

药明生物 (2269.HK): 2024 年业绩大致符合预期, 指引 2025 年收入 12%-15% 增速

公司 2024 年业绩大致符合预期。维持“持有”评级, 调整目标价至 28.5 港元。

● **2024 年业绩大致符合预期。**2024 收入为人民币 186.8 亿元 (+9.6% YoY), 其中非新冠收入同比增长 13.1%, 偏向于此此前 FY24 指引的高端 (总收入 5%-10% YoY 增速, 非新冠收入 8%-14% YoY 增速), 大致符合我们及 Visible Alpha (VA) 预期; 经调整归母净利润为 47.8 亿元 (+1.8% YoY), 大致符合我们预期和 VA 预期。毛利率为 41.0% (+0.9ppts YoY), 经调整净利率为 25.6% (-2.0ppts YoY)。若剔除上市子公司药明合联收入贡献 (2024 年/2H24 合联对外收入分别为 39.4 亿/23.3 亿元) 及 2023 年新冠收入贡献 (5.3 亿元, 集中在 1H23), 我们发现 2024/2H24 药明生物除合联外业务收入增速仅为 +0.9% YoY/+3.7% YoY, 也就是说 2024 年主要业务增长基本由药明合联驱动。

● **2H24 临床前收入增速最快, 与上半年趋势一致; 然而与上半年有所不同的是, 晚期临床收入 (3 期+商业化) 则出现了放缓。**按收入类型划分, 临床前收入增速最快, 2024 年/2H24 分别实现 30.7% YoY/54.2% YoY 增速, 主要受益于 (1) 临床前新签项目数量最多 (2024 年全年 151 个新签项目中, 131 个为临床前项目; 2H24 90 个新签项目中 79 个为临床前项目), (2) R 端授权交易带来 1.4 亿美元 (约人民币 10 亿元) 首付款, 其中一半已于 2H24 确认收入 (剩余一半将于 2025 年确认收入), 因此在 1H24 已经看到临床前收入快速增长 (剔除 1H23 里程碑大订单收入, 1H24 临床前收入 +20% YoY) 的背景下进一步加速增长。此外, 早期临床 (1、2 期临床项目) 亦扭转上半年小幅同比下降态势, 于 2H24 实现 15.3% YoY 增长, 使得其全年实现 +5.5% YoY 增速。晚期临床 (3 期临床及商业化项目) 非新冠收入仅于全年录得 +3.9% YoY 增速, 较上半年增速 (+11.7% YoY) 进一步放缓。考虑到 2H23 已经不存在新冠生产收入影响, 我们认为全年晚期临床收入增速放缓或许部分反映了某些客户目前对于 M 端生产的谨慎。按收入地区划分, 全年增长趋势与 1H24 一致, 美国仍然是增速最高的区域 (+32.5% YoY); 欧洲在扣除新冠和 R 端首付款收入影响, 全年录得低个位数增长; 而中国则仍是同比下降 (-9.6% YoY)。

● **2025 年整体收入指引增速为 12%-15%, 主要受 M 端收入增长驱动。**管理层表示, 2025 及未来两三年, M 端都将成为收入增长的重要驱动力 (2024 年 M 端单个商业化项目生产额偏小, 未来预计单个商业化项目额或将有所提升), 2025 年/2026 年分别预计有 24/15 个 PPQ 排期 (vs. 2024 年/2023 年: 16/19 个)。随着爱尔兰基地已启动商业化生产, 公司预计 2025 年 M 端收入将实现强劲增长, 带动整体收入增速达到 12%-15% YoY。随着爱尔兰产能利用率的提升以及持续的 WBS 项目和数字化提升运营效率, 公司预计 2025 年盈利能力将有提升。管理层亦于业绩会上初步分享了对 2026 年的展望。得益于 M 端的持续强劲增长, 管理层认为 2026 年有望于在 2025 年基础上收入实现加速增长。我们认为 2025 年 12%-15% 整体收入增速符合预期, 短期内随着爱尔兰厂开始商业化生产 M 端收入亦有望加速, 但地缘政治背景下, 中长期 M 端收入是否能持续实现强劲增长我们认为或许仍有待时间验证。例如, 公司出于地缘政治考虑, 宣布计划将原本打算在国内建设的 12 万升产能移至新加坡 (尽管时间点尚未指引), 这亦印证了我们上文所提及的客户或对于 M 端生产谨慎的观点。

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 26 日

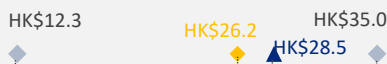
评级

持有

目标价 (港元)	28.5
潜在升幅/降幅	+9%
目前股价 (港元)	26.2
52 周内股价区间 (港元)	10.1-28.9
总市值 (百万港元)	107,604
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,198

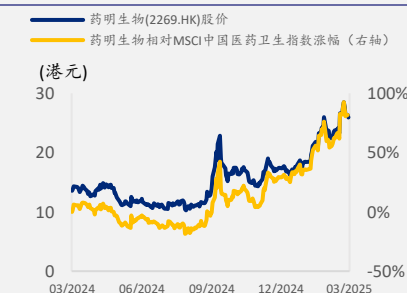
注: 截至 2025 年 3 月 26 日收盘价

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

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

- **维持“持有”评级，上调目标价至 28.5 港元。**我们将 2025E/2026E 经调整归母净利润预测分别微调+0.5%/-5.1%，主要由于轻微上调收入预测和轻微下调毛利率预测。同时引入我们 2027E 预测。给予公司 18x 2026E PE 目标估值（较过去 5 年平均估值低 0.9 个标准差），维持“持有”评级，调整目标价至 28.5 港元。
- **投资风险：**地缘政治风险；新签订单差于预期；竞争格局激烈；重要项目失败或延迟。

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	17,034	18,675	20,937	24,121	27,510
同比变动 (%)	11.6%	9.6%	12.1%	15.2%	14.1%
归母净利润	3,400	3,356	3,891	4,224	5,178
同比变动 (%)	-23.1%	-1.3%	15.9%	8.6%	22.6%
PE (X)	29.0	29.0	25.5	23.9	19.9

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

图表 2：药明生物财务概述

人民币百万	2H23	1H24	2H24	YoY	HoH	2023	2024	YoY
总收入	8,542	8,574	10,101	18.2%	17.8%	17,034	18,675	9.6%
按项目阶段分：								
IND 前	2,591	3,068	3,994	54.2%	30.2%	5,402	7,062	30.7%
临床 I&II 期	1,667	1,893	1,923	15.3%	1.6%	3,617	3,816	5.5%
临床 III 期&商业化	4,128	3,434	4,051	-1.9%	17.9%	7,732	7,485	-3.2%
按公司业务分：								
XDC	1,049	1,613	2,331	122.3%	44.6%	1,906	3,944	106.9%
生物药	7,493	6,962	7,770	3.7%	11.6%	15,128	14,731	-2.6%
- 非新冠收入	7,493	6,962	7,770	3.7%	11.6%	14,600	14,731	0.9%
- 新冠收入	0	0	0	NM	NM	528	0	-100.0%
毛利润	3,267	3,350	4,301	31.6%	28.4%	6,828	7,651	12.1%
营业利润	1,819	2,010	2,727	50.0%	35.7%	4,253	4,737	11.4%
归母净利润	1,133	1,499	1,857	63.9%	23.9%	3,400	3,356	-1.3%
经调整归母净利润	1,861	2,250	2,534	36.2%	12.6%	4,699	4,784	1.8%
毛利率								
毛利率	38.2%	39.1%	42.6%	4.3ppt	3.5ppt	40.1%	41.0%	0.9ppt
销售费用率	2.2%	2.6%	2.5%	0.3ppt	-0.1ppt	1.7%	2.5%	0.8ppt
管理费用率	9.5%	9.0%	8.9%	-0.6ppt	-0.1ppt	8.8%	9.0%	0.2ppt
研发费用率	5.2%	4.0%	4.2%	-1.0ppt	0.2ppt	4.6%	4.1%	-0.5ppt
经营利润率	19.8%	21.8%	26.0%	6.2ppt	4.2ppt	23.7%	24.1%	0.4ppt
净利润	13.3%	17.5%	18.4%	5.1ppt	0.9ppt	20.0%	18.0%	-2.0ppt
经调整净利率	21.8%	26.2%	25.1%	3.3ppt	-1.2ppt	27.6%	25.6%	-2.0ppt

资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 药明生物

利润表

(千人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,034,255	18,675,371	20,936,957	24,120,956	27,510,313
营业成本	-10,206,354	-11,024,551	-12,248,120	-14,544,936	-16,341,126
毛利润	6,827,901	7,650,820	8,688,837	9,576,019	11,169,187
毛利率	40.1%	41.0%	41.5%	39.7%	40.6%
销售费用	-294,009	-473,601	-530,954	-611,699	-697,652
管理费用	-1,495,352	-1,673,514	-1,863,389	-2,122,644	-2,393,397
研发费用	-785,822	-766,443	-859,259	-989,931	-1,129,032
营业利润	4,252,718	4,737,262	5,435,235	5,851,745	6,949,106
财务费用	-158,488	-157,587	-275,074	-275,074	-145,154
其他收入及费用	79,573	254,723	445,137	508,486	654,988
税前净利润	4,173,803	4,834,398	5,605,298	6,085,157	7,458,939
所得税	-603,179	-889,027	-1,030,793	-1,119,037	-1,371,670
净利润	3,570,624	3,945,371	4,574,506	4,966,120	6,087,269
少数股东损益	170,895	589,290	683,259	741,752	909,209
归母净利润	3,399,729	3,356,081	3,891,247	4,224,369	5,178,060

资产负债表

(千人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,669,839	8,279,182	9,951,230	14,001,832	15,730,316
应收款项	6,292,682	6,240,747	8,443,803	8,209,569	10,783,853
存货	1,765,751	1,521,669	3,159,795	2,370,827	3,881,364
其它流动资产	3,469,977	7,531,593	7,680,886	7,845,109	8,025,753
流动资产合计	21,198,249	23,573,191	29,235,714	32,427,336	38,421,286
固定资产	27,377,643	26,070,458	27,938,501	31,232,446	34,453,925
无形资产	511,834	442,369	442,369	442,369	442,369
使用权资产	2,561,828	2,364,916	2,364,916	2,364,916	2,364,916
其他非流动资产	4,926,172	4,526,501	4,526,501	4,526,501	4,526,501
非流动资产合计	35,377,477	33,404,244	35,272,287	38,566,232	41,787,711
资产总计	56,575,726	56,977,435	64,508,001	70,993,568	80,208,997
短期借款	576,328	2,435,302	2,435,302	2,435,302	2,435,302
应付账款	2,755,774	2,778,195	4,268,668	4,099,651	5,302,092
其它流动负债	4,303,918	3,407,754	3,407,754	3,407,754	3,407,754
流动负债合计	7,636,020	8,621,251	10,111,724	9,942,707	11,145,148
长期借款	1,571,046	200,898	200,898	200,898	200,898
其它长期负债	3,350,778	2,677,717	2,677,717	2,677,717	2,677,717
非流动负债合计	4,921,824	2,878,615	2,878,615	2,878,615	2,878,615
负债总计	12,557,844	11,499,866	12,990,339	12,821,322	14,023,763
股本	235	226	231	235	240
储备	40,331,362	41,818,983	47,859,071	54,513,650	62,526,634
少数股东权益	3,686,285	3,658,360	3,658,360	3,658,360	3,658,360
所有者权益合计	44,017,882	45,477,569	51,517,662	58,172,246	66,185,234

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(千人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	4,173,803	4,834,398	5,605,298	6,085,157	7,458,939
物业、厂房及设备折旧	934,389	712,230	628,473	702,570	775,037
营运资金变动	-896,345	-23,699	-2,572,909	617,056	-3,135,932
其他	455,865	320,271	636,250	770,886	692,975
经营现金流	4,667,712	5,843,200	4,297,113	8,175,669	5,791,020
购买物业、厂房及设备	-4,045,574	-5,000,000	-6,000,000	-4,000,000	-4,000,000
其他	817,308	905,037	3,500,000	0	0
投资现金流	-3,228,266	-4,094,963	-2,500,000	-4,000,000	-4,000,000
债权融资	-704,749	269,153	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	2,665,912	-3,408,047	-125,065	-125,068	-62,535
融资现金流	1,961,163	-3,138,894	-125,065	-125,068	-62,535
现金净流量	3,274,617	-1,390,657	1,672,048	4,050,601	1,728,485

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
每股净资产	10.6	11.1	12.4	13.7	15.3
估值 (倍)					
P/E	29.0	29.0	25.5	23.9	19.9
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
盈利能力比率					
毛利率	40.1%	41.0%	41.5%	39.7%	40.6%
净利率	20.0%	18.0%	18.6%	17.5%	18.8%
盈利增长					
营业收入增长率	11.6%	9.6%	12.1%	15.2%	14.1%
净利润增长率	-23.1%	-1.3%	15.9%	8.6%	22.6%
偿债能力指标					
资产负债率	0.22	0.20	0.20	0.18	0.17
流动比率	2.78	2.73	2.89	3.26	3.45
现金比率	1.27	0.96	0.98	1.41	1.41
经营效率指标					
应收账款周转天数	128	122	128	126	126
存货周转天数	114	99	92	90	90
应付账款周转天数	108	92	105	105	105

图表 3：浦银国际目标价：药明生物（2269.HK）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

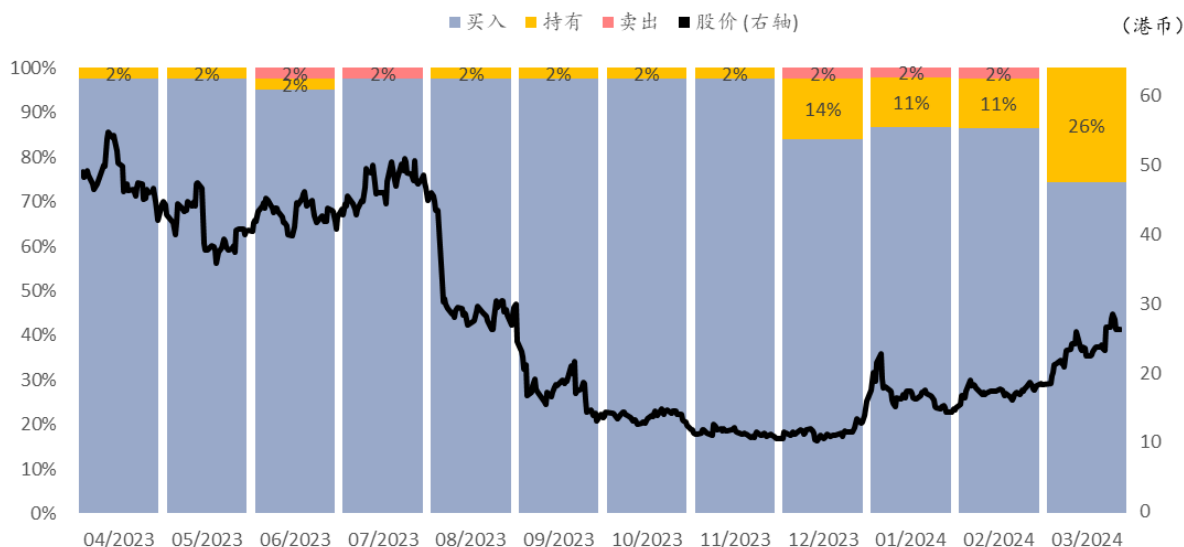
图表 4: SPDBI 医药行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	256.4	买入	295.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	22.6	买入	41.3	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	14.6	买入	26.5	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	27.2	买入	43.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	35.4	买入	55.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	250.5	买入	324.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	151.7	买入	194.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	217.6	买入	273.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	3.7	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	54.2	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	20.2	持有	26.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	35.8	持有	35.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	8.4	买入	9.2	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	16.7	持有	14.5	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	39.1	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	3.4	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	68.5	买入	65.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	7.1	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	40.7	买入	60.0	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	31.1	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	36.8	买入	28.1	生物科技
2256.HK Equity	和誉	8.3	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	8.4	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	46.2	买入	61.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	3.6	买入	5.0	制药
2359 HK Equity	药明康德	66.9	买入	90.0	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	65.7	买入	93.0	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	15.9	买入	16.8	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	26.6	持有	22.4	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	26.2	持有	28.5	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明联合	41.9	买入	50.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	240.1	买入	350.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	17.9	买入	15.1	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	2.6	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	4.8	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	12.4	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	19.3	买入	27.9	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	15.5	买入	19.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	377.0	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	13.4	买入	16.2	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	8.9	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	4.0	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	5.0	持有	4.0	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	7.3	持有	6.6	互联网医疗

注：数据截至 2025 年 3 月 26 日港股收盘；资料来源：Bloomberg、浦银国际

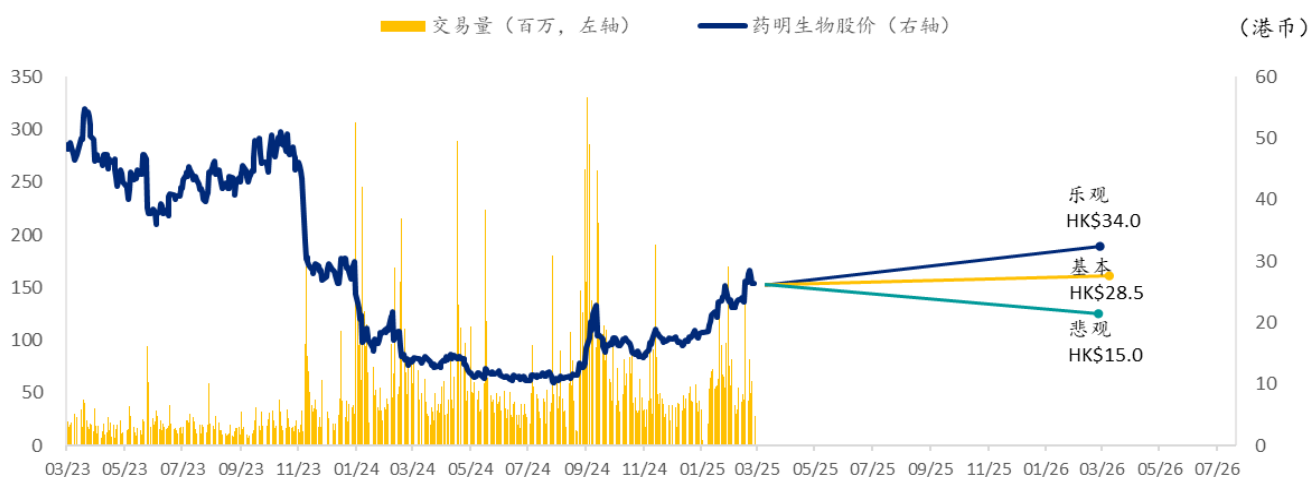
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5：药明生物市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：药明生物 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：34.0 港元

概率：20%

- 每年净增项目数量超过 150 项；
- 毛利率持续提升至 48%以上；
- CMO 项目数增速高于预期。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：15.0 港元

概率：20%

- 每年净增项目数量不足 60 项；
- 毛利率无法维持现时水平，逐步降低至 40%；
- CMO 项目数增速不及预期。

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关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

