



药明康德 (2359.HK/603259.CH): 新签订单再提速、额外分红及 A 股回购推动股价上涨

新签订单增速提速和额外分红及 A 股回购系最大正面惊喜, 推动公司股价今日 (3 月 18 日) 大涨。重申“买入”评级, 上调港股/A 股目标价至 90 港元/人民币 93 元。

- **公司 2024 年/4Q24 业绩符合预期, 但新签订单进一步提速是正面惊喜之一:** 2024 年实现收入人民币 392.4 亿元 (-2.7% YoY, 剔除新冠商业化项目后 +5.2% YoY), 接近此前指引中间值; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 105.8 亿元 (-2.5% YoY), 经调整 Non-IFRS 归母净利润率为 27%, 同比基本持平, 符合此前指引。2024 年资本开支符合指引, 自由现金流好于此前指引。4Q24 公司实现收入 115.4 亿元 (+6.9% YoY, +10.3% QoQ), 经调整 Non-IFRS 归母净利润 32.4 亿元 (+20.4% YoY, +8.9% QoQ), 经调整归母净利润率同比上升 3.2 ppts 达到 28.1%。2024 年底公司在手订单达到 493.1 亿元 (+47% YoY), 较 9 月底在手订单增速 (+35.2% YoY) 进一步提速, 即使剔除非持续经营 (海外 Wuxi ATU+ 美国器械测试业务), 持续经营业务于 2024 年全年新签订单增速仍然高达 30% YoY, 远高于海外竞争对手和国内主要竞争对手, 侧面证明公司强大的执行力和国际竞争力。
- **2025 年指引符合市场预期, 但额外 10 亿元特殊分红及 10 亿元 A 股回购是正面惊喜之二:** 2025 年持续经营业务收入有望实现 415-430 亿元 (+10%-15% YoY), 经调整 non-IFRS 归母净利率进一步提升, 2025 年 Capex 预计达到 70-80 亿元, 自由现金流达到 40-50 亿元。在维持 30% 常规年度现金分红基础上, 公司将额外一次性派发 10 亿元特殊分红, 同时在 2025 年将回购 10 亿元 A 股, 管理层表示 A 股回购后预计将注销股份。此外, 公司拟推出 2025 年 H 股奖励信托计划, 额度为 15-25 亿港元 (取决于收入完成目标), 该计划的 H 股将由公司通过市场内交易以现行市场价格进行购买, 不会稀释现有股东权益。我们很欣喜看到公司在回馈股东所做的额外努力, 预计市场对此将反馈积极, 有助于推动公司股票上涨。
- **小分子 D&M 收入和 TIDES 业务仍然是收入增长的主要驱动力:** 4Q24 Wuxi Chemistry 实现不错的同比环比增速 (+13% YoY, +13.6% QoQ), 主要得益于小分子 D&M 收入持续增长 (+16.1% YoY, +6.3% QoQ), TIDES 收入继续实现强劲增长 (+67.9% YoY, +53.4% QoQ)。全年维度来看, 小分子 D&M 收入实现 178.7 亿元 (剔除新冠商业化项目 +6.4% YoY); TIDES 业务收入实现 58 亿元 (+70.1% YoY), 超出此前提供的 60% YoY 指引。展望 2025 年, 管理层表示小分子 D&M 收入和 TIDES 业务仍然是收入增长的主要驱动力, 其中 TIDES 业务预计将维持超过 60% YoY 的收入增速。与此同时, 管理层对于其他早期业务展

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

2025 年 3 月 18 日

药明康德 (2359.HK)

买入

目标价 (港元)	90.0
潜在升幅/降幅	+38%
目前股价 (港元)	65.5
52 周内股价区间 (港元)	27.5-103.6
总市值 (百万港元)	197,518
近 3 月日均成交额 (百万港元)	345

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

*数据截至 2025 年 3 月 17 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

药明康德 (603259.CH)

买入

目标价 (人民币)	93.0
潜在升幅/降幅	+45%
目前股价 (人民币)	64.0
52 周内股价区间 (人民币)	36.3-70.4
总市值 (百万人民币)	183,695
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	2,209

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

*数据截至 2025 年 3 月 17 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际



望保持了较为审慎的态度，其中 Wuxi Chemisty R 端收入预计仍需要时间恢复（主要由于早期融资端仍在缓慢恢复中）、Wuxi Testing 板块价格压力预计在 2025 年仍将维持一段时间。

- **上调港股、A 股目标价至 90 港元、人民币 93 元：**我们将 2025/2026E 经调整归母净利润略微上调 0.3%/5.4%，主要系轻微调整收入预测及上调毛利预测（由于剥离亏损的海外业务）。同时，我们引入 2027E 财务预测。给予公司港股 17x 2026E PE 目标估值（较过去 3 年平均值低 0.2 个标准差）和 15% 的 A/H 溢价（较过去 3 年平均值高 0.1 个标准差），上调港股目标价至 90 港元、A 股目标价至人民币 93 元。
- **投资风险：**地缘政治风险；融资环境恢复差于预期；竞争格局激烈。

图表 1：盈利预测和财务指标

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	40,341	39,241	42,609	48,198	55,099
同比增速 (%)	3%	-3%	9%	13%	14%
归母净利润	10,690	9,353	12,374	13,335	15,457
同比增速 (%)	21%	-13%	32%	8%	16%
PE (x)	15.8	15.9	14.0	12.1	10.5

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

图表 2：药明康德 4Q24 及 2024 全年业绩概览

人民币 千元	4Q24	4Q23	YoY	QoQ	2024	2023	YoY
营业收入	11,539,429	10,799,481	6.9%	10.3%	39,241,431	40,340,807	-2.7%
毛利润	4,917,961	4,300,996	14.3%	11.8%	16,016,122	16,372,472	-2.2%
经调整 Non-IFRS 毛利润	4,996,181	4,442,019	12.5%	11.9%	16,326,300	16,938,000	-3.6%
归母净利润	2,819,673	2,613,746	7.9%	23.0%	9,352,608	10,690,153	-12.5%
经调整 Non-IFRS 归母净利润	3,236,673	2,687,456	20.4%	8.9%	10,582,508	10,854,600	-2.5%
毛利率	42.6%	39.8%	2.8ppt	0.6ppt	40.8%	40.6%	0.2ppt
经调整 Non-IFRS 毛利率	43.3%	41.1%	2.2ppt	0.6ppt	41.6%	42.0%	-0.4ppt
归母净利润率	24.4%	24.2%	0.2ppt	2.5ppt	23.8%	26.5%	-2.7ppt
经调整 Non-IFRS 归母净利润率	28.1%	24.9%	3.2ppt	-0.4ppt	27.0%	26.9%	0.1ppt
板块收入							
Wuxi Chemistry	8,958,599	7,930,103	13.0%	13.6%	29,052,409	29,171,488	-0.4%
Wuxi Testing	1,430,000	1,552,660	-7.9%		5,670,738	5,957,731	-4.8%
WuXi Biology	717,986	657,641	9.2%	9.3%	2,543,926	2,552,554	-0.3%
板块经调整 Non-IFRS 毛利率	43.3%	0.0%	43.3ppt	0.6ppt	41.6%	42.0%	-0.4ppt
Wuxi Chemistry	48.4%	43.6%	4.8ppt	0.3ppt	46.4%	45.1%	1.3ppt
Wuxi Testing	20.3%	29.7%	-9.4ppt	-11.8ppt	33.3%	39.2%	-5.9ppt
WuXi Biology	40.8%	41.2%	-0.4ppt	1.4ppt	38.8%	42.4%	-3.6ppt

注：利润率指标 YoY, QoQ 为百分点变化 (percentage points)，其他指标 YoY, QoQ 为百分比 (%) 变化

资料来源：公司资料、浦银国际

财务报表分析与预测 - 药明康德 (2359.HK)

利润表

(百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40,341	39,241	42,609	48,198	55,099
营业成本	-23,968	-23,225	-24,341	-27,239	-30,910
毛利率	41%	41%	43%	43%	44%
销售费用	-701	-745	-852	-964	-1,102
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用	-2,995	-3,009	-3,281	-3,711	-4,243
管理费用率	7%	8%	8%	8%	8%
营业利润	11,236	11,023	12,644	14,596	16,916
财务费用	-194	-269	-212	-212	-212
财务费用率	5%	6%	5%	5%	5%
其他收入	962	1,146	852	964	1,102
其他收益/损失	1,350	804	2,278	1,446	1,653
资产减值损失	-358	-1,509	-426	-482	-551
税前净利润	12,930	11,441	15,137	16,313	18,909
所得税	-2,132	-1,972	-2,609	-2,812	-3,259
有效所得税率%	16%	17%	17%	17%	17%
税后收入	10,798	9,469	12,528	13,501	15,649
少数股东损益	108	116	154	166	192
归母净利润	10,690	9,353	12,374	13,335	15,457

资产负债表

(百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,001	13,434	12,244	19,080	23,507
应收款项	9,373	9,644	10,669	10,987	13,769
存货	2,886	3,532	3,803	3,958	4,849
其它流动资产	8,163	12,080	12,241	12,411	12,588
流动资产合计	30,422	38,690	38,958	46,436	54,715
固定资产	25,844	25,268	30,948	35,108	37,385
商誉	1,821	972	972	972	972
可供出售金融资产	8,626	8,943	9,391	9,860	10,353
其他非流动资产	6,956	6,452	6,390	6,342	6,306
非流动资产合计	43,247	41,636	47,702	52,282	55,016
资产总计	73,669	80,326	86,660	98,718	109,731
短期借款	3,722	1,279	1,279	1,279	1,279
应付账款	7,334	7,026	6,312	8,614	8,323
其他应付账款	12	15	16	17	18
其它流动负债	3,690	7,907	8,022	8,154	8,300
流动负债合计	14,756	16,226	15,629	18,063	17,920
长期借款	687	2,960	2,960	2,960	2,960
其它长期负债	2,709	2,055	2,055	2,055	2,055
非流动负债合计	3,396	5,014	5,014	5,014	5,014
负债总计	18,152	21,240	20,643	23,077	22,934
股本	2,969	2,888	2,885	2,885	2,885
储备	52,154	55,745	62,524	71,983	82,947
母公司拥有人应占权益	55,122	58,633	65,410	74,868	85,832
少数股东权益	395	453	607	773	965
负债和所有者权益合计	73,669	80,326	86,660	98,718	109,731

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	12,930	11,441	15,137	16,313	18,909
物业、厂房及设备折旧	2,359	2,501	2,405	2,914	3,285
营运资金变动	-2,246	7,608	-4,585	-947	-7,186
其他	-401	0	154	166	192
经营现金流	12,641	12,407	13,110	18,445	15,200
购买物业、厂房及设备	-5,403	-4,271	-8,000	-7,000	-5,500
其他	-734	-1,247	-549	-567	-587
投资现金流	-6,817	-5,518	-8,549	-7,567	-6,087
债权融资	255	-2,443	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-4,194	-1,389	-5,751	-4,042	-4,686
融资现金流	-3,939	-3,832	-5,751	-4,042	-4,686
现金净流量	1,885	3,046	-1,190	6,836	4,427

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	3.68	3.66	4.16	4.80	5.53
每股净资产	18.57	20.30	22.67	25.95	29.75
每股经营现金流	4.26	4.30	4.54	6.39	5.27
每股股利	0.97	0.98	1.65	1.40	1.62
估值 (倍)					
P/E	15.8	15.9	14.0	12.1	10.5
P/B	3.1	2.9	2.6	2.2	2.0
盈利能力比率					
毛利率	40.6%	40.8%	42.9%	43.5%	43.9%
净利润率	26.5%	23.8%	29.0%	27.7%	28.1%
净资产收益率	21.0%	16.4%	20.0%	19.0%	19.2%
资产回报率	15.5%	12.1%	14.8%	14.4%	14.8%
投资资本回报率	17.7%	15.4%	15.4%	16.1%	16.4%
盈利增长					
营业收入增长率	2.5%	-2.7%	8.6%	13.1%	14.3%
EBIT 增长率	21.9%	-1.9%	14.7%	15.4%	nm
净利润增长率	21.3%	-12.5%	32.3%	7.8%	15.9%
偿债能力指标					
资产负债率	0.25	0.26	0.24	0.23	0.21
流动比率	2.06	2.38	2.49	2.57	3.05
速动比率	1.87	2.17	2.25	2.35	2.78
现金比率	0.68	0.83	0.78	1.06	1.31
经营效率指标					
应收帐款周转天数	77	88	87	82	82
应付帐款周转天数	490	446	100	100	100
存货周转天数	51	50	55	52	52
总资产周转率	0.58	0.51	0.51	0.52	0.53
固定资产周转率	1.64	1.54	1.52	1.46	1.52

图表 3: 浦银国际目标价: 药明康德 H 股 (2359.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 浦银国际目标价: 药明康德 A 股 (603259.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

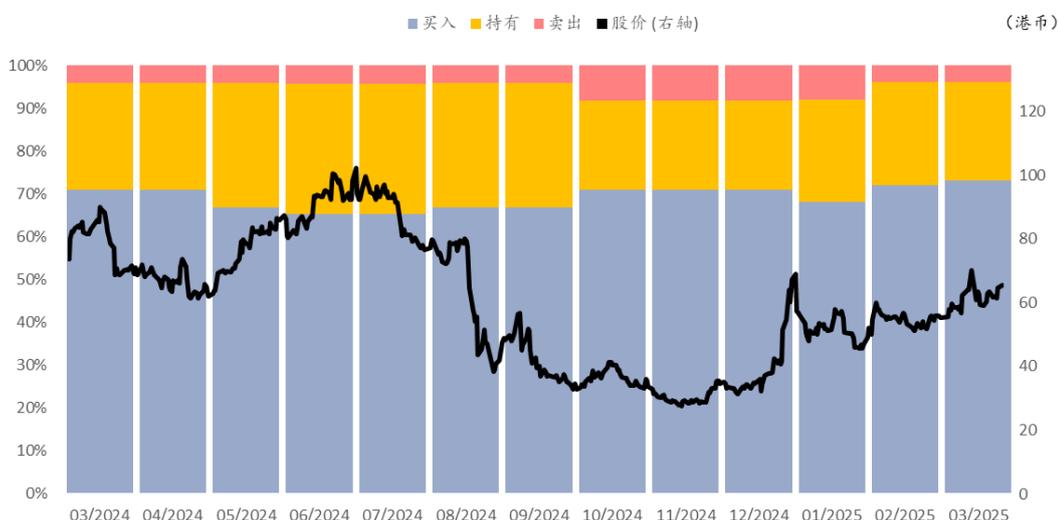
图表 5: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	250.0	买入	230.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	23.2	买入	41.3	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.1	买入	26.5	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	29.6	买入	43.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	38.4	买入	55.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	265.1	买入	324.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	153.7	买入	194.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	218.8	买入	273.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	3.3	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	52.2	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	19.0	持有	26.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	33.4	持有	35.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	9.1	买入	9.2	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	17.7	持有	14.5	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	40.1	买入	60.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.9	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	3.8	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	71.6	买入	65.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	5.8	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	36.0	买入	58.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	0.9	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	30.2	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	37.7	买入	28.1	生物科技
2256.HK Equity	和誉	8.0	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	8.3	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	46.5	买入	61.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	3.5	买入	5.5	制药
2359 HK Equity	药明康德	65.5	买入	90.0	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	64.0	买入	93.0	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	16.6	买入	16.8	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	27.6	持有	22.4	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	26.6	持有	18.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	40.2	买入	35.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	250.2	买入	350.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	20.1	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	1.7	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	4.7	买入	7.5	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.1	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	12.8	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	20.2	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	15.5	买入	16.4	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	374.5	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	13.8	买入	16.2	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	9.2	买入	10.6	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	5.6	买入	6.8	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	4.7	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	5.3	持有	4.0	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	7.6	持有	6.6	互联网医疗

注: 截至 2025 年 3 月 17 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

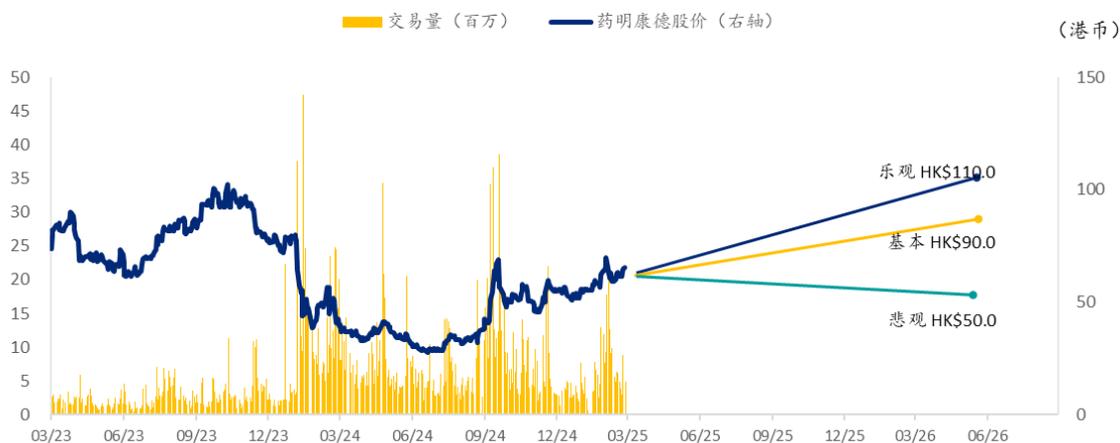
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 药明康德 H 股 (2359.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 药明康德 H 股 (2359.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 110.0 港元

概率: 20%

- 2025 年收入增速超过 15%;
- 客户获得和项目进展好于预期;
- TIDES 业务增长好于预期;
- 经调整 Non-IFRS 净利率高于 30%;
- 中美地缘政治好于预期。

悲观情景: 公司增长不及预期

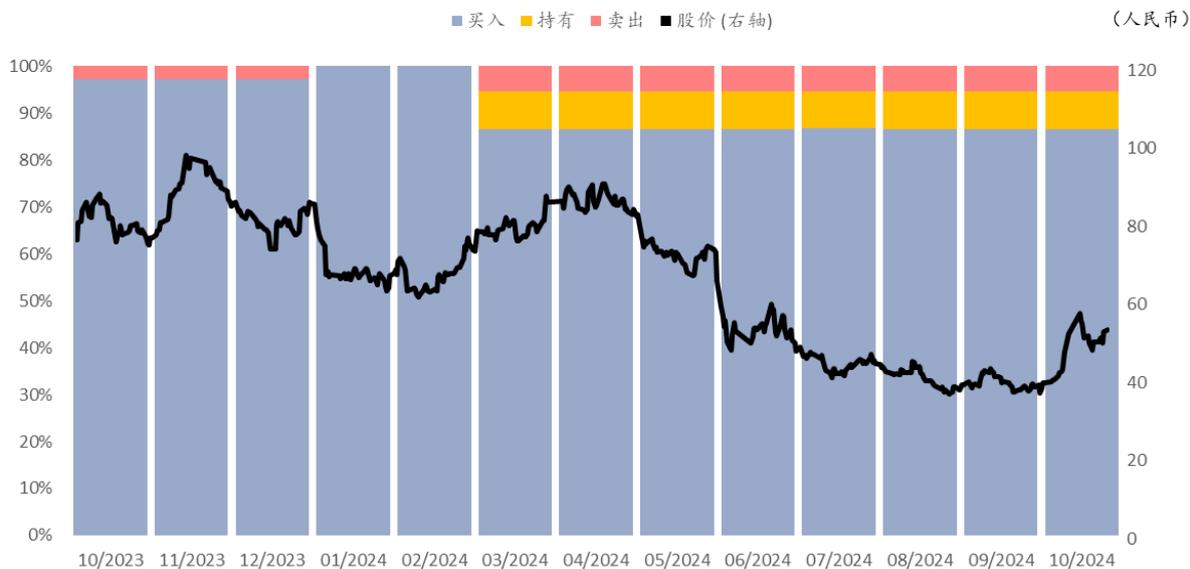
目标价: 50.0 港元

概率: 20%

- 2025 年收入增长低于 8%;
- 客户获得和项目进展不及预期;
- TIDES 业务增长不及预期;
- 竞争格局进一步变差;
- 经调整 Non-IFRS 净利率低于 22%;
- 中美摩擦加剧升级。

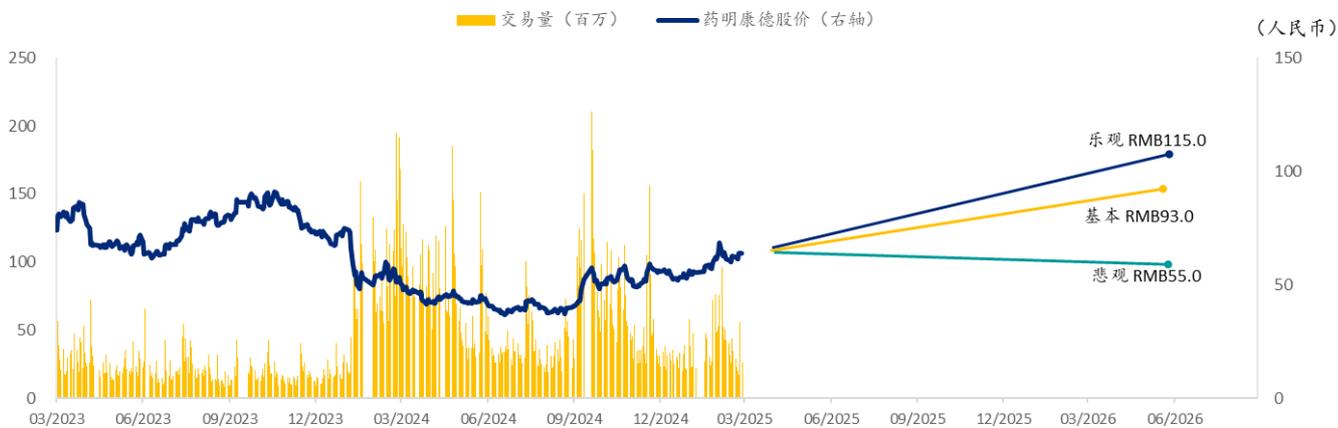
资料来源: 浦银国际

图表 8: 药明康德 A 股 (603259.CH) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 药明康德 A 股 (603259.CH) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 人民币 115.0 元

概率: 20%

- 2025 年收入增速超过 15%;
- 客户获得和项目进展好于预期;
- TIDES 业务增长好于预期;
- 经调整 Non-IFRS 净利率高于 30%;
- 中美地缘政治好于预期。

悲观情景: 公司增长不及预期

目标价: 人民币 55.0 元

概率: 20%

- 2025 年收入增长低于 8%;
- 客户获得和项目进展不及预期;
- TIDES 业务增长不及预期;
- 竞争格局进一步变差;
- 经调整 Non-IFRS 净利率低于 22%;
- 中美摩擦加剧升级。

资料来源: 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团 - 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接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经授权的行为。

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联属公司、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人士。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。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

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

