



药明康德 (603259.CH/2359.HK): 2021 年全年业绩超预期; 2022 年料收入再提速

1月18日, 公司公布2021年度业绩预告。全年收入增长38-38.5%, 略高于此前管理层指引的36-38%; 归母净利润/扣非归母净利润均同比增长68-70%, 高于此前市场预期。公司订单需求强劲, 未来三年产能持续释放下业绩高增长确定性强。我们重申药明康德A股/港股“买入”评级, 并维持210人民币/240港元的目标价。

• **4Q21 收入提速, 核心业务全速推进:** 4Q21 公司收入分别增长33-35% (环比+6%), 高于3Q21的31%。4Q21 扣非归母净利润增长24-29%。各业务板块均交出了亮眼的业绩: 1) **WuXi Chemistry:** 小分子CRDMO管线于2021年新增732个分子(4Q新增206个), 其中41个来自“赢得分子”战略, 截至2021年底, 管线共有1,666个分子, 其中49个在III期, 42个在商业化, 99个为寡核苷酸和多肽药物项目; 2) **WuXi Biology** 和 **WuXi Chemistry** 产生强大协同效应, 2021年同时使用两项业务的客户为公司贡献>70%的收入; 3) **Wuxi Testing** 到2021年底共有11万平方米的实验室, 预计2023年将增至16.5万平方米, 动物实验室数量将由2021年底450间增至2023年750间; 4) **Wuxi ATU (细胞和基因疗法)** 截至2021年底共有72个综合项目, 包括11个III期项目(4个临近BLA准备阶段); 5) **DDSU:** 管线中共有232个项目, 其中NDA阶段项目1个, III期项目3个。

• **产能释放将助力2022年业绩增长继续提速:** 管理层预计2022年收入及净利将增长45% (假设疫情对公司整体运营影响有限、国内不会出现大规模封城), **Wuxi Chemistry** 板块增速将提升。公司截至2021年底共有约116万平方米的实验室及生产和办公场地, 预计2023年底将增至约170万平方米。泰兴、常熟原料药生产基地和常州基地三期预计将于今年正式投产, 今年原料药产能将增长约70%。2021年资本开支66.5亿元, 略低于此前公司预计的80亿, 主因部分款项的实际支付延迟至今年1月; 管理层预计2022年资本开支80-100亿元。根据公司产能和资本开支计划, 我们预计, 未来三年, 小分子CRDMO产能复合增长30%以上。

• **重申A股/港股“买入”评级及目标价。** 我们上调公司2021-23E归母净利润至49.8亿/71.3亿/101.1亿元人民币, 对应42.6% 2021-23E CAGR, 主要由小分子CRDMO和ATU业务驱动。考虑到新冠业务长期贡献的不确定性, 及行业整体估值中枢下调, 我们暂维持公司A股和港股目标价210元人民币/240港元, 分别对应87.1x/81.2x 2022E PE (高于历史平均约1个标准差) 和2.0x/1.9x 2022E PEG (略低于历史平均)。作为行业龙头, 我们认为, 公司相较行业平均估值应享有溢价, 维持对A股和港股的“买入”评级。

• **投资风险:** 投资收益波动; 汇率变动; 研发项目失败或因疫情延迟。

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 | 12,872 | 16,535 | 22,856 | 32,313 | 43,935 |
| 收入同比增速 (%) | 34% | 28% | 38% | 41% | 36% |
| 归母净利润 | 1,855 | 2,960 | 4,976 | 7,128 | 10,115 |
| 净利润同比增速 (%) | -18% | 60% | 68% | 43% | 42% |
| PE (X) | 96.5 | 86.6 | 59.7 | 45.6 | 32.1 |
| ROE (%) | 11% | 12% | 14% | 18% | 21% |

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、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1月19日

药明康德 (603259.CH)

| | |
|-------------------|------------|
| 目标价 (人民币) | 210.0 |
| 潜在升幅/降幅 | 78% |
| 目前股价 (人民币) | 117.8 |
| 52周内股价区间 (人民币) | 99.7-172.5 |
| 总市值 (百万人民币) | 344,185 |
| 近3个月日均成交额 (百万人民币) | 3,332 |

注: 截至2022年1月18日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

药明康德 (2359.HK)

| | |
|------------------|-------------|
| 目标价 (港币) | 240.0 |
| 潜在升幅/降幅 | 82% |
| 目前股价 (港币) | 132.0 |
| 52周内股价区间 (港币) | 104.9-196.9 |
| 总市值 (百万港币) | 422,134 |
| 近3个月日均成交额 (百万港币) | 427 |

注: 截至2022年1月18日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 药明康德

利润表

| (百万人民币) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 | 12,872 | 16,535 | 22,856 | 32,313 | 43,935 |
| 营业成本 | -7,866 | -10,280 | -13,944 | -19,814 | -26,581 |
| 毛利率 | 39% | 38% | 39% | 39% | 39% |
| 销售费用 | -439 | -588 | -754 | -1,034 | -1,362 |
| 销售费用率 | 3% | 4% | 3% | 3% | 3% |
| 管理费用 | -1,509 | -1,870 | -2,286 | -3,167 | -4,262 |
| 管理费用率 | 12% | 11% | 10% | 10% | 10% |
| 营业利润 | 2,468 | 3,104 | 4,912 | 7,005 | 9,973 |
| 财务费用 | -128 | -196 | -124 | -125 | -115 |
| 财务费用率 | 9% | 10% | 8% | 6% | 6% |
| 其他收入 | 249 | 326 | 457 | 646 | 879 |
| 其他收益/损失 | -189 | 239 | 725 | 1,024 | 1,393 |
| 资产减值损失 | -43 | -13 | -23 | -32 | -44 |
| 税前净利润 | 2,337 | 3,369 | 5,905 | 8,460 | 12,004 |
| 所得税 | -426 | -383 | -886 | -1,269 | -1,801 |
| 有效所得税率% | 18% | 11% | 15% | 15% | 15% |
| 税后收入 | 1,911 | 2,986 | 5,020 | 7,191 | 10,204 |
| 少数股东损益 | 57 | 26 | 44 | 63 | 89 |
| 归母净利润 | 1,855 | 2,960 | 4,976 | 7,128 | 10,115 |
| 扣非归母净利润 | 1,914 | 2,385 | NA | NA | NA |

资产负债表

| (百万人民币) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 5,223 | 10,228 | 10,538 | 13,972 | 20,835 |
| 应收款项 | 3,556 | 4,338 | 6,448 | 8,624 | 11,628 |
| 存货 | 1,208 | 1,934 | 2,270 | 3,703 | 4,310 |
| 其它流动资产 | 2,676 | 6,560 | 6,560 | 6,560 | 6,560 |
| 流动资产合计 | 12,663 | 23,059 | 25,815 | 32,859 | 43,333 |
| 固定资产 | 7,666 | 10,137 | 14,457 | 16,486 | 17,380 |
| 商誉 | 1,362 | 1,392 | 1,392 | 1,392 | 1,392 |
| 可供出售金融资产 | 4,009 | 6,717 | 6,717 | 6,717 | 6,717 |
| 其他非流动资产 | 3,539 | 4,986 | 4,936 | 4,891 | 4,850 |
| 非流动资产合计 | 16,576 | 23,232 | 27,502 | 29,486 | 30,338 |
| 资产总计 | 29,239 | 46,291 | 53,317 | 62,345 | 73,671 |
| 短期借款 | 1,810 | 1,230 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 应付账款 | 3,393 | 4,550 | 6,300 | 9,010 | 11,383 |
| 其他应付账款 | 25 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 其它流动负债 | 1,407 | 2,116 | 2,116 | 2,116 | 2,116 |
| 流动负债合计 | 6,634 | 7,920 | 10,440 | 13,150 | 15,523 |
| 长期借款 | 762 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它长期负债 | 4,433 | 5,652 | 5,652 | 5,652 | 5,652 |
| 非流动负债合计 | 5,195 | 5,652 | 5,652 | 5,652 | 5,652 |
| 负债总计 | 11,829 | 13,573 | 16,092 | 18,802 | 21,175 |
| 股本 | 1,651 | 2,442 | 2,442 | 2,442 | 2,442 |
| 储备 | 15,661 | 30,052 | 34,515 | 40,770 | 49,634 |
| 母公司拥有人应占权益 | 17,312 | 32,494 | 36,957 | 43,212 | 52,076 |
| 少数股东权益 | 97 | 225 | 268 | 331 | 420 |
| 负债和所有者权益合计 | 29,239 | 46,291 | 53,317 | 62,345 | 73,671 |

现金流量表

| (百万人民币) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营运资金变动 | -1,166 | -1,120 | -1,582 | -2,169 | -3,038 |
| 经营现金流 | 2,529 | 3,828 | 5,097 | 7,369 | 10,203 |
| 购买物业、厂房及设备 | -2,269 | -3,026 | -5,000 | -3,000 | -2,000 |
| 收购 | -2,122 | -504 | 0 | 0 | 0 |
| 投资现金流 | -4,588 | -8,630 | -5,000 | -3,000 | -2,000 |
| 债权募资 | 2,431 | -1,976 | 770 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 银行和其他借款还款 | | | | | |
| 融现现金流 | 1,558 | 9,888 | 214 | -935 | -1,340 |
| 现金净流量 | -501 | 5,086 | 310 | 3,434 | 6,863 |

主要财务比率

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 每股指标 (人民币元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.14 | 1.27 | 1.84 | 2.41 | 3.42 |
| 每股净资产 | 10.49 | 13.31 | 12.50 | 14.62 | 17.62 |
| 每股经营现金流 | 1.53 | 1.57 | 1.72 | 2.49 | 3.45 |
| 每股股利 | 0.34 | 0.23 | 0.32 | 0.45 | 0.64 |
| 盈利能力比率 | | | | | |
| 毛利率 | 38.9% | 37.8% | 39.0% | 38.7% | 39.5% |
| 净利润率 | 14.4% | 17.9% | 21.8% | 22.1% | 23.0% |
| 扣非归母净利润率 | 14.9% | 14.4% | NA | NA | NA |
| 净资产收益率 | 10.6% | 11.9% | 14.3% | 17.8% | 21.2% |
| 资产回报率 | 7.1% | 7.8% | 10.0% | 12.3% | 14.9% |
| 投资资本回报率 | 11.4% | 10.8% | 11.6% | 14.3% | 17.2% |
| 盈利增长 | | | | | |
| 营业收入增长率 | 33.9% | 28.5% | 38.2% | 41.4% | 36.0% |
| EBIT增长率 | 33.4% | 25.7% | 58.3% | 42.6% | 42.4% |
| 净利润增长率 | -18.0% | 59.6% | 68.1% | 43.3% | 41.9% |
| 扣非归母净利润增长率 | 22.8% | 24.6% | NA | NA | NA |
| 偿债能力指标 | | | | | |
| 资产负债率 | 0.40 | 0.29 | 0.30 | 0.30 | 0.29 |
| 流动比率 | 1.91 | 2.91 | 2.47 | 2.50 | 2.79 |
| 速动比率 | 1.73 | 2.67 | 2.26 | 2.22 | 2.51 |
| 现金比率 | 0.79 | 1.29 | 1.01 | 1.06 | 1.34 |
| 经营效率指标 | | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 86 | 87 | 86 | 85 | 84 |
| 应付帐款周转天数 | 139 | 141 | 142 | 141 | 140 |
| 存货周转天数 | 47 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.44 | 0.46 | 0.56 | 0.65 |
| 固定资产周转率 | 1.88 | 1.86 | 1.86 | 2.09 | 2.59 |

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

● 2021 年业绩预告

收入预计同比增长 38-38.5%至 228.2-229.0 亿元 (4Q21 增长 33-35%)，归母净利润增长 68-70%至 49.7-50.3 亿元 (4Q21 增长 38-48%)，扣非后归母净利润增长 68-70%至 40.1-40.5 亿元 (4Q21 增长 24-29%)。2021 年非经常性损益项目主要包括：1) 非流动金融资产公允价值变动收益 16.6 亿元 (vs. 2020 年 17.9 亿元)；2) 公司 H 股可转债衍生金融工具部分产生非现金账面公允价值损失 10.0 亿元 (vs. 2020 年损失 13.5 亿元)；3) 处置 ADC 业务获得净收益 2.7 亿元 (vs. 2020 年无类似收益)。

● 客户群和市场份额快速扩张

公司继续贯彻“长尾客户”战略，在服务好大药企的同时，积极拓展中小型企业客户中的机会。2021 年，公司新增 1,600 余家客户 (仅 4Q21 就新增约 300 余家)，总活跃客户数达到 5,700 余家；前十大客户保留率达 100%。公司在中国药物发现 CRO 市场、临床前和临床 CRO 市场及小分子 CDMO 市场均保持着龙头地位，分别拥有 54%、11%和 23%的份额；在下一步重点开发的全球细胞及基因疗法 CDMO 市场，公司目前也拥有 6.7%的市场份额，居全球第四位。

图表 2：药明康德财务预测变动

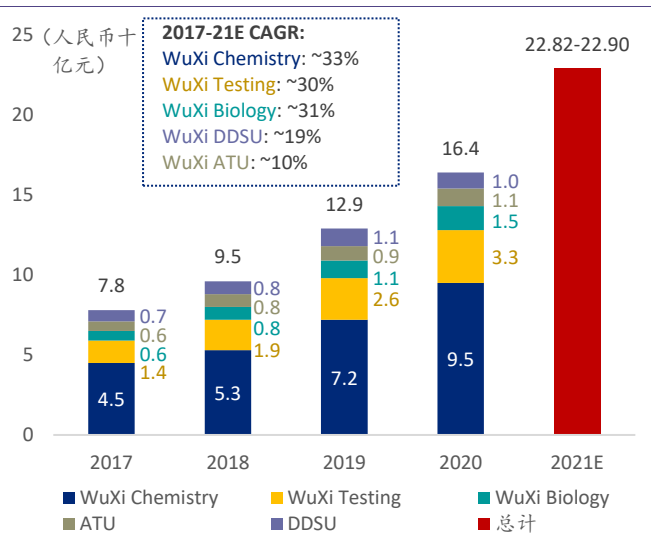
| (百万人民币) | 2021E | | | | |
|---------|--------|----------------|-------------------------|--------|--------------|
| | 新预测 | Bloomberg 一致预期 | 新预测 vs Bloomberg 一致预期差异 | 前预测 | 新预测 vs 前预测差异 |
| 收入 | 22,856 | 22,603 | 1% | 22,280 | 3% |
| 毛利 | 8,912 | 8,554 | 4% | 8,433 | 6% |
| 净利润 | 4,976 | 4,505 | 10% | 3,811 | 31% |

| (百万人民币) | 2022E | | | | |
|---------|--------|----------------|-------------------------|--------|--------------|
| | 新预测 | Bloomberg 一致预期 | 新预测 vs Bloomberg 一致预期差异 | 前预测 | 新预测 vs 前预测差异 |
| 收入 | 32,313 | 30,058 | 8% | 28,583 | 13% |
| 毛利 | 12,499 | 11,604 | 8% | 10,926 | 14% |
| 净利润 | 7,128 | 5,789 | 23% | 5,115 | 39% |

| (百万人民币) | 2023E | | | | |
|---------|--------|----------------|-------------------------|--------|--------------|
| | 新预测 | Bloomberg 一致预期 | 新预测 vs Bloomberg 一致预期差异 | 前预测 | 新预测 vs 前预测差异 |
| 收入 | 43,935 | 39,374 | 12% | 35,887 | 22% |
| 毛利 | 17,354 | 15,348 | 13% | 13,775 | 26% |
| 净利润 | 10,115 | 7,831 | 29% | 6,541 | 55% |

资料来源：Bloomberg，浦银国际预测

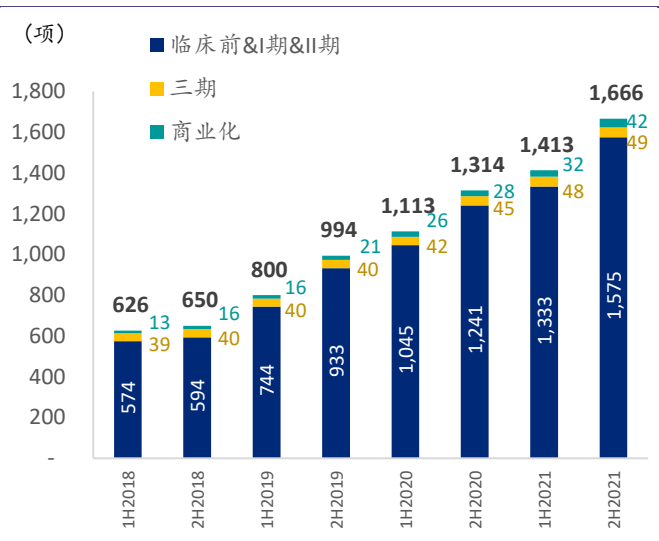
图表 3: 核心业务板块收入近年来高速增长



E=公司预测

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: Wuxi Chemistry 项目数量



资料来源: 公司数据、浦银国际

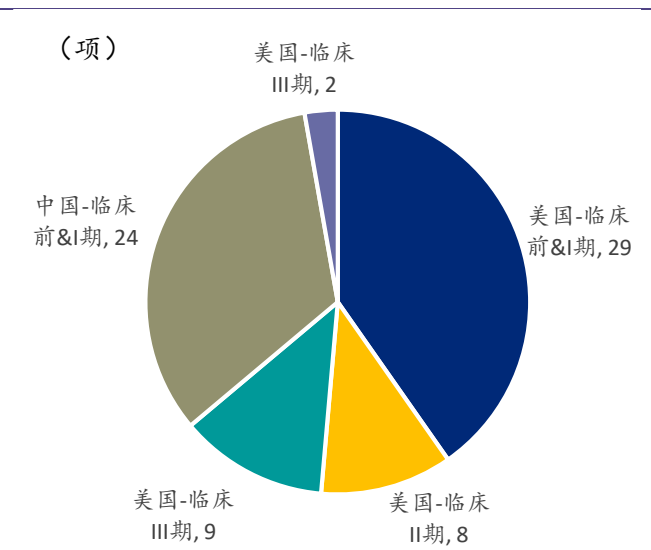
图表 5: 药明康德 Wuxi Chemistry 小分子 CRDMO 2021 年末项目数

| | 临床前&一期 | 二期 | 三期 | 商业化 | 合计 |
|----------|--------|-----|----|-----|-------|
| 2021 年期末 | 1,318 | 257 | 49 | 42 | 1,666 |
| 2021 年新增 | 691 | 39* | 2* | 0 | 732 |
| 4Q21 新增 | 196 | 10* | 0 | 0 | 206 |

*在“赢得分子”战略下获得

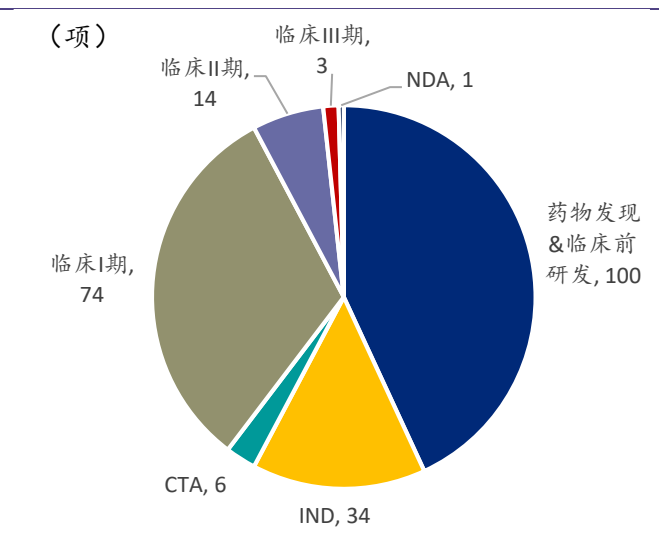
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 药明康德 ATU 项目管线分布



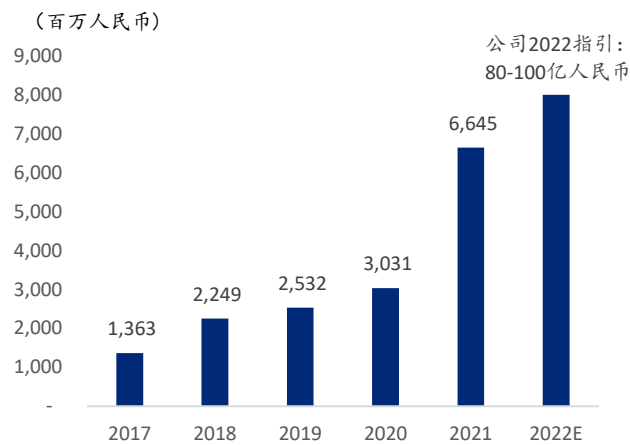
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 7: 药明康德 DDSU 项目管线分布



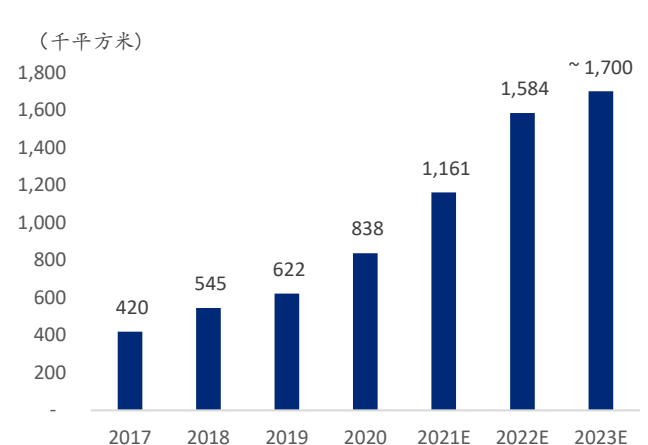
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 8: 药明康德资本开支



E=公司预测
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 9: 药明康德产能扩张计划



注: 包含实验室、工厂和办公室面积; E=公司预测
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 10: 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 | PEG (x) |
|---------|------|------------|--------------|------------------------|---------------------|----------------------|-------|---------|-------|-------|-----------------------|------------|
| | | | | | | 现值 | 3 年均值 | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 2359 HK | 药明康德 | 132.0 | 422,134 | (13.4) | (9.6) | 44.7 | 61.6 | 59.7 | 45.6 | 32.1 | 42.6% | 1.1 |
| 2269 HK | 药明生物 | 89.2 | 375,996 | (3.8) | (7.3) | 58.6 | 95.9 | 88.0 | 59.9 | 41.7 | 45.3% | 1.3 |
| 3759 HK | 康龙化成 | 118.0 | 127,621 | (11.6) | (5.7) | 38.9 | 58.8 | 55.5 | 39.6 | 28.8 | 38.9% | 1.0 |
| 3347 HK | 泰格医药 | 94.3 | 123,749 | (15.8) | (4.2) | 26.5 | 63.6 | 29.4 | 26.8 | 22.3 | 18.2% | 1.5 |
| 6821 HK | 凯莱英 | 297.0 | 119,512 | (9.2) | (8.1) | NA | NA | NA | NA | NA | 40.3% | NA |
| 1548 HK | 金斯瑞 | 30.6 | 64,307 | (11.2) | (12.8) | NA | 135.0 | NA | NA | NA | NA | NA |
| 6127 HK | 昭衍新药 | 62.7 | 44,094 | (15.3) | (8.3) | 29.6 | 52.3 | 39.6 | 30.1 | 23.1 | 23.9% | 1.3 |
| 1873 HK | 维亚生物 | 4.3 | 8,243 | (13.4) | (12.5) | 12.9 | 22.0 | 19.7 | 13.2 | 9.2 | 48.1% | 0.3 |
| 1521 HK | 方达控股 | 4.1 | 8,390 | 8.2 | 3.0 | 28.6 | 41.0 | 43.5 | 29.0 | 22.7 | 37.1% | 0.8 |
| 市值加权平均 | | | | | | 39.3 | 68.7 | 55.1 | 40.0 | 28.6 | | |

*除药明康德、药明生物及康龙化成外, E=Bloomberg 一致预期;
资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2022 年 1 月 18 日

图表 11: A 股 CXO 企业估值表

| 代码 | 公司名称 | 股价 (人民币) | 市值 (人民币 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 | PEG (x) |
|-----------|------|-------------|-------------------|------------------------|---------------------|----------------------|-------|---------|-------|-------|-----------------------|------------|
| | | | | | | 现值 | 3 年均值 | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 603259 CH | 药明康德 | 117.8 | 344,185 | (10.8) | (6.1) | 47.9 | 65.0 | 63.9 | 48.8 | 34.4 | 42.6% | 1.1 |
| 300759 CH | 康龙化成 | 138.1 | 104,055 | (17.7) | (8.0) | 54.6 | 68.0 | 78.0 | 55.6 | 40.4 | 38.9% | 1.4 |
| 300347 CH | 泰格医药 | 122.0 | 100,898 | (8.7) | (7.6) | 37.5 | 58.4 | 44.7 | 37.9 | 32.6 | 19.0% | 2.0 |
| 002821 CH | 凯莱英 | 378.8 | 97,444 | (18.3) | (18.2) | 54.9 | 56.5 | 86.3 | 55.7 | 44.3 | 40.3% | 1.4 |
| 603127 CH | 昭衍新药 | 102.5 | 35,952 | (15.7) | (15.0) | 59.5 | 63.4 | 81.6 | 60.6 | 45.4 | 33.0% | 1.8 |
| 300363 CH | 博腾股份 | 86.6 | 47,129 | (6.4) | (6.4) | 56.3 | 53.0 | 91.3 | 57.1 | 45.6 | 42.3% | 1.4 |
| 688202 CH | 美迪西 | 426.5 | 26,478 | (12.0) | (14.3) | 53.0 | 72.8 | 91.6 | 54.4 | 36.4 | 58.6% | 0.9 |
| 300725 CH | 药石科技 | 119.2 | 23,800 | (17.8) | (19.5) | 53.1 | 59.7 | 46.2 | 54.2 | 39.0 | 7.3% | 7.4 |
| 市值加权平均 | | | | | | 49.7 | 62.8 | 69.0 | 50.6 | 37.6 | | |

*除药明康德、药明生物及康龙化成外, E=Bloomberg 一致预期;
资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2022 年 1 月 18 日

图表 12: 浦银国际目标价: 药明康德 A 股 (603259.CH)



截至 2022 年 1 月 18 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 浦银国际目标价: 药明康德 H 股 (2359.HK)



截至 2022 年 1 月 18 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 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 | 132.0 | 买入 | 240.0 | 2021年1月27日 | CRO/CDMO |
| 603259 CH Equity | 药明康德 | 117.8 | 买入 | 210.0 | 2021年5月3日 | CRO/CDMO |
| 3759 HK Equity | 康龙化成 | 118.0 | 买入 | 202.6 | 2021年8月30日 | CRO/CDMO |
| 300759 CH Equity | 康龙化成 | 138.1 | 买入 | 208.5 | 2021年8月30日 | CRO/CDMO |
| 2269 HK Equity | 药明生物 | 89.2 | 买入 | 155.0 | 2021年8月24日 | CRO/CDMO |
| 241 HK Equity | 阿里健康 | 6.6 | 持有 | 7.7 | 2021年12月22日 | 互联网医疗 |
| 1833 HK Equity | 平安健康 | 27.3 | 买入 | 40.7 | 2021年11月17日 | 互联网医疗 |
| 1875 HK Equity | 东曜药业 | 4.1 | 买入 | 9.5 | 2021年5月13日 | 生物科技 |
| 1952 HK Equity | 云顶新耀 | 39.4 | 买入 | 84.4 | 2021年12月17日 | 生物科技 |
| 9995 HK Equity | 荣昌生物 | 65.4 | 买入 | 145.0 | 2021年8月27日 | 生物科技 |
| 9688 HK Equity | 再鼎医药 | 375.2 | 买入 | 974.0 | 2021年12月10日 | 生物科技 |
| 6622 HK Equity | 兆科眼科 | 5.3 | 买入 | 25.2 | 2021年6月28日 | 生物科技 |
| 1177 HK Equity | 中国生物制药 | 6.1 | 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 1 月 18 日收盘价

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个人。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

