK	海吉亚医疗	买入	15.58	24.50	57.3%	2024 年 09 月 02 日	医疗服务
AZN US	阿斯利康	买入	66.78	93.30	39.7%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
BMJ US	百时美施贵宝	沽出	58.37	33.10	-43.3%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
3692 HK	翰森制药	买入	18.86	24.00	27.2%	2024 年 12 月 02 日	制药
002422 CH	科伦药业	买入	33.61	42.50	26.5%	2024 年 08 月 30 日	制药
2096 HK	先声药业	买入	7.30	10.00	37.0%	2024 年 08 月 23 日	制药
1177 HK	中国生物制药	买入	3.24	4.80	48.2%	2024 年 07 月 11 日	制药
600867 CH	通化东宝	买入	8.35	14.00	67.7%	2024 年 04 月 01 日	制药
1093 HK	石药集团	中性	4.92	5.80	17.8%	2024 年 11 月 18 日	制药
600276 CH	恒瑞医药	中性	48.95	45.00	-8.1%	2024 年 10 月 28 日	制药

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 12 月 5 日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线及多点数智有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

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)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并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。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/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、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。