



药明康德 (2359.HK/603259.CH): 3Q24 经调整归母净利略高于预期, 维持全年收入利润指引

公司 3Q24 收入大致符合我们预期, 经调整 Non-IFRS 归母净利润略好于我们预期。公司维持全年收入利润指引不变, 上调全年自由现金流指引, 主要系下调资本开支指引。上调港股/A 股目标价至 56 港元/人民币 62 元。

- 3Q24 收入符合预期, 经调整 Non-IFRS 归母净利润略好于我们预期:** 3Q24 实现收入 104.6 亿元 (-2.0% YoY, +13% QoQ), 大致符合 Visible Alpha 一致预期和我们预期; 经调整 Non-IFRS 归母净利润 29.7 亿元 (-3.2% YoY, +20.9% QoQ), 低于 Visible Alpha 一致预期, 但略好于我们预期, 主要系毛利率好于我们此前预期(得益于 Wuxi Chemistry 毛利率同比、环比均提升)及管理费用率低于我们此前预期。2Q24 毛利率为 42% (-0.3 pts YoY, +2.1 pts QoQ), 经调整净利率为 28.4% (-0.4 pts YoY, +1.9 pts QoQ), 均在 2Q24 基础上进一步环比提升。9 月底公司在手订单为 438.2 亿元 (vs. 6 月底在手订单为 431 亿元), 剔除新冠商业化项目同比+35.2% YoY (vs. 6 月底: 11.9% YoY)。
- D&M 业务推动三季度 Wuxi Chemistry 收入好于预期, 今年首个季度实现同比正增长; 早期业务仍呈疲软状态:** 3Q24 Wuxi Chemistry 增长略好于预期, 实现收入 78.8 亿元 (+1.4% YoY, +18.6% QoQ), 今年首个季度实现同比正增长, 剔除新冠商业化项目实现+26.4% YoY/+18.6% QoQ。其中, TIDES 业务受益于产能提升(目前 TIDES 产能为 32,000L, 年底预计将达到 41,000L)收入维持强劲增速, 实现 14.7 亿元 (+96.9% YoY, +12.6% QoQ); 小分子 D&M 收入为 50.8 亿元 (-2.6% YoY, +21.8% QoQ), 显示出不错的环比增速。然而, 早期阶段业务包括 Wuxi Chemistry 板块 R 收入、Wuxi Biology 业务仍处于疲软状态, 均处于同比下滑状态。根据管理层, 9M24 R 端收入同比下滑单位数, 主要由于价格承压(尽管过去 12 个月化合物数量同比增长 7%)。另外, 三季度 Wuxi Testing 收入同比下降 9.3%, 环比上升 4.7%, 主要系实验室分析与测试服务同比下降明显(-12.2% YoY, +5.5% QoQ) 导致, 其中安评业务受激烈市场竞争影响价格承压, 使得安评业务同比下降。
- 维持全年收入利润指引, 自由现金流指引上调 20 亿元:** 公司维持收入和经调整 Non-IFRS 归母净利润指引不变, 即收入实现 383-405 亿元 (-5%~+0.4% YoY, 剔除新冠商业化项目后保持+2.7%~+8.6% YoY), 经调整 Non-IFRS 归母净利润率维持去年水平, 但资本开支指引下调 10 亿元至 40 亿元(主要由于首次海外工厂建设较为复杂, 交付时间的后延), 叠加运营效率和运营资本管理的提升(包括应收回款加快、存货周转加快), 使得自由现金流指引上升 20 亿元至 60-70 亿元。

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

2024 年 10 月 29 日

药明康德 (2359.HK)

买入

目标价 (港元)	56.0
潜在升幅/降幅	+6%
目前股价 (港元)	52.8
52 周内股价区间 (港元)	27.5-103.6
总市值 (百万港元)	167,502
近 3 月日均成交额 (百万港元)	441

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

*数据截至 2024 年 10 月 28 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

药明康德 (603259.CH)

买入

目标价 (人民币)	62.0
潜在升幅/降幅	+16%
目前股价 (人民币)	53.4
52 周内股价区间 (人民币)	36.3-93.6
总市值 (百万人民币)	153,659
近 3 月日均成交额(百万人民币)	2,869

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

*数据截至 2024 年 10 月 28 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际



- **上调港股、A股目标价至56港元、人民币62元：**基于更新的财务信息，我们将2024/2025/2026E经调整归母净利润略微上调1.2%/3.7%/4.5%，主要系轻微上调2024E/2025E/2026E收入预测和毛利预测及下调运营费用预测。给予公司港股12x 2025E PE目标估值（较过去3年平均低0.7个标准差）和25%的A/H溢价（较过去3年平均高0.9个标准差），上调港股目标价至56港元、A股目标价至人民币62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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	39,355	40,341	39,091	43,090	46,974
同比增速 (%)	72%	3%	-3%	10%	9%
归母净利润	8,814	10,690	9,412	11,536	12,722
同比增速 (%)	73%	21%	-12%	23%	10%
PE (X)	14.7	12.7	13.1	11.5	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 3Q24 业绩概览

人民币 千元	3Q24A	2Q24A	3Q23A	YoY	QoQ
营业收入	10,461,084	9,258,984	10,670,041	-2.0%	13.0%
毛利润	4,397,271	3,695,142	4,515,791	-2.6%	19.0%
经调整 Non-IFRS 毛利润	4,464,919	3,776,191	4,640,981	-3.8%	18.2%
归母净利润	2,293,113	2,297,611	2,763,287	-17.0%	-0.2%
经调整 Non-IFRS 归母净利润	2,973,513	2,459,213	3,072,444	-3.2%	20.9%
毛利率	42.0%	39.9%	42.3%	-0.3ppt	2.1ppt
经调整 Non-IFRS 毛利率	42.7%	40.8%	43.5%	-0.8ppt	1.9ppt
归母净利润率	21.9%	24.8%	25.9%	-4.0ppt	-2.9ppt
经调整 Non-IFRS 归母净利润率	28.4%	26.6%	28.8%	-0.4ppt	1.9ppt
板块收入					
Wuxi Chemistry	7,883,943	6,647,239	7,774,183	1.4%	18.6%
Wuxi Testing	1,599,964	1,527,746	1,763,244	-9.3%	4.7%
WuXi Biology	657,030	608,102	662,277	-0.8%	8.0%
Wuxi ATU	278,084	294,687	314,628	-11.6%	-5.6%
Wuxi DDSU	32,524	177,100	149,113	-78.2%	-81.6%
其他业务	9,540	4,111	6,596	44.6%	132.1%
经调整 Non-IFRS 毛利率	42.7%	40.8%	43.5%	-0.8ppt	1.9ppt
Wuxi Chemistry	48.1%	44.2%	46.4%	1.7ppt	3.9ppt
Wuxi Testing	32.1%	36.2%	40.0%	-7.9ppt	-4.0ppt
WuXi Biology	39.4%	36.0%	45.2%	-5.8ppt	3.4ppt
Wuxi ATU	-34.2%	-22.5%	-7.0%	-27.2ppt	-11.8ppt
Wuxi DDSU	NA	0.0%	35.0%		
其他业务	NA	0.0%	-10.8%		

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	39,355	40,341	39,091	43,090	46,974
营业成本	-24,848	-23,968	-23,379	-25,066	-27,125
毛利率	37%	41%	40%	42%	42%
销售费用	-732	-701	-723	-754	-822
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用	-2,944	-2,995	-2,736	-3,103	-3,429
管理费用率	7%	7%	7%	7%	7%
营业利润	9,217	11,236	10,958	12,660	13,954
财务费用	-160	-194	-233	-226	-226
财务费用率	5%	5%	5%	5%	5%
其他收入	644	962	1,016	646	705
其他收益/损失	1,212	1,350	-391	1,293	1,409
资产减值损失	-249	-358	-235	-388	-423
税前净利润	10,618	12,930	11,386	13,955	15,389
所得税	-1,716	-2,132	-1,879	-2,303	-2,539
有效所得税率%	16%	16%	17%	17%	17%
税后收入	8,903	10,798	9,507	11,653	12,850
少数股东损益	89	108	95	116	128
归母净利润	8,814	10,690	9,412	11,536	12,722

资产负债表

(百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,984	10,001	9,922	16,649	24,039
应收款项	7,590	9,373	9,905	10,637	10,469
存货	3,953	2,886	3,693	3,861	3,868
其它流动资产	4,470	8,163	8,264	8,370	8,482
流动资产合计	23,997	30,422	31,784	39,517	46,858
固定资产	23,445	25,844	29,130	32,197	32,061
商誉	1,822	1,821	1,821	1,821	1,821
可供出售金融资产	8,954	8,626	9,057	9,510	9,986
其他非流动资产	6,472	6,956	6,847	6,757	6,685
非流动资产合计	40,693	43,247	46,855	50,286	50,552
资产总计	64,690	73,669	78,639	89,802	97,410
短期借款	3,874	3,722	3,722	3,722	3,722
应付账款	7,253	7,334	5,477	8,257	6,605
其他应付账款	14	12	12	13	13
其它流动负债	3,357	3,690	3,737	3,811	3,909
流动负债合计	14,499	14,756	12,947	15,803	14,250
长期借款	279	687	687	687	687
其它长期负债	2,985	2,709	2,709	2,709	2,709
非流动负债合计	3,264	3,396	3,396	3,396	3,396
负债总计	17,764	18,152	16,343	19,198	17,646
股本	2,961	2,969	2,969	2,969	2,969
储备	43,629	52,154	58,837	67,029	76,062
母公司拥有人应占权益	46,590	55,122	61,806	69,998	79,031
少数股东权益	337	395	490	606	734
负债和所有者权益合计	64,690	73,669	78,639	89,802	97,410

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	10,618	12,930	11,386	13,955	15,389
物业、厂房及设备折旧	1,772	2,359	1,843	2,043	2,231
营运资金变动	-2,125	-2,246	-5,046	-391	-3,999
其他	-36	-401	95	116	128
经营现金流	10,230	12,641	8,279	15,723	13,749
购买物业、厂房及设备	-9,798	-5,403	-5,000	-5,000	-2,000
其他	1,010	-734	-534	-536	-542
投资现金流	-9,311	-6,817	-5,534	-5,536	-2,542
债权融资	1,668	255	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-2,939	-4,194	-2,824	-3,461	-3,816
融资现金流	-1,271	-3,939	-2,824	-3,461	-3,816
现金净流量	-352	1,885	-79	6,727	7,390

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	3.18	3.68	3.56	4.07	4.47
每股净资产	15.74	18.57	20.82	23.86	26.93
每股经营现金流	3.46	4.26	2.79	5.36	4.69
每股股利	0.89	1.08	0.95	1.18	1.30
估值 (倍)					
P/E	14.7	12.7	13.1	11.5	10.5
P/B	3.0	2.5	2.2	2.0	1.7
盈利能力比率					
毛利率	36.9%	40.6%	40.2%	41.8%	42.3%
净利润率	22.4%	26.5%	24.1%	26.8%	27.1%
净资产收益率	20.7%	21.0%	16.1%	17.5%	17.1%
资产回报率	14.7%	15.5%	12.4%	13.7%	13.6%
投资资本回报率	17.6%	17.7%	15.3%	15.6%	15.2%
盈利增长					
营业收入增长率	71.8%	2.5%	-3.1%	10.2%	9.0%
EBIT 增长率	110.9%	21.9%	-2.5%	15.5%	10.2%
净利润增长率	72.9%	21.3%	-12.0%	22.6%	10.3%
偿债能力指标					
资产负债率	0.27	0.25	0.21	0.21	0.18
流动比率	1.66	2.06	2.45	2.50	3.29
速动比率	1.38	1.87	2.17	2.26	3.02
现金比率	0.55	0.68	0.77	1.05	1.69
经营效率指标					
应收帐款周转天数	63	77	90	87	82
应付帐款周转天数	104	55	100	100	100
存货周转天数	62	51	51	55	52
总资产周转率	0.66	0.58	0.51	0.51	0.50
固定资产周转率	2.00	1.64	1.42	1.41	1.46

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

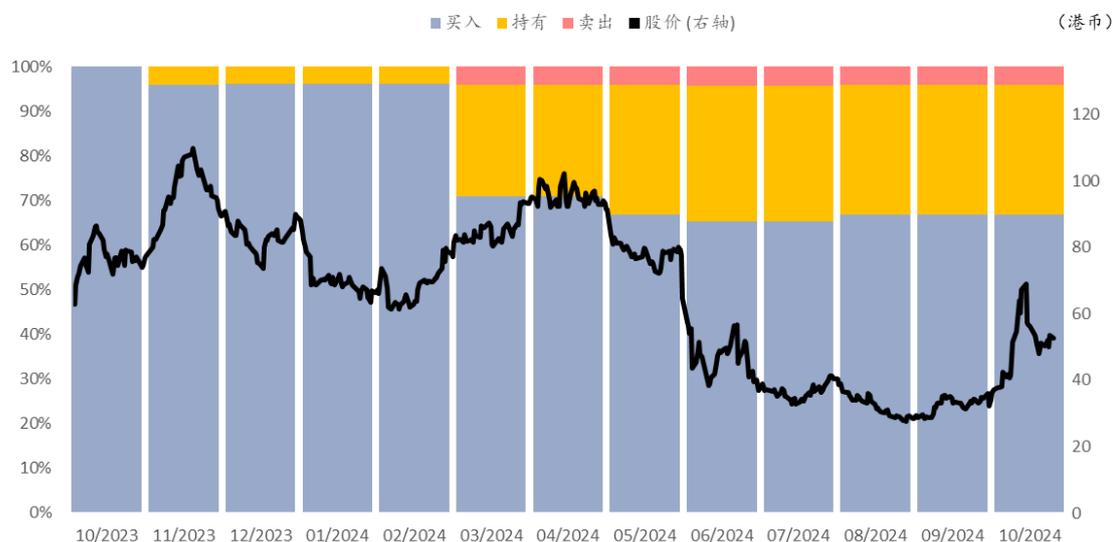
图表 5: SPDBI 医疗行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
13.HK Equity	和黄医药	32.6	买入	40.5	2024年8月1日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	20.7	买入	26.0	2024年8月1日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	25.4	买入	47.0	2024年10月24日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	32.5	买入	60.0	2024年10月24日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	217.2	买入	285.0	2024年8月8日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	129.2	买入	171.0	2024年8月8日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	172.7	买入	181.0	2024年8月8日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	0.9	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	32.9	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	14.4	持有	26.0	2024年8月19日	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	31.3	持有	35.0	2024年8月19日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	6.8	买入	8.0	2024年8月21日	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	13.3	买入	12.5	2024年8月21日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	38.7	买入	60.0	2024年8月29日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.4	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	2.1	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	69.0	买入	65.0	2024年9月9日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	4.0	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	43.1	买入	58.0	2024年8月29日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.2	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	21.8	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	45.5	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	4.2	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.3	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.9	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	3.6	买入	5.5	2024年8月13日	制药
2359 HK Equity	药明康德	52.8	买入	56.0	2024年10月29日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	53.4	买入	62.0	2024年10月29日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	16.4	买入	16.8	2024年8月28日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	31.7	持有	22.4	2024年8月28日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	17.4	持有	18.5	2024年8月22日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	278.3	买入	350.0	2024年9月2日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	9.5	买入	15.1	2024年4月3日	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	5.6	买入	10.0	2023年9月5日	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	4.1	买入	7.5	2024年9月10日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	0.8	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	10.0	买入	15.5	2024年4月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	21.5	买入	27.9	2024年10月28日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	12.5	买入	16.4	2024年8月21日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	386.2	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	15.1	买入	16.2	2024年10月18日	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	8.5	买入	10.6	2024年10月18日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	8.8	买入	10.5	2024年9月4日	ICL
241 HK Equity	阿里健康	4.0	持有	4.0	2024年5月28日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	12.1	持有	11.4	2024年8月22日	互联网医疗

注: 截至 2024 年 10 月 28 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

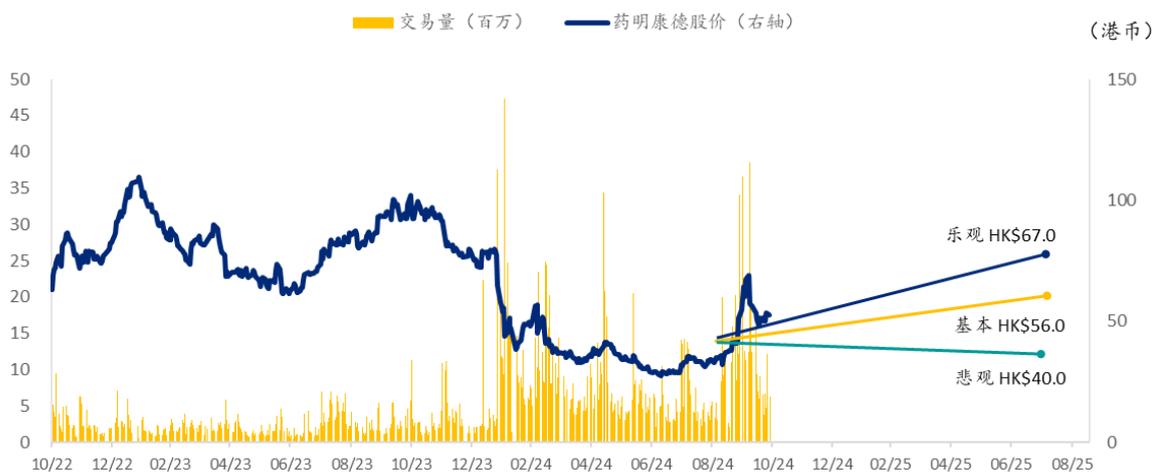
SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 67.0 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;
- 新业务增长好于预期;
- 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

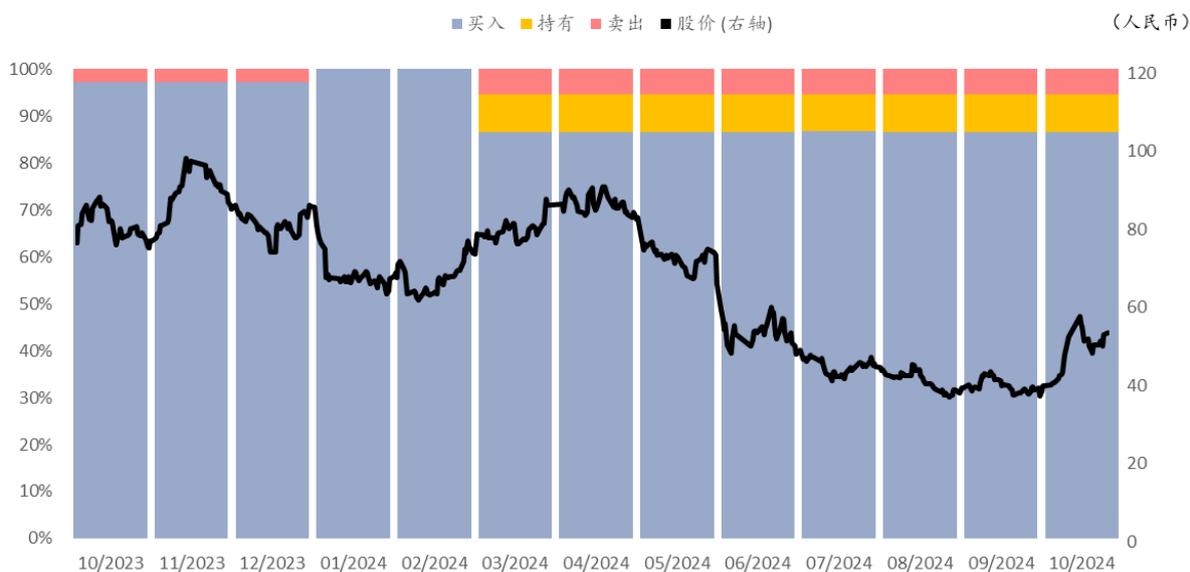
目标价: 40.0 港元

概率: 20%

- 2025 年收入增长低于 5%;
- 客户获得和项目进展不及预期;
- 新业务增长不及预期;
- 竞争格局进一步变差;
- 经调整 Non-IFRS 净利率低于 20%;
- 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 77.0 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;
- 新业务增长好于预期;
- 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 46.0 元

概率: 20%

- 2025 年收入增长低于 5%;
- 客户获得和项目进展不及预期;
- 新业务增长不及预期;
- 竞争格局进一步变差;
- 经调整 Non-IFRS 净利率低于 20%;
- 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个人。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、嘉和生物 6998.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

