



平安健康 (1833.HK): 2021 全年业绩符合预期, 转型进行中仍需等待曙光

2021 全年收入、毛利率和归母净亏损符合市场预期; 虽整体增长乏力, 但战略 2.0 升级已初见成效, 用户数、咨询量和付费转化率均有明显提升。2022 年, 公司在转型中仍将面临较大的短期业绩压力; 但我们认为, 战略 2.0 有望在中长期内提高 C 端用户付费意愿、有效降低获客成本。考虑到短期业绩不确定性较高、以及行业整体估值中枢下调, 我们下调目标价至 20.0 港元、维持“持有”评级。

- 2021 年业绩符合预期, 料 2022 年维持个位数增速:** 收入同比增长 6.8% 至 73 亿人民币, 毛利率下滑 3.9pcts 至 23.3%, 均符合预期。净亏损/经调整净亏损扩大至 15 亿/14 亿 (vs 2020 年亏损: 9.5 亿/5.2 亿)。2H21 收入同比下滑 15% 至 35 亿, 毛利率同比下滑 5.9pcts 至 19.4%; 受益于公司获客方式改进 (减少高成本泛流量获客, 注重 C 端提升和 B2C 获客), 2H21 营销费用节约 19%, 我们认为未来费用率仍有下降空间。公司进一步加强对平安集团金融客户的覆盖, 全年与平安集团的关联交易贡献 36.1% 的收入, 略高于 2020 全年的 35.8%。公司预计 2022 年收入增速在中高单位数、整体毛利率水平将稳中有升, 其中 1H22 可能继续受战略调整影响较大、而 2H22 将有所反弹; 管理层维持 2024-25 年达到盈亏平衡的指引。
- 医疗服务收入占比提升, 战略调整中利润率承压:** 分板块看, 2021 年医疗服务收入同比增长 8% 至 23 亿元, 占总收入同比提升 0.3pct 至 31.2%, 公司目标 3-5 年内将医疗服务收入占比提升至 50% 以上。板块毛利率下滑 9.5pcts 至 36.1%, 主因 1) 会员战略调整, 会员产品在收入中比重下降, 导致板块业务毛利的结构性变化; 2) 随着疫情稳定, 会员产品中服务项目履约率逐步回升、成本相应增加。健康服务收入同比增长 6% 至 50 亿元, 板块毛利率下滑 1.4pcts 至 17.5%, 主因疫情后体检履约率逐渐回升, 及广告客户投放预算下调。
- 维持“持有”评级:** 我们下调公司的 2022-23E 收入预测约 5-8%, 并采用基于市销率 (P/S) 的分部加总法 (SOTP) 对平安健康进行估值。考虑到公司战略转型下短期内业绩不确定性较高、盈利模式尚待进一步确证, 结合可比公司的估值水平, 我们对医疗服务和健康服务业务分别给予 4.0x 和 1.5x 的目标 2022 P/S, 得出目标价 20.0 港元。该目标价对应 2.4x 2022E P/S (略低于行业平均、低于公司过去三年平均 1.7 个标准差) 和有限的上升空间 (14%), 维持“持有”评级。
- 投资风险:** 政策变化; 医疗服务增长不及预期; 战略升级进度缓慢。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,866	7,334	7,741	9,065	10,685
同比变动	35.5%	6.8%	5.6%	17.1%	17.9%
归母净亏损	(948)	(1,538)	(1,235)	(813)	(150)
P/S (X)	2.1	2.1	2.1	1.8	1.5
ROE (%)	-7.4	-10.3	-9.2	-6.5	-1.3

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 3 月 17 日

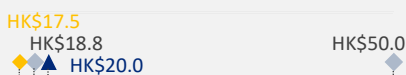
评级

持有

目标价 (港元)	20.0
潜在升幅/降幅	14%
目前股价 (港元)	17.5
52 周内股价区间 (港元)	15.5-105.9
总市值 (百万港元)	19,808
近 3 月日均成交额 (百万港元)	176

注: 截至 2022 年 3 月 16 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



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 平安健康

利润表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,866	7,334	7,741	9,065	10,685
营业成本	(5,002)	(5,627)	(5,876)	(6,619)	(7,402)
毛利润	1,864	1,707	1,866	2,445	3,283
毛利率	27%	23%	24%	27%	31%
销售费用	(1,587)	(1,757)	(1,742)	(1,858)	(1,977)
管理费用	(1,017)	(1,846)	(1,548)	(1,632)	(1,710)
折旧及摊销	(170)	(149)	(169)	(154)	(145)
经营利润	(739)	(1,896)	(1,424)	(1,044)	(404)
经营利润率	-11%	-26%	-18%	-12%	-4%
其他收益	(385)	(22)	(8)	9	11
其他收入	205	275	155	181	214
财务费用	100	159	61	41	37
分占联营公司亏损	(122)	(39)	(8)	(9)	(11)
税前利润	(941)	(1,524)	(1,224)	(822)	(152)
所得税	(7)	(16)	(13)	9	2
净利润	(949)	(1,539)	(1,236)	(813)	(151)
少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)
归母净利润	(948)	(1,538)	(1,235)	(813)	(150)

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	7,920	3,065	2,057	1,875	2,028
存货	160	398	503	512	542
应收款项	1,058	1,554	1,713	1,764	1,807
合同资产	102	82	90	99	109
预付款项及其他资产	439	549	580	679	800
以摊余成本计量的金融资产	2,010	2,097	2,097	2,097	2,097
按公允价值计入损益的金融资产	3,566	4,937	4,937	4,937	4,937
其他流动资产	0	75	83	91	100
流动资产总额	15,256	12,757	12,060	12,054	12,421
商誉	970	970	970	970	970
物业、厂房及设备	166	140	137	137	140
使用权资产	115	197	168	151	141
其他无形资产	102	106	99	94	76
于联营&合营公司的投资	451	546	538	529	518
预付账款及其他应收款项	77	0	0	0	0
以摊余成本计量的金融资产	571	498	498	498	498
按公允价值计入损益的金融资产	16	18	18	18	18
定期存款	838	2,649	2,384	2,146	1,931
非流动资产总值	3,307	5,124	4,812	4,543	4,292
短期借款	-	-	-	-	-
应付账款和其他应付款项	1,863	2,641	2,832	3,334	3,562
合约负债	730	952	981	1,010	1,041
租赁负债	75	80	82	84	85
流动负债总额	2,668	3,674	3,895	4,428	4,688
租赁负债	39	121	127	133	140
应付账款和其他应付款项	0	0	0	0	0
非流动负债总额	39	121	127	133	140
股本	0	0	0	0	0
库存股份	(0)	(368)	(368)	(368)	(368)
储备	20,652	20,808	20,808	20,808	20,808
累计亏损	(4,819)	(6,357)	(7,592)	(8,405)	(8,555)
少数股东权益	23	2	1	1	1
权益总额	15,856	14,086	12,850	12,036	11,886

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
年内亏损	(949)	(1,539)	(1,236)	(813)	(151)
折旧和摊销	170	207	169	154	145
财务费用-净值	(174)	(272)	(61)	(41)	(37)
贸易及其他应收款项增加/(减少)	(688)	(859)	(295)	(160)	(195)
贸易及其他应付款项增加	(29)	1,005	220	531	258
其他	567	56	(8)	(8)	(8)
经营活动所得现金流量净额	(1,102)	(1,403)	(1,212)	(338)	13
购买物业、厂房及设备	(73)	(89)	(80)	(82)	(70)
购买按公允价值计入损益金融资产	(7,674)	(20,921)	0	0	0
三个月以上定期存款付款	(300)	(1,730)	265	238	215
其他	5,550	19,639	11	(9)	(13)
投资活动所用现金流量净额	(2,497)	(3,100)	196	147	132
发行股份所得款项	6,869	-	-	-	-
银行贷款及其他	53	(320)	8	8	8
融资活动所得现金流量净额	6,922	(320)	8	8	8
现金及现金等价物增加/(减少)	3,323	(4,823)	(1,008)	(182)	153
期初的现金及现金等价物	4,965	7,920	3,065	2,057	1,875
外币汇率变动影响净额	(368)	(32)	0	0	0
期末的现金及现金等价物	7,920	3,065	2,057	1,875	2,028

主要财务比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标 (人民币元)					
每股收益 (基本)	(0.9)	(1.4)	(1.1)	(0.7)	(0.1)
每股收益 (摊薄)	(0.9)	(1.4)	(1.1)	(0.7)	(0.1)
每股净资产	15.4	12.3	11.4	10.7	10.5
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	0.9	1.2	1.3	1.3	1.4
P/S	2.1	2.1	2.1	1.8	1.5
股息率 (%)	na	na	na	na	na
盈利能力比率 (%)					
毛利率	27.2	23.3	24.1	27.0	30.7
归母净利率	(13.8)	(21.0)	(16.0)	(9.0)	(1.4)
净资产收益率	(7.4)	(10.3)	(9.2)	(6.5)	(1.3)
资产回报率	(6.1)	(8.4)	(7.1)	(4.9)	(0.9)
投资资本回报率	(10.5)	(12.1)	(8.3)	(5.5)	(1.0)
盈利增长 (%)					
营业收入增长率	35.5	6.8	5.6	17.1	17.9
归母净利率增长率	(33.4)	156.5	(24.9)	(26.7)	(61.4)
归母净利润增长率	(29.2)	(62.2)	19.7	(34.2)	(81.5)
偿债能力指标					
资产负债率	15	21	24	27	29
流动比率	572	347	310	272	265
速动比率	566	336	297	261	253
现金比率	297	83	53	42	43
经营效率指标					
应收帐款周转天数	45	65	77	70	61
应付帐款周转天数	133	146	170	170	170
存货周转天数	9	18	28	28	26

主要营运数据增长势头良好

• 战略 2.0 升级初见成效

公司继续从以建立线上场景和流量为主的战略 1.0 阶段，升级至“HMO 健康管理模式+家庭医生会员制模式+O2O 医疗服务模式”三者融合的战略 2.0 阶段。在升级后的三大获客渠道（C 端提升、B 端企业客户、B 端企业员工）的驱动下，2021 年末注册用户数同比增长 13% 至 4.2 亿，累计咨询量增长 26% 至 12.7 亿人次，付费用户转化率也从 2021 年 6 月的 5.4% 大幅提升至 12 月的 24.8%。

此外，随着问诊全面付费制的推行，公司将客户有效分层（如付费会员、付费非会员），并有针对性地提供相匹配的服务，付费率（付费问诊量/总问诊量）较施行前提升 19.1pcts 至 23.1%，专案成交率（购买商品及服务人次/付费问诊人次）提升 12.9pcts 至 22.2%，客户满意度也进一步改善。

• 短期内仍有 12 亿港币额度可用于回购

公司于 2021 年 12 月公布股票回购计划，预计最高回购 13.8 亿人民币（约 17 亿港币），截至目前已回购约 5 亿港币，后续仍有 12 亿港币额度可用于回购（占 3 月 16 日收盘时市值的 6%），年报发布后至下一次股东大会（回购截止日期）之间，公司将择机继续进行回购。

图表 2：主要经营数据及中期目标

	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	变动	中期目标 (3-5 年)
注册用户数 (百万人)	422.9	372.8	13.4%	NA
累计咨询量 (百万人次)	1,269.5	1,004.2	26.4%	NA
全年商城 GMV (百万人民币)	6,119.9	5,475.6	11.8%	NA
累计服务企业数 (个)	520	NA	NA	NA
用户留存率	30%+	NA	NA	40%+
医疗服务收入占比	31.2%	30.9%	0.3pcts	50%+
ARPU (元)	~200	NA	NA	400-600

	2021 年 12 月 31 日	2021 年 6 月 30 日	变动	中期目标 (3-5 年)
LTM 付费用户数 (百万人)	39	32	21.9%	50-60
付费用户转化率	24.8%	5.4%	19.4pcts	NA

	全面付费制后	全面付费制前	变化	中期目标 (3-5 年)
付费率	23.1%	4.0%	19.1pcts	NA
专案成交率	22.2%	9.3%	12.9pcts	NA
用户五星好评率	97.2%	95.8%	1.4pcts	NA

注：付费用户转化率=期末月付费用户数/当月活跃用户数；付费率=付费问诊量/总咨询量；专案成交率=购买商品、商品或服务人次/付费问诊人次；公司于 2H21 起推行全面付费制
资料来源：公司资料、浦银国际

财务预测及假设变动

• 医疗服务

我们预计 2022E 医疗服务板块增速 20% (vs. 2021 年: +8% YoY), 较 2021 年提速, 主因 2021 年公司重点扩展用户规模, 因此调低了会员产品平均售价 (ASP), 2H21 由于低价新产品推出, 替代高价产品 (健康守护 360) 拉低了 2021 年收入增速。公司在 2021 年底获得部分来自企业的医疗服务订单, 但预计初期订单仍以基础单为主, 通过 3-6 个月的用户培养, 单客价值有望在 2H22 开始加速提升, 拉动医疗服务板块全年整体增速。

• 健康服务

我们预计 2022E 健康服务板块收入增速略降 1%, 主因预计商城 to B 端部分企业客户 2022 年在商城采购预算有所下滑影响。

图表 3: 财务预测核心假设

人民币百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
1) 医疗服务					
营业收入	2,119	2,288	2,746	3,569	4,640
YoY	NA	8.0%	20.0%	30.0%	30.0%
毛利润	966	826	1,018	1,431	2,046
毛利率	45.6%	36.1%	37.1%	40.1%	44.1%
2) 健康服务					
营业收入	4,747	5,046	4,996	5,495	6,045
YoY	NA	6.3%	-1.0%	10.0%	10.0%
毛利润	899	881	847	1,014	1,237
毛利率	18.9%	17.5%	17.0%	18.5%	20.5%

资料来源: 公司财报、浦银国际预测

图表 4: 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	7,741	8,139	-4.9%	9,065	9,830	-7.8%	10,685	-	NA
毛利润	1,866	2,185	-14.6%	2,445	2,904	-15.8%	3,283	-	NA
毛利率 (%)	24.1%	26.8%	-2.7pcts	27.0%	29.5%	-2.6	30.7%	-	NA
归母净亏损	-1,235	-1,039	NA	-813	-572	NA	-150	-	NA
归母净利率 (%)	-16.0%	-12.8%	-3.2pcts	-9.0%	-5.8%	-3.1	-1.4%	-	NA

资料来源: 浦银国际预测

估值

由于公司暂无盈利，且板块间业务类型存在差异，我们采用基于市销率（P/S）的分部加总法（SOTP）进行估值，以反映两个业务板块应享有的不同估值倍数，其中给予**医疗服务板块 4.0x 2022E P/S**，给予**健康服务板块 1.5x 2022E P/S**，最终得出目标价**20.0 港元**。该目标估值整体对应**2.4x 2022E P/S**，略低于行业平均。

图表 5：平安健康 SOTP 估值

业务板块	2022E 营业收入 (人民币百万)	2022E 每股营收 (人民币元)	P/S(x)	对应每股价值 (人民币元)
医疗服务	2,746	2.4	4.0	9.6
健康服务	4,996	4.4	1.5	6.6
			合计 (人民币)	16.2
			对应目标 P/S (x)	2.4
			合计 (港币)	20.0

资料来源：浦银国际预测

图表 6：港股互联网医疗企业估值表

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 销率		市销率			收入同比变动		
						现值	3 年均值	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
6618 HK	京东健康	42.35	135,292	(31.9)	(31.1)	2.6	7.4	2.8	2.0	1.6	39%	38%	26%
241 HK	阿里健康	4.21	56,910	(30.3)	(36.1)	1.6	8.2	1.7	1.3	1.3	32%	34%	19%
1833 HK	平安健康	17.54	19,808	(30.8)	(38.1)	1.7	8.1	2.1	1.8	1.5	6%	17%	18%
市值加权平均								2.4	1.8	1.5	34%	35%	23%
市值加权平均 (不含平安健康)								2.5	1.8	1.5	37%	37%	24%

注：平安健康财务数据均采用浦银国际预测，阿里健康 2022/23E 数据采用浦银国际预测，其余为 Bloomberg 一致预期；数据截至 2022 年 3 月 16 日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 平安健康



资料来源: Bloomberg、浦银国际

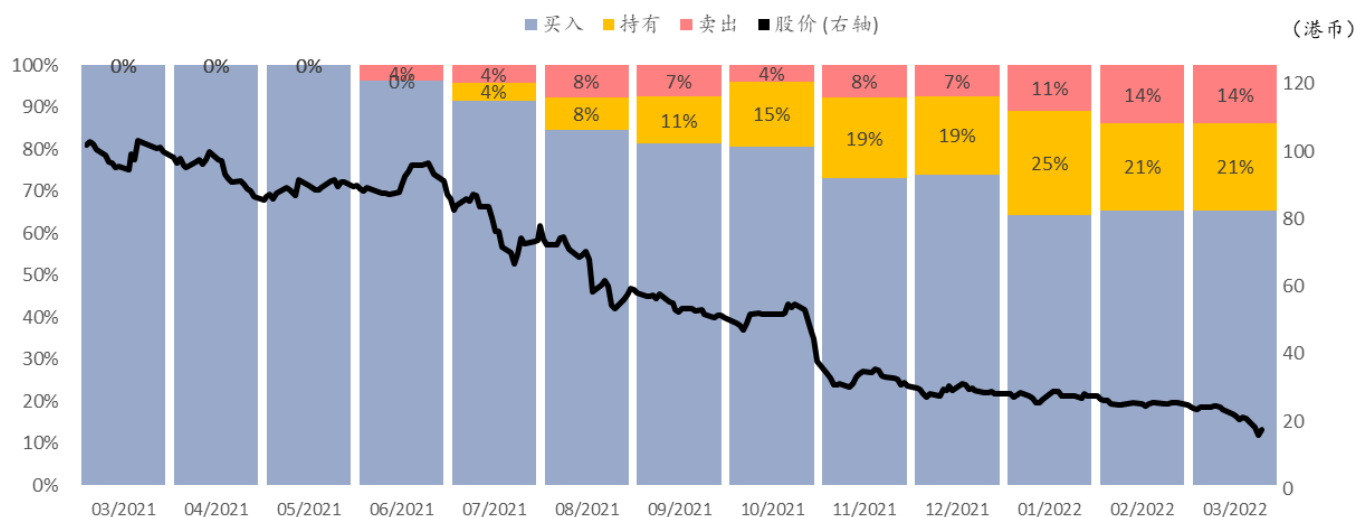
图表 8: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	100.0	买入	224.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	101.6	买入	198.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	78.1	买入	202.6	2021年8月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	104.1	买入	208.5	2021年8月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	47.3	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	4.2	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	17.5	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	16.5	买入	84.4	2021年12月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	49.9	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	255.0	买入	890.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.3	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.1	买入	9.1	2021年12月30日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	302.0	买入	390.0	2022年2月22日	医疗器械

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 3 月 16 日收盘价

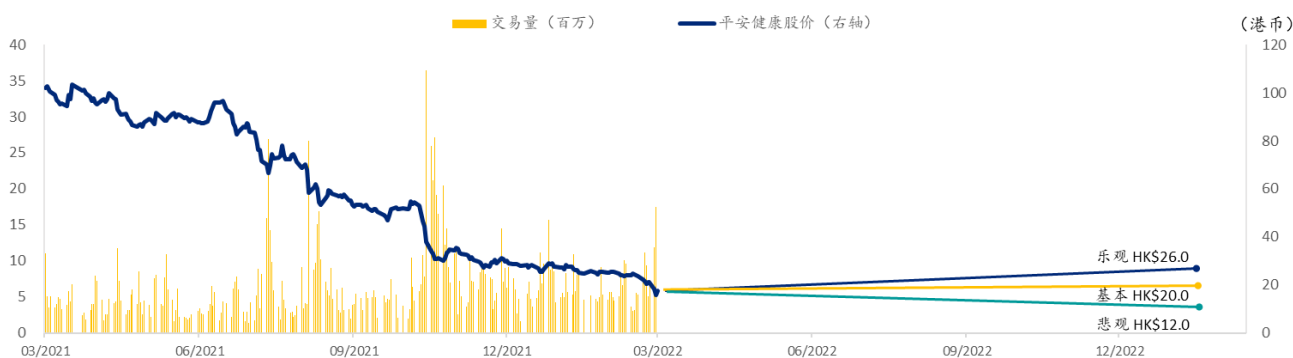
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 平安健康市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 3 月 16 日
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 平安健康 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价 26.0 港元

概率 30%

- 付费用户数中期 (3-5 年) 超过 6,000 万;
- 单客价值 (ARPU) 3 年内提升至 >600 元;
- 支持线上问诊的政策出台;
- 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: 公司收入增长不及预期

目标价 12.0 港元

概率 20%

- 付费用户数中期 (3-5 年) 不及 4,000 万;
- 单客价值 (ARPU) 维持 200 元水平;
- 互联网医疗政策进一步驱严;
- 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

