



药明生物 (2269.HK) 1H20 业绩： 受益新冠项目，业绩大幅超出预期

1H20 业绩大幅超出预期，维持买入评级，提升目标价至 211.7 港元，潜在升幅 20.0%。

- 增长大幅超过市场预期：** 1H20 收入同比增长 21%至 1,944 百万元，超出市场预期，也大幅好于 6 月投资者交流日中给出的指引（见之前报告《[药明生物：短期受疫情影响，长期向好](#)》），主要由于 2,410 万美元的里程碑收入。归母净利润大幅增长 63%至 731 百万元，在调整股权激励开支和外汇影响后的归母净利润同比增长 41%。Backlog 同比大幅增加 104%至 9,464 百万美元，其中未完成服务订单增加 233%，主要来自于签订的 20 年近 30 亿美元疫苗 CMO 合同和 3 亿美元新冠相关项目。
- 投资收益占比加大：** 净利率较去年同期的 28.0%增加至 37.6%，较去年同期增加了 9.6pcts，其中其他收益比重增加了 9.7pcts，主要由于汇兑损益和投资收益。管理层表示，虽然投资业务主要聚焦战略性投资，但未来随着被投资企业上市也可能是常见项。
- 新冠项目带来更多增长：** 目前已有十多个新冠项目，合约总价值 3.2 亿美元，相关收入将在今年和明年带来 8,000 万和 1.5 亿美元的收入。目前的 5.2 万升的产能也因为新冠项目达到了 100%的利用率。随着更多项目商业化，2021 年计划投产规模为 12.5 万升，今明两年的资本开支每年为 50 亿美元。公司新冠项目收入也取决于新冠疫情进展。
- 维持买入评级，提升目标价至 211.7 港元：** 基于 Backlog 和产能扩张计划，我们对 2020-2022 年收入增长预期分别为 33%，53%和 45%，净利润增速为 50%，31%和 46%。我们重申对公司的买入评级，提升目标价至 211.7 港元，对应 2021 年 122 倍的市盈率。作为生物药 CDMO 龙头，相比港股 CRO 公司平均市盈率 91.8 倍享有 33%的溢价。
- 投资风险：** 疫情影响项目延迟或取消；客户临床试验失败。

图表 1：盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入净额	2,534	3,984	5,294	8,079	11,696
总收入同比增速 (%)	57%	57%	33%	53%	45%
股东应占净利	631	1,014	1,519	1,992	2,899
净利润同比增速 (%)	150%	60%	50%	31%	46%
PE (X)	301.7	192.1	133.7	101.9	70.0
ROE (%)	10%	10%	11%	13%	16%

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

2020 年 8 月 19 日

评级 买入

目标价 (港元)	211.7
潜在升幅/降幅	+20.0%
目前股价 (港元)	176.4
52 周内股价区间 (港元)	77.0-193.0
总市值 (百万港元)	239,428.1
近 3 月日均成交额 (百万)	925.6

市场预期区间



资料来源：Factset、Bloomberg、浦银国际

股价表现



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

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,534	3,984	5,294	8,079	11,696
营业成本	-1,517	-2,325	-3,134	-4,782	-6,923
毛利率	40%	42%	41%	41%	41%
销售费用	-42	-77	-115	-176	-255
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用	-228	-367	-554	-845	-1,224
管理费用率	9%	9%	10%	10%	10%
营业利润	578	955	1,153	1,767	2,558
摊销	132	173	540	759	618
EBITDA	710	1,127	1,693	2,526	3,176
财务费用	0	-20	-39	-39	-39
财务费用率	NA	2%	4%	4%	4%
其他收入	194	180	300	457	662
其他收益/损失	21	22	244	162	234
其他费用	-56	-10	-66	-20	-29
税前净利润	738	1,127	1,591	2,327	3,386
所得税	-107	-116	-83	-349	-508
有效所得税率%	15%	10%	5%	15%	15%
净利润	630	1,010	1,508	1,978	2,878
少数股东损益	0	3	11	15	21
归母净利润	631	1,014	1,519	1,992	2,899

资产负债表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,084	6,205	3,182	3,969	4,426
应收款项	1,067	1,737	2,019	3,712	4,713
存货	227	399	462	853	1,127
其它流动资产	366	1,330	1,330	1,330	1,330
流动资产合计	5,745	9,672	6,993	9,864	11,597
固定资产	2,904	6,338	10,299	11,478	12,966
无形资产	332	416	416	416	416
其他非流动资产	412	1,176	1,176	1,176	1,176
非流动资产合计	3,648	7,930	11,891	13,070	14,558
资产总计	9,393	17,602	18,884	22,934	26,154
短期借款	0	506	506	506	506
应付账款	712	1,844	1,618	3,691	4,033
关联方借款	500	336	336	336	336
其它流动负债	107	185	185	185	185
流动负债合计	1,319	2,871	2,645	4,718	5,060
长期借款	0	1,395	1,395	1,395	1,395
其它长期负债	80	440	440	440	440
非流动负债合计	80	1,835	1,835	1,835	1,835
负债总计	1,399	4,706	4,480	6,553	6,895
股本	0	0	0	0	0
储备	7,994	12,784	14,303	16,295	19,194
母公司拥有人应占权益	7,994	12,784	14,303	16,295	19,195
少数股东权益	0	112	101	86	65
负债和所有者权益合计	9,393	17,602	18,884	22,934	26,154

现金流量表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营运资金变动	-246	-596	-571	-11	-933
经营现金流	762	587	1,477	2,726	2,563
购买物业、厂房及设备	-1,341	-3,200	-4,500	-1,939	-2,105
投资现金流	-416	-3,200	-4,500	-1,939	-2,105
银行借款还款	0	0	0	0	0
股权募资	3,206	0	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
融资现金流	3,207	0	0	0	0
现金净流量	3,552	-2,613	-3,023	787	457

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	0.5	0.8	1.2	1.5	2.2
每股净资产	6.6	10.3	11.1	12.6	14.9
每股经营现金流	0.6	0.5	1.1	2.1	2.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值 (倍)					
P/E	301.7	192.1	133.7	101.9	70.0
P/B	23.8	15.2	14.2	12.5	10.6
P/S	75.1	48.9	38.4	25.1	17.4
EV/EBITDA	268.0	172.7	120.0	80.4	63.9
股息率 (%)	0%	0%	0%	0%	0%
盈利能力比率 (%)					
毛利率	40%	42%	41%	41%	41%
净利润率	25%	25%	29%	25%	25%
净资产收益率	10%	10%	11%	13%	16%
资产回报率	9%	8%	8%	10%	12%
投资资本回报率	8%	8%	7%	8%	11%
盈利增长 (%)					
营业收入增长率	57%	57%	33%	53%	45%
EBIT增长率	36%	65%	21%	53%	45%
净利润增长率	150%	60%	49%	31%	46%
偿债能力指标					
资产负债率	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3
流动比率	4.4	3.4	2.6	2.1	2.3
速动比率	4.2	3.2	2.5	1.9	2.1
现金比率	3.1	2.2	1.2	0.8	0.9
经营效率指标					
应收帐款周转天数	121.1	128.5	129.5	129.5	131.5
应付帐款周转天数	180.1	200.6	201.6	202.6	203.6
存货周转天数	43.6	49.2	50.2	50.2	52.2
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
固定资产周转率	1.1	0.9	0.6	0.7	1.0

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

药明生物（2269.HK）1H20 业绩： 受益于新冠项目，业绩大幅超出预期

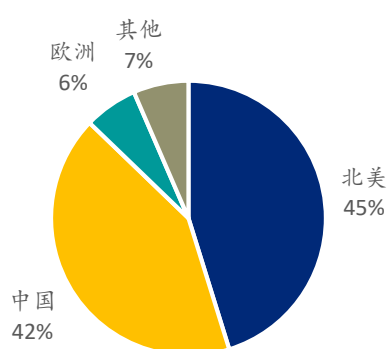
增长大幅超过市场预期

- 中国和亚太增长强势，欧美受疫情影响

药明生物近日公布 2020 年上半年业绩，收入同比增长 21.0%至 1,944 百万元，超出市场预期，也大幅好于在 6 月的投资者交流日中给出的指引（见之前报告《[药明生物：短期受疫情影响，长期向好](#)》），主要由于新冠相关的抗体和疫苗项目带来的收入贡献，以及 2,410 万美元的里程碑收入。

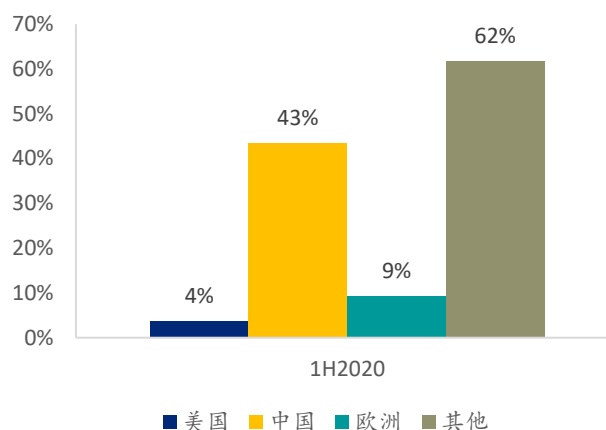
分地区来看，北美和欧洲受疫情影响较大，增速较低分别为 3.7%和 9.3%至 878.2 百万元和 122.7 百万元，北美依然占是收入第一大来源，占比 45.2%。中国受到疫情影响较少，增长 43.3%至 815.7 百万元，占总收入的 42%。收入增长最快的是亚洲其他国家，上半年增长 61.6%，主要来自新加坡、日本、韩国和澳大利亚的客户。

图表 2: 1H20 收入拆分



资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3: 1H20 各地区收入增速

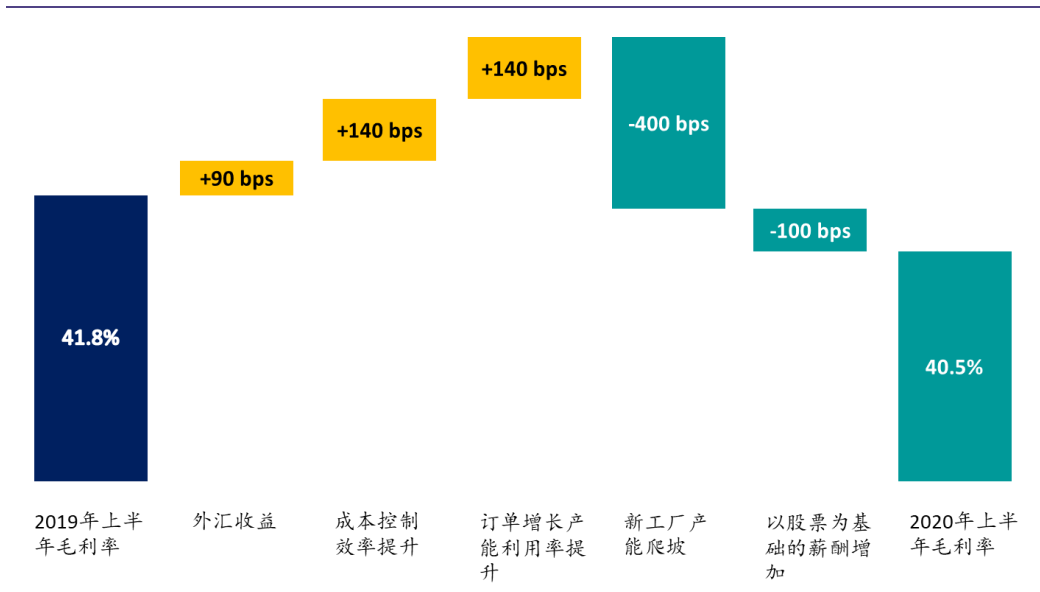


资料来源：公司资料、浦银国际

● 投资收益占比加大

毛利润在 1H20 增加 17.3% 至 787.3 百万元，毛利率为 40.5%，较去年同期降低了 1.3pcts。其中，外汇收益、降本增效和订单增加产能利用率提升分别使毛利率上升了 0.9pcts、1.4pcts 和 1.4pcts，但由于 2019 年下半年投产的三个新基地产能爬坡和股权激励费用分别减少 4pcts 和 1pcts。经调整后的毛利率为 45.5%，较去年同期降低了 0.3pcts。

图表 4：药明生物毛利率变动拆分



资料来源：公司资料、浦银国际

归母净利润在 1H20 大幅增长 62.6% 至 731 百万元，净利率较去年同期的 28% 增加至 37.6%。在调整股权激励开支和外汇影响后的归母净利润为 734 百万元，同比增长 40.7%。净利率为 37.8%，较去年同期增加了 5.4pcts。每股摊薄盈利至 0.53 元，较去年同期的 0.34 元增加了 55.9%。

如果将净利润率的变化进行拆分，在毛利率下降 1.3pcts 的基础上，销管费用率上升了 2pcts，研发费用率下降了 0.4pcts，因此经营利润率下降了 2.9pcts。其他收益比重增加了 9.7pcts，提高了利润率，主要因为 1) 美元升值增加的汇兑损益 113.8 百万元，2) 股权投资的公允价值变动和理财产品使投资收益增加 91 百万元。其中公司先前投资的 I-Mab 天境生物在纳斯达克上市带来 84 百万元。管理层表示，虽然投资业务主要聚焦战略性投资，关注供应链和先进技术的标的，未来随着被投企业上市也可能是一个常见项。

图表 5：药明生物各项费用及收益占收入比重

	1H19A	1H20A	变化 (pcts)
营业成本	58%	60%	1.26
毛利率	42%	40%	-1.26
销售费用	1.6%	2.5%	0.85
管理费用	9.3%	10.5%	1.15
研发费用	6.8%	6.4%	-0.39
经营利润率	24%	21%	-2.89
EBITDA 利润率	30%	32%	1.73
经调整后的 EBITDA (财报)	47%	49%	2.09
其他收入	7%	8%	0.79
其他 (亏损) /收入净额	2%	12%	9.74
其他费用	-0.6%	-3.0%	-2.39
税后收入	32%	36%	4.41
少数股东权益	0%	1%	0.62
净利润率	28%	38%	9.86

资料来源：公司资料、浦银国际

未来增长性分析与预测

● Backlog 未完成订单分析与预测

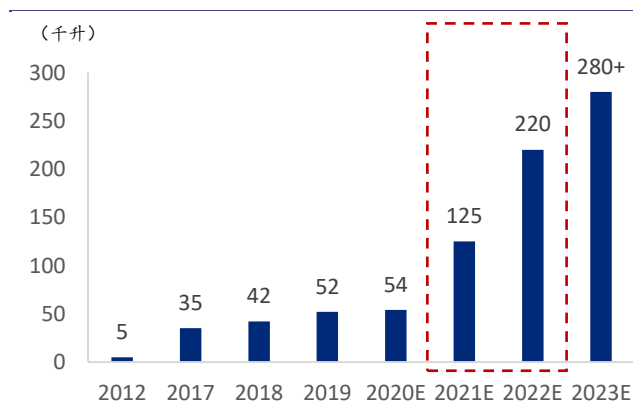
未完成订单总量 backlog（包括未完成服务订单及未完成潜在里程碑付款）由 2019 年 6 月底的 4,630 百万美元大幅增加 104.4%至 2020 年 6 月底的 9,464 百万美元。其中未完成服务订单增加 232.5%至 5,773 百万美元，主要来自于签订的 20 年近 3,000 百万美元疫苗 CMO 合同和 300 百万美元的新冠相关项目。管理层预计新冠相关的项目的收入将在今年和明年带来 8,000 万和 1.5 亿美元，剩下的收入将会体现在 2022 年。未完成潜在里程碑付款增加 27.5%至 3,691 百万美元。

上半年公司新增 38 个项目，其中有 3 个是临床 III 期项目。在目前的 286 个项目中有 19 个 III 期项目，未来商业化后将带来更多收入和利润。管理层假设这些项目有 60-70%的成功率，前 5 个商业化项目到 2025 年将带来 40 亿人民币收入。

● 产能快速扩张

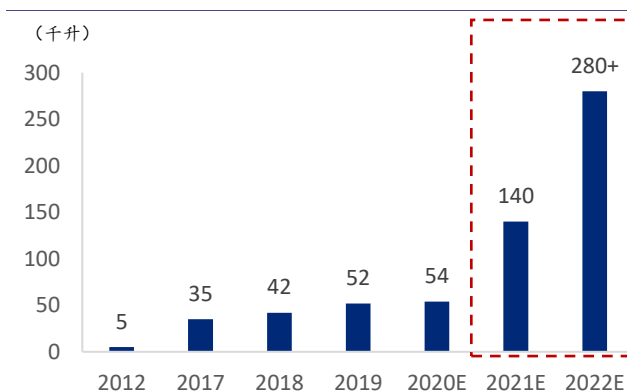
由于新冠疫情的影响，有大约 10%多的项目受到影响延迟，于是公司调整了产能扩张计划。原本计划在 2022 年达到的 28 万升的产能延迟一年到 2023 年。但同时，公司也因为新冠疫情签约了新的项目，目前已有十多个新冠相关项目。目前的 5.2 万升的产能也因为新冠相关项目的增加，已经达到了 100%的利用率，如果没有新冠疫情则为 80-90%的产能利用率。誉衡 Gloria 和 Tesaro 的 PD-1 项目都将会推迟到明年，因此 2021 年计划投产规模为 12.5 万升，是 2020 年 5.4 万升的 2.3 倍，今明两年的资本开支每年为 50 亿美元，投产产能可以支持 40 亿人民币的收入。

图表 6: 新产能计划



资料来源：公司资料、浦银国际

图表 7: 原先产能计划



资料来源：公司资料、浦银国际

维持买入评级，提升目标价至 211.7 港元

随着新冠疫情在全球蔓延，应对新冠病毒的中和抗体和疫苗项目的研发投入增加。除了上半年的 2,000 万美元的收入外，公司预计在下半年还将收到 6,000 万美元的收入，明年带来 1.5 亿美元的收入。目前公司已经签约了 10 多个新冠项目，合约总价值 3.2 亿美元，其中包括 1.16 亿美元的 Vir/GSK 的中和抗体项目，签约率为 70%。同时，公司还在与 24 家公司洽谈 27 个新冠项目的签约。

由于新冠疫情何时在全球范围内结束是个未知因素，我们对于新冠疫情不同情境假设下的未来增速进行了分析。

- 如果新冠将会持续 5 年以上，那么公司的大部分新冠项目将逐步上市获得盈利，公司也相应的获得里程碑付款和未来的销售分成，我们预期这种情况的可能性为 10%。
- 如果新冠是短期的事件，疫情在 2020/21 年结束，那么公司的新冠项目将会面临大规模取消的结果，我们预期这种情况的可能性为 10%。
- 但我们预期在较大概率的情况下，新冠疫情处于这两个极端假设中间。疫情在全球范围持续，但在 3 年内人们应对新冠病毒的方法增多，新冠病毒也可能逐渐变异成为普通流感病毒，那么有部分新冠相关的疫苗和抗体项目在 3 年内上市，药企和公司获得相应的收入和利润，但在 3-5 年后还在研发阶段的项目将会逐步取消。

基于公司未完成订单 (Backlog) 储备和产能扩张计划，我们对于公司的长期增长非常有信心。2020-2022 年，我们对收入增长预期分别为 33%，53% 和 45%。净利润增长预期分别为 49%，31% 和 46%。由于净利润增速和收入确认时间、新产能释放和里程碑收入转化为收入的比例相关，因此波动较大。

我们重申对公司的买入评级，提升目标价至 211.7 港元。目标价和现价分别对应 2021 年 122 和 102 倍的市盈率。作为生物药 CDMO 龙头，相比港股 CRO 公司平均市盈率 91.8 倍享有 33% 的溢价。

图表 8: CRO 行业估值对比

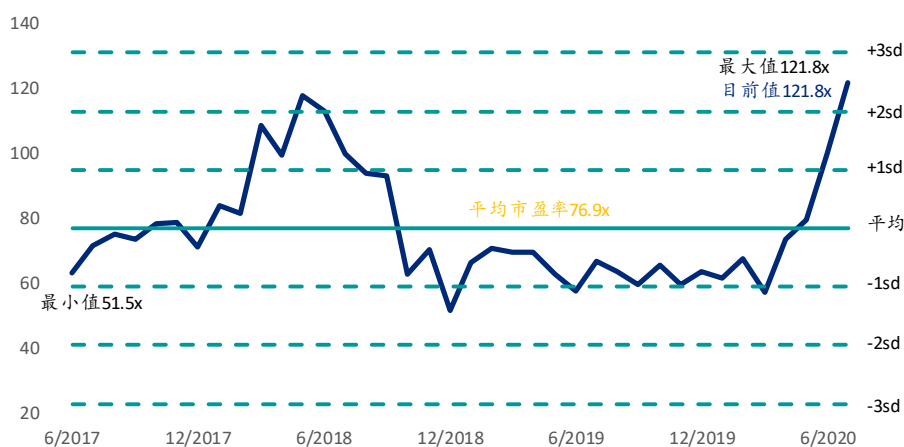
股份代号	公司名称	20-Aug 股价 (LC)	52周		市值(百 万美元)	自由流 通股%	PE				EPS增速%		PEG	
			高	低			2019	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2020E	2021E
2269 HK Equity	药明生物	176.4	182.0	78.1	30,893	69.8	107.6	134.0	102.1	70.2	49.8	31.2	2.7	3.3
2359 HK Equity	药明康德	111.0	123.1	56.8	35,972	87.4	80.8	112.6	95.0	71.7	30.0	29.0	3.7	3.3
3759 HK Equity	康龙化成	87.5	92.4	39.5	10,335	91.9	62.2	68.5	55.7	42.3	37.7	23.0	1.8	2.4
1521 HK Equity	方达控股	3.8	5.6	3.1	997	23.6	55.6	37.7	28.8	23.3	27.5	30.8	1.4	0.9
							88.6	114.3	91.8	66.6			3.0	3.1

资料来源: Bloomberg、浦银国际

公司此前公告即将被纳入恒生指数，受此影响，股价有很大的涨幅。恒生指数 ETF 的总规模囊括了在香港、内地、欧洲、美国上市的共计 8 只追踪恒生指数 ETF，总规模为 1037 亿港币。药明生物被纳入恒生指数后的占比为 1.75%，那么公司所对应的 ETF 资金流入规模至少为 18.15 亿港币，即 1% 的影响。

药明生物目前的一年动态市盈率为 122x，高于历史平均值 77x 约 2.5 个标准差。

图表 9：药明生物一年动态市盈率



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10: 药明生物利润表

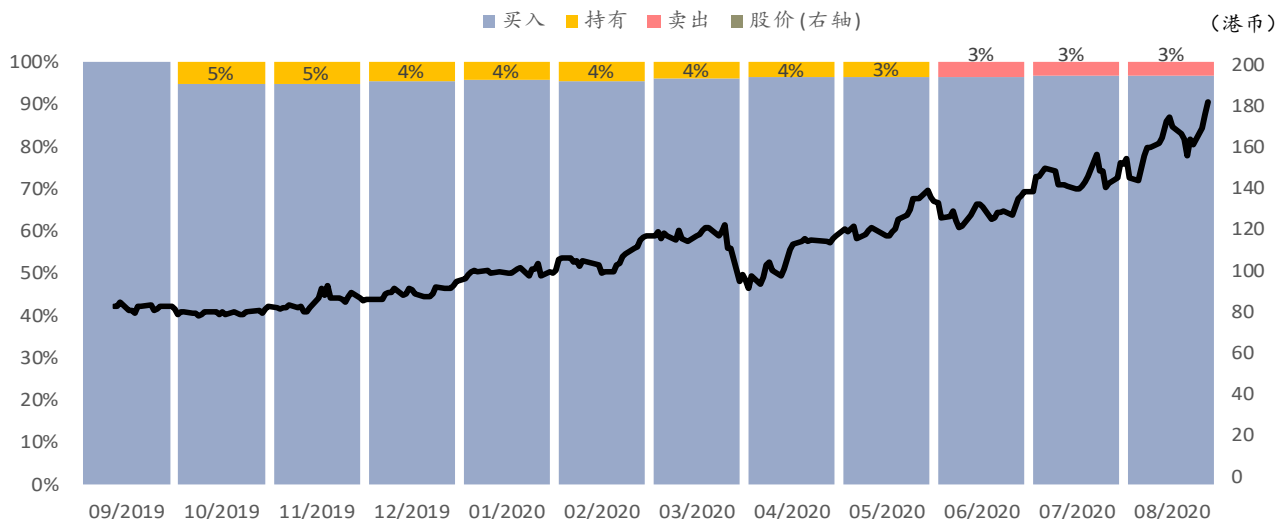
人民币千元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,618,829.0	2,534,453.0	3,983,687.0	5,294,327.5	8,079,029.9	11,696,439.4
同比%	63.7%	56.6%	57.2%	32.9%	52.6%	44.8%
营业成本	-958,272.0	-1,516,698.0	-2,324,858.0	-3,133,525.5	-4,781,692.5	-6,922,709.4
毛利润	660,557.0	1,017,755.0	1,658,829.0	2,160,802.0	3,297,337.4	4,773,730.0
销售费用	-27,622.0	-42,430.0	-77,080.0	-115,464.5	-176,196.3	-255,088.8
管理费用	-134,019.0	-227,721.0	-367,288.0	-553,854.3	-845,169.7	-1,223,596.9
研发费用	-74,479.0	-169,287.0	-259,651.0	-338,813.6	-508,943.2	-736,824.0
经营利润	424,437.0	578,317.0	954,810.0	1,152,669.7	1,767,028.2	2,558,220.3
其他收入	34,694.0	194,217.0	179,869.0	299,696.3	457,330.1	662,101.0
其他收益/损失	-89,863.0	21,128.0	21,520.0	243,814.0	161,580.6	233,928.8
财务费用	-35,691.0	0.0	-19,605.0	-39,210.0	-39,210.0	-39,210.0
其他费用	-29,890.0	-55,940.0	-9,961.0	-66,065.1	-20,201.2	-29,246.3
税前利润	303,687.0	737,722.0	1,126,633.0	1,590,905.0	2,326,527.7	3,385,793.8
所得税费用	-51,059.0	-107,257.0	-116,296.0	-83,331.4	-348,979.2	-507,869.1
税后利润	252,628.0	630,465.0	1,010,337.0	1,507,573.6	1,977,548.6	2,877,924.7
少数股东权益	0.0	127.0	3,468.0	11,159.7	14,638.7	21,303.7
归母净利润	252,628.0	630,592.0	1,013,805.0	1,518,733.3	1,992,187.3	2,899,228.4

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

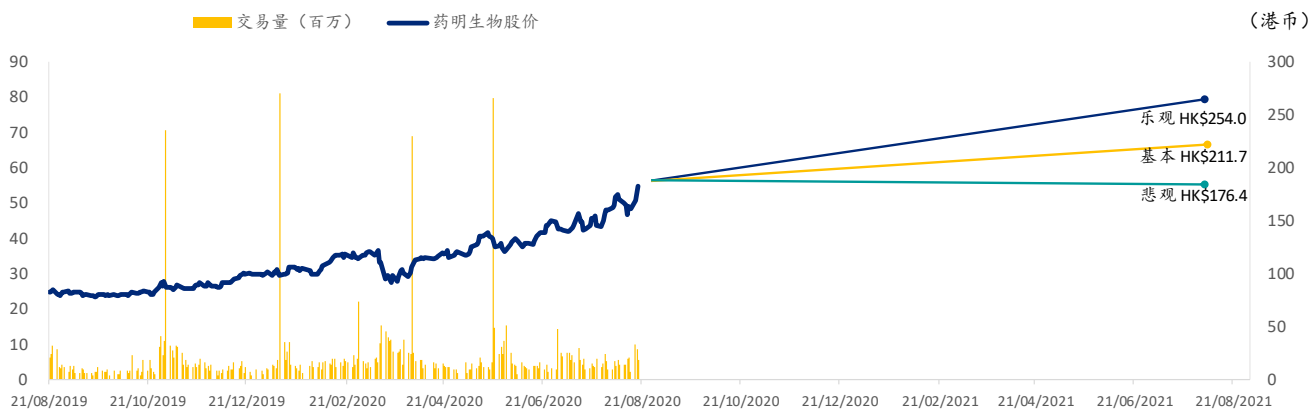
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 11: 药明生物市场普遍预期



资料来源: Factset、浦银国际

图表 12: 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: 254.0 港元

- 项目进展好于预期, 转化率提升, 带来更多服务收入和里程碑收入;
- 公司为拓展业务进行收并购, 使总收入增长好于预期;
- 产能拓展计划进展快于预期, 提前开展生产;
- 新冠疫情带来更多项目, 大幅增加未完成订单数, 好于预期

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 176.4 港元

- 新冠肺炎疫情全球化导致临床试验延迟, 导致公司特别是来自欧美地区的收入不及预期
- 疫情提前结束, 新冠相关项目取消
- 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

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

“维持”: 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):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 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。

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。

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(药明生物 2269.HK)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。

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

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

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