



中国生物制药 (1177.HK): 2021 年收入符合预期, 创新管线蓄势待发

全年收入和经调整净利润分别同比增长 14%/27%, 另外科兴贡献 124 亿元利润, 好于市场此前预期。未来三年, 公司的创新药研发将多点发力, 除现有产品的适应症扩大外, 有望在 2024 年底前再上市 106 个新产品, 包括 10 个创新药和多个潜力仿制药, 并进一步拓展药物研发平台。维持“买入”评级并下调目标价至 6.90 港元。

- 核心产品发力, 研发投入提速:** 收入同比增长 14% 至 269 亿人民币, 符合我们预期的 275 亿; 创新药收入增长 11% 至 63.5 亿, 其中约 2 亿来自派安普利单抗, 我们预计安罗替尼贡献 45 亿左右。毛利率提升 2.0pcts 至 80.1%。研发投入同比增长 35% 至 38.2 亿, 占收入 14.2% (2020: 12.0%)。剔除疫苗贡献 (全年 124 亿, 其中 2H 55 亿、1H 69 亿) 和非经常损益后, 经调整净利润增长 27% 至 29.3 亿。管理层预计, 2022 年收入增速在高双位数, 其中安罗替尼增长 10% 以上, 派安普利 10-12 亿。
- 创新管线进入集中兑现期:** 2021 年的总研发投入中, 用于创新药与生物药研发的占 70%。公司预计 2022-24 年间, 安罗替尼和派安普利单抗有多个适应症扩大机会, 并将上市 10 个创新药, 包括已提交 NDA 的八因子和 F-627 (长效 G-CSF)、2022 年内将提交 NDA 的 PD-L1 单抗 TQB2450、ALK 抑制剂 TQB3139 以及潜在全球首款 PI3K α/δ 抑制剂 TQB3525。年内公司还准备向 FDA 提交安罗替尼的上市申请。我们认为上述新产品将贡献 50 亿以上的峰值销售, 而创新药的总收入贡献将从 2021 年的 23.6% 提升至 2024 年的 31.5%。
- 集采影响逐渐收窄:** 集采对公司核心仿制药的影响已呈递减趋势, 也为一些新上市产品带来巨大放量机会。2021 年, 仿制药收入总体增长 14.5%, 布地奈德、阿比特龙、凯纷、碘克沙醇等新产品增速均在 70% 以上。以收入计, 未来集采风险总敞口在 20% 左右。
- 下调目标价至 6.9 港元:** 我们下调 2022-24E 净利润预测至 61 亿/50 亿/50 亿元, 剔除疫苗贡献后 28 亿/35 亿/43 亿, 对应 24.4% 2021-24E CAGR。我们基于 rNPV 对公司进行估值, 考虑到主要品种面临竞争加剧, 下调长期收入预测, 得目标价 6.90 港元, 对应 35.8x 2022E PE (剔除疫苗贡献), 比过去三年均值高 0.8 个标准差; 我们认为疫情常态化下, 科兴的利润贡献放缓速度将慢于市场预期。
- 投资风险:** 创新药研发失败或进度延误; 集采负面影响大于预期。

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	23,647	26,861	31,026	35,801	40,330
同比增速 (%)	-2.4%	13.6%	15.5%	15.4%	12.7%
归母净利润 (剔除疫苗)	2,771	2,230	2,813	3,482	4,289
同比增速 (%)	0.3%	-19.5%	26.2%	23.8%	23.2%
PE (剔除疫苗)	24.8x	31.6x	25.1x	20.3x	16.5x
ROE	17.5%	62.1%	18.6%	13.6%	12.3%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、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 4 月 4 日

评级

买入

目标价 (港元)	6.9
潜在升幅/降幅	53%
目前股价 (港元)	4.5
52 周内股价区间 (港元)	3.7-9.7
总市值 (百万港元)	84,740
近 3 月日均成交额 (百万港元)	253

注: 数据截至 2022 年 4 月 1 日

市场预期区间

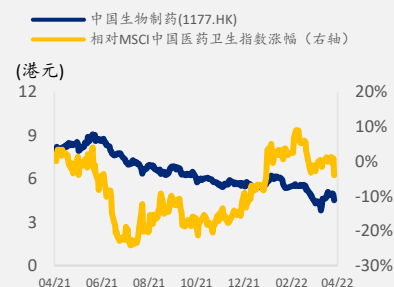


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 数据截至 2022 年 4 月 1 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 中国生物制药

利润表

(人民币百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,647	26,861	31,026	35,801	40,330
营业成本	-5,182	-5,332	-7,347	-8,845	-10,037
毛利	18,465	21,529	23,679	26,956	30,294
销售及分销开支	-8,973	-10,518	-11,995	-13,588	-15,136
行政开支	-2,656	-2,185	-2,346	-2,551	-2,773
研发及其他费用	-2,738	-4,644	-4,342	-4,977	-5,595
营业利润	4,098	4,182	5,358	6,476	7,599
其他收益/(开支)	1,241	1,069	749	779	808
财务成本	-323	-309	-281	-286	-292
应占联营公司盈利	-3	13,631	3,907	2,053	1,179
税前利润	5,013	18,573	9,733	9,022	9,294
所得税费用	-672	-1,958	-1,265	-1,263	-1,177
税后净利润	4,341	16,615	8,467	7,759	8,117
少数股东损益	1,570	2,006	2,371	2,716	3,085
归母净利润	2,771	14,608	6,097	5,043	5,033
归母净利润(剔除疫苗)	2,771	2,230	2,813	3,482	4,289

现金流量表

(人民币百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
税前利润	5,013	18,573	9,733	9,022	9,294
固定资产折旧	817	856	922	985	1,067
无形资产摊销	838	624	695	720	726
经营性资本变动	261	-1,526	-1,831	-1,354	-1,208
其他	-1,604	-12,554	-4,110	-2,619	-1,828
经营活动净现金	5,325	5,972	5,408	6,753	8,050
处置固定资产及无形资产	101	0	0	0	0
购买物业、厂房及设备项目	-1,424	-1,537	-1,426	-1,567	-1,645
购买无形资产	-364	-603	-603	-603	-603
其他	-6,158	0	0	0	0
投资活动净现金	-7,846	-2,140	-2,029	-2,170	-2,248
股权融资	0	0	0	0	0
债务融资净额	-222	-1,541	139	141	144
支付利息	-215	-309	-281	-286	-292
支付股息	-1,187	-1,224	-1,224	-1,224	-1,221
其他	3,858	-1,783	0	0	0
筹资活动净现金	2,233	-4,857	-1,366	-1,368	-1,369
汇率变动对现金的影响	280	0	0	0	0
现金净增加额	-7	-1,025	2,013	3,215	4,433
期末现金	10,624	9,600	11,613	14,827	19,260

资产负债表

(人民币百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,259	10,569	12,582	15,796	20,230
银行存款&库存现金	10,624	9,600	11,613	14,827	19,260
其他货币资金	635	969	969	969	969
应收账款&票据	2,914	4,221	5,040	5,646	6,834
存货	1,880	1,938	3,323	3,463	3,809
预付款项	2,399	1,715	1,981	2,286	2,576
按公允价值计入损益之金融资产	4,217	4,656	4,656	4,656	4,656
其他流动资产	126	405	405	405	405
流动资产合计	22,794	23,503	27,987	32,252	38,509
固定资产	6,870	7,154	7,715	8,348	8,974
商誉	89	648	648	648	648
无形资产	925	1,064	1,123	1,148	1,159
使用权资产	1,522	1,362	1,211	1,070	936
投资物业	309	706	650	598	551
其他非流动资产	14,702	26,107	29,232	30,874	31,817
非流动资产合计	24,416	37,040	40,578	42,686	44,085
短期借款	1,553	6,521	6,651	6,784	6,920
应付账款&票据	1,948	1,693	2,333	2,030	2,645
其他应付款	7,354	6,728	6,728	6,728	6,728
合同负债	0	0	0	0	0
其他流动负债	89	403	403	403	403
流动负债合计	10,944	15,345	16,115	15,945	16,696
长期借款	6,922	413	422	430	439
递延税项负债	172	882	882	882	882
其他	6,754	6,174	6,174	6,174	6,174
非流动负债合计	13,847	7,469	7,478	7,486	7,495
实收资本	416	415	415	415	415
库存股份	-470	-689	-689	-689	-689
储备	16,801	30,565	35,438	39,257	43,069
少数股东权益	5,672	7,438	9,809	12,524	15,609
所有者权益合计	22,420	37,729	44,973	51,508	58,404

财务和估值比率

(人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股数据(人民币)					
摊薄每股收益	0.15	0.73	0.32	0.26	0.26
每股净资产	1.19	2.00	2.39	2.74	3.10
每股销售净额	1.26	1.39	1.60	1.85	2.08
每股股息(港币)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
同比变动(%)					
收入	-2.4%	13.6%	15.5%	15.4%	12.7%
毛利	-4.4%	16.6%	10.0%	13.8%	12.4%
营业利润	-17.1%	2.0%	28.1%	20.9%	17.3%
税后利润	-22.5%	27.8%	18.2%	14.5%	13.6%
归母净利润	0.3%	427.2%	-58.3%	-17.3%	-0.2%
费用率(%)					
销售费用/收入	37.9%	39.2%	39.0%	38.5%	38.2%
管理费用/收入	11.2%	8.1%	7.8%	7.5%	7.3%
研发费用/收入	11.1%	13.7%	14.0%	14.2%	14.3%
利润率(%)					
毛利率	78.1%	80.8%	79.0%	79.5%	80.0%
营业利润率	17.3%	15.6%	17.3%	18.1%	18.8%
归母净利率	11.7%	54.4%	19.6%	14.1%	12.5%
回报率(%)					
平均股本回报率	17.5%	62.1%	18.6%	13.6%	12.3%
平均资产回报率	10.2%	30.8%	13.1%	10.8%	10.3%
资产效率					
应收账款周转天数	43	48	54	54	56
应付账款周转天数	132	125	100	90	85
库存周转天数	125	131	131	140	132
财务杠杆					
流动比率(x)	2.1	1.5	1.7	2.0	2.3
速动比率(x)	1.9	1.4	1.5	1.8	2.1
现金比率(x)	1.0	0.7	0.8	1.0	1.2
负债/权益(%)	38%	18%	16%	14%	13%
估值					
市盈率(x, 剔除疫苗)	24.8	31.6	25.1	20.3	16.5
市净率(x)	3.1	1.8	1.5	1.3	1.2
市销率(x)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.8
股息率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%

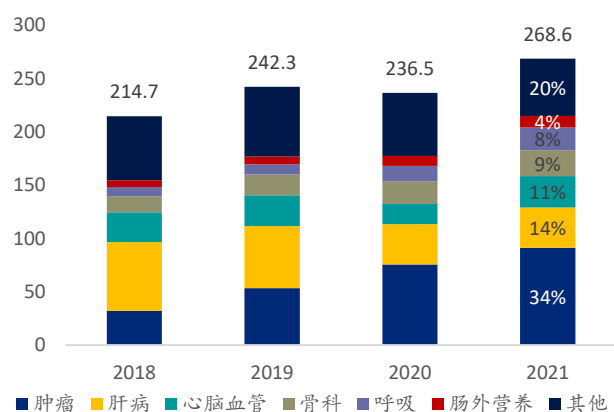
E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

分疾病领域 2021 年表现和未来展望

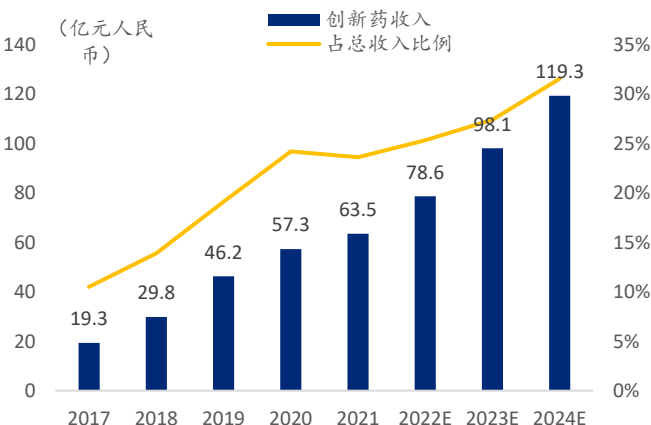
- 肿瘤：**收入增长 21%至 92 亿，占总收入 34%。阿比特龙集采后销售大增 74%至 6.46 亿元。安罗替尼的第五项适应症甲状腺分化癌、派安普利的鼻咽癌和鳞状非小细胞肺癌适应症预计今年获批；贝伐珠、利妥昔、曲妥珠生物类似药也有较大机会在今年获批，我们认为凭借其强大的商业化能力，公司能在这些大品种中获得可观的市场份额。目前安罗替尼仍有 19 项注册性研究正在进行中，包括和 PD-1/PD-L1 的联用方案，预计到 2024 年获批适应症将达 10 个以上。
- 肝病：**收入下滑 3%至 37 亿，占收入 14%，收入下降主因核心产品恩替卡韦系列受集采冲击较大。肝病创新药天晴甘美（异甘草酸镁）已成为国家医保局改革试点产品，取消医保报销限制。
- 心脑血管：**收入增长 43%至 28 亿人民币，占收入 11%，增长主因：1) 第五批集采产品放量抵消此前集采批次负面影响；2) 过去 5 年该领域有 14 款新产品获批，新产品持续放量。公司预计未来三年还将有 9 个新仿制药获批。
- 骨科：**收入增长 18%至 24 亿，占收入 9%。阿达木单抗已于 2022 年 2 月获批上市，用于治疗类风湿性关节炎、强直性脊柱炎和银屑病。
- 呼吸：**收入增长 44%至 21 亿，占收入 8%，增长主因布地奈德集采中标后销售额大增 118%至 12 亿。天晴速信（吸入用氯醋甲胆碱）有望于 2022 年内获批，管理层预计峰值销售超 5 亿；加上 TDI01、沙美特罗、尼达尼布胶囊等新产品的上市和放量，2025 年呼吸领域新产品销售额有望超 30 亿。

图表 2: 2021 年肿瘤、心脑血管、呼吸等领域的收入贡献同比提升



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3: 中国生物制药创新药收入及占总收入比例逐年提升



资料来源：公司数据、浦银国际。E=浦银国际预测

• 充裕的现金储备

截至 2021 年底，公司账上现金及理财产品近 204 亿人民币，有较充裕的资金进行研发投入、BD 及股票回购。在 BD 方面，公司积极寻找 license-in（药物资产或创新平台）、合作开发和外延收购机会，主要关注：1) 能对现有药物形成补充或联合用药机会的资产；2) 突破性技术平台，包括 ADC、细胞治疗、DNA 疗法等，此前收购的 mRNA 平台正在开发新冠疫苗，预计 4-5 月将公布动物试验数据；3) 优秀的科学家团队和契合的企业文化。此外，公司宣布在未来 1 年内将在公开市场上回购价值不超过 10 亿港币股票。

• 财务预测及估值调整

- **新冠疫苗以外的核心业务：**我们略微下调了 2022-23 年收入预测 2-3%，同时考虑到更多创新药项目立项、进入中后期临床开发，大幅上调了研发和其他营业费用的预测。我们对于 2022-24 年核心业务利润的预测分别为 28 亿/35 亿/43 亿元人民币。
- **新冠业务：**我们认为，在疫情常态化下，科兴疫苗接种量的放缓速度将好于我们此前和市场当前的预期，故上调来自科兴的利润贡献；预计 2022-24 年贡献 33 亿/16 亿/7 亿元人民币（此前预测：2022 年 19 亿、2023 年 4 亿）。

图表 4：中国生物制药财务预测变动

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	31,026	31,798	-2.4%	35,801	36,894	-3.0%	40,330	NA	NA
毛利润	23,679	24,020	-1.4%	26,956	27,338	-1.4%	30,294	NA	NA
毛利率 (%)	76.3%	75.5%	0.8	75.3%	74.1%	1.2	75.1%	NA	NA
归母净利润	6,097	6,116	-0.3%	5,043	5,825	-13.4%	5,033	NA	NA
归母净利润 (剔除疫苗)	2,813	4,252	-33.9%	3,482	5,415	-35.7%	4,289	NA	NA

资料来源：浦银国际预测

- 我们基于 rNPV 估值得出的目标价为 6.90 港元，对应 35.8x 目标 2022E PE 倍数（剔除疫苗对估值和盈利的贡献），相较公司过去三年历史均值 28.3x 高约 0.8 个标准差。考虑到公司未来三年新药上市加速、多款重磅新药有望上市并放量，且新冠疫苗的利润贡献放缓速度可能慢于市场预期，我们认为该目标估值合理。对比创新管线强大、短期内新产品集中上市的可比公司（见图表 6），如恒瑞医药（32.5x 2022E PE，18.7% 2021-23E EPS CAGR）、翰森制药（19.3x 2022E PE，13.1% 2021-23E EPS CAGR），我们认为该目标估值合理。

图表 5: 中国生物制药估值表

	目标价(HKD)
目标价 - 使用 rNPV	6.90
对应 2022E PE	17.8x
对应 2022E PE (剔除疫苗贡献)	35.8x
对应 2023E PE	21.5x
对应 2023E PE (剔除疫苗贡献)	28.9x

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 6: 中国生物制药对标企业估值表

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 PE		市盈率			EPS 同比变动 (%)			2021- 23 EPS CAGR (%)
					现值	5 年均 值	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
1177 HK 中国生物制药 剔除新冠疫苗贡献	4.5	10,817	(2.6)	(17.6)	12.1	28.1	5.0	11.6	14.0	-57.0	-17.3	-0.2	-40.3%
							25.1	20.3	16.5	25.7	23.8	23.2	24.8%
600276 CH 恒瑞医药	36.8	36,873	(7.5)	(27.5)	30.7	50.7	32.5	26.3	NA	14.1	23.4	NA	18.7%
600196 CH 复星医药	55.2	20,184	23.3	12.7	24.6	23.8	25.9	21.5	18.0	15.1	20.6	19.5	21.3%
2196 HK 复星医药	39.0	20,184	23.4	13.5	15.5	18.0	16.1	13.8	11.6	6.1	16.9	18.9	15.2%
3692 HK 翰森制药	13.2	9,979	(16.9)	(30.5)	18.5	41.2	19.3	16.5	14.9	26.4	16.9	10.6	13.1%
1093 HK 石药集团	8.8	13,465	0.2	4.4	13.4	20.8	13.9	12.3	10.9	14.9	13.3	12.5	11.5%
2096 HK 先声药业	10.1	3,404	7.1	12.3	19.8	16.4	21.6	16.1	13.6	-54.3	34.2	18.6	19.0%
512 HK 远大医药	5.5	2,478	(9.4)	(15.3)	7.1	12.3	7.6	6.1	4.5	28.6	24.6	34.1	25.5%
460 HK 四环医药	1.6	1,870	(1.9)	6.1	9.0	11.0	9.7	7.6	8.7	233.6	27.3	-12.5	30.3%
2186 HK 绿叶制药	2.9	1,306	(8.3)	(18.8)	7.7	11.2	8.0	7.0	NA	913.8	13.2	NA	18.0%
市值加权平均					22.2	29.2	23.4	19.3	9.5				

*中国生物制药采用 SPDBI 预测 (剔除疫苗相关盈利), 除此之外 E=Bloomberg 一致预期; 数据截至 2022 年 4 月 1 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 浦银国际目标价: 中国生物制药



注: 截至 2022 年 4 月 1 日收盘。
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	124.2	买入	224.0	2022 年 2 月 16 日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	109.1	买入	198.0	2022 年 2 月 16 日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	99.3	买入	202.6	2022 年 3 月 28 日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	117.4	买入	208.5	2022 年 3 月 28 日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	65.9	买入	110.0	2022 年 3 月 23 日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	5.0	持有	7.7	2021 年 12 月 22 日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	19.9	持有	20.0	2022 年 3 月 16 日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	22.9	买入	54.5	2022 年 3 月 29 日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	43.7	买入	135.0	2022 年 2 月 21 日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	36.0	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	13.5	2022 年 3 月 25 日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.5	买入	6.9	2022 年 4 月 1 日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	306.0	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 4 月 1 日收盘价

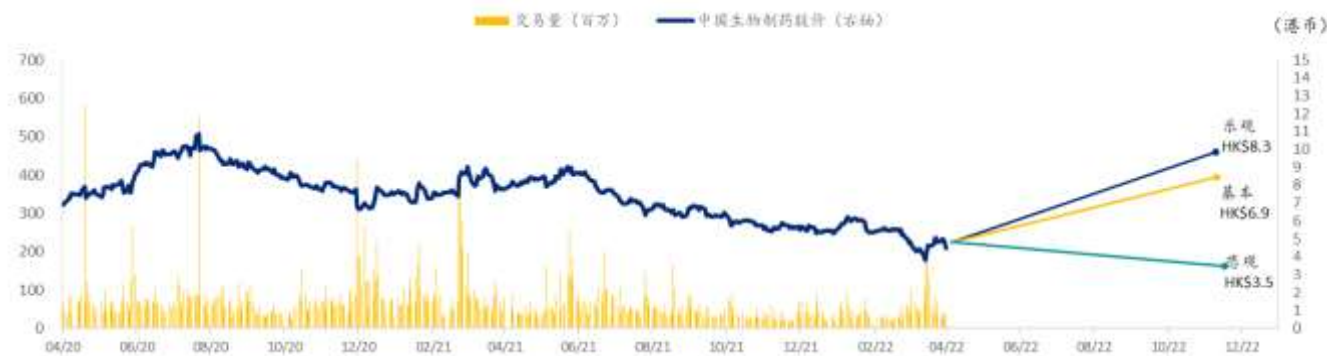
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：中国生物制药市场普遍预期



注：股价截至 2022 年 4 月 1 日
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：中国生物制药 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：8.3 港元

概率：35%

- 安罗替尼销量增速超出预期（2021-23E CAGR > 30%）；
- 派安普利单抗销量增速超出预期，销售峰值超 70 亿；
- 科兴疫苗 2022-23 年每年能为中国生物制药贡献超 10 亿人民币盈利。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：3.5 港元

概率：5%

- 安罗替尼销量增速不及预期（2021-23E CAGR <=5%）；
- 派安普利单抗销量增速不及预期，销售峰值不及 30 亿；
- 科兴疫苗 2022-23 年盈利大幅下滑，海外疫情提前结束，需求提前衰退。

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

