



## 药明康德 (603259.CH/2359.HK) 1Q21 业绩：高速增长势头不变，CDMO 业务增长强劲

1Q21 收入同比增长 55% 至 49.5 亿人民币，归母净利润同比增长 395% 至 15.0 亿，经调整 non-IFRS 和扣非后归母净利润分别同比增长 64% 和 121%。CDMO 业务增长强劲，美国区实验室业务仍受疫情影响。我们首次覆盖药明康德 A 股，首予买入评级及目标价 210 人民币。此外我们重申港股买入评级，维持目标价 240 港元。

- 1Q21 业绩增长强劲。**1Q21 收入同比增长 55% 至 49.5 亿人民币。若除去 1Q20 疫情影响（以 2Q-4Q20 平均增速 32% 还原 1Q20），1Q21 收入增速仍非常强劲至 35%。归母净利润同比增长 395% 至 15.0 亿，经调整 non-IFRS 和扣非后归母净利润分别同比增长 64% 和 121%。毛利率比去年同期提升 2.7pcts 至 37.1%，投资收益 4.8 亿（占收入比例提升 11pcts），股权投资公允价值变动收益 2.1 亿（占收入比例提升 6pcts），使得归母净利率提升 20.8pcts。
- CDMO 业务增长强劲，美国区实验室业务仍受疫情影响。**1) 中国区实验室服务收入同比增长 49% 至 25.6 亿元，订单量快速增长。毛利率同比略降 0.3pcts 至 42.8%；2) CDMO 服务收入同比增长 100% 至 17.0 亿元，由于新项目数量增加，及更多项目推进后期。1Q21 共有 169 个新分子加入管线，其中 11 个 II 和 III 期项目由竞争对手处转入。目前共有 46 个临床 III 期项目以及 28 个商业化项目。毛利率同比增长 3.7pcts 至 43.5%；3) 美国区实验室服务收入同比下滑 15% 至 3.3 亿元，毛利率同比大幅下滑 15.9pcts 至 12.0%，由于 1Q20 正常运作而 1Q21 受到疫情影响；4) 临床研究服务收入同比增长 57% 至 3.6 亿元，由于去年疫情下低基数，其中中国业务增长强劲达 64.7%。毛利率同比增加 5.3pcts 至 17.1%。
- 首予药明康德 A 股买入评级，目标价 210 人民币。**即使除去疫情低基数影响，1Q21 增长仍然强劲，且美国区实验室服务即将恢复，我们提升 2021E 年收入增长预测至 35%，由于投资收益变动较大，维持净利润增速不变。首予药明康德 A 股买入评级及目标价 210 人民币，对应 2022E/23E 年 95 倍和 75 倍 PE。维持港股买入评级，维持目标价 240 港元对应 2022E/23E 年 91 倍和 71 倍 PE，作为行业龙头相较行业平均估值享有溢价，维持买入评级。
- 投资风险：**投资收益波动；汇率变动；研发项目失败。

图表 1：盈利预测和财务指标

人民币百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,872	16,535	22,280	28,583	35,887
收入同比增速 (%)	34%	28%	35%	28%	26%
归母净利润	1,855	2,960	3,811	5,115	6,541
净利润同比增速 (%)	-18%	60%	29%	34%	28%
扣非归母净利润	1,914	2,385	NA	NA	NA
PE (X)	140.5	125.0	97.1	72.3	56.6
ROE (%)	11%	12%	11%	13%	15%

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

朱倩岚

医疗分析师

vicky\_zhu@spdbi.com  
(852) 2808 6439

胡泽宇 CFA

助理分析师

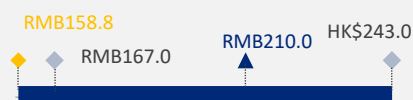
ryan\_hu@spdbi.com  
(852) 2808 6446

2021 年 5 月 3 日

药明康德	603259.CH
评级	买入
目标价 (人民币)	210.0
潜在升幅/降幅	32%
目前股价 (人民币)	158.8
52 周内股价区间 (人民币)	71.6-185.0
总市值 (百万人民币)	387,268
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	2,982

注：截至 2021 年 4 月 30 日收盘价

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

药明康德	2359.HK
评级	买入
目标价 (港币)	240.0
潜在升幅/降幅	31%
目前股价 (港币)	183.7
52 周内股价区间 (港币)	75.3-212.2
总市值 (百万港币)	464,537
近 3 月日均成交额 (百万港币)	393

注：截至 2021 年 4 月 30 日收盘价

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

## 财务报表分析与预测 - 药明康德

利润表						现金流量表					
(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万人民币)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
营业总收入	12,872	16,535	22,280	28,583	35,887	营运资金变动	0	-350	55	-1,009	-54
营业成本	-7,866	-10,280	-13,848	-17,657	-22,113	经营现金流	2,529	-566	3,497	4,545	6,996
毛利率	39%	38%	38%	38%	38%	购买物业、厂房及设备	-2,269	-2,976	-4,723	-5,202	-2,871
销售费用	-439	-588	-811	-1,012	-1,270	收购	-2,122	-4,185	-4,162	-1,206	388
销售费用率	3%	4%	4%	4%	4%	投资现金流	-4,588	-14,132	-8,886	-6,408	-2,483
管理费用	-1,509	-1,870	-2,543	-3,234	-4,025	债权募资	4,927	1,000	1,000	1,000	1,000
管理费用率	12%	11%	11%	11%	11%	股权募资	31	0	0	0	0
营业利润	2,468	3,104	3,942	5,279	6,721	银行和其他借款还款	1,558	19,703	67	67	67
财务费用	-128	-196	-281	-306	-332	融资现金流	501	5,005	-5,321	-1,796	4,580
财务费用率	9%	2%	21%	19%	17%	现金净流量					
其他收入	249	326	446	572	718						
其他收益/损失	-189	239	706	906	1,138						
资产减值损失	-43	-13	-22	-29	-36						
税前净利润	2,337	3,369	4,768	6,393	8,173						
所得税	-426	-383	-868	-1,164	-1,488						
有效所得税率%	18%	11%	18%	18%	18%						
税后收入	1,911	2,986	3,900	5,229	6,685						
少数股东损益	-57	-26	-89	-114	-144						
归母净利润	1,855	2,960	3,811	5,115	6,541						
资产负债表						主要财务比率					
(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,223	10,228	4,907	3,111	7,691	每股指标 (人民币元)					
应收款项	3,556	4,338	6,264	7,180	9,503	每股收益	1.13	1.27	1.63	2.19	2.81
存货	1,208	1,934	1,648	2,919	2,801	每股净资产	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03
其它流动资产	2,676	6,560	6,560	6,560	6,560	每股经营现金流	1.55	-0.35	2.13	2.77	4.27
流动资产合计	12,663	23,059	19,379	19,769	26,554	每股股利	0.34	0.23	0.31	0.41	0.53
固定资产	7,666	10,137	14,861	20,063	22,934	估值 (倍)					
商誉	1,362	1,392	2,358	3,025	3,798	P/E	140.5	125.0	97.1	72.3	56.6
可供出售金融资产	4,009	6,717	6,717	6,717	6,717	P/B	15.0	8.0	7.2	6.3	5.5
其他非流动资产	3,539	4,986	8,182	8,721	7,560	P/S	20.1	15.7	11.7	9.1	7.2
非流动资产合计	16,576	23,232	32,117	38,525	41,008	EV/EBITDA	75.6	55.3	36.1	28.5	26.3
资产总计	29,239	46,291	51,496	58,295	67,562	盈利能力比率					
短期借款	1,810	1,230	1,497	1,764	2,031	毛利率	38.9%	37.8%	37.8%	38.2%	38.4%
应付账款	3,393	4,550	6,246	7,424	9,574	净利润率	14.4%	17.9%	17.1%	17.9%	18.2%
其他应付账款	25	24	24	24	24	净资产收益率	10.6%	11.9%	11.1%	13.2%	14.7%
其它流动负债	1,407	2,116	1,748	2,187	2,696	资产回报率	7.1%	7.8%	7.8%	9.3%	10.4%
流动负债合计	6,634	7,920	9,514	11,398	14,325	投资资本回报率	11.4%	10.8%	9.0%	10.6%	11.8%
长期借款	762	0	0	0	0	盈利增长					
其它长期负债	4,433	5,652	5,652	5,652	5,652	营业收入增长率	33.9%	28.5%	34.7%	28.3%	25.6%
非流动负债合计	5,195	5,652	5,652	5,652	5,652	EBIT增长率	19.2%	18.8%	17.7%	18.5%	18.7%
负债总计	11,829	13,573	15,167	17,051	19,977	净利润增长率	-18.0%	59.6%	28.7%	34.2%	27.9%
股本	1,651	2,442	2,442	2,442	2,442	偿债能力指标					
储备	15,661	30,052	33,752	38,781	45,266	资产负债率	0.40	0.29	0.29	0.29	0.30
母公司拥有人应占权益	17,312	32,494	36,194	41,223	47,707	流动比率	1.91	2.91	2.04	1.73	1.85
少数股东权益	97	225	136	21	-122	速动比率	1.73	2.67	1.86	1.48	1.66
负债和所有者权益合计	29,239	46,291	51,496	58,295	67,562	现金比率	0.79	1.29	0.52	0.27	0.54
						经营效率指标					
						应收帐款周转天数	86	88	87	86	85
						应付帐款周转天数	139	141	142	141	140
						存货周转天数	47	47	47	47	47
						总资产周转率	0.50	0.44	0.46	0.52	0.57
						固定资产周转率	1.88	1.86	1.78	1.64	1.67

E=浦银国际预测

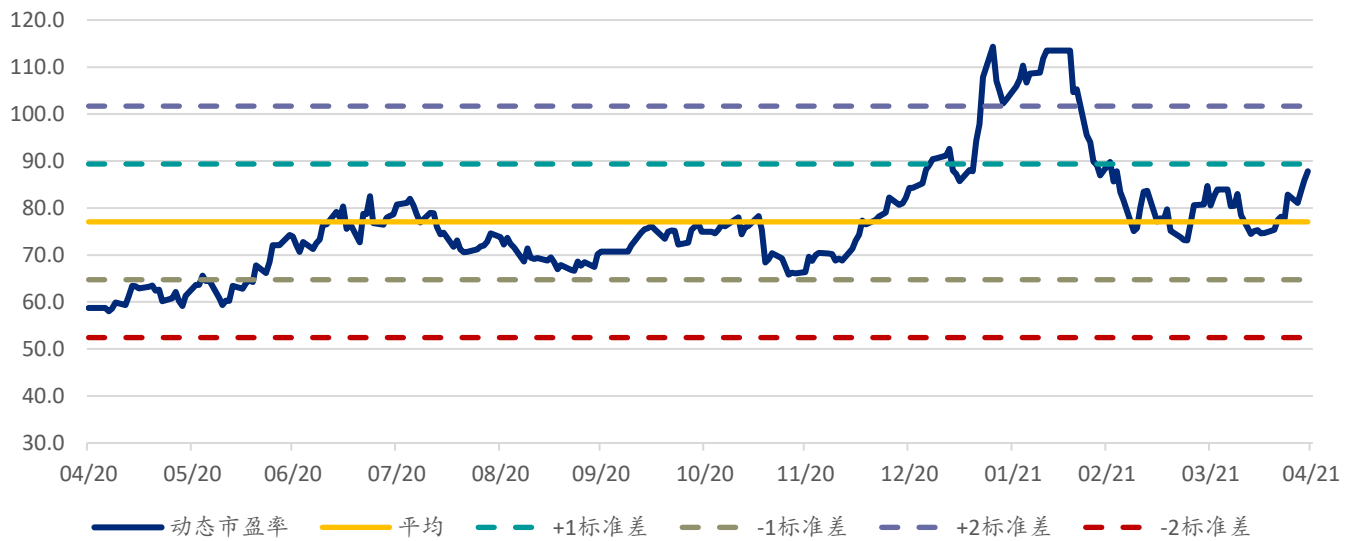
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 药明康德财务预测变化

百万人民币	2021E			2022E			2023E		
	新预测	前预期	差异	新预测	前预期	差异	新预测	前预期	差异
收入	22,280	21,488	4%	28,583	27,545	4%	35,887	34,593	4%
毛利润	8,433	8,063	5%	10,926	10,448	5%	13,775	13,176	5%
净利润	3,811	3,809	0%	5,115	5,108	0%	6,541	6,532	0%

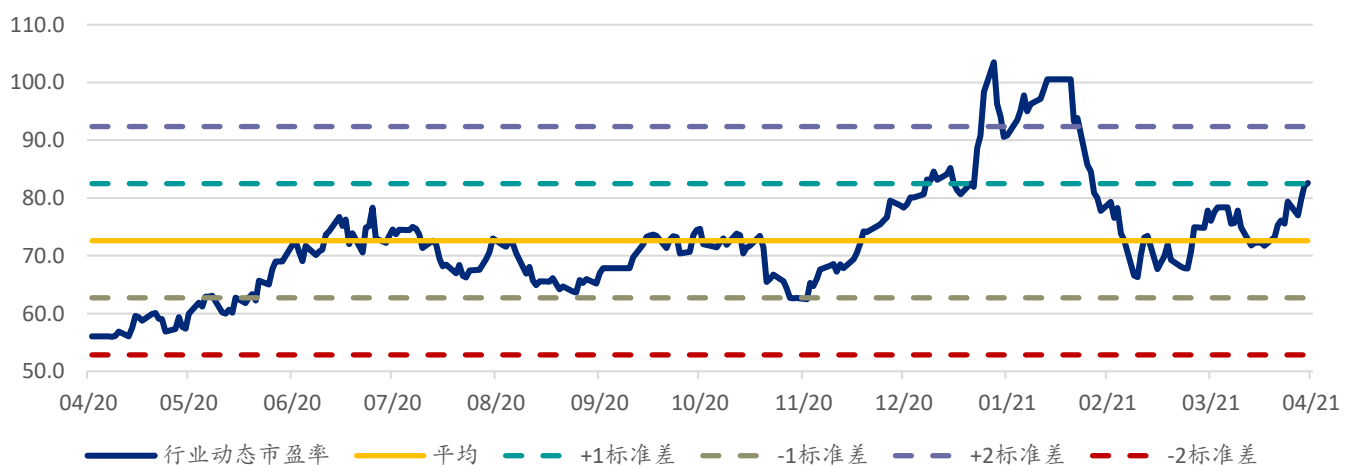
资料来源: 浦银国际预测

图表 3: 药明康德 1 年动态市盈率 - A 股 (603259.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: CRO 行业加权平均 1 年动态市盈率 - A 股



\*按每日市值进行加权, 成分股为凯莱英、博腾股份、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、药石科技、美迪西

资料来源: Bloomberg、浦银国际

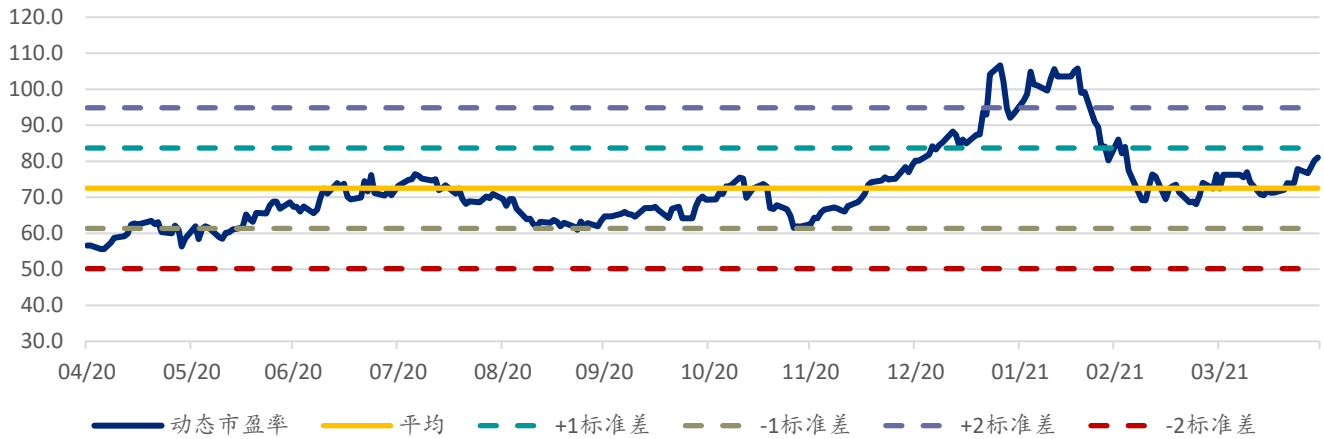
图表 5: A 股 CRO 行业估值对比

股份代号	公司名称	30-Apr		52周		市值(百万美元)	自由流通股%	PE			EPS增速%		PEG	
		股价(LC)	高	低	2021E			2022E	2023E	2021E	2022E	2021E	2022E	
002821 ch equity	凯莱英	328.9	339.0	182.5	12,325	47.5	82.0	60.7	46.1	30.8	35.1	2.7	1.7	
300363 ch equity	博腾股份	55.4	59.6	22.1	4,639	39.5	67.2	49.7	37.1	35.1	35.1	1.9	1.4	
300347 ch equity	泰格医药	156.5	191.5	76.7	20,532	47.3	79.1	64.3	52.4	(10.0)	23.0	(7.9)	2.8	
300759 ch equity	康龙化成	162.2	169.7	61.2	19,321	19.7	89.6	67.6	49.7	22.2	32.5	4.0	2.1	
603259 ch equity	药明康德	158.8	185.0	71.6	59,811	43.5	93.2	71.1	53.0	34.2	31.1	2.7	2.3	
603127 ch equity	昭衍新药	152.6	164.0	71.3	6,141	37.4	93.9	69.3	52.9	16.1	35.5	5.8	2.0	
300725 ch equity	药石科技	144.0	161.0	61.9	4,441	53.9	100.5	70.4	52.4	44.4	42.7	2.3	1.6	
688202 ch equity	美迪西	370.0	380.8	88.7	3,543	21.7	89.8	55.7	36.9	97.1	61.2	0.9	0.9	
							<b>88.6</b>	<b>67.2</b>	<b>50.8</b>			<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	

E=Bloomberg 预测

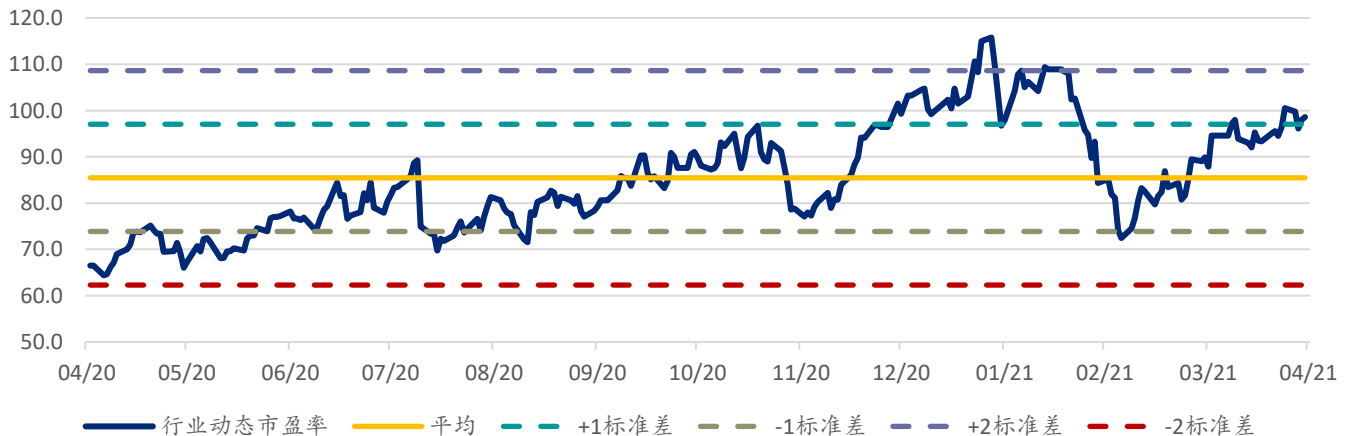
资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2021 年 4 月 30 日收盘价。

图表 6: 药明康德 1 年动态市盈率 - H 股 (2359.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: CRO 行业加权平均 1 年动态市盈率 - H 股



\*按每日市值进行加权,成分股为药明生物、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、方达控股

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 港股 CRO 行业估值对比

股份代号	公司名称	30-Apr	52周		市值(百万美元)	自由流通股%	PE			EPS增速%		PEG	
		股价(LC)	高	低			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2021E	2022E
2269 HK Equity	药明生物	109.5	124.4	38.9	59,417	79.6	154.5	107.8	71.6	37.4	43.3	4.1	2.5
2359 HK Equity	药明康德	183.7	212.2	75.3	59,811	87.7	89.1	68.1	51.3	35.4	30.8	2.5	2.2
3347 HK Equity	泰格医药	152.6	199.7	100.0	20,532	100.0	78.3	60.0	49.3	(10.0)	23.0	(7.8)	2.6
6127 HK Equity	昭衍新药	140.0	151.0	128.2	6,141	68.3	98.1	71.2	53.3	22.2	32.5	4.4	2.2
3759 HK Equity	康龙化成	161.1	178.0	58.6	19,321	91.9	73.0	54.7	39.8	24.1	33.4	3.0	1.6
1521 HK Equity	方达控股	5.3	7.1	3.4	1,395	27.5	52.4	35.8	29.6	52.9	46.2	1.0	0.8
							<b>109.2</b>	<b>79.5</b>	<b>56.9</b>			<b>1.9</b>	<b>2.3</b>

E=Bloomberg 预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2021 年 4 月 30 日收盘价。

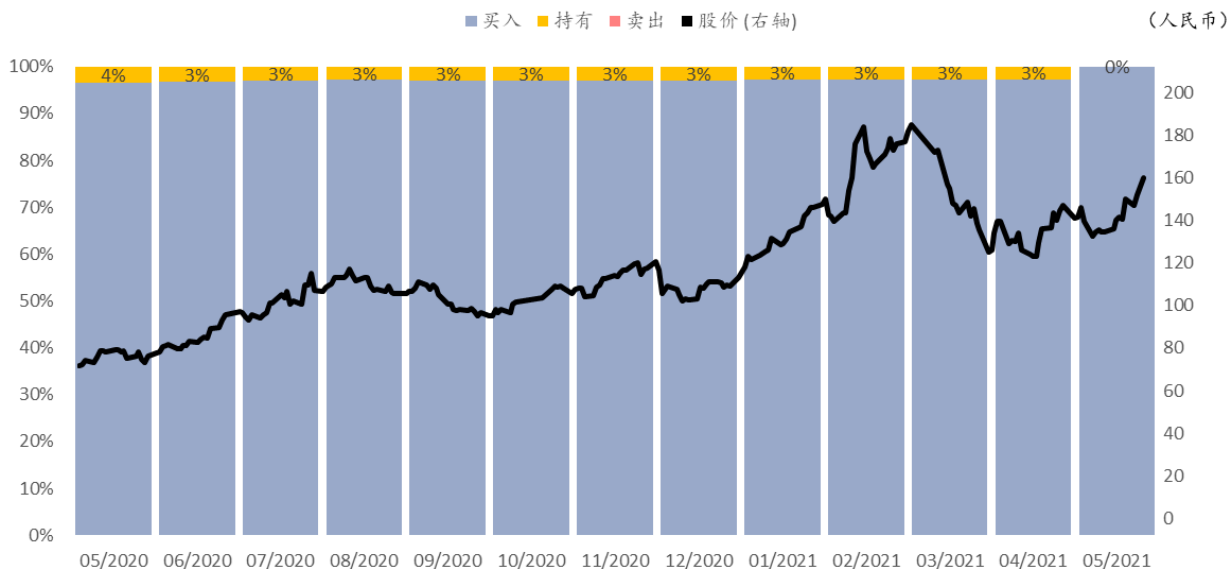
图表 9: 药明康德 A 股较港股溢价比例



资料来源: Bloomberg、浦银国际。

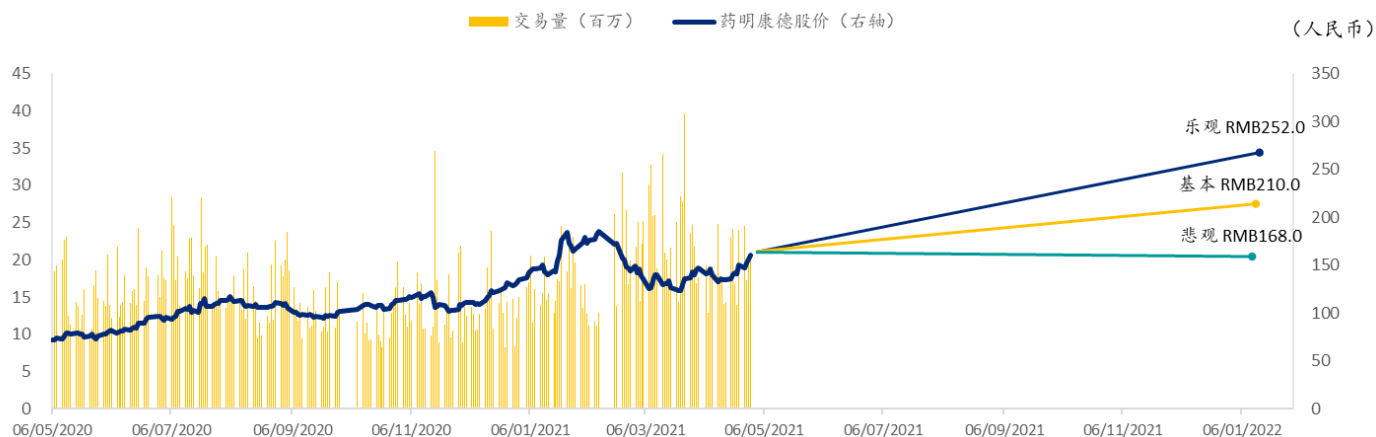
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 药明康德 A 股 (603259.CH) 市场普遍预期



注: 股价截至 2021 年 4 月 30 日  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 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: 252.0 人民币

概率: 30%

- 客户获得和项目进展好于预期;
- 公司为拓展业务进行收并购, 使总收入增长好于预期;
- 新业务带来更多增长动力。

### 悲观情景: 公司增长不及预期

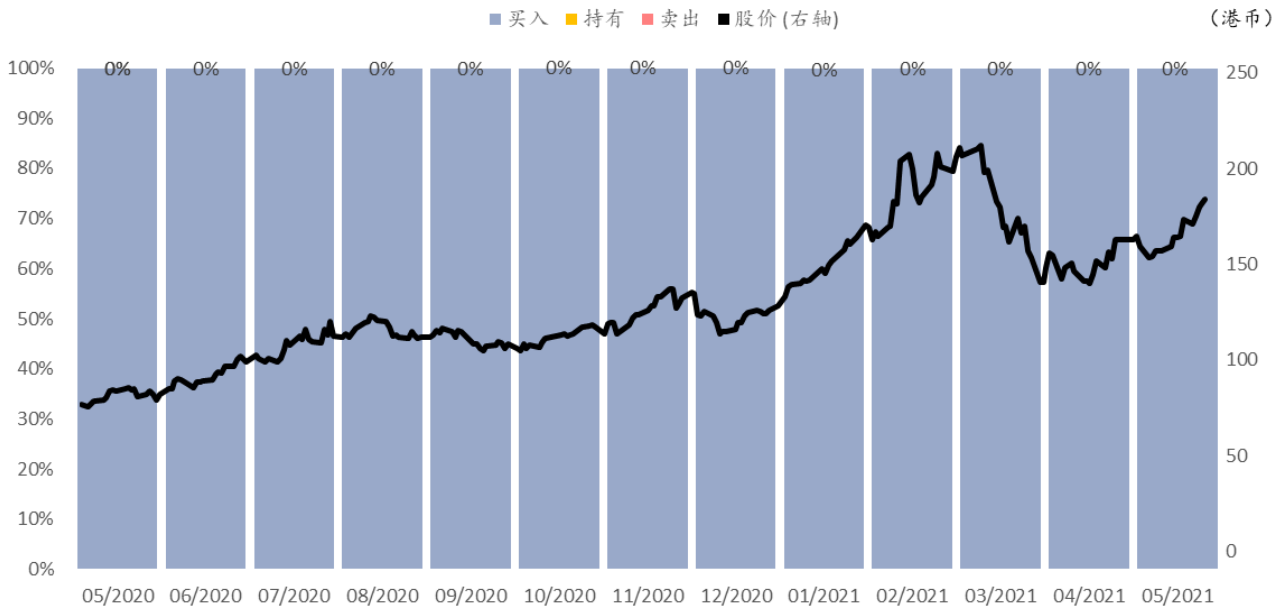
目标价: 168.0 人民币

概率: 20%

- 新冠肺炎疫情全球化可能导致经济衰退, 欧美制药企业缩减研发开支和暂缓研发项目, 导致公司特别是来自欧美地区的收入不及预期;
- 研发阶段的项目失败, 造成客户流失, 影响收入和未完成订单。

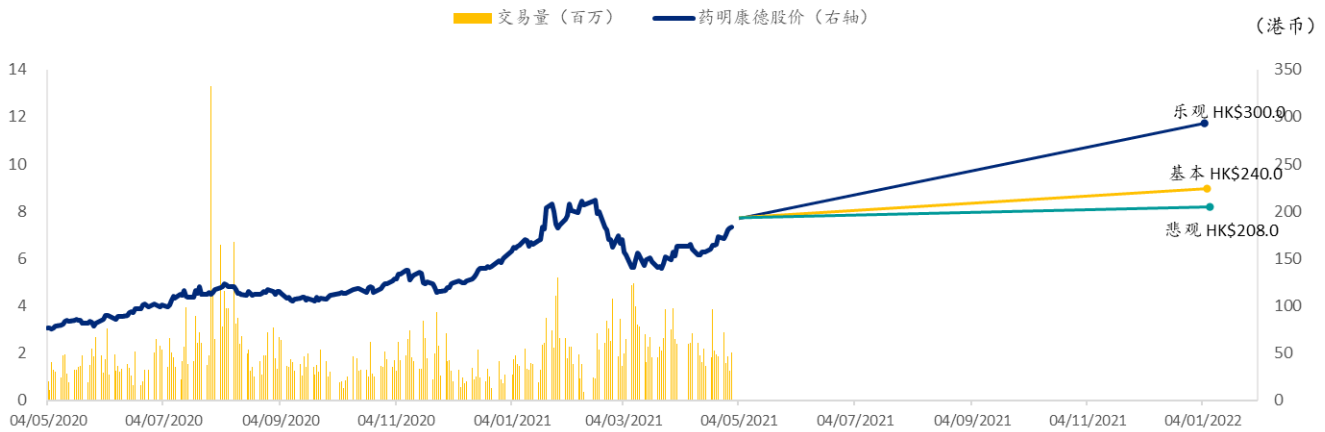
资料来源: 浦银国际

图表 12: 药明康德 H 股 (2359.HK) 市场普遍预期



注: 股价截至 2021 年 4 月 30 日  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 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: 300.0 港币  
概率: 30%

- 客户获得和项目进展好于预期;
- 公司为拓展业务进行收并购, 使总收入增长好于预期;
- 新业务带来更多增长动力。

**悲观情景: 公司增长不及预期**

目标价: 208.0 港币  
概率: 20%

- 新冠肺炎疫情全球化可能导致经济衰退, 欧美制药企业缩减研发开支和暂缓研发项目, 导致公司特别是来自欧美地区的收入不及预期;
- 研发阶段的项目失败, 造成客户流失, 影响收入和未完成订单。

资料来源: 浦银国际

图表 14: 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 15: 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 16: SPDBI 医疗行业覆盖公司

股票代码	公司	现价	评级	目标价	评级及目标价 发布日期	行业
2359 HK Equity	药明康德	HKD 183.7	买入	HKD 240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	RMB 158.8	买入	RMB 240.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	HKD 161.1	买入	HKD 200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	RMB 162.2	买入	RMB 200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	HKD 109.5	买入	HKD 133.0	2021年1月20日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	HKD 23.7	买入	HKD 28.0	2020年10月13日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	HKD 91.0	买入	HKD 122.4	2020年10月13日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	HKD 4.6	买入	HKD 11.8	2021年2月2日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	HKD 68.7	买入	HKD 98.5	2021年3月25日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	HKD 102.8	买入	HKD 111.3	2021年3月30日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	HKD 1294.0	持有	HKD 1334.0	2021年1月26日	生物科技

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至4月30日收盘价

## 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国-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附属公司、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人士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人士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(药明生物 2269.HK)及(药明康德 603259.CH)的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何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

#### 黄路遥

jessie\_huang@spdbi.com  
852-2808 6466

#### 王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com  
852-2808 6467

#### 许敏洁

amy\_hsu@spdbi.com  
852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 华政

sarah\_hua@spdbi.com  
852-2808 6474

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com  
852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼