



药明生物 (2269.HK): 2021 全年业绩超预期, CMO 订单兑现将持续驱动高增速

药明生物发布 2021 全年业绩盈喜, 净利润 (扣除少数股东损益前) 和归母净利润分别增长 105% 和 98% 以上, 高于此前市场预期和管理层指引。考虑到行业高景气度、生物药细分板块整体更高的增速、公司领先于行业的技术能力和服务水平以及短中长期较高的业绩确定性, 我们维持对药明生物的“买入”评级及 155 港元的目标价, 并重申其为我们 2022 年医疗板块首选标的之一。

- 2021 业绩超预期:** 公司预计 2021 归母净利润同比增长 98% 以上, 高于此前市场预期 (81%) 和管理层指引 (75% 以上), 并对应 2H21 58% 以上的增速, 说明创新药研发投入受资本市场股价波动影响较小。业绩增长的主要驱动因素为: 1) 现存及新引进新冠项目高效推进; 2) 非新冠综合项目数量、收益和市场份额显著增加; 3) 成功执行“赢得分子”战略, 引入更多后期项目贡献收入; 4) 公司正式进入商业化生产阶段, CRDMO 中 M 端收入大幅增长; 5) 疫情整体影响减弱, 公司运营效率和产能利用率恢复, 毛利率提升。我们预计, 2021 年公司经调整 non-IFRS 归母净利润增长 110%。
- CMO 订单集中兑现:** 公司 2021 年新增 156 个综合项目, 其中商业化项目新增 7 个。年末综合项目总数达 480 个, 其中商业化项目 9 个 (包括 GSK 的新冠中和抗体和 PD-1、阿斯利康的新冠疫苗接种等, 详见此前的[报告](#))。公司维持 2022 年收入和净利润增长 45% 的目标, 剔除新冠业务收入增长 70% 以上。我们预计 2022-23 年公司每年新增约 110-120 个项目, 商业化项目每年新增 2 个; 到 2023 年, 临床后期和商业化项目的收入贡献将升至 30% (2020 年: 22-23%)。
- 维持买入评级和 155.0 港元的目标价:** 我们预计 2021-23 年公司收入和 non-IFRS 归母净利润将分别以 40.3% 和 43.0% 的 CAGR 增长。我们认为, 随着公司 R 端临床项目向后期推进产生里程碑付款、现有后期项目进入商业化阶段产生销售提成, 在 3-5 年内收入和利润率有较高且较确定的提升空间。我们维持公司“买入”评级和 155.0 港元的目标价。该目标价对应 112x 2022E PE 和 2.7x 2022E PEG (均与历史平均一致); 考虑到公司的行业领先地位、生物药板块整体更高的增速和较高的业绩确定性, 我们认为给予公司高于 CXO 行业平均的估值水平是合理的。
- 投资风险:** 疫情导致项目延迟; 重要项目临床开发失败。

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	3,984	5,612	9,764	13,912	19,218
同比变动 (%)	57.2%	40.9%	74.0%	42.5%	38.1%
归母净利润	1,014	1,689	3,363	4,800	6,811
同比变动 (%)	25.4%	30.1%	99.1%	42.8%	41.9%
PE (X)	123.9	235.4	84.7	59.3	41.8
ROE (%)	9.8%	10.1%	12.2%	12.9%	15.9%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

丁政宁

医疗分析师
ethan_ding@spdbi.com
(852) 2808 6442

胡泽宇 CFA

助理分析师
ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2022 年 2 月 7 日

评级

买入

目标价 (港元)	155.0
潜在升幅/降幅	92%
目前股价 (港元)	80.6
52 周内股价区间 (港元)	72.1-148.0
总市值 (百万港元)	339,745
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,869

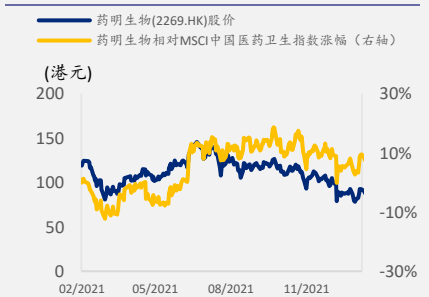
注: 截至 2022 年 2 月 7 日收盘价

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



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 药明生物

利润表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,984	5,612	9,764	13,912	19,218
营业成本	-2,325	-3,079	-4,687	-6,664	-9,206
毛利润	1,659	2,533	5,077	7,248	10,013
销售费用	-77	-94	-146	-215	-277
管理费用	-367	-511	-879	-1,183	-1,559
研发费用	-260	-304	-439	-647	-894
经营利润	955	1,623	3,613	5,204	7,283
其他收入	180	220	293	331	457
其他收益/损失	22	283	439	556	769
财务成本	-20	-43	-113	-137	-140
其他费用	-10	-118	-195	-192	-192
税前利润	1,127	1,966	4,037	5,763	8,177
所得税	-116	-273	-605	-864	-1,226
税后利润	1,010	1,693	3,431	4,898	6,950
少数股东损益	-3	4	69	98	139
归母净利润	1,014	1,689	3,363	4,800	6,811
Non-IFRS归母净利润	1,205	1,722	3,618	5,228	7,396

资产负债表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,205	7,096	9,810	9,459	12,014
应收款项	1,737	3,242	5,318	6,879	9,970
存货	399	1,084	1,227	2,059	2,480
其它流动资产	1,330	2,783	4,453	4,511	4,575
流动资产合计	9,672	14,204	20,808	22,907	29,039
固定资产	6,338	11,996	19,317	24,224	25,853
无形资产	416	392	612	815	1,002
其他非流动资产	1,176	2,371	5,110	5,110	5,110
非流动资产合计	7,930	14,759	25,039	30,149	31,965
资产总计	17,602	28,964	45,847	53,056	61,004
短期借款	506	767	1,304	1,317	1,330
应付账款	1,844	2,729	2,921	5,112	5,985
关联方借款	336	665	1,197	1,197	1,197
其它流动负债	185	338	548	548	548
流动负债合计	2,871	4,498	5,971	8,174	9,060
长期借款	1,395	1,838	2,132	2,238	2,350
其它长期负债	440	1,728	2,600	2,600	2,600
非流动负债合计	1,835	3,566	4,732	4,838	4,950
负债总计	4,706	8,064	10,702	13,013	14,011
股本&储备	12,784	20,564	34,741	39,542	46,353
母公司拥有人应占权益	12,784	20,564	34,741	39,542	46,353
少数股东权益	112	335	404	502	641
负债和权益合计	17,602	28,964	45,847	53,056	61,004

现金流量表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
除税前溢利	1,127	1,966	4,037	5,763	8,177
物业、厂房及设备折旧	173	237	679	1,093	1,371
摊销	52	67	30	47	63
存货增加	-94	-705	-143	-832	-421
贸易及其他应收项增加	-644	-1,418	-2,076	-1,560	-3,091
贸易及其他应付项增加	580	747	193	2,191	873
其他营运资本变动	-58	1,009	-2,795	-58	-64
其他	73	-21	-492	-727	-1,086
经营现金流	1,208	1,881	-568	5,916	5,820
购买物业、厂房及设备	-3,211	-6,025	-8,000	-6,000	-3,000
购买无形资产	-1,191	0	-250	-250	-250
其他	-1,282	-1,192	0	0	0
投资现金流	-4,494	-7,216	-8,250	-6,250	-3,250
银行借款净额	1,910	870	831	120	125
股权募资	3,534	5,585	10,814	0	0
其他	-31	110	-113	-137	-140
融资现金流	5,413	6,566	11,532	-17	-15
现金净流量	2,127	1,231	2,714	-351	2,555

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (人民币元)					
摊薄每股收益	0.8	0.4	0.8	1.1	1.6
每股净资产	13.2	6.9	10.8	12.5	14.4
每股营收	21	47	29	20	15
每股经营现金流	1.0	0.5	-0.1	1.4	1.4
估值 (倍)					
P/E	88.4	167.9	84.7	59.3	41.8
P/B	5.1	9.8	6.2	5.4	4.7
P/S	3.2	1.4	2.3	3.3	4.6
盈利能力比率 (%)					
毛利率	41.6%	45.1%	52.0%	52.1%	52.1%
经营利润率	24.0%	28.9%	37.0%	37.4%	37.9%
归母净利润率	25.4%	30.1%	34.4%	34.5%	35.4%
净资产收益率	9.8%	10.1%	12.2%	12.9%	15.9%
总资产收益率	7.5%	7.3%	9.2%	9.9%	12.2%
盈利增长 (%)					
营业收入增长率	57.2%	40.9%	74.0%	42.5%	38.1%
经营利润增长率	65.1%	70.0%	122.5%	44.1%	39.9%
归母净利润增长率	60.8%	66.6%	99.1%	42.8%	41.9%
偿债能力指标					
负债/权益比	10.8%	9.0%	7.5%	6.7%	6.0%
流动比率	3.4	3.2	3.5	2.8	3.2
现金比率	2.2	1.6	1.6	1.2	1.3
经营效率指标					
应收帐款周转天数	128.5	161.9	160.0	160.0	160.0
应付帐款周转天数	200.6	271.0	220.0	220.0	220.0
存货周转天数	49.2	87.9	90.0	90.0	90.0

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

● 财务预测及假设变动

- **项目数量：**我们预计 2022/23E 项目数量将增至 588/710 个，较 2021 年底 480 个仍有较快增长；
- **营业收入：**随着综合项目数量不断增加，且往收益更高的临床后期阶段推进，我们预计 2022/23E 营业收入同比增长 42.5%/38.1%；
- **毛利率：**项目和订单数量增加带来的更明显规模效应，叠加产能利用率不断提升，我们预计 2022/23E 毛利率维持在 52% 左右；
- **归母净利润及各类费用：**预计经营费用率维持在 15% 左右，2022/23E 归母净利润分别增长 42.8%/41.9%，相比此前略有下降，考虑到未来公司股权投资收益的不确定性。

图表 2：财务预测核心假设

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
综合项目数量 (个)					
临床前	121	169	268	343	413
I 期	85	103	119	134	154
II 期	27	32	52	62	77
III 期	16	28	32	38	53
商业化	1	2	9	11	13
合计	250	334	480	588	710
IND 前服务					
IND 前服务收入 (人民币百万)	1,808	2,800	4,853	7,124	9,696
YoY	24.6%	54.8%	73.3%	46.8%	36.1%
期末项目总数	121	169	268	343	413
净增加项目数量	24	48	99	75	70
平均项目总数	109	145	219	306	378
项目平均收入 (人民币百万)	16.6	19.3	22.2	23.3	25.7
IND 后服务					
IND 后服务收入	2,152	2,725	4,649	6,500	9,205
YoY	98.6%	26.6%	70.6%	39.8%	41.6%
I 期及 II 期临床开发					
I 期及 II 期临床开发收入	1,294	1,470	2,186	2,753	3,459
YoY	115.0%	13.7%	48.7%	25.9%	25.7%
期末项目总数	112	135	171	196	231
净增加项目数量	18	23	36	25	35
平均项目总数	103	124	153	184	214
项目平均收入 (人民币百万)	12.6	11.9	14.3	15.0	16.2
III 期临床及商业化服务					
III 期临床及商业化	859	1,255	2,464	3,747	5,746
YoY	78.1%	46.1%	96.4%	52.1%	53.3%
期末项目总数	17	30	41	49	66
净增加项目数量	3	13	11	8	17
平均项目总数	16	24	36	45	58
项目平均收入 (人民币百万)	55.4	53.4	69.4	83.3	99.9

资料来源：公司数据，浦银国际预测

图表 3: 药明生物 2021E-2023E 财务预测变动

人民币百万	2021E			2022E			2023E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	9,764	9,719	0.5%	13,912	14,543	-4.3%	19,218	20,523	-6.4%
毛利润	5,077	5,054	0.5%	7,248	7,577	-4.3%	10,013	10,693	-6.4%
毛利率 (%)	52.0%	52.0%	0.0	52.1%	52.1%	0.0	52.1%	52.1%	0.0
归母净利润	3,363	3,580	-6.1%	4,800	5,266	-8.8%	6,811	7,559	-9.9%
归母净利率 (%)	34.4%	36.8%	-2.4pcts	34.5%	36.2%	-1.7pcts	35.4%	36.8%	-1.4pcts

资料来源: 浦银国际预测

图表 4: 浦银国际预测 vs Bloomberg 一致预期

	2021E	2022E	2023E
营业收入 (人民币百万)			
- SPDBI 预测	9,764	13,912	19,218
- Bloomberg 一致预期	9,836	14,513	20,272
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	-0.7%	-4.1%	-5.2%
毛利率 (%)			
- SPDBI 预测	52.0	52.1	52.1
- Bloomberg 一致预期	47.6	46.9	46.9
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (pcts)	4.4	5.2	5.2
EBIT (人民币百万)			
- SPDBI 预测	3,613	5,204	7,283
- Bloomberg 一致预期	3,362	4,873	7,034
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	7.5%	6.8%	3.5%
归母净利润(人民币百万)			
- SPDBI 预测	3,363	4,800	6,811
- Bloomberg 一致预期	3,203	4,574	6,565
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	5.0%	4.9%	3.7%
EPS (人民币元)			
- SPDBI 预测	0.79	1.13	1.61
- Bloomberg 一致预期	0.73	1.04	1.50
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	8.6%	8.9%	7.0%

*正数代表浦银国际预测高于 BBG 一致预期比例, 负数代表浦银国际预测低于 BBG 一致预期比例; 数据截至 2022 年 2 月 7 日

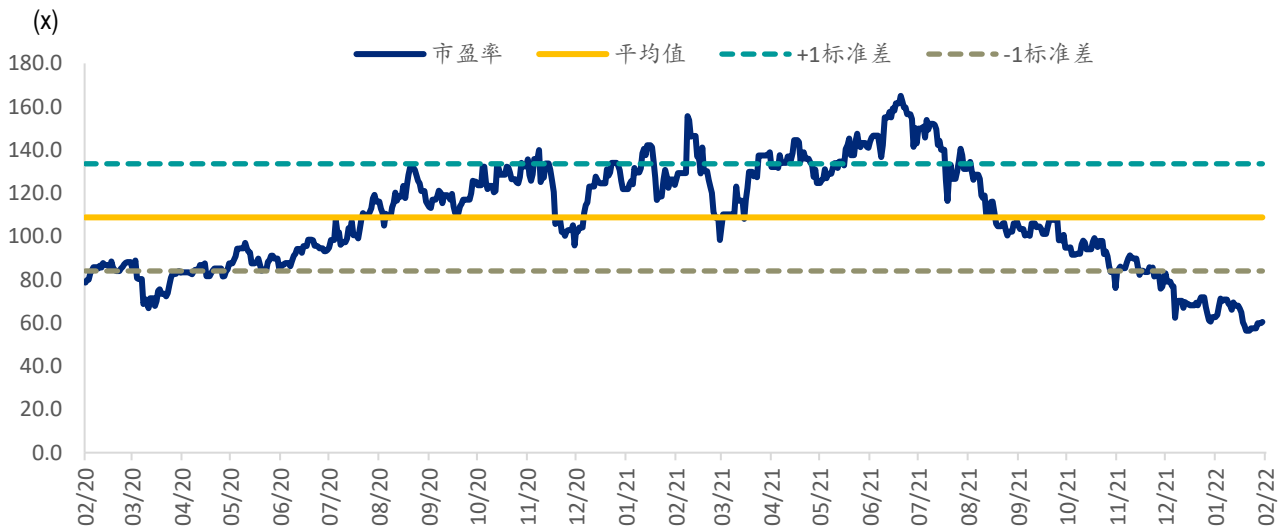
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

● 估值

我们采用市盈率（PE）对公司进行估值，目标估值倍数 **112x 2022E PE/2.7x 2022E PEG**，对应目标价 **155.0 港元**。

该目标估值倍数与药明生物较过去两年 12 个月滚动远期市盈率和远期 PEG 平均水平一致。我们认为，由于港股对标企业多以化学药 CRO/CDMO 为主，药明生物作为稀缺的生物药 CRO/CDMO，有望享受生物药较化学药研发投入更高速的行业增长红利，考虑到药明生物 PE 长期较其他对标 CRO/CDMO 享有估值溢价，因此给予其高于行业平均的目标估值倍数合理。

图表 5：药明生物 12 个月滚动远期市盈率



资料来源：Bloomberg、浦银国际；

图表 6：港股 CXO 企业估值表

代码	公司名称	股价 (港币)	市值 (港币百万)	过去 1 个月 股价变动 (%)	年初至今 股价变动 (%)	12 个月滚动远期 市盈率 (x)		市盈率 (x)			2021-23E 净 利润 CAGR	2022E PEG (x)
						现值	2 年均值	2021E	2022E	2023E		
2359 HK	药明康德	114.0	373,802	(3.7)	(15.9)	37.8	69.7	51.5	39.4	27.8	42.6%	0.9
2269 HK	药明生物	79.6	335,319	(0.2)	(12.9)	56.2	108.8	83.6	58.5	41.3	42.3%	1.4
3759 HK	康龙化成	99.6	108,958	(2.2)	(13.7)	32.2	58.8	46.8	33.4	24.3	38.9%	0.9
3347 HK	泰格医药	80.2	104,664	(1.7)	(16.6)	22.9	62.5	25.6	23.4	19.5	18.2%	1.3
6821 HK	凯莱英	269.8	102,856	7.1	(12.5)	NA	NA	54.7	32.8	27.1	42.7%	0.8
1548 HK	金斯瑞	24.6	51,593	(14.6)	(22.9)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	59.0	41,621	10.3	(8.1)	29.2	50.7	38.3	30.1	23.2	20.2%	1.5
1873 HK	维亚生物	3.7	7,063	(14.4)	(21.4)	11.3	22.8	17.8	11.8	8.3	48.1%	0.2
1521 HK	方达控股	3.8	7,904	7.3	-	27.4	42.1	42.2	28.2	22.0	37.1%	0.8
市值加权平均						35.6	68.9	50.4	37.0	26.5	37.2%	1.0

*除药明康德、药明生物及康龙化成 E=浦银国际预测外，E=Bloomberg 一致预期；

资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 2 月 7 日

图表 7: 浦银国际目标价: 药明生物



资料来源: Bloomberg、浦银国际

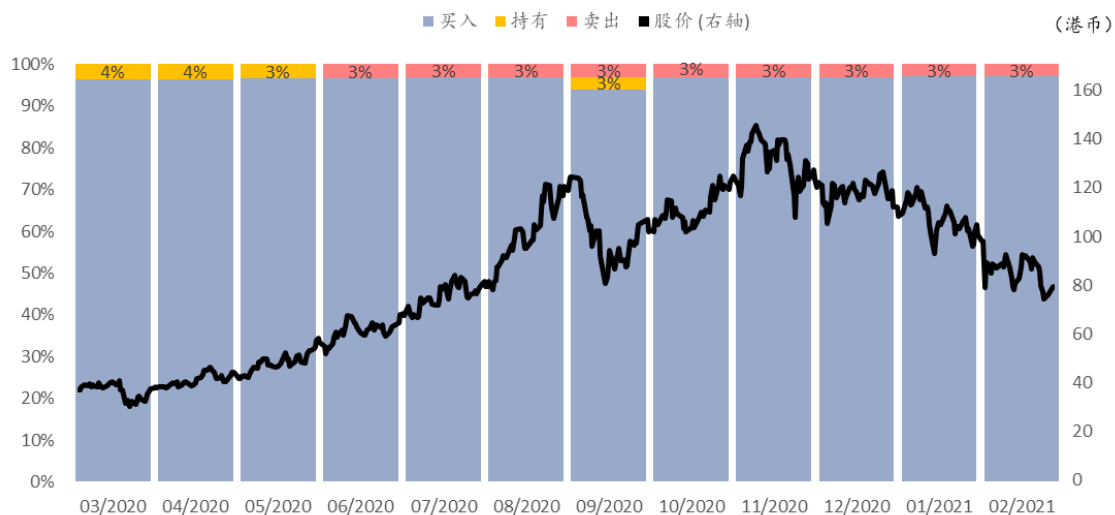
图表 8: SPDBI 医疗行业覆盖公司

股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级及目标价发布日期	行业
2359 HK Equity	药明康德	113.6	买入	240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	104.5	买入	210.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	103.8	买入	202.6	2021年8月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	121.2	买入	208.5	2021年8月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	80.6	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	6.3	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	25.2	持有	28.5	2022年1月27日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	27.1	买入	84.4	2021年12月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	53.3	买入	145.0	2021年8月27日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	383.6	买入	974.0	2021年12月10日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	4.9	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	5.5	买入	9.1	2021年12月30日	制药

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 2 月 7 日收盘价

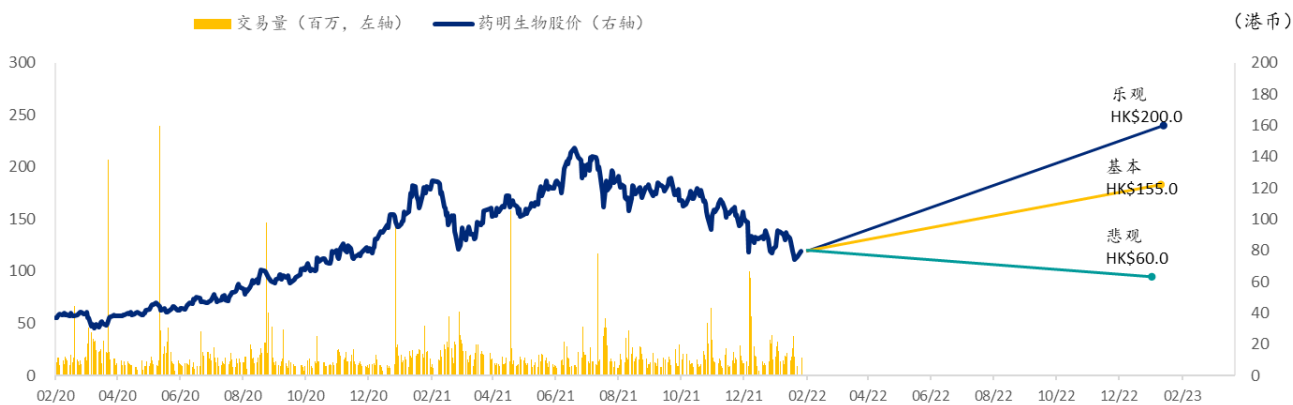
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：药明生物市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：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：200.0 港元

概率 25%

- 每年净增项目数量超过 150 项；
- 毛利率持续提升至 55% 附近；
- 以较低的价格收购厂房，并迅速投产；
- 新冠项目持续产生收益。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：60.0 港元

概率 15%

- 每年净增项目数量不足 80 项；
- 毛利率无法维持现时水平，逐步降低至 40% 附近；
- CMO 项目未如预期带来收入，2022-23 年新增 CMO 项目不到两个。

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) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(兆科眼科 6622.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

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

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

