



药明康德 (603259.CH/2359.HK): 2021 业务表现强劲, 2022 加速产能和新技术布局

公司全年收入和经调整 non-IFRS 净利润增长 40%左右, 并预计 2022 年收入增 65-70%。我们认为, 随着产能释放和新分子/技术布局提速, 后续业绩高速增长确定性高、当前估值极具吸引力 (1.0x 2022E PEG), 重申公司 A 股/港股“买入”评级, 并将其选为行业首选标的之一。

• **2022 年收入与净利润增速指引 65-70%**。2021 年公司收入同比增长 39%至 229 亿人民币。毛利率同比下降 1.7pcts 至 36.3%, 主因: 1) 汇率波动; 2) 大宗材料涨价导致原材料价格上涨; 3) 2020 年国内疫情期间的社保费用免征, 基数较高。经调整 non-IFRS 净利同比增长 41%至 51 亿。**4Q21** 收入和经调整 non-IFRS 净利分别增长 35%/11%。公司预计 2022 年收入增速将进一步提升至 65-70%, 其中 1Q 增长 65-68%, 部分受益于新冠相关订单。全年业绩分业务板块看:

- **Wuxi Chemistry** 收入增长 47%, 药物发现 (R) 和工艺研发/生产 (D+M) 收入分别增长 43.2%和 49.9%, CRDMO 业务模式继续向下游导流; 管线分子增加 732 个至 1,666 个 (赢得分子战略下新增 41 个), 其中商业化项目增加 14 个至 42 个 (包括 4 个制剂项目)。我们预计 2022 年收入接近翻倍。
 - **Wuxi Testing** 收入增长 38%, 毒理/安评收入增长 63%, 继续维持亚太龙头地位, 临床 CRO 和 SMO 收入增长 36%; WIND 平台新签约 149 个项目。我们预计 2022 年板块收入增长 30%以上。
 - **Wuxi Biology** 收入增长 30%, 其中 DNA 编码化合物库收入增长 42%。包括寡核苷酸、PROTAC、肿瘤在内的新分子种类是重要增长引擎 (+75% YoY), 对板块收入贡献从 2020 年的 10.4%提升至 14.6%。
 - **Wuxi ATU** 收入下滑 3% (中国区 +87 YoY, 占板块收入 15%), 主因客户产品上市申报推迟和新冠疫情影响。随着其突破性 TESSA 技术平台的启动及 CTDMO 模式导流后期项目 (目前 11 个在 III 期, 其中 4 个即将报产), 我们预计板块 2022 年收入将恢复增长。
 - **Wuxi DDSU** 收入增长 18%。我们预计 2022 年收入有所下滑, 主因国内客户更倾向于投入同类首创/最佳药物, 项目执行时间将拉长。
- **维持“买入”评级和目标价:** 我们微调 2022-24E 经调整 non-IFRS 净利润至 82.0/103.0/127.7 亿元人民币, 相比前预测+3%/-1%/-4%, 对应 35.5% 2021-24E CAGR。我们维持 198 元人民币/224 港元的目标价, 对应 72x/66x 2022E PE, 略低于过去两年平均。
- **投资风险:** 投资收益波动; 地缘政治风险; 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,535	22,902	37,815	47,430	58,132
同比增速 (%)	28%	39%	65%	25%	23%
经调整 non-IFRS 归母净利润	3,637	5,131	8,203	10,295	12,772
同比增速 (%)	51%	41%	60%	26%	24%
PE (X)	95.6	57.9	37.2	29.1	23.4
ROE (%)	12%	14%	19%	21%	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 3 月 24 日

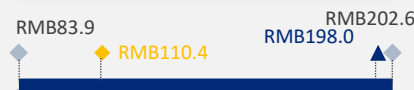
药明康德 (603259.CH)

买入

目标价 (人民币)	198.0
潜在升幅/降幅	79%
目前股价 (人民币)	110.4
52 周内股价区间 (人民币)	81.8-172.5
总市值 (百万人民币)	322,797
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	3,089

注: 截至 2022 年 3 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

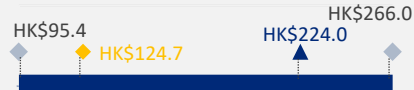
药明康德 (2359.HK)

买入

目标价 (港币)	224.0
潜在升幅/降幅	80%
目前股价 (港币)	124.7
52 周内股价区间 (港币)	82.3-196.9
总市值 (百万港币)	396,341
近 3 月日均成交额 (百万港币)	472

注: 截至 2022 年 3 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



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 药明康德

利润表

(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16,535	22,902	37,815	47,430	58,132
营业成本	-10,280	-14,637	-23,993	-29,881	-36,321
毛利率	38%	36%	37%	37%	38%
销售费用	-588	-699	-1,116	-1,353	-1,600
销售费用率	4%	3%	3%	3%	3%
管理费用	-1,870	-2,254	-3,592	-4,411	-5,290
管理费用率	11%	10%	10%	9%	9%
营业利润	3,104	4,371	7,595	9,929	12,704
财务费用	-196	-128	-126	-115	-109
财务费用率	10%	7%	6%	5%	5%
其他收入	326	469	756	949	1,163
其他收益/损失	239	1,454	1,513	1,660	1,744
资产减值损失	-13	-32	-38	-47	-58
税前净利润	3,369	6,016	9,507	12,133	15,146
所得税	-383	-880	-1,390	-1,774	-2,215
有效所得税率%	11%	15%	15%	15%	15%
税后收入	2,986	5,136	8,117	10,359	12,931
少数股东损益	26	39	61	78	98
归母净利润	2,960	5,097	8,056	10,281	12,833
经调整非IFRS归母净利润	3,637	5,131	8,203	10,295	12,772

现金流量表

(百万人民币)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营运资金变动	-1,120	-2,825	-2,790	-2,570	-3,865
经营现金流	3,828	3,959	7,917	10,904	12,689
购买物业、厂房及设备	-3,026	-6,746	-3,000	-2,000	-1,000
收购	-504	0	0	0	0
投资现金流	-8,630	-6,746	-3,000	-2,000	-1,000
债权募资	-1,976	1,031	0	0	0
股权募资	0	0	0	0	0
银行和其他借款还款					
融资现金流	9,888	734	-1,208	-1,542	-1,925
现金净流量	5,086	-2,053	3,709	7,361	9,764

资产负债表

(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,228	8,175	11,884	19,245	29,009
应收账款	4,338	5,968	10,842	9,983	15,222
存货	1,934	4,555	5,936	7,129	8,751
其它流动资产	6,560	3,287	3,287	3,287	3,287
流动资产合计	23,059	21,986	31,948	39,644	56,270
固定资产	10,137	15,849	17,785	18,591	18,343
商誉	1,392	1,926	1,926	1,926	1,926
可供出售金融资产	6,717	8,714	8,714	8,714	8,714
其他非流动资产	4,986	6,653	6,578	6,510	6,447
非流动资产合计	23,232	33,142	35,003	35,740	35,429
资产总计	46,291	55,127	66,951	75,385	91,699
短期借款	1,230	2,261	2,261	2,261	2,261
应付账款	4,550	6,856	11,710	11,248	16,459
其他应付账款	24	21	21	21	21
其它流动负债	2,116	3,846	3,846	3,846	3,846
流动负债合计	7,920	12,985	17,838	17,377	22,588
长期借款	0	0	0	0	0
其它长期负债	5,652	3,385	3,385	3,385	3,385
非流动负债合计	5,652	3,385	3,385	3,385	3,385
负债总计	13,573	16,370	21,224	20,762	25,973
股本	2,442	2,956	2,956	2,956	2,956
储备	30,052	35,536	42,444	51,261	62,267
母公司拥有人应占权益	32,494	38,492	45,400	54,217	65,223
少数股东权益	225	266	327	406	503
负债和所有者权益合计	46,291	55,127	66,951	75,385	91,699

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.06	1.75	2.73	3.48	4.34
每股净资产	13.31	15.01	15.36	18.34	22.07
每股经营现金流	1.57	1.54	2.68	3.69	4.29
每股股利	0.23	0.60	0.41	0.52	0.65
估值 (倍)					
P/E	95.6	57.9	37.2	29.1	23.4
P/B	7.6	6.8	6.6	5.5	4.6
盈利能力比率					
毛利率	37.8%	36.1%	36.6%	37.0%	37.5%
净利润率	17.9%	22.3%	21.3%	21.7%	22.1%
经调整非IFRS归母净利润率	22.0%	22.4%	21.7%	21.7%	22.0%
净资产收益率	11.9%	14.4%	19.2%	20.6%	21.5%
资产回报率	7.8%	10.1%	13.2%	14.4%	15.4%
投资资本回报率	10.8%	9.8%	14.8%	16.4%	17.6%
盈利增长					
营业收入增长率	28.5%	38.5%	65.1%	25.4%	22.6%
EBIT增长率	25.7%	40.8%	73.8%	30.7%	27.9%
净利润增长率	59.6%	72.2%	58.0%	27.6%	24.8%
非IFRS归母净利润增长率	51.1%	41.1%	59.9%	25.5%	24.1%
偿债能力指标					
资产负债率	0.29	0.30	0.32	0.28	0.28
流动比率	2.91	1.69	1.79	2.28	2.49
速动比率	2.67	1.34	1.46	1.87	2.10
现金比率	1.29	0.63	0.67	1.11	1.28
经营效率指标					
应收帐款周转天数	87	82	81	80	79
应付帐款周转天数	141	142	141	140	139
存货周转天数	55	80	80	80	80
总资产周转率	0.44	0.45	0.62	0.67	0.70
固定资产周转率	1.86	1.76	2.25	2.61	3.15

E=浦银国际预测

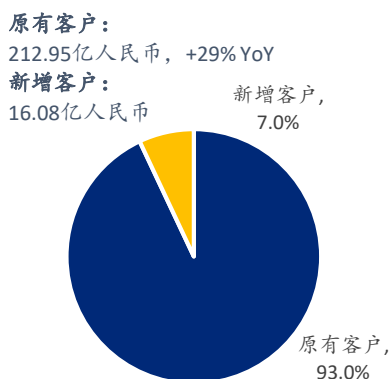
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

● 客户合作进一步深化

“长尾”战略下客户渗透率持续提升，跨业务协同加深：公司全年新增客户数超 1,660，活跃客户数超 5,700；原有客户持续深化和公司的合作，2021 年贡献收入同比增长 29%，同时总收入中有 7%来自新客户。

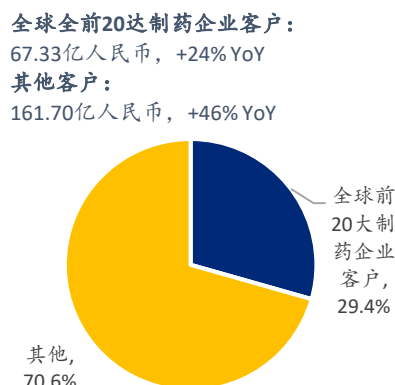
公司在“长尾”战略下覆盖了越来越多创新潜力强大的中小客户，2021 年全球前 20 大药企以外的客户贡献收入增长 46%，在总收入中的占比提升至 71%。此外，还有越来越多的客户使用公司的多项服务，不同业务部门之间的协同效应继续放大。

图表 2: 原有、新增客户贡献收入占比



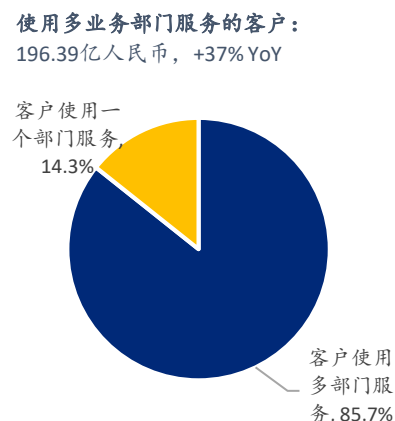
资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3: 全球前 20 大制药企业客户贡献收入占比



资料来源：公司资料、浦银国际

图表 4: 使用多部门服务客户贡献收入占比



资料来源：公司资料、浦银国际

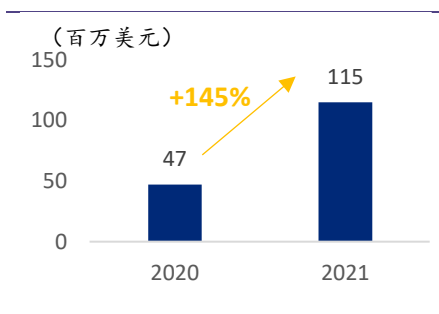
● 产能和新技术布局

产能布局提速：截至 2021 年底，公司小分子 CDMO 产能达 2,000 立方米；年内完成常州二期、泰兴 non-GMP 和无锡口服和无菌灌装制剂工厂等三项设施的投产，并完成用于中试放大的常熟 non-GMP 工厂的建设。今年计划资本开支 90-100 亿（2021 年：70 亿），将产能继续提升 70%；同时加速推进新厂房的建设，包括常州三期（1H22 投产）、泰兴 GMP 一期（2H22 投产）、美国特拉华州（2025 年投产）三项新设施的建设。伴随现有项目进入后期，产能利用率将进一步提升；早期项目产能利用率约 65%，后期项目可提升至 90%。WuXi Testing 产能也在持续扩大，位于成都（non-GMP 毒理）和南京（DMPK）的 1.5 万平米近期投入使用，位于苏州和启东的 5.5 万平米实验室正按计划建设中，预计 2023 年中投入使用。

新分子/新技术平台开始发力，行业龙头地位进一步巩固：寡核苷酸和多肽药物工艺开发与生产服务（CDMO）收入同比增长 145%至 1.15 亿美元，客户数量和项目数量分别增长 128%和 154%；公司预计 2022 年收入增速将超过 150%。WuXi Testing 方面，DMPK 新分子种类相关业务收入增长 150%。

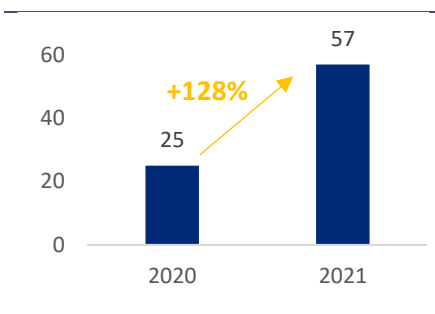
公司于今年 3 月启动了用于规模化生产无传染腺相关病毒的 TESSA 技术平台，相比现行基于质粒方法的产率提升了 10 倍。目前有超过十家国际大药企签了 TESSA 试用订单，试用后给予了较高评价，更长期的合作也在洽谈中。

图表 5: 寡核苷酸和多肽药物 CRDMO 工艺开发与生产服务收入



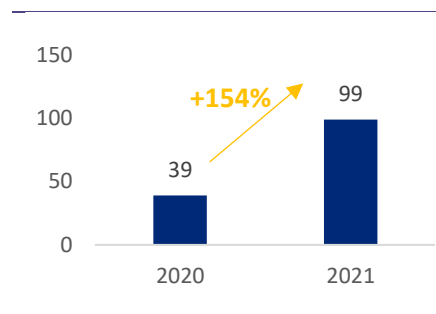
资料来源：公司资料、浦银国际

图表 6: 寡核苷酸和多肽药物 CRDMO 工艺开发与生产服务客户数量



资料来源：公司资料、浦银国际

图表 7: 寡核苷酸和多肽药物 CRDMO 工艺开发与生产服务分子数量



资料来源：公司资料、浦银国际

国内疫情对上海工厂影响可控：公司在天津、成都、武汉等地的生产基地为生产调配提供灵活性，上海也有驻厂工人维持生产。管理层对 1Q22 收入增速指引（65-68%）有信心按计划完成。

图表 8: 药明康德 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	37,815	36,252	4.3%	47,430	46,731	1.5%	58,132	58,325	-0.3%
毛利润	13,822	14,174	-2.5%	17,550	18,485	-5.1%	21,811	23,316	-6.5%
毛利率 (%)	36.6%	39.1%	-2.5pcts	37.0%	39.6%	-2.6 pcts	37.5%	40.0%	-2.5pcts
归母净利润	8,056	7,832	2.9%	10,281	10,315	-0.3%	12,833	13,206	-2.8%
归母净利率 (%)	21.3%	21.6%	-0.3 pcts	21.7%	22.1%	-0.4 pcts	22.1%	22.6%	-0.5pcts
经调整 non-IFRS 归母净利润	8,203	7,932	3.4%	10,295	10,415	-1.1%	12,772	13,306	-4.0%
净利率 (%)	21.7%	21.9%	-0.2 pcts	21.7%	22.3%	-0.6 pcts	22.0%	22.8%	-0.8pcts

资料来源：浦银国际预测

图表 9: 药明康德 A 股 (603259.CH) PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 药明康德 H 股 (2359.HK) PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 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	124.7	396,358	14.1	(7.6)	36.6	61.5	55.0	39.2	29.8	42.0%	0.9
2269 HK	药明生物	65.3	275,269	5.2	(29.4)	46.1	94.4	70.7	50.8	35.0	43.2%	1.2
3759 HK	康龙化成	93.1	102,616	0.1	(22.6)	28.8	56.5	43.8	31.3	22.7	38.9%	0.8
3347 HK	泰格医药	93.5	104,820	8.8	(5.6)	24.9	59.1	25.9	22.0	21.3	8.3%	2.6
6821 HK	凯莱英	240.0	106,760	(9.7)	(25.0)	20.9	24.5	20.9	20.9	21.0	54.6%	NA
1548 HK	金斯瑞	27.4	57,517	(8.2)	(20.7)	NA	155.7	NA	NA	158.9	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	67.0	49,563	8.3	2.0	30.3	46.6	32.3	25.0	NA	20.7%	1.2
1873 HK	维亚生物	3.2	6,153	(1.2)	(32.5)	9.3	21.3	10.2	7.1	NA	48.1%	0.1
1521 HK	方达控股	3.2	6,640	(13.5)	(19.0)	21.1	39.9	22.7	17.0	14.6	35.7%	0.5
市值加权平均						33.2	69.3	47.5	35.0	33.9		

*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 3 月 23 日

图表 12: 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	110.4	322,795	10.8	(6.9)	38.9	65.0	58.4	41.7	31.6	42.0%	1.0
300759 CH	康龙化成	111.2	83,571	(4.6)	(21.3)	41.3	66.4	62.8	44.8	32.6	38.9%	1.2
300347 CH	泰格医药	101.4	85,366	0.9	(20.6)	30.6	57.9	31.8	27.0	26.9	15.2%	1.8
002821 CH	凯莱英	339.7	86,946	6.6	(21.9)	39.7	57.1	40.7	36.7	36.6	54.6%	0.7
603127 CH	昭衍新药	115.6	40,364	8.0	0.1	59.3	64.0	63.8	47.8	42.8	31.0%	1.5
300363 CH	博腾股份	90.1	49,029	21.8	0.7	48.4	54.0	51.0	41.4	NA	53.2%	0.8
688202 CH	美迪西	442.3	27,455	28.0	(8.9)	52.8	70.7	58.7	39.2	NA	58.7%	0.7
300725 CH	药石科技	100.4	20,054	12.9	(29.4)	44.1	59.6	47.8	34.7	NA	6.6%	5.3
市值加权平均						40.8	62.6	53.1	39.7	28.1		

*除药明康德及康龙化成外，E=Bloomberg 一致预期；资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 3 月 23 日

图表 13: 浦银国际目标价: 药明康德 A 股 (603259.CH)



截至 2022 年 3 月 23 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 浦银国际目标价: 药明康德 H 股 (2359.HK)



截至 2022 年 3 月 23 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

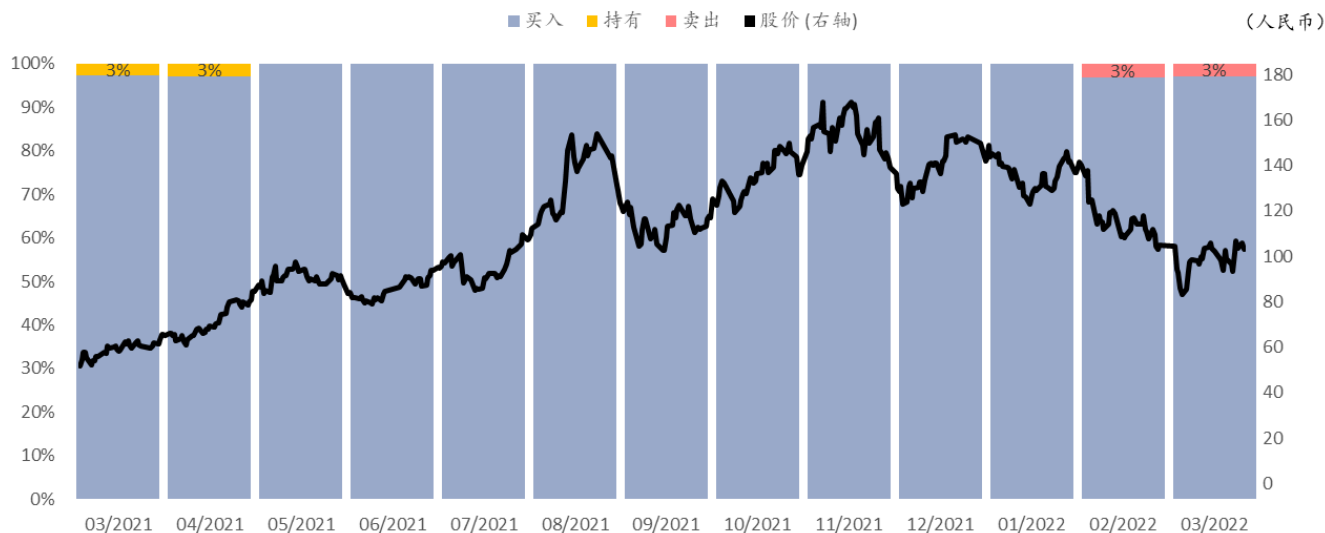
图表 15: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	124.8	买入	224.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	110.4	买入	198.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	92.2	买入	202.6	2021年8月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	111.2	买入	208.5	2021年8月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	65.3	买入	110.0	2022年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	5.1	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	22.2	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	22.2	买入	84.4	2021年12月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	54.7	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	340.0	买入	890.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.5	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	5.0	买入	9.1	2021年12月30日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	309.8	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23日收盘价

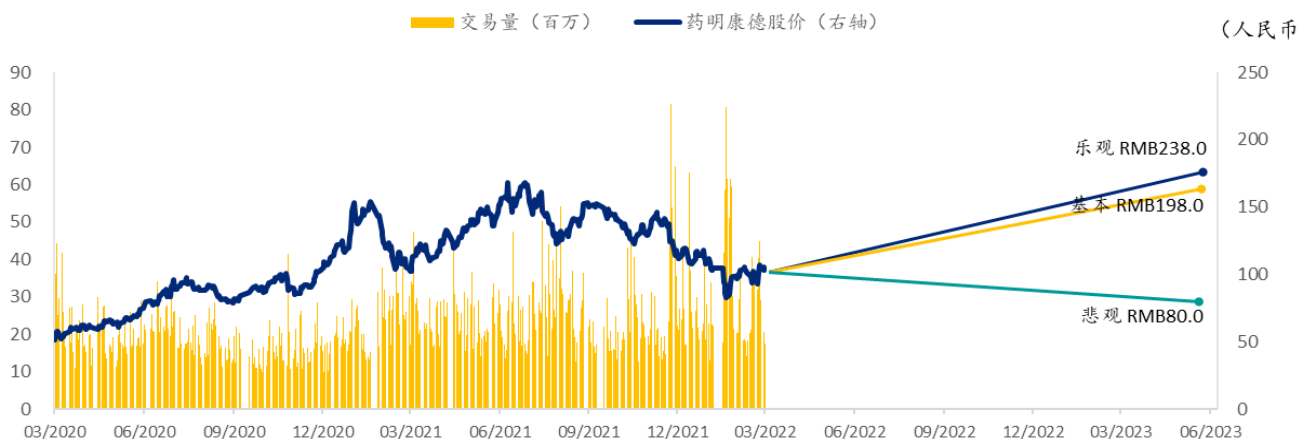
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 16: 药明康德 A 股 (603259.CH) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 3 月 23 日 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 17: 药明康德 A 股 (603259.CH) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 238.0 人民币

概率: 30%

- WuXi Chemistry 2022 年增速超 150%, 2021-24E CAGR 超 60%;
- 新冠项目贡献在未来五年内持续贡献大量收入;
- 客户获得和项目进展好于预期;
- 公司拓展业务进行收并购, 收入增长好于预期;
- 新业务带来更多增长动力。

悲观情景: 公司增长不及预期

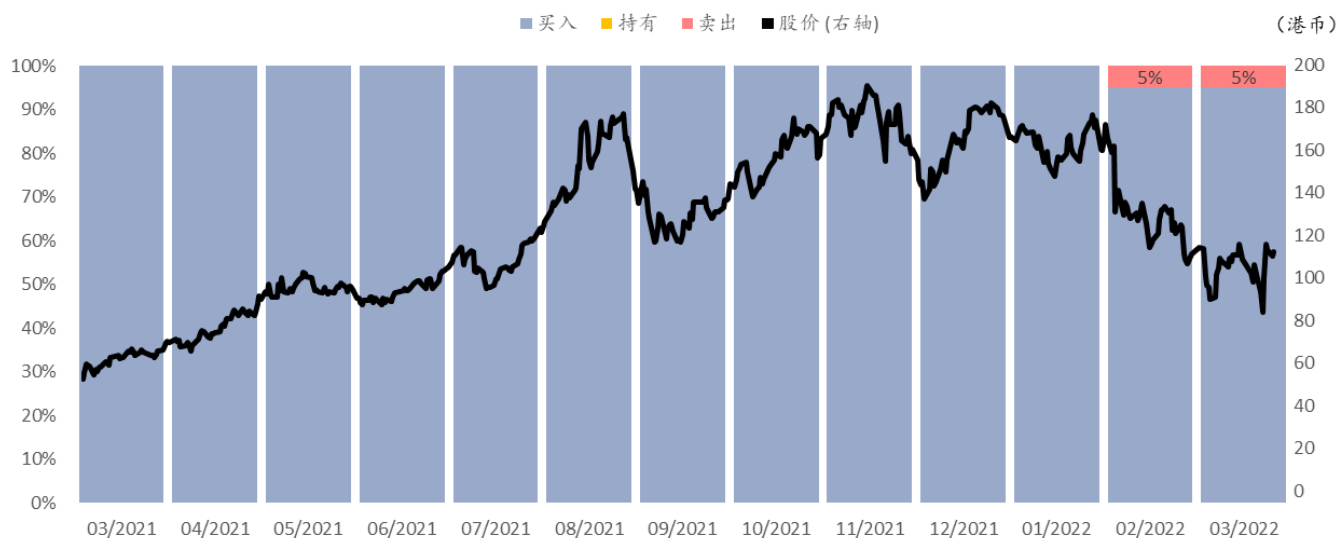
目标价: 80.0 人民币

概率: 20%

- WuXi Chemistry 2022 年增速不及 50%, 2021-24E CAGR 不及 30%;
- 新冠项目两年内收入贡献下滑严重;
- 欧美制药企业缩减研发开支和暂缓研发项目, 导致公司特别是来自欧美地区的收入不及预期;
- 研发阶段的项目失败, 造成客户流失, 影响收入和未完成订单。

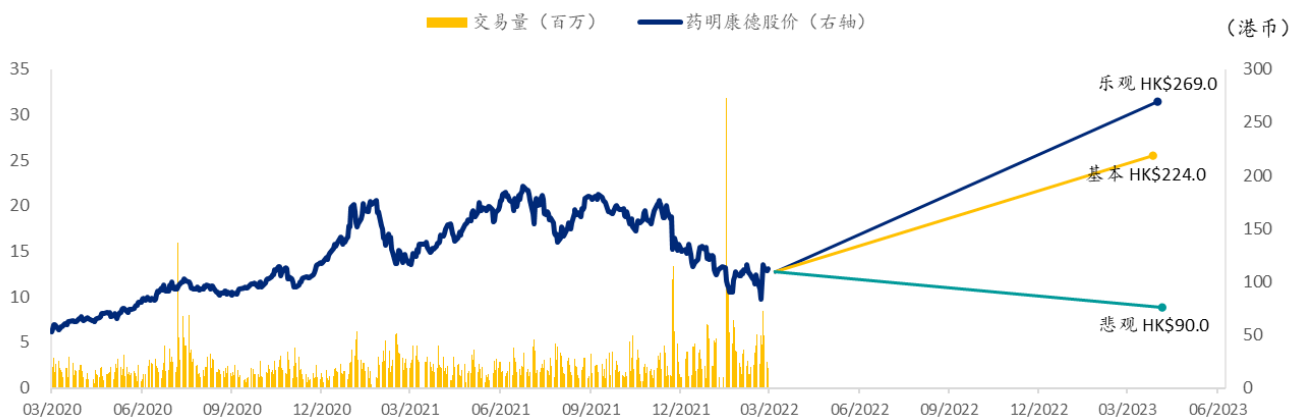
资料来源: 浦银国际

图表 18: 药明康德 H 股 (2359.HK) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 3 月 23 日
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 19: 药明康德 H 股 (2359.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 269.0 港币
概率: 30%

- 客户获得和项目进展好于预期;
- 公司为拓展业务进行收并购, 使总收入增长好于预期;
- 新业务带来更多增长动力。

悲观情景: 公司增长不及预期

目标价: 90.0 港币
概率: 20%

- 新冠肺炎疫情全球化可能导致经济衰退, 欧美制药企业缩减研发开支和暂缓研发项目, 导致公司特别是来自欧美地区的收入不及预期;
- 研发阶段的项目失败, 造成客户流失, 影响收入和未完成订单。

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人士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人士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

