



荣昌生物 (9995.HK): 全年收入符合预期并实现盈利; 看好 2022 年管线进展和商业化前景

公司更新后的 A 股招股说明书显示, 2021 年收入和归母净利润分别为 14.3 亿元和 2.8 亿元人民币, 首次实现扭亏为盈。公司预计 1Q22 产品销售收入大幅增长至 1.28-1.73 亿元, 全年 8-10 亿元。在公司短期催化剂丰富、长期基本面依旧向好的情况下, 我们认为公司估值存在较大的修复空间, 重申对公司的“买入”评级。

- 2021 年收入符合预期:** 2021 年营业收入 14.3 亿人民币, 较 2020 年大幅增长, 主因: 1) 公司确认与西雅图基因 (Seagen) 间关于维迪西妥单抗首付款约 2 亿美元; 2) 公司核心产品泰它西普及维迪西妥单抗分别于 2021 年 3 月和 6 月在国内获批上市, 根据我们的推算两款产品共录得约 1.4-1.5 亿元人民币的销售。2021 年归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.8 亿/1.8 亿人民币, 实现扭亏为盈。
- 2022 年关键产品迎放量机会:** 公司预计 1Q22 收入为 1.28-1.73 亿人民币 (其中泰它西普在 6,000-7,000 万元上下、维迪西妥在 8,000 万元上下), 相比 1Q21 大幅增长约 3-4 倍, 主因两款产品获医保覆盖后入院进展顺利、销售明显放量; 归母净亏损 3.29-4.45 亿人民币, 扣非归母净亏损 3.30-4.46 亿人民币。我们认为, 随着两款产品加速进入医保定点医院和零售药店渠道, 未来三个季度销售仍将继续环比上升; 公司预计全年产品销售收入达到 8-10 亿元。
- 维迪西妥最新临床数据展现一线治疗潜力:** 公司于 2 月 17-19 日举行的 ASCO GU 年会上公布了维迪西妥联合 PD-1 特瑞普利单抗治疗转移性尿路上皮癌 (UC) 的 Ib/II 期临床研究最新数据。在 32 位受试者中, 仅有 6 位 (19%) 存在 HER2 阳性、18 位 (56%) 存在较高 PD-L1 表达 (CPS \geq 1)。结果显示, 整体客观缓解率 (ORR) 为 75% (包括 15% 完全缓解); 一线治疗中的 ORR 达到 80%。相比之下, 在 III 期 KEYNOTE-361 试验中, Keytruda 联合化疗在一线 UC 治疗 (47% 的受试者 PD-L1 CPS \geq 10) 中只获得 55% 的 ORR, 相比纯化疗的 45% 仅有小幅提升。荣昌的海外合作伙伴 Seagen 也计划在美国开展维迪西妥联合 PD-1 一线治疗 UC 的研究。
- 重申“买入”评级:** 我们调整目标价至 135.0 港元, 主因: 1) 我们下调了 2022-24 年维迪西妥里程碑收款预测, 考虑到该里程碑有较大部分与商业化业绩挂钩, 但下调部分有较大可能在未来年度内兑现; 2) 我们上调未来三年海外研发费用预测, 但随着公司授出海外产品权益, 长期内研发支出节奏可能放缓。对于近期有临床进展的产品, 我们也相应提高了成功率假设。我们重申对公司的“买入”评级; 考虑到公司未来一年在临床和商业化方面有较多确定性较强的催化剂, 我们继续将荣昌选为生物科技板块本年首选标的。
- 投资风险:** RC18 及 RC48 销售未如预期; 海外临床和商业化延误。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	0	1,426	1,388	2,570	3,951
同比变动 (%)	NA	NA	-2.7%	85.1%	53.7%
归母净利润 (亏损)	-698	276	-651	-138	790
PS (X)	NA	15.3	15.7	8.5	5.5
ROE (%)	-19.4%	7.1%	-20.2%	-4.5%	20.4%

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 2 月 21 日

评级

买入

目标价 (港元)	135.0
潜在升幅/降幅	152%
目前股价 (港元)	53.6
52 周内股价区间 (港元)	45.7-145.5
总市值 (百万港元)	26,990
近 3 月日均成交额 (百万港元)	84

注: 截至 2022 年 2 月 18 日收盘价

市场预期区间

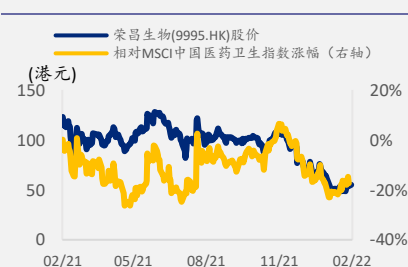


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 截至 2022 年 2 月 18 日收盘价

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 - 荣昌生物

利润表

人民币百万	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
收益	0	1,426	1,388	2,570	3,951
销售成本	0	-18	-105	-145	-225
毛利	0	1,409	1,284	2,424	3,726
销售及分销开支	-24	-214	-347	-514	-711
行政开支	-218	-214	-235	-259	-285
研发成本	-466	-711	-1,458	-1,799	-1,778
经营利润	-708	270	-757	-147	952
其他收入及收益	75	87	21	39	59
金融资产减值亏损	-0	-0	0	0	0
其他开支	-36	-29	-28	-51	-79
财务成本	-29	-3	-3	-3	-4
除税前亏损	-698	325	-766	-163	929
所得税开支	0	-49	115	24	-139
净利润	-698	276	-651	-138	790

资产负债表

人民币百万	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
物业、厂房及设备	803	1,236	1,212	1,253	1,359
使用权资产	138	173	147	126	107
其他无形资产	5	11	9	8	7
按公允价值计入全面收益投资	13	13	13	13	13
其他非流动资产	182	150	158	165	174
非流动资产	1,140	1,582	1,539	1,565	1,659
存货	66	132	199	298	358
应收票据	0	5	5	5	5
预付款项、其他应收款项	102	256	269	282	296
已抵押存款	40	113	118	124	130
现金及现金等价物	2,769	2,380	1,940	1,799	2,328
流动资产	2,977	2,885	2,530	2,508	3,117
贸易应付款项及应付票据	63	138	145	152	160
其他应付款项及应计费用	211	228	466	594	498
计息银行借款	108	50	51	52	53
租赁负债	43	60	66	73	73
递延收入	6	6	6	6	6
流动负债	431	482	735	877	789
租赁负债	47	70	70	70	70
递延收入	45	45	45	45	45
非流动负债	92	115	115	115	115
股本&实收资本	490	490	490	490	490
储备	3,105	3,381	2,730	2,591	3,381
权益	3,595	3,871	3,220	3,081	3,871

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

人民币百万	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
净利润/(亏损)	-698	276	-651	-138	790
物业、厂房及设备折旧	49	137	135	139	151
使用权资产折旧	28	35	30	26	22
其他无形资产摊销	1	2	2	1	1
存货增加	-35	-66	-66	-99	-60
预付款项及其他资产减少	-74	-154	-13	-13	-14
其他应付款项增加	29	16	239	127	-96
其他	40	73	2	3	-3
经营活动现金净额	-660	321	-322	45	791
购买物业、厂房及设备项目	-443	-571	-111	-180	-257
购买土地使用权项目	-35	-78	-5	-5	-3
其他	-0	0	0	0	-0
投资活动现金净额	-479	-649	-116	-185	-259
银行借款净增加	168	-58	1	1	1
其他	3,736	-3	-3	-3	-4
融资活动现金净额	3,904	-61	-2	-2	-3
现金及现金等价物增加	2,765	-389	-440	-141	529
年初现金及现金等价物	35	2,769	2,380	1,940	1,799
外汇汇率变动	-31	0	0	0	0
年末现金及现金等价物	2,769	2,380	1,940	1,799	2,328

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
每股指标 (人民币元)					
每股盈利/(亏损)	-1.4	0.6	-1.3	-0.3	1.6
每股净资产	7.5	7.9	6.6	6.3	7.9
每股经营现金流	-1.4	0.7	-0.7	0.1	1.6
每股销售	0.0	2.9	2.8	5.2	8.1
估值 (倍)					
P/B	6	6	7	7	6
P/S	NA	15	16	9	6
盈利能力指标					
毛利率	NA	98.8%	92.5%	94.3%	94.3%
经营利润率	NA	18.9%	-54.5%	-5.7%	24.1%
净利润率	NA	19.4%	-46.9%	-5.4%	20.0%
盈利增长					
营业收入增长率	NA	NA	-2.7%	85.1%	53.7%
净利润增长率	NA	19.4%	-46.9%	-5.4%	20.0%
资产收益率指标					
净资产收益率	-19.4%	7.1%	-20.2%	-4.5%	20.4%
资产回报率	-16.9%	6.2%	-16.0%	-3.4%	16.5%
投资资本回报率	-19.4%	7.1%	-20.2%	-4.5%	20.4%
偿债能力指标					
资产负债率	12.7%	13.4%	20.9%	24.3%	18.9%
流动比率(x)	6.9	6.0	3.4	2.9	3.9
速动比率(x)	6.7	5.7	3.2	2.5	3.5
现金比率(x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

• 估值与短期催化剂

我们 135 港元的目标价对应约 660 亿港元目标市值。我们认为，相比于行业内可比公司目前的估值水平（如信达生物 499 亿港元），公司的估值溢价主要由以下因素驱动：1) FDA 对中国创新药赴美上市提出了更严格的要求，对信达等 PD-1/PD-L1 开发企业可能有一定影响，但荣昌的海外临床计划始终符合 FDA 的审批要求，边际影响可控（详见报告《[信达生物 PD-1 美国上市受阻，对行业影响几何？](#)》）；2) 荣昌的商业化产品和后续管线有较明显的差异化，其所处的整体竞争环境也好于大多数龙头生物科技公司。公司在未来一年内也拥有多个短期催化剂，包括：

- 科创板 IPO 注册申请近期获中国证监会批准，预计 1H22 完成上市；
- 泰它西普国内外多项 III 期试验将启动，同时有多个正在进行的 II 期 /III 期试验将进行数据读出；
- 维迪西妥在美国开展注册性临床研究（二线及以上 HER2 表达 UC），并与 PD-1/PD-L1 联合疗法将开展多项国内与海外临床；
- RC28（VEGF/FGF 融合蛋白）和 RC88（c-MET ADC）临床数据读出、此后将开展 RC28 的 III 期和 RC88 的 II 期临床试验。

图表 2: 公司 2022 年潜在里程碑事件

产品 / 类别	预期达成时间	事件
泰它西普	1H22	重症肌无力（MG）国内 II 期数据读出 SLE 美国 III 期临床试验启动 SLE 国内确证性 III 期数据读出
	2H22	IgA 肾病美国 II 期美国中期结果读出（1H22 或 2H22） 国内 BLA 申报：SLE（正式批准） 国内数据读出：类风湿关节炎 III 期 国内启动临床：儿童 SLE 注册性试验、狼疮肾炎 III 期、IgA 肾病 III 期、干燥综合征 III 期、MG III 期 海外启动临床：MG III 期试验
维迪西妥单抗	1H22	Seagen 开展针对 HER2 表达尿路上皮癌单药治疗的美国 II 期试验
	2H22	国内启动临床（+特瑞普利单抗）：围手术期尿路上皮癌 II 期、一线尿路上皮癌 III 期、胃癌新辅助治疗 国内启动临床（+RC98）：末线胃癌 I 期 海外启动临床（+PD-1）：一线尿路上皮癌 III 期
其他	2022	科创板 IPO（1H22） RC28：完成糖尿病性黄斑水肿（DME）II 期试验（2H）、启动湿性年龄相关性黄斑病变（wAMD）III 期试验（2H22） RC88：启动治疗实体瘤的全球 II 期试验

资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3: 2022E-2024E 财务预测变动

人民币百万	2022E			2023E			2024E		
	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	1,388	3,380	-58.9%	2,570	4,173	-38.4%	3,951	NA	NA
毛利润	1,284	3,331	-61.5%	2,424	4,041	-40.0%	3,726	NA	NA
毛利率 (%)	92.5%	98.6%	-6.1pct	94.3%	96.8%	-2.5pct	94.3%	NA	NA
归母净利润 (亏损)	-651	1,662	NA	-138	2,034	NA	790	NA	NA
归母净利率 (%)	NA	49.2%	NA	-5.4%	48.7%	NA	20.0%	NA	NA

资料来源: 浦银国际预测

图表 4: 港股生物科技企估值表

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 (%)	2021 年 7 12 个月滚动远期 市销率 (x)			市销率 (x)			收入同比变动 (%)		
						1 月 1 日 至今 股价变 动 (%)	现值	3 年均值	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
6160 HK	百济神州	122.8	180,081	(13.3)	(20.2)	(41.9)	14.3	25.4	19.7	16.7	7.8	295.3	18.2	114.8
1877 HK	君实生物	51.4	66,697	1.9	(10.0)	(20.4)	17.9	19.6	15.2	18.5	14.7	127.9	-17.9	25.8
6185 HK	康希诺	140.6	55,782	(2.0)	(20.0)	(65.9)	4.0	19.4	7.2	4.0	3.6	35,321.2	77.0	12.8
1801 HK	信达生物	34.1	49,927	(20.7)	(31.3)	(62.4)	6.5	18.8	9.7	6.8	5.0	5.5	42.9	36.5
9688 HK	再鼎医药	441.0	42,516	11.7	(10.0)	(67.7)	14.7	59.5	34.9	16.5	8.8	229.1	111.2	88.7
9995 HK	荣昌生物	53.6	26,231	(10.6)	(29.3)	(54.8)	15.8	86.5	22.1	18.2	8.8	NA	21.1	107.4
9926 HK	康方生物	19.4	15,867	(27.2)	(44.4)	(69.0)	8.0	48.2	30.4	9.3	4.4	NA	227.6	110.3
9969 HK	诺诚健华	12.7	19,016	(0.9)	(15.8)	(55.6)	24.0	80.2	15.4	30.8	10.2	74,680.1	-50.2	200.8
9966 HK	康宁杰瑞	9.4	8,845	(24.0)	(30.5)	(62.0)	20.2	1,260.8	66.7	24.2	10.1	NA	176.0	139.0
2696 HK	复宏汉霖	23.1	12,555	(9.3)	3.4	(39.4)	3.7	14.9	6.7	4.0	2.5	154.3	69.2	57.7
1952 HK	云顶新耀	26.4	7,870	(20.1)	(27.9)	(65.9)	14.3	271.1	827.3	36.0	3.1	NA	2,199.9	1,066.9
1477 HK	欧康维视	9.6	6,401	(34.9)	(45.2)	(64.8)	15.6	106.9	72.7	18.9	7.6	444.9	284.8	147.2
1167 HK	加科思	9.7	7,460	(22.7)	(34.8)	(55.5)	15.7	25.4	22.1	14.7	25.7	-44.9	50.0	-42.8
6606 HK	诺辉健康	24.4	10,486	(8.7)	18.3	(69.2)	19.0	56.9	50.3	21.8	10.6	NA	130.8	105.7
2616 HK	基石药业	6.4	7,569	(17.1)	(25.2)	(62.7)	6.2	61.3	23.5	6.9	3.7	-75.5	238.5	86.9
6855 HK	亚盛医药	19.9	5,226	(24.1)	(30.9)	(57.7)	10.7	467.4	31.0	17.5	3.2	977.5	77.0	452.2
6996 HK	德琪医药	6.1	4,074	(26.6)	(38.1)	(68.0)	19.7	148.2	327.8	26.6	7.7	NA	1,130.0	247.6
2142 HK	和铂医药	4.8	3,694	(28.0)	(40.3)	(51.4)	11.9	46.6	52.2	14.2	6.0	-38.1	267.2	137.2
2126 HK	药明巨诺	10.2	4,150	(11.0)	(25.3)	(59.2)	9.2	32.1	38.6	12.0	3.9	NA	223.1	208.7
1672 HK	歌礼制药	4.5	4,869	(10.6)	35.6	26.9	46.4	13.4	57.8	50.5	31.1	94.3	14.6	62.5
9939 HK	开拓药业	11.6	4,496	8.9	(2.4)	(81.6)	0.4	102.7	62.9	0.4	1.3	NA	16,312.1	-71.6
6978 HK	永泰生物	6.9	3,551	(24.4)	(59.6)	(64.1)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
2552 HK	华领医药	3.8	3,957	4.0	2.6	(19.9)	9.8	21.4	NA	12.6	4.2	NA	NA	199.6
2181 HK	迈博药业	1.0	4,042	8.9	(2.0)	(21.6)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
6998 HK	嘉和生物	5.6	2,824	(16.7)	(22.5)	(70.2)	6.0	34.8	41.8	6.9	3.5	420.5	507.9	97.2
6622 HK	兆科眼科	5.1	2,786	(5.1)	(11.2)	(56.3)	23.8	74.0	56.1	32.6	9.1	NA	72.2	258.4
3681 HK	中国抗体	2.7	2,717	1.1	(5.6)	(22.4)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
1875 HK	东曜药业	3.5	2,178	(9.2)	(17.1)	(20.8)	4.9	8.2	21.2	5.5	3.0	270.4	288.2	84.3
市值加权平均				(9.3)	(19.3)	(49.2)	12.9	61.3	34.5	15.0	8.0			

E=Bloomberg 一致预期; 资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2022 年 2 月 18 日

图表 5: 浦银国际目标价: 荣昌生物



注: 截至 2022 年 2 月 18 日收盘。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

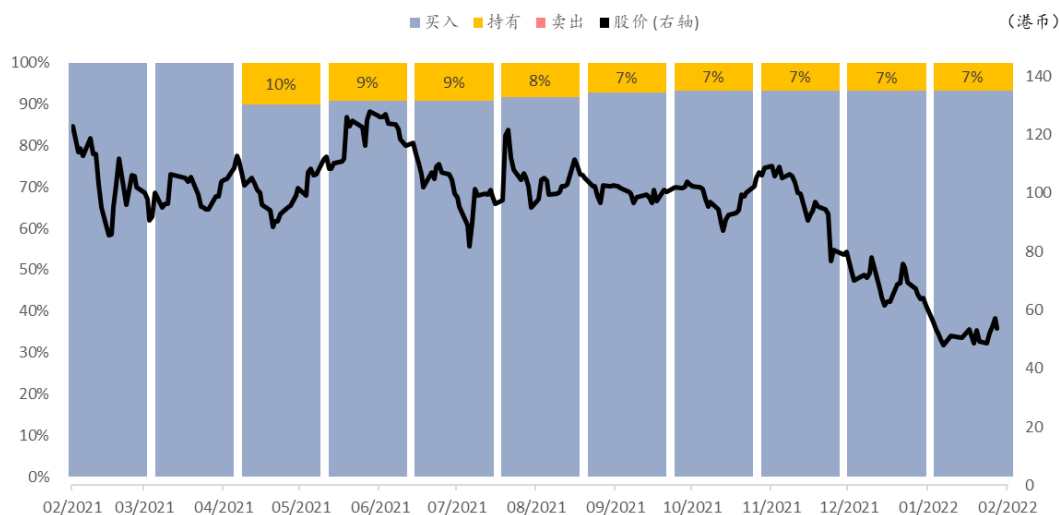
图表 6: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	107.6	买入	224.0	2021 年 2 月 16 日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	98.3	买入	198.0	2021 年 2 月 16 日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	93.0	买入	202.6	2021 年 8 月 30 日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	117.0	买入	208.5	2021 年 8 月 30 日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	62.6	买入	155.0	2021 年 8 月 24 日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	5.9	持有	7.7	2021 年 12 月 22 日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	25.5	持有	28.5	2022 年 1 月 27 日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	26.4	买入	84.4	2021 年 12 月 17 日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	53.6	买入	135.0	2022 年 2 月 21 日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	441.0	买入	974.0	2021 年 12 月 10 日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	5.1	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 18 日收盘价

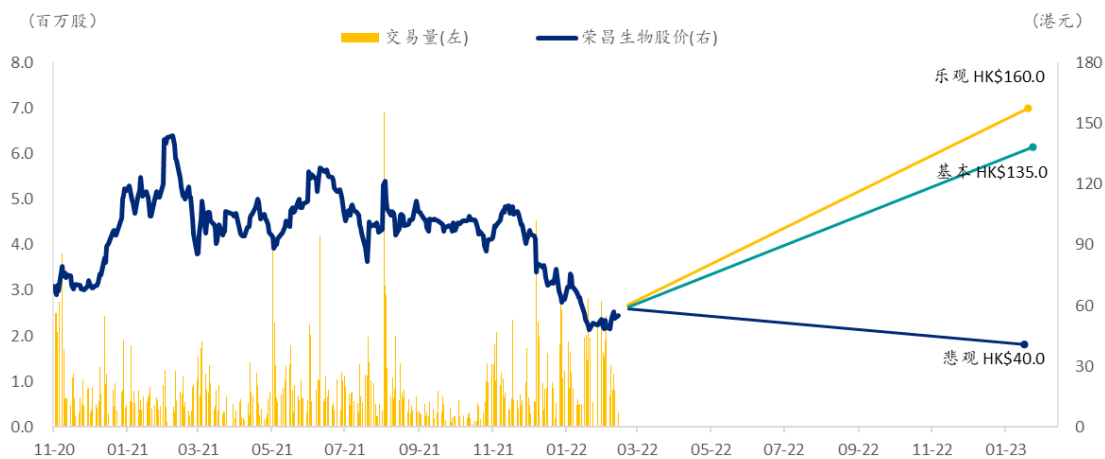
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7：荣昌生物市场普遍预期



注：股价截至 2022 年 2 月 18 日
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：荣昌生物 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司增长好于预期

目标价：160.0 港元
概率：30%

- 管线药物研发及获批进度快于预期；
- 维迪西妥和泰它西普在美国顺利进行临床并获批；
- 新药上市后销售情况优于预期；
- 泰它西普于一年内成功 license-out。

悲观情景：公司增长不及预期

目标价：40.0 港元
概率：20%

- 药物管线的开发和上市申请未如预期；
- 维迪西妥和泰它西普在美国进行的临床和商业计划受到中美关系的影响而搁置；
- 药品销售不及预期；
- 泰它西普 license-out 计划受阻，或对价较低。

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团—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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

