



## 药明生物 (2269.HK): 1H21 业绩亮眼, CMO 及新冠项目收入增长可期

药明生物 1H21 业绩亮眼, 归母净利润同比增长 150.3% 至 18.4 亿人民币, 较此前公布的盈喜预估增速不低于 135% 更为优异。经调整归母净利润同比增长 163.0% 至 17.7 亿人民币。公司综合项目数量与未完成订单金额维持高增长, 管理层暂维持全年收入及经调整净利增长高于 65% 的业绩指引。我们维持买入评级, 目标价升至 155.0 港元。

- 1H21 业绩亮眼。**1H21 营业收入同比增长 126.7% 至 44.1 亿人民币, 主要得益于: 1) 已有及新增综合项目快速执行; 2) 项目收益及市场份额提升; 3) 获得更多项目收益更高的研发后期项目; 4) 去年同期新冠疫情下较低的基数。毛利率同比大幅提升 11.6pcts 至 52.1%, 远超预期, 得益于: 1) 规模效应伴随项目规模扩大进一步显现; 2) 有限的新增员工承接了大量新开发项目; 3) 产能利用率提升; 4) 运营效率提升。归母净利润同比增长 150.3% 至 18.4 亿人民币, 经调整归母净利润 (剔除股权激励、汇兑损益、部分投资公允价值变动影响) 同比增长 163.0% 至 17.7 亿人民币。
- 综合项目数量与未完成订单金额均维持高增长。**1H21 综合项目数量净增加 74 项 (vs 1H20: 36 项; 2020 全年: 84 项), 远超去年同期新增项目速度, 项目总数增至 408 项。未完成订单金额 (含服务订单及里程碑付款订单) 同比增长 31.7% 至 124.7 亿美金, 其中三年内需交付订单金额同比增长 143.1% 至 22.5 亿美金 (占未完成订单总金额 18.0%), 短期业绩增长动力强劲。此外未完成订单金额中含 52.4 亿美金潜在里程碑付款, 未来有望持续提振利润率。
- CMO 与 COVID-19 业务增长可期。**2021 年为公司 CMO 业务元年, 1H21 公司 CMO 收入达 8.9 亿元, 其中 60% 来自疫苗项目, 40% 来自抗体项目, 公司预计 CMO 项目数量将由目前 4 项增至年底 6 项, 可为公司收入和盈利增长提供额外动能。COVID-19 相关项目 (含抗体、疫苗等) 未完成订单金额约 7 亿美元, 且订单类型为 “take-or-pay”, 后续即使新冠疫情得到控制, 对公司产能需求降低, 药明生物仍将大概率获得合同约定金额, 收入确定性和稳定性双高。
- 维持买入评级, 目标价升至 155.0 港元。**我们对公司未来 3 年营业收入与利润增速均维持乐观, 未来利润率有望随着项目往临床后期推进、里程碑付款和潜在 Royalties 而提升。我们选取 104 倍 2022E PE 作为目标估值倍数, 该估值倍数与公司过去两年 12 个月滚动远期市盈率持平 (见图表 6), 重申买入评级。
- 投资风险:** 疫情导致项目延迟; 客户临床试验失败。

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	9,719	14,543	20,523
同比变动 (%)	57.2%	40.9%	73.2%	49.6%	41.1%
归母净利润	1,014	1,689	3,580	5,266	7,559
同比变动 (%)	25.4%	30.1%	112.0%	47.1%	43.5%
PE (X)	123.9	235.4	111.5	75.8	52.8
ROE (%)	9.8%	10.1%	12.9%	14.0%	17.2%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan\_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2021 年 8 月 24 日

**评级** **买入**

目标价 (港元)	155.0
潜在升幅/降幅	37%
目前股价 (港元)	113.0
52 周内股价区间 (港元)	57.6-148.0
总市值 (百万港元)	479,090
近 3 月日均成交额 (百万港元)	2,463

注: 截至 2021 年 8 月 23 日收盘价

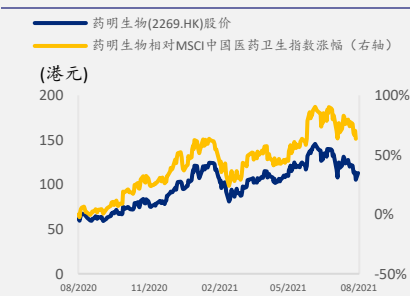
市场预期区间



▲ 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

相关报告:

《药明生物 (2269.HK) 2020 年业绩: 业绩超预期, 产能扩张释放增长潜力》 (2021-03-26)

《药明生物 (2269.HK): COVID-19 订单高速增长, 产能扩张加速》 (2021-01-26)

## 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
<b>营业收入</b>	<b>3,984</b>	<b>5,612</b>	<b>9,719</b>	<b>14,543</b>	<b>20,523</b>
营业成本	-2,325	-3,079	-4,665	-6,966	-9,831
<b>毛利润</b>	<b>1,659</b>	<b>2,533</b>	<b>5,054</b>	<b>7,577</b>	<b>10,693</b>
销售费用	-77	-94	-157	-224	-302
管理费用	-367	-511	-875	-1,236	-1,665
研发费用	-260	-304	-389	-676	-1,026
<b>经营利润</b>	<b>955</b>	<b>1,623</b>	<b>3,634</b>	<b>5,440</b>	<b>7,699</b>
其他收入	180	220	292	346	488
其他收益/损失	22	283	680	873	1,231
财务成本	-20	-43	-113	-137	-140
其他费用	-10	-118	-194	-201	-205
<b>税前利润</b>	<b>1,127</b>	<b>1,966</b>	<b>4,298</b>	<b>6,321</b>	<b>9,074</b>
所得税	-116	-273	-645	-948	-1,361
<b>税后利润</b>	<b>1,010</b>	<b>1,693</b>	<b>3,654</b>	<b>5,373</b>	<b>7,713</b>
少数股东损益	-3	4	73	107	154
<b>归母净利润</b>	<b>1,014</b>	<b>1,689</b>	<b>3,580</b>	<b>5,266</b>	<b>7,559</b>

### 资产负债表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,205	7,096	10,056	9,794	13,137
应收款项	1,737	3,242	5,279	7,471	10,522
存货	399	1,084	1,216	2,219	2,629
其它流动资产	1,330	2,783	4,453	4,511	4,575
<b>流动资产合计</b>	<b>9,672</b>	<b>14,204</b>	<b>21,004</b>	<b>23,995</b>	<b>30,862</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,930</b>	<b>14,759</b>	<b>25,039</b>	<b>30,149</b>	<b>31,965</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,602</b>	<b>28,964</b>	<b>46,043</b>	<b>54,143</b>	<b>62,827</b>
短期借款	506	767	1,304	1,317	1,330
应付账款	1,844	2,729	2,895	5,502	6,348
关联方借款	336	665	1,197	1,197	1,197
其它流动负债	185	338	548	548	548
<b>流动负债合计</b>	<b>2,871</b>	<b>4,498</b>	<b>5,945</b>	<b>8,565</b>	<b>9,424</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,835</b>	<b>3,566</b>	<b>4,732</b>	<b>4,838</b>	<b>4,950</b>
<b>负债总计</b>	<b>4,706</b>	<b>8,064</b>	<b>10,676</b>	<b>13,403</b>	<b>14,374</b>
股本&储备	12,784	20,564	34,959	40,225	47,783
母公司拥有人应占权益	12,784	20,564	34,959	40,225	47,783
少数股东权益	112	335	408	515	670
<b>负债和权益合计</b>	<b>17,602</b>	<b>28,964</b>	<b>46,043</b>	<b>54,143</b>	<b>62,827</b>

### 现金流量表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
除税前溢利	1,127	1,966	4,298	6,321	9,074
物业、厂房及设折旧	173	237	679	1,093	1,371
摊销	52	67	30	47	63
存货增加	-94	-705	-132	-1,002	-410
贸易及其他应收项增加	-644	-1,418	-2,037	-2,192	-3,051
贸易及其他应付项增加	580	747	167	2,607	846
其他营运资本变动	-58	1,009	-2,795	-58	-64
其他	73	-21	-532	-811	-1,221
<b>经营现金流</b>	<b>1,208</b>	<b>1,881</b>	<b>-322</b>	<b>6,005</b>	<b>6,608</b>
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
<b>投资现金流</b>	<b>-4,494</b>	<b>-7,216</b>	<b>-8,250</b>	<b>-6,250</b>	<b>-3,250</b>
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
<b>融资现金流</b>	<b>5,413</b>	<b>6,566</b>	<b>11,532</b>	<b>-17</b>	<b>-15</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,127</b>	<b>1,231</b>	<b>2,961</b>	<b>-262</b>	<b>3,343</b>

### 主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (人民币元)</b>					
摊薄每股收益	0.8	0.4	0.8	1.2	1.8
每股净资产	13.2	6.9	10.9	12.8	14.8
每股营收	29	66	41	27	19
每股经营现金流	1.0	0.5	-0.1	1.4	1.6
<b>估值 (倍)</b>					
P/E	123.9	235.4	111.5	75.8	52.8
P/B	7.1	13.7	8.7	7.4	6.4
P/S	3.2	1.4	2.3	3.4	4.9
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	41.6%	45.1%	52.0%	52.1%	52.1%
经营利润率	24.0%	28.9%	37.4%	37.4%	37.5%
归母净利润率	25.4%	30.1%	36.8%	36.2%	36.8%
净资产收益率	9.8%	10.1%	12.9%	14.0%	17.2%
总资产收益率	7.5%	7.3%	9.7%	10.7%	13.2%
<b>盈利增长 (%)</b>					
营业收入增长率	57.2%	40.9%	73.2%	49.6%	41.1%
经营利润增长率	65.1%	70.0%	123.8%	49.7%	41.5%
归母净利润增长率	60.8%	66.6%	112.0%	47.1%	43.5%
<b>偿债能力指标</b>					
负债/权益比	10.8%	9.0%	7.5%	6.6%	5.9%
流动比率	3.4	3.2	3.5	2.8	3.3
现金比率	2.2	1.6	1.7	1.1	1.4
<b>经营效率指标</b>					
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

## ● 2021 年上半年主要财务数据一览

图表 2: 1H2021 主要财务及经营数据

	1H2021	1H2020	同比变动
<b>财务数据</b>			
营业收入	4,406.8	1,944.1	126.7%
<b>收入按地区划分</b>			
- 北美	2,189.3	878.2	149.3%
- 中国	1,161.0	815.7	42.3%
- 欧洲	989.9	122.7	706.8%
- 其他地区	66.6	127.5	-47.8%
<b>收入按服务类型划分</b>			
- IND 前服务收入	1,448.5	963.2	50.4%
- IND 后服务收入	2,828.2	956.6	195.7%
- 其他	130.1	24.3	435.1%
归母净利润	1,842.1	736.1	150.3%
Non-IFRS 经调整归母净利润*	1,768.7	672.4	163.0%
<b>利润率</b>			
毛利率	52.1%	40.5%	11.6pcts
经营利润率	40.2%	21.1%	19.1pcts
税后利润率	42.7%	37.6%	5.1pcts
归母净利率	41.8%	37.9%	3.9 pcts
Non-IFRS 经调整归母净利率*	40.1%	34.6%	5.5 pcts
	截至 2021 年 6 月 30 日	截至 2020 年 12 月 31 日	变动
<b>经营数据</b>			
综合项目总数 (单位: 项)	408	334	22.2%
<b>按服务类型划分</b>			
- 药物发现	0	0	NA
- 临床前开发	212	169	25.4%
- I 期临床开发	116	103	12.6%
- II 期临床开发	44	32	37.5%
- III 期临床开发	32	28	14.3%
- 商业化生产	4	2	100.0%
<b>按药物类型划分 (单位: 项)</b>			
- 单抗 mAb	175	206	17.7%
- 融合蛋白 Fusion Protein	39	53	35.9%
- 抗体偶联药物 ADC	40	48	20.0%
- 双抗 BsAb	43	59	37.2%
- 疫苗	4	9	125.0%
- 其他	33	33	0.0%
<b>未完成订单 (Backlog, 美元百万)</b>			
未完成订单金额	12,465	11,324	10.1%
其中: 3 年内未完成订单金额	2,249	1,458	54.3%
- 未完成服务订单金额	7,229	6,629	9.1%
- 潜在里程碑金额	5,236	4,695	11.5%
<b>员工数量 (人)</b>			
- 员工总数	7,686	6,646	15.6%
- 科研人员数量	2,803	2,763	1.4%
<b>COVID 相关</b>			
- 签约合同金额	>13 亿美元	>10 亿美元	
- 其中: 签约 COVID 疫苗合同金额	3 亿美元	2.6 亿美元	
- 未完成订单金额	7 亿美元	9 亿美元	
- COVID 抗体项目数量 (项)	15+	12	

\*Non-IFRS 调整含: 1) 剔除股份支付影响; 2) 剔除外汇汇兑损益; 3) 剔除投资公允价值变动损益 资料来源: 公司财报、浦银国际

## ● 财务预测及假设变动

- **项目数量：**我们预计 2021/22/23E 项目数量将增至 471/591/722 个，较 2020 年底 334 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 2021/22/23E 营业收入同比增长 73.2%/49.6%/41.1%，较管理层 2021 年指引 65% 更为乐观；
- **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 2021/22/23E 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，2021/22/23E 归母净利润分别增长 112.0%/47.1%/43.5%。

图表 3：财务预测核心假设

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>综合项目数量 (个)</b>					
临床前	121	169	249	329	414
I 期	85	103	128	149	172
II 期	27	32	53	62	74
III 期	16	28	35	41	47
商业化	1	2	6	10	15
<b>合计</b>	<b>250</b>	<b>334</b>	<b>471</b>	<b>591</b>	<b>722</b>
<b>IND 前服务</b>					
<b>IND 前服务收入 (人民币百万)</b>	<b>1,808</b>	<b>2,800</b>	<b>4,642</b>	<b>7,253</b>	<b>10,535</b>
YoY	24.6%	54.8%	65.8%	56.3%	45.3%
期末项目总数	121	169	249	329	414
净增加项目数量	24	48	80	80	85
平均项目总数	109	145	209	289	372
项目平均收入 (人民币百万)	16.6	19.3	22.2	25.1	28.4
<b>IND 后服务</b>					
<b>IND 后服务收入</b>	<b>2,152</b>	<b>2,725</b>	<b>4,816</b>	<b>7,002</b>	<b>9,671</b>
YoY	98.6%	26.6%	76.7%	45.4%	38.1%
<b>I 期及 II 期临床开发</b>					
I 期及 II 期临床开发收入	1,294	1,470	2,257	3,024	3,808
YoY	115.0%	13.7%	53.5%	34.0%	25.9%
期末项目总数	112	135	181	211	246
净增加项目数量	18	23	46	30	35
平均项目总数	103	124	158	196	229
项目平均收入 (人民币百万)	12.6	11.9	14.3	15.4	16.7
<b>III 期临床及商业化服务</b>					
III 期临床及商业化	859	1,255	2,558	3,978	5,863
YoY	78.1%	46.1%	103.9%	55.5%	47.4%
期末项目总数	17	30	41	51	62
净增加项目数量	3	13	11	10	11
平均项目总数	16	24	36	46	57
项目平均收入 (人民币百万)	55.4	53.4	72.1	86.5	103.8

资料来源：公司数据，浦银国际预测

图表 4：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	9,719	8,789	10.6%	14,543	13,392	8.6%	20,523	20,357	0.8%
毛利润	5,054	3,763	34.3%	7,577	5,734	32.1%	10,693	8,716	22.7%
毛利率 (%)	52.0%	42.8%	9.2	52.1%	42.8%	9.3	52.1%	42.8%	9.3
归母净利润	3,580	2,388	49.9%	5,266	3,656	44.0%	7,559	5,575	35.6%
归母净利率 (%)	36.8%	27.2%	9.7	36.2%	27.3%	8.9	36.8%	27.4%	9.4

资料来源：浦银国际预测

图表 5：浦银国际预测 vs Bloomberg 一致预期

	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入 (人民币百万)</b>			
- SPDBI 预测	9,719	14,543	20,523
- Bloomberg 一致预期	9,070	13,211	18,700
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	7.2%	10.1%	9.7%
<b>毛利率 (%)</b>			
- SPDBI 预测	52.0	52.1	52.1
- Bloomberg 一致预期	43.9	44.2	44.5
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (pcts)	8.1	7.9	7.6
<b>EBIT (人民币百万)</b>			
- SPDBI 预测	3,634	5,440	7,699
- Bloomberg 一致预期	2,668	3,969	5,681
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	36.2%	37.1%	35.5%
<b>归母净利润(人民币百万)</b>			
- SPDBI 预测	3,580	5,266	7,559
- Bloomberg 一致预期	2,627	3,784	5,379
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	36.3%	39.2%	40.5%
<b>EPS (人民币元)</b>			
- SPDBI 预测	0.84	1.24	1.78
- Bloomberg 一致预期	0.62	0.90	1.28
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	35.3%	38.5%	39.0%

\*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 2021 年 8 月 23 日

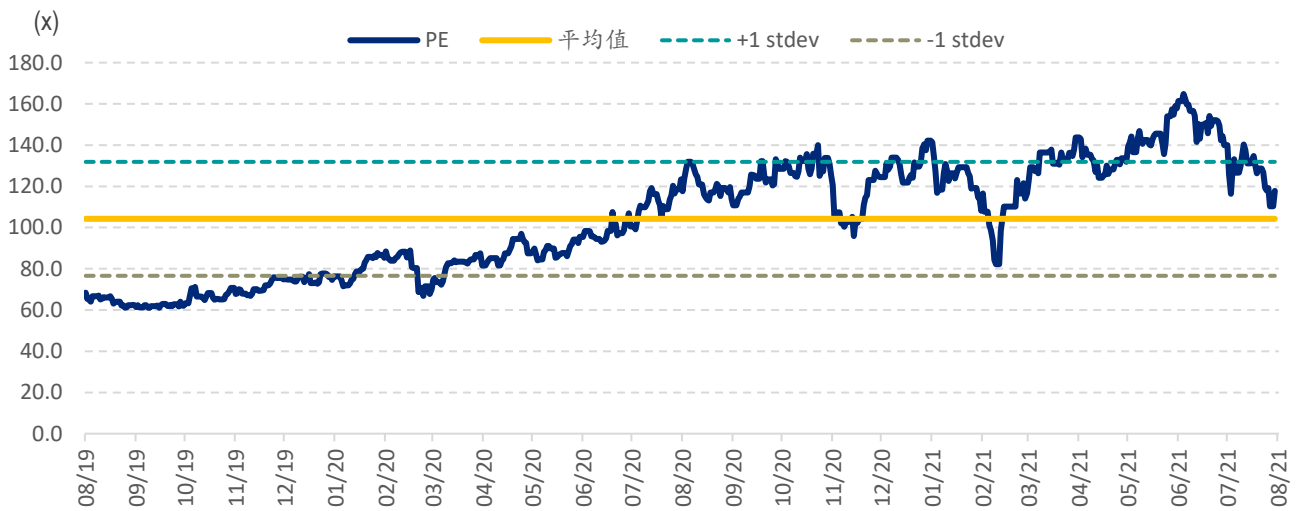
资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

## ● 估值

我们采用市盈率(PE)对公司进行估值,目标估值倍数 **104x 2022E PE**,对应目标价 **155.0 港元**。

该目标估值倍数与药明生物过去两年 12 个月滚动远期市盈率持平(见图表 6),较港股 CRO/CDMO 仍有一定溢价。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,我们认为给与的目标估值倍数合理。

图表 6: 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 7: 港股 CRO/CDMO 企业估值表

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			市盈率			EPS 同比变动		
					现值	2 年均 值	相距标 准差	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
药明生物	113.0	479,090	(13)	10	117	104	0.5	150.4	104.6	72.8	52.4	43.8	43.6
药明康德	141.4	437,103	(20)	12	62	67	(0.3)	73.5	57.2	43.4	51.2	28.4	31.9
康龙化成	157.7	164,486	(6)	20	56	60	(0.4)	69.2	50.7	37.6	27.9	36.5	34.9
泰格医药	140.7	142,160	(15)	(22)	54	73	(1.3)	63.8	50.3	40.9	NA	26.7	23.0
昭衍新药	92.1	55,179	(25)	NA	52	68	(2.9)	63.8	47.2	36.8	20.9	35.3	28.2
方达控股	5.1	10,441	(27)	19	42	42	0.0	50.2	38.4	28.4	28.5	30.8	35.3
<b>市值加权 平均</b>				<b>8.1</b>	<b>80.5</b>	<b>80.2</b>		<b>99.9</b>	<b>72.7</b>	<b>52.9</b>			

E=Bloomberg 一致预期;昭衍新药港股于年内上市,因此无年初至今涨幅数据。

资料来源: Bloomberg、浦银国际;数据截至 2021 年 8 月 23 日



图表 8: 浦银国际目标价: 药明生物



资料来源: Bloomberg、浦银国际

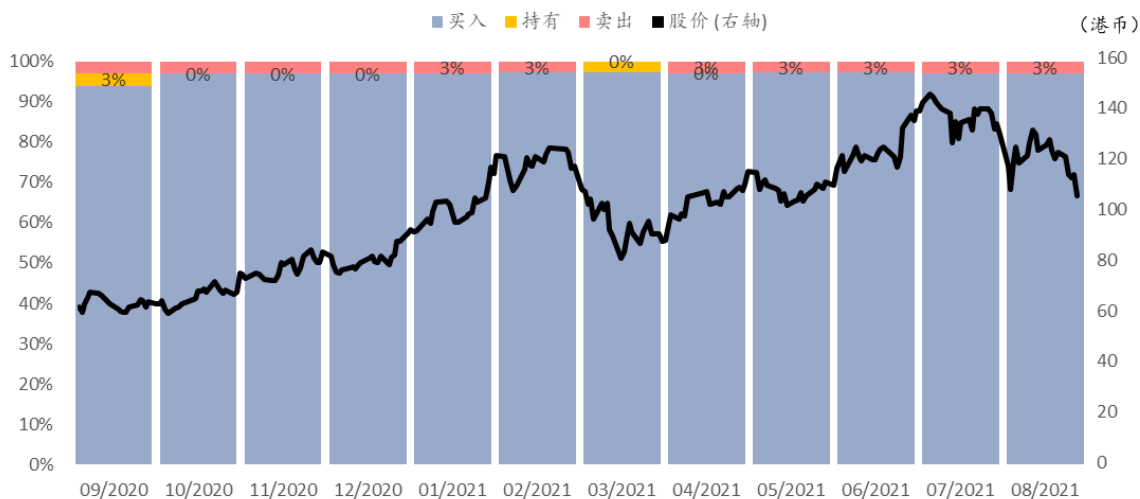
图表 9: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	141.4	买入	240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	124.0	买入	210.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	157.7	买入	200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	180.6	买入	200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	113.0	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	10.6	持有	21.0	2021年6月1日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	60.4	买入	122.4	2020年10月13日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	4.2	买入	9.5	2021年5月13日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	47.5	买入	99.5	2021年5月18日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	98.0	买入	140.1	2021年8月12日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	1082.0	持有	1334.0	2021年1月26日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	7.1	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至8月23日收盘价

# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 药明生物市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 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 30%

- 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: 110.0 港元

概率 20%

- 每年净增项目数量不足 100 项;
- 毛利率无法维持先手水平, 逐步降低至 40% 附近;
- CMO 项目未如预期带来收入。

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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼