浦銀國際
SPDB INTERNATIONAL

药明康德（2359.HK/603259.CH）：2025 投资者开放日主要亮点

近日，我们于现场参加了公司举办的年度投资者开放日并参观了泰兴生产基地。整体而言，更全面与更精细的数据分享以及运营情况分享有助于进一步提升市场对公司维持同行最优利润率的理解与信心。重申我们对药明康德作为 CRDMO 龙头公司的长期看好观点及“买入”评级。投资者开放日主要亮点内容如下：

- **得益于在复杂技术上的开发实力、CRDMO 一体化模式以及精细运营等综合优势，公司有望在长期竞争中维持优势：**公司过去 25 年持续与全球高标准创业者、投资人和科学家合作，解决全球研发最具挑战性的问题。随着未来合成化学新分子种类越来越多、复杂分子层出不穷，公司在更为复杂分子类型上的竞争优势将体现得更为明显，且目前全球难以找到其他复杂分子 CRDMO 一体化运营的 CXO 企业。此外，得益于小分子在长期用药和患者依从性方面的优势，公司长期看好小分子作为主要疗法之一满足巨大医疗需求的前景（与包括抗体、核酸在内的其他的分子种类形成互补关系）。市场占有率方面，公司表示在小分子领域公司目前市场占有率约为 16%，高质量管线公司市场占有率为 20%+，其中 TIDES 业务市场占有率高于小分子。
- **单个项目价值在过去 2 年半提升 60%+，预计未来将持续提升：**在过去 2 年半（2022 年底至 2025 年中）时间里，公司后期和商业化项目数量增加 50%，但对应期间后期和商业化收入增长超过 150%，说明平均每个项目价值提升了约 67%。展望未来，随着公司具备从起始物料到 API 再到制剂的完整能力、国际化生产明显增加以及单个分子复杂度增加（例如：多肽、寡核苷酸、偶联小分子药物），公司认为未来单个项目价值将会进一步提升。此外，管理层表示，公司将持续以差异化的能力和资源来服务优质客户，此举亦有助于提升服务价格。
- **除了差异化服务带来的价格优势，持续提升的效率亦有助于提振利润率。**公司目前已实现全行业最优的净利润率（1H25 经调净利率为 30.4%）。除了上文提及的公司有望通过差异化能力服务客户从而获得一定价格优势之外，公司强大的运营效率亦将有助公司保持优秀的利润率。例如，公司在此次投资者开放日详细披露了产能爬坡效率，新工厂产能爬坡时间（从首个反应釜开始使用到所有反应釜开始使用）从过去约 2 年迅速缩短至 2+个月。尽管根据管理层该口径不包含具体项目的验证生产，我们认为该数字的提升仍从侧面反映出公司强大的爬坡效率，增强了我们对公司长期保持优秀利润率的信心。
- **TIDES 业务有望在长期持续实现可观增长，制剂有望成为 TIDES 业务之后的下一波驱动力。**2025 年全年 TIDES 业务有望实现人民币 100+亿元收入（≥80% YoY），公司预计未来有望持续实现可观增长。目前公司已有环肽项目进入大批量商业化生产，核酸药物已进入 PPQ 阶段。管理层预计核酸药物从目前罕见病扩展到大病种时，将会迎来爆发性增长。此外，公司在瑞士和美国建立制剂工厂（制剂后期商业化对本地化要求高），有望在中期释放产能，制剂有望成为下一波收入增长驱动力。

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 9 月 30 日

药明康德（2359.HK） 买入

目标价（港元）	**128.5**
潜在升幅/降幅	**+17%**
目前股价（港元）	109.8
52 周内股价区间（港元）	44.0-120.3
总市值（百万港元）	337,125
近 3 月日均成交额（百万港元）	941

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 9 月 29 日
资料来源：Bloomberg、浦银国际

药明康德(603259.CH) 买入

目标价（人民币）	**120.9**
潜在升幅/降幅	**+15%**
目前股价（人民币）	105.3
52 周内股价区间（人民币）	47.5-115.8
总市值（百万人民币）	308,399
近 3 月日均成交额(百万人民币)	5,719

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 9 月 29 日
资料来源：Bloomberg、浦银国际

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

- **海外产能将在中期迎来释放，全球化加速产能扩建有望持续引流业务。**自 4Q26 开始，公司将迎来新加坡和美国产能的陆续释放，包括新加坡 API 产能（首个工厂预计 2027 年 1 月开始投入使用）、瑞士额外制剂产能（预计 4Q26 建设完成）、美国制剂产能（Middletown 基地预计 4Q26 开始投入使用，无菌灌装/封口产能预计于 4Q27 投入使用）。管理层表示，海外工厂基层员工仍以当地人员聘用为主，而中层管理人员则由国内派遣为主，以帮助系统管理。此外，凭借国内 D 端的大量产能，工艺开发可在国内进行，而后续工艺生产可转移至国外，因此公司在海外工厂的整体生产成本预计将低于竞争对手，有望帮助公司在海外市场赢得竞争。此外，公司表示，今年开始增加的产能则包括了 GLP-1 在内的多种项目类型的产能（vs. 2023-24 年公司增加的整体产能主要是为 GLP-1 商业化而建立的）。管理层认为全球产能布局（海外制剂、海外 API 等）可带来更多业务机会，资本开支将更好赋能公司未来增长；基于公司的产业产能前瞻性以及充分的产能使用率，公司认为持续扩充未来产能是有必要且资金上是可行的。根据此前半年报电话会公司口径，Capex 预计将在 2025 年 70-80 亿元基础上进一步提升（详情见我们之前报告）。
- **行业融资有望出现边际改善，从而带动公司早期业务的恢复增长。**公司预计海外生物科技早期融资在美联储降息之后有望持续改善，尽管传导到一级市场或仍需时间。国内行业融资有望受益于 BD 交易的火爆以及二级资本市场的积极行情，从而带动国内企业对于早期业务的外包需求。
- **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	44,979	51,804	58,957
同比增速（%）	3%	-3%	15%	15%	14%
归母净利润	10,690	9,353	17,993	16,311	19,131
同比增速（%）	21%	-13%	92%	-9%	17%
PE（x）	24.4	24.6	18.1	16.0	13.6

E=浦银国际预测　资料来源：公司报告、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	44,979	51,804	58,957
营业成本	-23,968	-23,225	-25,232	-28,980	-32,445
毛利率	41%	41%	44%	44%	45%
销售费用	-701	-745	-855	-958	-1,061
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用	-2,995	-3,009	-2,699	-3,056	-3,420
管理费用率	7%	8%	6%	6%	6%
营业利润	11,236	11,023	15,091	17,566	20,675
财务费用	-194	-269	-216	-351	-351
财务费用率	5%	6%	4%	5%	5%
其他收入	962	1,146	1,259	1,295	1,474
其他收益/损失	1,350	804	5,747	1,554	1,769
资产减值损失	-358	-1,509	-900	-1,036	-1,179
税前利润	12,930	11,441	21,432	19,428	22,788
所得税	-2,132	-1,972	-3,215	-2,914	-3,418
有效所得税率%	16%	17%	15%	15%	15%
税后利润	10,798	9,469	18,217	16,514	19,369
少数股东损益	108	116	224	203	238
归母净利润	10,690	9,353	17,993	16,311	19,131

资产负债表

（百万人民币）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,001	13,434	14,102	17,343	21,857
应收款项	9,373	9,644	11,552	13,428	15,324
存货	2,886	3,532	5,870	6,040	7,294
其它流动资产	8,163	12,080	14,031	14,135	13,936
流动资产合计	30,422	38,690	45,554	50,946	58,411
固定资产	25,844	25,268	30,729	36,641	42,458
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	6,368	6,290	6,233
非流动资产合计	43,247	41,636	47,459	53,763	60,017
资产总计	73,669	80,326	93,013	104,709	118,427
短期借款	3,722	1,279	4,279	4,279	4,279
应付账款	7,334	7,026	6,109	6,594	6,739
其他应付账款	12	15	16	17	18
其它流动负债	3,690	7,907	7,523	6,961	6,725
流动负债合计	14,756	16,226	17,927	17,851	17,761
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	22,941	22,865	22,775
股本	2,969	2,888	2,840	2,840	2,840
储备	52,154	55,745	66,555	78,124	91,694
母公司拥有人应占权益	55,122	58,633	69,395	80,964	94,534
少数股东权益	395	453	677	880	1,118
负债和所有者权益合计	73,669	80,326	93,013	104,709	118,427

现金流量表

（百万人民币）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	12,930	11,441	21,432	19,428	22,788
物业、厂房及设备折旧	2,359	269	2,653	3,196	3,772
营运资金变动	-2,246	-2,845	-8,680	-5,166	-6,794
其他	-401	3,123	-2,276	-267	53
经营现金流	12,641	11,987	13,128	17,192	19,819
购买物业、厂房及设备	-5,403	-3,965	-8,006	-9,006	-9,506
其他	-734	4,785	0	0	0
投资现金流	-6,817	-5,098	-8,006	-9,006	-9,506
债权融资	255	-202	3,000	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-4,194	-3,631	-7,454	-4,944	-5,799
融资现金流	-3,939	-3,833	-4,454	-4,944	-5,799
现金净流量	1,885	3,046	668	3,241	4,514

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	4.95	5.59	6.59
每股净资产	18.57	20.30	24.43	28.51	33.29
每股经营现金流	4.26	4.15	4.62	6.05	6.98
每股股利	0.97	0.98	2.27	1.74	2.04
估值（倍）					
P/E	24.4	24.6	18.1	16.0	13.6
P/B	4.8	4.4	3.7	3.1	2.7
盈利能力比率					
毛利率	40.6%	40.8%	43.9%	44.1%	45.0%
净利润率	26.5%	23.8%	40.0%	31.5%	32.4%
净资产收益率	21.0%	16.4%	28.1%	21.7%	21.8%
资产回报率	15.5%	12.1%	20.8%	16.5%	17.1%
投资资本回报率	17.7%	15.4%	17.7%	18.8%	19.0%
盈利增长					
营业收入增长率	2.5%	-2.7%	14.6%	15.2%	13.8%
EBIT 增长率	21.9%	-1.9%	36.9%	16.4%	17.7%
净利润增长率	21.3%	-12.5%	92.4%	-9.3%	17.3%
偿债能力指标					
资产负债率	0.25	0.26	0.25	0.22	0.19
流动比率	2.06	2.38	2.54	2.85	3.29
速动比率	1.87	2.17	2.21	2.52	2.88
现金比率	0.68	0.83	0.79	0.97	1.23
经营效率指标					
应收帐款周转天数	77	88	86	88	89
应付帐款周转天数	111	113	95	80	75
存货周转天数	51	50	68	75	75
总资产周转率	0.58	0.51	0.52	0.52	0.53
固定资产周转率	1.64	1.54	1.61	1.54	1.49

E=浦银国际预测
资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：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 3：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 4：SPDBI 医药行业覆盖公司

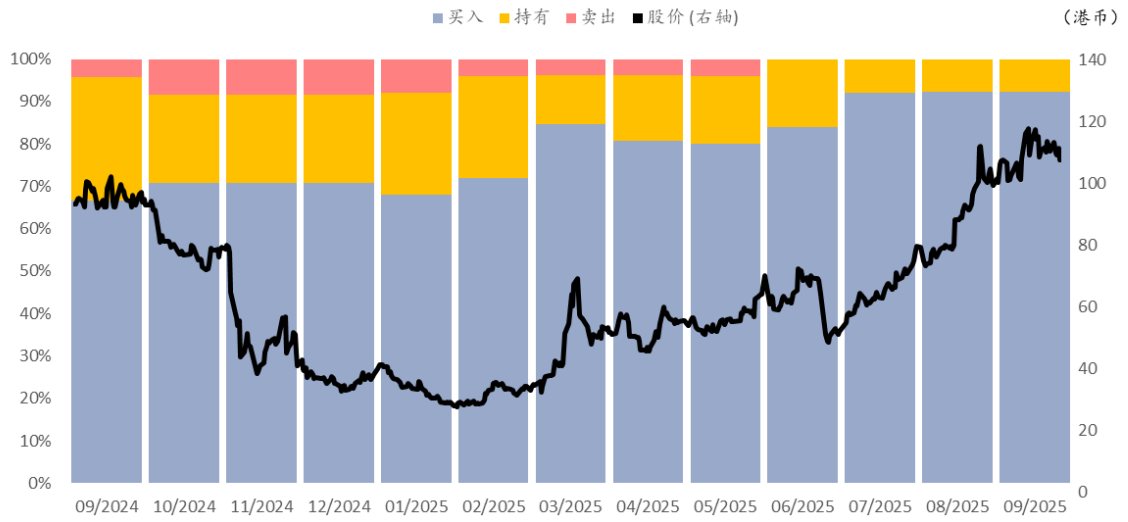
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	行业
6990.HK Equity	科伦博泰	495.6	买入	525.0	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	24.6	买入	28.0	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.7	买入	18.0	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	24.9	买入	36.0	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	32.9	买入	46.0	生物科技
ONC US Equity	百济神州	332.8	买入	349.0	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	196.0	买入	211.0	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	301.0	买入	276.0	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	6.6	买入	5.4	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	55.8	买入	25.0	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	112.0	持有	65.0	生物科技
688331 CH Equity	荣昌生物	110.0	持有	85.0	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	17.7	买入	21.0	生物科技
688428 CH Equity	诺诚健华	27.7	买入	34.0	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	93.6	买入	95.0	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.6	买入	12.5	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	7.7	持有	4.25	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	134.9	买入	174.0	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	13.1	买入	13.6	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	74.0	买入	77.0	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	3.4	买入	22.5	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	73.7	持有	19.0	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	75.2	买入	105.0	生物科技
AAPG.US Equity	亚盛医药	38.6	买入	55.0	生物科技
2256.HK Equity	和誉	17.5	买入	5.6	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	14.5	买入	6.0	生物科技
600276 CH Equity	恒瑞医药	69.2	买入	80.0	制药
1276 HK Equity	恒瑞医药	84.8	买入	95.0	制药
1177 HK Equity	中国生物制药	8.1	买入	9.1	制药
2359 HK Equity	药明康德	109.8	买入	128.5	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	105.3	买入	120.9	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	26.9	买入	27.0	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	34.8	买入	39.0	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	39.6	持有	30.0	CRO/CDMO
2268 HK Equity	药明合联	75.1	买入	69.0	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	239.0	买入	300.0	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	27.1	持有	23.7	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	3.3	买入	10.0	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	6.3	买入	9.6	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.3	买入	3.4	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	12.2	买入	15.5	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	21.9	买入	29.0	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	23.4	买入	30.0	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	313.5	买入	454.0	医疗器械
688236 CH Equity	春立医疗	23.7	买入	27.2	医疗器械
1858 HK Equity	春立医疗	15.9	买入	20.0	医疗器械
1789 HK Equity	爱康医疗	5.4	买入	8.0	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	1.3	买入	10.5	ICL
241 HK Equity	阿里健康	6.5	持有	4.7	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	18.5	持有	14.0	互联网医疗
6681 HK Equity	脑动极光	7.5	买入	7.5	数字疗法

注：数据截至 2025 年 9 月 29 日收盘；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

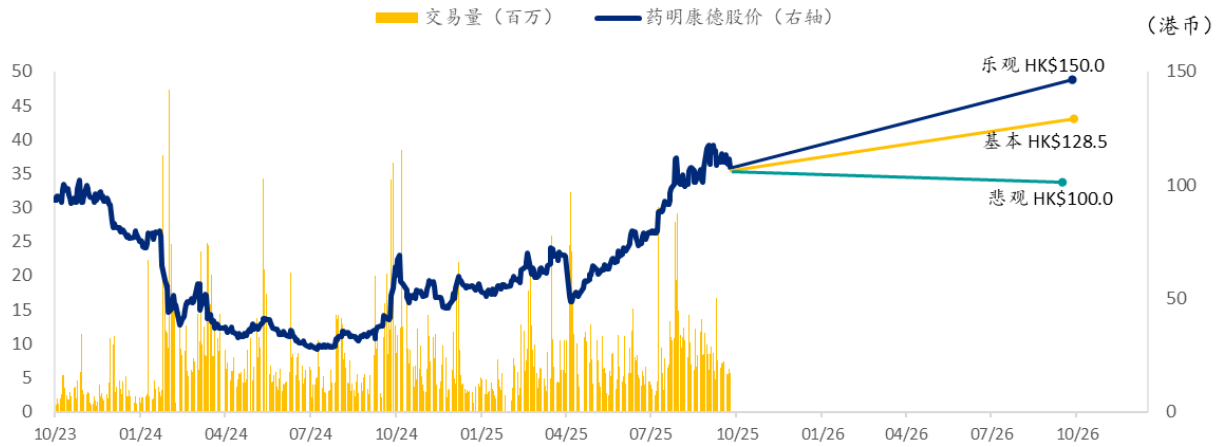
• SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5：药明康德 H 股 (2359.HK) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

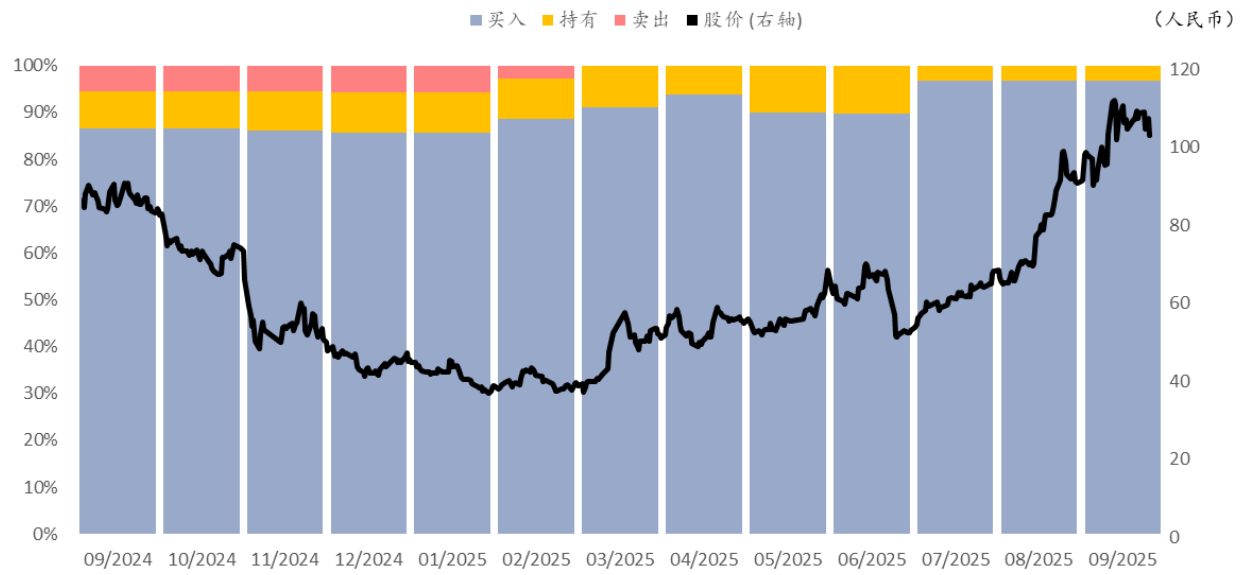
图表 6：药明康德 H 股 (2359.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司增长好于预期	悲观情景：公司增长不及预期
目标价：150.0 港元	**目标价：100.0 港元**
概率：20%	**概率：20%**
● 2025 年收入增速超过 20%；	● 2025 年收入增长低于 8%；
● 客户获得和项目进展好于预期；	● 客户获得和项目进展不及预期；
● 新业务增长好于预期；	● 新业务增长不及预期；
● 在竞争中持续赢得市场份额；	● 竞争格局进一步变差；
● 经调整 Non-IFRS 净利率高于 30%；	● 经调整 Non-IFRS 净利率低于 20%；
● 中美地缘政治关系好于预期。	● 中美摩擦加剧升级。

资料来源：浦银国际

图表 7：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 8：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	悲观情景：公司增长不及预期
目标价：人民币 145.0 元	**目标价：人民币 75.0 元**
概率：20%	**概率：20%**
● 2025 年收入增速超过 20%；	● 2025 年收入增长低于 8%；
● 客户获得和项目进展好于预期；	● 客户获得和项目进展不及预期；
● 新业务增长好于预期；	● 新业务增长不及预期；
● 在竞争中持续赢得市场份额；	● 竞争格局进一步变差；
● 经调整 Non-IFRS 净利率高于 30%；	● 经调整 Non-IFRS 净利率低于 20%；
● 中美地缘政治关系好于预期。	● 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。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。本报告仅提供给合资格投资者(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、脑动极光 6681.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、脑动极光 6681.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

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

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