



平安健康 (1833.HK) 1H21 业绩：持续推进战略升级，维持 2024-25E 扭亏为盈指引

公司 1H21 收入同比增长 39.0% 至 38.2 亿人民币，经调整净亏损扩大至 7.9 亿人民币。公司持续推进战略升级并加大相关投入，公司维持 2024-25E 扭亏为盈指引。我们维持买入评级，调整目标价至 91.0 港元。

- 1H21 业绩：**平安健康 1H21 收入同比增长 39% 至 38.2 亿人民币，毛利率同比下滑 3.1pcts 至 26.8%，净亏损扩大至 8.8 亿人民币（1H20：亏损 2.1 亿人民币）。若剔除汇兑损益和股权激励费用，经调整净亏损扩大至 7.9 亿人民币。1H21 业绩符合管理层对于公司在战略升级环境下的预期，公司维持 2024-25E 扭亏为盈的指引。
- 战略升级推进，核心医疗服务稳健增长。**上半年医疗服务、消费医疗、在线商城、健康管理和互动收入分别同比增长 50.6%、66.1%、27.9%、19.1%。**1) 医疗服务：**板块中会员制产品收入约 5 亿人民币，同比增长 21%，增速较板块整体增速低，主要由于会员产品定价策略调整，期内降低首次购买会员产品价格，以价换量。在线问诊带来的处方购药收入则录得同比 54% 强劲增长。毛利率略降 2.1 个百分点至 51.9%，主要由于会员产品履约率较 1H20 疫情期间提升。**2) 消费医疗：**收入强增长主要去年疫情下相对低基数叠加公司发力企业渠道策略，毛利率同比下滑 10.0 个百分点至 39.1%，主要由于去年同期疫情下消费医疗线下履约率低，1H20 毛利率过高。**3) 在线商城：**毛利率同比下降 3.0 个百分点至 5.8%，主要由于公司期内进行引流补贴，引流健康产品毛利较低所致。**4) 健康管理和互动：**毛利率下滑 19.1 个百分点，由于期内公司推出较多新品，收入结构变化。
- 重大政策风险可能性较低。**最新的《药品网络销售监督管理办法（送审稿）》对网售处方药流程进行了规范，引起市场对政策风险担忧，但我们认为处方药放开网售大势不变，仅是在实操细节上不断出台政策进行完善，公司可有效面对政策不确定性。此外，对于公司在线医疗业务，其核心价值在于降低就医综合成本，符合医保降本控费原则，且线上医疗不含检查、手术等环节，相较线下医疗支付金额仍偏低，我们认为在线医疗面临的政策风险同样相对较低。数据安全方面，个人信息保护法将于今年 11 月起实施，明确将医疗信息列为敏感信息，公司表示对此已进行自查，符合相关法律规定。
- 重申买入评级，调整目标价至 91.0 港元。**我们采用基于市销率 (PS) 的分部加总法 (SOTP) 对平安健康进行估值，以反映四个业务板块不同的估值倍数，分别给予在线医疗服务、消费医疗、在线商城、健康管理和互动 10.0x、8.0x、4.0x、6.0x 2022E 的 PS，得到未来 12 个月目标价 91.0 港元，整体对应 6.7x 2022E PS。
- 投资风险：**行业政策变动；医疗服务收入增长不及预期。

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	5,065	6,866	9,458	12,917	16,575
同比变动	51.8%	35.5%	37.8%	36.6%	28.3%
归母净利润	(734)	(948)	(1,947)	(1,600)	(619)
P/S (x)	9.9	7.5	5.8	4.4	3.5
ROE (%)	-7.4	-7.4	-13.1	-12.2	-5.2

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 25 日

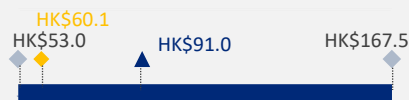
评级

买入

目标价 (港元)	91.0
潜在升幅/降幅	51%
目前股价 (港元)	60.1
52 周内股价区间 (港元)	53.0-167.5
总市值 (百万港元)	68,895
近 3 月日均成交额 (百万港元)	429

注：截至 2021 年 8 月 25 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：

- 《平安好医生 (1833.HK) 2020 年业绩：增长超预期，在线医疗高速增长》 (2021-02-05)
- 《平安好医生 (1833.HK) 业绩前瞻：战略升级推进中》 (2021-02-01)
- 《互联网医疗行业：决胜时刻到来》 (2020-10-13)

财务报表分析与预测 - 平安健康

利润表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,065	6,866	9,458	12,917	16,575
营业成本	(3,894)	(5,002)	(6,958)	(9,251)	(11,611)
毛利润	1,171	1,864	2,500	3,666	4,963
毛利率	23%	27%	26%	28%	30%
销售费用	(1,207)	(1,587)	(2,554)	(2,842)	(2,983)
管理费用	(1,075)	(1,017)	(2,081)	(2,583)	(2,818)
折旧及摊销	(146)	(170)	(107)	(131)	(138)
经营利润	(1,111)	(739)	(2,134)	(1,759)	(838)
经营利润率	-22%	-11%	-23%	-14%	-5%
其他收益	109	(385)	(95)	(103)	(99)
其他收入	42	205	142	220	315
财务费用	253	100	158	56	7
分占联营公司亏损	(27)	(122)	(19)	(13)	(17)
税前利润	(734)	(941)	(1,947)	(1,600)	(632)
所得税	(13)	(7)	(19)	(16)	6
净利润	(747)	(949)	(1,967)	(1,616)	(626)
少数股东权益	(13)	(0)	(20)	(16)	(6)
归母净利润	(734)	(948)	(1,947)	(1,600)	(619)

现金流量表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
年内亏损	(747)	(949)	(1,967)	(1,616)	(626)
折旧和摊销	146	170	107	131	138
财务费用-净值	(253)	(174)	(158)	(56)	(7)
贸易及其他应收款项增加/(减少)	(341)	(688)	(621)	(1,318)	(669)
贸易及其他应付款项增加	681	(29)	1,332	562	1,117
其他	9	567	(112)	(10)	(9)
经营活动所得现金流量净额	(504)	(1,102)	(1,419)	(2,308)	(56)
购买物业、厂房及设备	(133)	(73)	(100)	(104)	(107)
购买按公允价值计入损益的金融资产	(5,246)	(7,674)	(1,974)	0	0
三个月以上定期存款付款	(500)	(300)	(1,735)	(51)	(52)
其他	10,356	5,550	22	6	(43)
投资活动所用现金流量净额	4,477	(2,497)	(3,787)	(149)	(203)
发行股份所得款项	0	6,869	-	-	-
银行贷款及其他	9	53	89	7	8
融资活动所得现金流量净额	9	6,922	89	7	8
现金及现金等价物增加/(减少)净额	3,981	3,323	(5,117)	(2,449)	(251)
期初的现金及现金等价物	926	4,965	7,920	2,803	354
外币汇率变动影响净额	58	(368)	0	0	0
期末的现金及现金等价物	4,965	7,920	2,803	354	103

资产负债表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4,965	7,920	2,803	354	103
存货	75	160	145	261	248
应收款项	649	1,058	1,378	2,303	2,692
合同资产	141	102	153	168	185
预付款项、其他应收款项及其他资产	223	439	757	1,033	1,326
以摊余成本计量的金融资产	575	2,010	0	0	0
按公允价值计入损益的金融资产	1,849	3,566	5,540	5,540	5,540
其他流动资产	0	0	80	88	97
流动资产总额	8,478	15,256	10,855	9,748	10,191
商誉	967	970	970	970	970
物业、厂房及设备	186	166	178	189	200
使用权资产	94	115	212	220	226
其他无形资产	106	102	106	110	112
于联营&合营公司的投资	510	451	433	420	403
预付账款及其他应收款项	7	77	77	77	77
以摊余成本计量的金融资产	1,516	571	2,597	2,597	2,597
按公允价值计入损益的金融资产	16	16	16	16	16
定期存款	500	838	2,572	2,624	2,676
非流动资产总值	3,901	3,307	7,162	7,222	7,278
短期借款	-	-	-	-	-
应付账款和其他应付款项	1,777	1,863	2,903	3,434	4,519
合约负债	837	730	1,022	1,052	1,084
租赁负债	51	75	97	99	101
流动负债总额	2,665	2,668	4,022	4,585	5,705
租赁负债	44	39	106	111	116
应付账款和其他应付款项	0	0	0	0	0
非流动负债总额	44	39	106	111	116
股本	0	0	0	0	0
库存股份	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
储备	13,519	20,652	20,652	20,652	20,652
累计亏损	(3,870)	(4,819)	(6,766)	(8,365)	(8,985)
少数股东权益	21	23	3	(13)	(19)
权益总额	9,669	15,856	13,890	12,274	11,648

主要财务比率

	2019	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标 (人民币元)					
每股收益 (基本)	(0.7)	(0.9)	(1.8)	(1.4)	(0.5)
每股收益 (摊薄)	(0.7)	(0.9)	(1.8)	(1.4)	(0.5)
每股净资产	9.0	15.4	12.1	10.7	10.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值 (倍)					
P/E	na	na	na	na	na
P/B	5.5	3.3	4.1	4.7	4.9
P/S	9.9	7.5	5.8	4.4	3.5
股息率 (%)	na	na	na	na	na
盈利能力比率 (%)					
毛利率	23.1	27.2	26.4	28.4	29.9
归母净利润率	(14.5)	(13.8)	(20.6)	(12.4)	(3.7)
净资产收益率	(7.4)	(7.4)	(13.1)	(12.2)	(5.2)
资产回报率	(5.9)	(6.1)	(10.6)	(9.1)	(3.6)
投资资本回报率	(7.9)	(10.5)	(15.2)	(10.2)	(3.7)
盈利增长 (%)					
营业收入增长率	51.8	35.5	37.8	36.6	28.3
经营利润增长率	(15.9)	(33.4)	188.6	(17.6)	(52.4)
归母净利润增长率	19.5	(29.2)	(105.3)	NA	(61.3)
偿债能力指标					
资产负债率	22	15	23	28	33
流动比率	318	572	270	213	179
速动比率	315	566	266	207	174
现金比率	186	297	70	8	2
经营效率指标					
应收帐款周转天数	39	45	47	52	55
应付帐款周转天数	153	133	125	125	125
存货周转天数	5	9	8	8	8

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 1H2021 主要财务及经营数据

	1H2021	1H2020	同比变动
财务数据 (人民币百万)			(%)
营业收入	3,818	2,747	39.0%
- 医疗服务	1,067	708	50.6%
- 消费医疗	714	430	66.1%
- 在线商城	1,909	1,493	27.9%
- 健康管理和互动	129	116	11.2%
归母净利润	-880	-214	NA
Non-IFRS 经调整净亏损*	-791	-208	NA
利润率			(百分点)
毛利率	26.8%	29.9%	-3.1
- 在线医疗服务	51.9%	54.0%	-2.1
- 消费医疗	39.1%	49.1%	-10.0
- 在线商城	5.8%	8.8%	-3.1
- 健康管理和互动	63.6%	82.7%	-19.1
经营利润率	-25.6%	-12.4%	-13.2
归母净利率	-23.0%	-7.8%	-15.3
Non-IFRS 经调整净利率*	-20.7%	-7.6%	-13.2
经营数据			
注册用户数 (百万人)	400.6	372.8	7.5%
累计付费用户数 LTM (百万)	32	19	69.6%
月付费用户转化率 (6月当月数)	5.4%	4.4%	1.0 百分点
商城 GMV (人民币百万)	2,951.5	2,168.5	36.1%

*Non-IFRS 调整剔除: 1) 股权激励影响; 2) 外汇汇兑损益

注: 公司对于 1H21 板块收入进行了重分类, 将原来划分子在线商城的药物批发业务 (1H21 收入约 1.9 亿人民币) 纳入原在线医疗服务

资料来源: 公司数据、浦银国际

财务预测及假设变动

- **在线医疗服务:** 预计在线医疗服务收入 2020-23E CAGR 47.7%，毛利率维持 52.0-55.0% 区间；
- **消费医疗:** 预计消费医疗服务收入 2020-23E CAGR 48.3%，毛利率维持 37.0-39.0% 区间；
- **在线商城:** 预计在线商城收入 2020-23E CAGR 22.0%，增速逐步放缓以反映平安好医生后续以医疗服务为核心，更多资源将投放于在线医疗服务等领域的战略。毛利率维持 5.0-6.0% 区间；
- **健康管理和互动:** 预计健康管理和互动收入 2020-23E CAGR 9.3%，毛利率维持 65.0-69.0% 区间；

图表 3: 财务预测核心假设

人民币百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
1) 在线医疗服务					
营业收入	858	1,565	2,426	3,737	5,045
YoY	108.9%	82.4%	55.0%	54.0%	35.0%
毛利润	379	879	1,262	1,992	2,734
毛利率	44.2%	56.2%	52.0%	53.3%	54.2%
2) 消费医疗					
营业收入	1,112	1,383	2,074	3,112	4,512
YoY	22.9%	24.3%	50.0%	50.0%	45.0%
毛利润	400	574	809	1,189	1,687
毛利率	36.0%	41.5%	39.0%	38.2%	37.4%
3) 在线商城					
营业收入	2,902	3,714	4,733	5,822	6,752
YoY	55.7%	28.0%	27.4%	23.0%	16.0%
毛利润	235	255	284	320	358
毛利率	8.1%	6.9%	6.0%	5.5%	5.3%
4) 健康管理和互动					
营业收入	193	204	224	247	266
YoY	22.7%	5.7%	10.0%	10.0%	8.0%
毛利润	157	156	146	165	184
毛利率	81.6%	76.5%	65.0%	67.0%	69.0%

资料来源: 公司财报、浦银国际预测

图表 4: 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	9,458	8,603	9.9%	12,917	11,995	7.7%	16,575	17,234	-3.8%
毛利润	2,500	2,248	11.2%	3,666	3,374	8.7%	4,963	5,364	-7.5%
毛利率 (%)	26.4%	26.1%	0.3pcts	28.4%	28.1%	0.3pcts	29.9%	31.1%	-1.2pcts
归母净利润	-1,947	-1,077	NA	-1,600	-988	NA	-619	307	NA
归母净利率 (%)	-20.6%	-12.5%	-8.1pcts	-12.4%	-8.2%	-4.1pcts	-3.7%	1.8%	-5.5pcts

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
营业收入 (人民币百万)			
- SPDBI 预测	9,458	12,917	16,575
- Bloomberg 一致预期	9,007	11,912	15,660
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	5.0%	8.4%	5.8%
毛利率 (%)			
- SPDBI 预测	26.4	28.4	29.9
- Bloomberg 一致预期	28.4	30.5	32.5
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期 (百分点)	-2.0	-2.2	-2.6
EBIT (人民币百万)			
- SPDBI 预测	-2,134	-1,759	-838
- Bloomberg 一致预期	-1,592	-1,252	-770
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	NA	NA	NA
归母净利润(人民币百万)			
- SPDBI 预测	-1,947	-1,600	-619
- Bloomberg 一致预期	-1,389	-1,091	-625
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	NA	NA	NA
EPS (RMB)			
- SPDBI 预测	(1.79)	(1.39)	(0.54)
- Bloomberg 一致预期	(1.19)	(0.92)	(0.44)
- SPDBI 预测 vs. Bloomberg 一致预期	NA	NA	NA

*正数代表浦银国际预测高于 BGG 一致预期比例, 负数代表浦银国际预测低于 BGG 一致预期比例; 数据截至 2021 年 8 月 25 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

估值

由于公司暂无盈利，且四个业务板块类型差异较大，我们采用基于市销率 (P/S) 的 SOTP 进行估值，以反映四个业务板块应享有的不同估值倍数：

- **在线医疗服务：**给予 10.0x 2022E P/S，与平安健康过去两年 12 个月滚动远期 P/S 相近；
- **消费医疗：**给予 8.0x 2022E P/S；
- **在线商城：**给予 4.0x 2022E P/S，略高于综合电商平均估值以反映医药电商更高的行业增速；
- **健康管理和互动：**给予 6.0x 2022E P/S。

最终得出目标价 **91.0 港元**，整体对应 **6.7x 2022E P/S**。

图表 6：平安健康 SOTP 估值

业务板块	2022E 营业收入 (人民币百万)	2020-23E 营业收入复合增速	2022E 每股营收 (人民币元)	P/S(x)	对应每股价值 (人民币元)
在线医疗服务	3,737	47.7%	3.3	10.0	32.6
消费型医疗	3,112	48.3%	2.7	8.0	21.7
健康商城	5,822	22.0%	5.1	4.0	20.3
健康管理和互动	247	9.3%	0.2	6.0	1.3
				合计 (人民币)	75.9
				对应 P/S (x)	6.7
				合计 (港币)	91.0

资料来源：浦银国际预测

图表 7：平安健康业务对标企业估值表

公司名称	股价 (当地货币)	市值 (美元百万)	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 销率		市销率			收入同比变动		
					现值	2 年均值	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
互联网医疗												
京东健康	75.8	31,027	(25.0)	(49.5)	5.6	10.0	7.2	5.0	3.7	44.6	42.3	36.0
阿里健康	11.5	19,997	(17.8)	(49.6)	4.6	9.4	5.5	3.7	2.7	52.4	46.8	38.2
平安健康	60.1	8,850	(16.2)	(36.1)	5.3	9.8	6.4	4.8	3.7	31.0	32.1	31.2
Teladoc Health	145.1	23,104	(4.3)	(27.4)	9.7	12.9	11.5	8.9	7.2	84.0	28.9	24.2
市值加权平均					6.5	10.6	7.9	5.8	4.4	56.0	38.6	32.7
电商业务												
阿里巴巴	164.1	458,407	(20.0)	(29.4)	3.0	5.5	4.2	3.2	2.6	40.7	28.9	21.3
拼多多	99.1	124,226	1.9	(44.2)	5.7	6.4	7.3	5.1	3.8	85.8	41.5	34.1
京东	294.0	117,759	1.4	(14.0)	0.7	0.9	0.8	0.7	0.5	28.5	17.8	23.6
市值加权平均					3.1	4.8	4.2	3.1	2.5	46.7	29.2	24.0

E=Bloomberg 一致预期；资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2021 年 8 月 25 日

图表 8: SPDBI 目标价: 平安健康



资料来源: Bloomberg、浦银国际

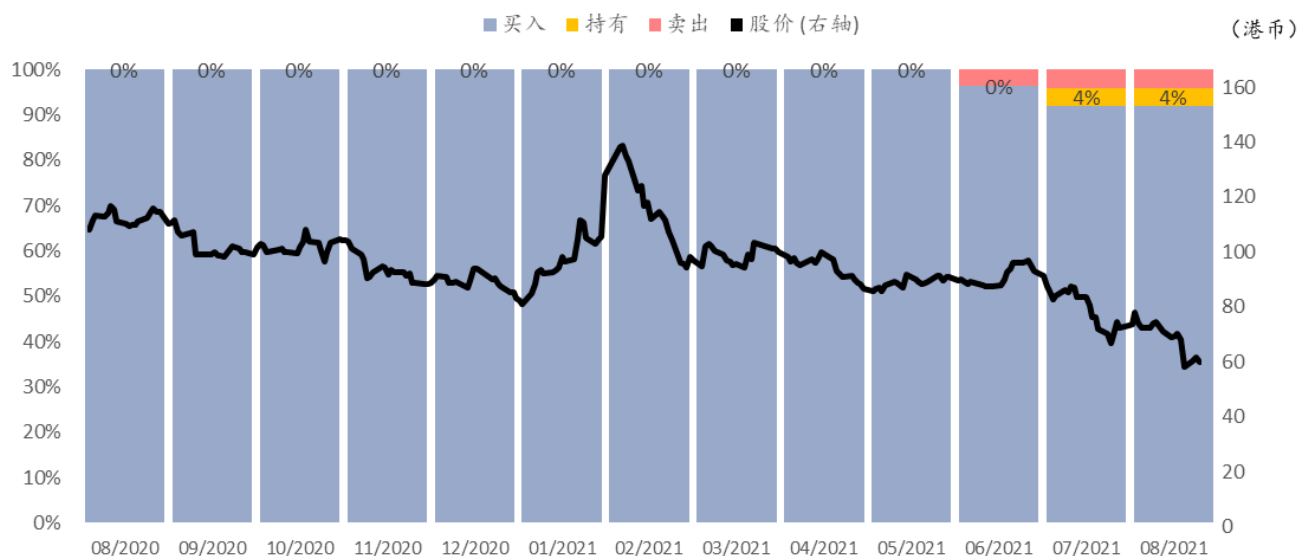
图表 9: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	149.5	买入	240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	132.4	买入	210.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	160.0	买入	200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	195.5	买入	200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	121.1	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	11.5	持有	21.0	2021年6月1日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	60.1	买入	91.0	2021年8月26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	47.9	买入	99.5	2021年5月18日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	105.3	买入	140.1	2021年8月12日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	1118.0	持有	1334.0	2021年1月26日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	7.2	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25日收盘价

SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 平安健康市场普遍预期



注: 股价截至 2021 年 8 月 25 日
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 平安健康 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 110.0 港元
概率 30%

- 付费用户发展超出预期;
- 线下医疗资源合作好于预期;
- 地方医保接入快于预期。

悲观情景: 公司增长不及预期

目标价 73.0 港元
概率 20%

- 互联网医疗政策变动;
- 付费用户发展不如预期;
- 线下医疗资源开拓竞争激烈, 发展不如预期;
- 战略升级推进不及预期。

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