



迈瑞医疗 (300760.CH): 2021 与 1Q22 业绩稳健, 新基建与常规采购复苏拉动增长

2021 收入/归母净利同比增长 20.2%/20.2% 至 253 亿/80 亿人民币, 符合市场预期。4Q21 归母净利增速因推出员工现金激励 (约 2 亿人民币) 有所放缓, 4Q21 研发费用率同比提升 4.8pcts。1Q22 归母净利同比增长 22.7%, 预计 2022 年国内新基建继续发力, 海外则受益于持续的高端客户突破及常规诊疗及器械相关采购复苏。维持“买入”评级及目标价 390.0 元人民币。

- 2021 业绩增长稳健, 4Q21 归母净利增速因现金激励有所放缓。**
 2021 年收入/归母净利/扣非归母净利同比增长 20.2%/20.2%/20.0% 至 253 亿/80 亿/79 亿人民币, 符合市场预期, 剔除汇率影响收入/归母净利增长 22.4%/24.3%。4Q21 收入/归母净利/扣非归母净利同比增长 18.5%/3.4%/2.5%, 净利增速放缓主因研发费用率同比提升 4.8pcts, 因期内公司推出新一期长期现金激励计划 (约 2 亿人民币), 激励对象主要为研发人员; 收入端则受益于医疗新基建、常规采购复苏仍维持较高增速。
- 1Q22 体外诊断与医学影像表现亮眼。**1Q22 收入/归母净利/扣非归母净利同比增长 20.1%/22.7%/22.2%, 期内计提股份支付约 5,600 万元, 剔除股份支付影响 1Q22 净利增速 26%。体外诊断与医学诊断均表现亮眼, 体外诊断收入同比增长超 30%, 医学影像收入同比增长超 40%。生命信息与支持板块增速有所放缓, 主因 1Q21 高基数影响, 生命信息与支持板块剔除新冠产品影响后同比增速超 40%。
- 国内新基建持续发力, 海外常规采购基本恢复。**1Q22 新基建相关收入约 17 亿人民币, 同比增长近 70%, 公司预计新基建可及市场超 200 亿, 未来 3-5 年仍有较大发展空间。近期方舱医院项目增多有望一定程度拉动公司业务, 预计年内新基建相关收入仍将录得较高增速。海外方面, 多国诊疗及常规医疗采购已恢复, 迈瑞疫情期间持续对高端目标医院实现突破 (2020 与 2021 年均新增约 700 家, 疫情前累计约 700 家), 后疫情时代公司有望通过性价比及逐步本土化的生产策略持续提升市场份额。
- 维持“买入”评级及目标价 390 元人民币:** 基于: 1) 我们看好新基建长期前景, 但对新基建短期推进节奏较此前更保守; 2) 预计迈瑞研发费用投入较我们此前预期更高, 我们下调 2022-23E 收入及归母净利润预测 1-7%, 对应 23% 2021-24E CAGR。维持目标价 390.0 元人民币, 对应 48x 2022E PE, 目标 PE 较公司过去 3 年平均估值低 0.2 个标准差。
- 投资风险:** 政策风险、行业增速放缓、公司市占率提升慢于预期。

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	21,026	25,442	30,760	37,395	45,604
同比变动 (%)	27.0%	21.0%	21.7%	21.6%	22.0%
归母净利润	6,658	8,415	9,828	12,042	14,693
同比变动 (%)	42.2%	26.4%	22.8%	22.5%	22.0%
PE (X)	54.7	45.5	37.0	30.2	24.7
ROE (%)	31.8%	33.5%	33.4%	34.6%	35.5%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

丁政宇

医疗分析师

ethan_ding@spdbi.com

(852) 2808 6442

2022 年 4 月 21 日

评级

买入

目标价 (人民币)	390.0
潜在升幅/降幅	30%
目前股价 (人民币)	299.7
52 周内股价区间 (人民币)	276-502
总市值 (百万人民币)	363,369
近 3 月日均成交额 (百万)	1,218

注: 数据截至 2022 年 4 月 20 日

市场预期区间

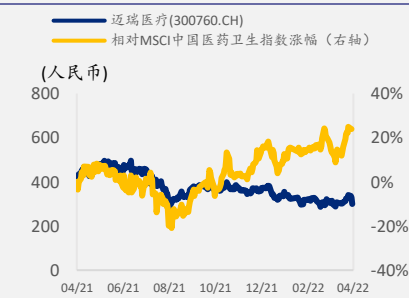


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 数据截至 2022 年 4 月 20 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 - 迈瑞医疗

利润表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21,026	25,270	30,760	37,395	45,604
营业成本	-7,366	-8,843	-10,755	-13,035	-15,865
毛利润	13,660	16,427	20,005	24,361	29,740
税金及附加	-218	-282	-343	-417	-509
销售费用	-3,612	-3,999	-4,614	-5,609	-6,841
管理费用	-897	-1,106	-1,538	-1,832	-2,235
研发费用	-1,869	-2,524	-3,076	-3,740	-4,606
财务费用	61	86	60	66	73
其他收益	476	575	769	935	1,140
投资净收益	-4	1	1	1	1
公允价值变动净收益	0	10	30	33	35
资产减值损失	-110	-132	-80	-64	-51
信用减值损失	-30	6	-20	-21	-22
资产处置收益	-2	4	-30	-32	-33
营业利润	7,455	9,066	11,164	13,680	16,691
营业外收入	54	23	62	75	91
营业外支出	-70	-72	-3	-4	-5
利润总额	7,438	9,017	11,222	13,751	16,778
所得税	-779	-1,013	-1,392	-1,705	-2,080
净利润	6,660	8,004	9,831	12,046	14,698
减：少数股东损益	2	2	3	4	5
归母净利润	6,658	8,002	9,828	12,042	14,693
扣非归母净利润	6,540	7,850	9,676	11,888	14,535

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,865	15,361	15,734	19,084	23,210
现金及等价物	15,723	15,133	15,734	19,084	23,210
其他	142	228	0	0	0
应收票据及应收账款	1,539	1,790	2,697	3,176	3,873
存货	3,541	3,565	4,361	5,285	6,433
其他流动资产	687	618	1,076	1,217	1,381
流动资产合计	21,632	21,335	23,868	28,762	34,897
固定资产	3,199	3,772	4,359	4,883	5,349
在建工程	930	1,126	1,408	1,436	1,465
无形资产	1,145	2,061	2,126	1,976	1,859
商誉	1,225	4,218	4,218	5,062	6,074
其他非流动资产	5,176	5,591	6,547	7,746	9,178
非流动资产合计	11,675	16,768	18,658	21,103	23,925
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,500	2,281	2,505	3,036	3,695
合同负债	3,293	2,408	2,288	2,402	2,522
应付职工薪酬	1,517	1,771	2,153	2,618	3,192
应交税费	347	474	379	379	379
其他应付款	1,239	1,309	1,309	1,309	1,309
其他流动负债	340	386	446	475	506
流动负债合计	8,236	8,629	9,080	10,218	11,603
长期借款	0	0	0	0	0
长期应付职工薪酬	1,389	1,812	923	1,122	1,368
其他非流动负债	391	694	729	756	785
非流动负债合计	1,780	2,506	1,652	1,877	2,153
实收资本(或股本)	1,216	1,216	1,212	1,212	1,212
资本公积金	8,153	8,153	7,156	7,156	7,156
其它综合收益	-123	-410	-500	-550	-605
盈余公积金	608	608	608	608	608
未分配利润	13,424	18,386	23,300	29,321	36,668
少数股东权益	13	15	18	22	27
所有者权益合计	23,290	26,968	31,795	37,770	45,066

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
净利润	6,660	8,004	9,831	12,046	14,698
固定资产折旧	299	364	421	484	540
无形资产摊销	173	253	436	449	418
财务费用	205	-227	-60	-66	-73
存货的减少	-1,448	-134	-795	-925	-1,147
经营性应收项目的减少	-3	-153	-985	-559	-793
经营性应付项目的增加	2,827	615	-283	1,195	1,480
其他	158	277	-1,429	-1,097	-1,325
经营活动现金流量净额	8,870	8,999	7,135	11,527	13,796
资本开支	-1,183	1,402	-1,500	-1,300	-1,300
其他	-4,008	-6,215	-321	-875	-1,045
投资活动现金流量净额	-5,191	-4,812	-1,821	-2,175	-2,345
取得借款收到的现金	0	0	0	0	0
偿还债务支付的现金	0	441	0	0	0
分配股利或偿付利息	-1,824	3,039	-4,854	-5,955	-7,274
其他	-30	-8,085	141	-47	-52
筹资活动现金流量净额	-1,853	-4,605	-4,713	-6,002	-7,326
现金及现金等价物净增加额	1,628	-590	601	3,350	4,126
期初现金及现金等价物	14,094	15,723	15,133	15,734	19,084
期末现金及现金等价物	15,723	15,133	15,734	19,084	23,210

财务和估值比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	5.48	6.59	8.11	9.93	12.12
每股销售额	17.30	20.80	25.34	30.84	37.61
每股股息	2.50	3.50	4.05	4.97	6.06
同比变动					
收入	27.0%	20.2%	21.7%	21.6%	22.0%
经营溢利	38.6%	21.6%	23.1%	22.5%	22.0%
归母净利润	42.2%	20.2%	22.8%	22.5%	22.0%
费用与利润率					
毛利率	65.0%	65.0%	65.0%	65.1%	65.2%
经营利润率	35.5%	35.9%	36.3%	36.6%	36.6%
归母净利率	31.7%	31.7%	31.9%	32.2%	32.2%
回报率					
平均股本回报率	31.8%	31.8%	33.4%	34.6%	35.5%
平均资产回报率	22.6%	22.4%	24.4%	26.1%	27.0%
资产效率					
应收账款周转天数	28.1	24.0	32.0	31.0	31.0
库存周转天数	143.8	146.7	148.0	148.0	148.0
应付账款周转天数	68.0	78.0	85.0	85.0	85.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.6	2.5	2.6	2.8	3.0
速动比率 (x)	2.2	2.1	2.1	2.3	2.5
现金比率 (x)	1.9	1.8	1.7	1.9	2.0
负债/权益	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
估值					
市盈率 (x)	54.7	45.5	37.0	30.2	24.7
股息率	0.8%	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%

• 迈瑞核心业务板块表现

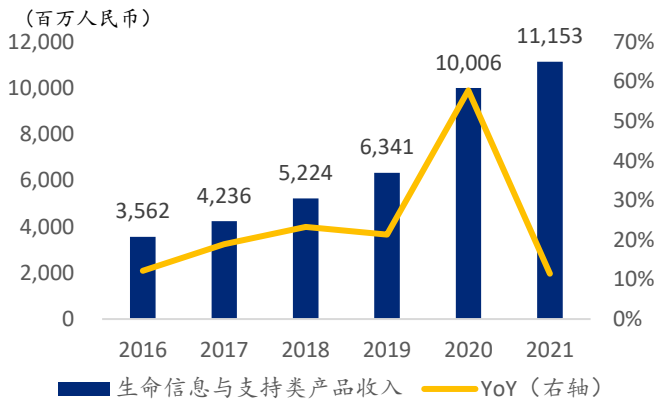
2021 年

- **生命信息与支持**: 收入同比增长 11%至 112 亿人民币, 其中国内业务增长 40%以上, 海外收入若剔除新冠产品和汇率影响同比增长约 45%。板块增长主要受益于: 1) 医疗新基建; 2) AED、微创外科潜力业务高速增长。扣除新冠产品(监护仪、呼吸机、输注泵)影响后板块收入增长超 55%;
- **体外诊断**: 收入同比增长 27%至 84 亿人民币, 其中国内 IVD 增长 35%。板块增长主要受益于: 1) 全球范围常规检测量加速恢复, 常规试剂消耗量显著复苏; 2) BC 7500CRP 表现亮眼, 全年装机超千台, 贡献收入 2.5 亿元。扣除新冠产品(化学发光新冠检测试剂)影响后板块收入增长超 40%;
- **医学影像**: 收入同比增长 29%至 54 亿人民币, 其中国内业务增长 25%以上。板块增长主要受益于: 1) 全球范围的诊疗活动和超声常规采购加速恢复; 2) 海内外高端客户持续突破;
- **国内 vs 海外**: 国内收入同比增长 37%至 153 亿人民币(占收入 60%), 主要受益于医疗新基建及常规采购恢复; 海外收入同比增长 1%至 100 亿人民币(占收入 40%), 其中 4Q21 常规诊疗活动加速恢复, 4Q21 海外收入增长 15.9%, 剔除新冠产品和汇率影响, 海外业务全年收入增长近 50%。

2022 年 1 季度

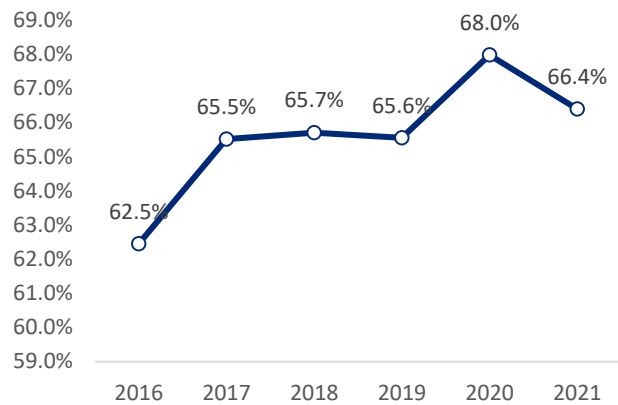
- **生命信息与支持**: 收入同比增长 0-5%, 其中国内业务增速超 20%; 海外业务增速放缓主因 1Q21 高基数影响(1Q21 海外收入增长超 60%, 主因欧洲负压 ICU 建设需求巨大叠加新兴国家因疫情对板块内监护仪、呼吸机等产品需求增加); 扣除新冠产品影响, 板块收入增速超 40%;
- **体外诊断**: 收入同比增速超 30%, 其中海外业务增速约 50%。板块中化学发光产品增长超 45%; 爆款产品 BC-7500CRP 全自动血液细胞分析 1Q22 销售额超 1 亿元, 装机超 400 台; 此外 MC-80 全自动细胞形态学分析仪, BS-2800M 全自动生化分析仪, CL-8000i 全自动化学发光免疫分析仪等新品均有几十台装机;
- **医学影像**: 收入同比增长超 35%, 其中国内增速约 50%, 海外业务增速约 25%; 板块中超声产品收入增速超 40%;
- **国内 vs 海外**: 国内市场增速超 30%, 海外收入增速 5-10%, 其中欧洲收入因 1Q21 高基数而有所下滑, 北美收入同比增速超 30%; 剔除新冠产品和汇率影响 1Q22 海外收入增速超 35%。

图表 2: 迈瑞生命信息与支持板块 - 收入



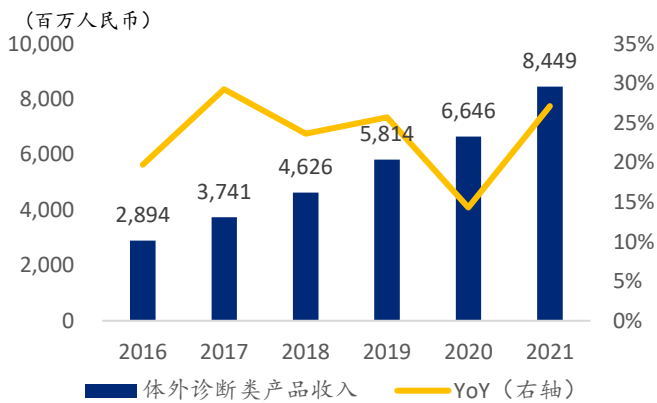
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 迈瑞生命信息与支持板块 - 毛利率



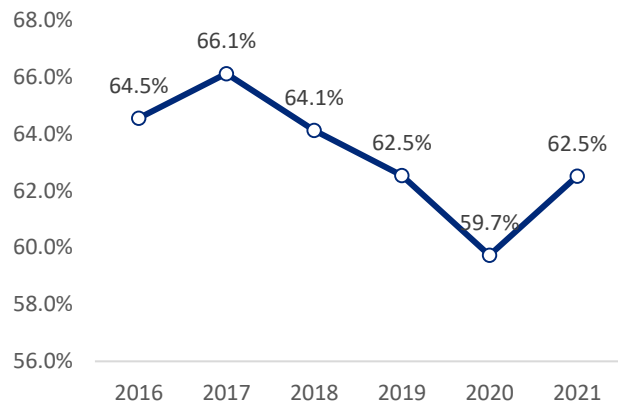
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 迈瑞体外诊断板块 - 收入



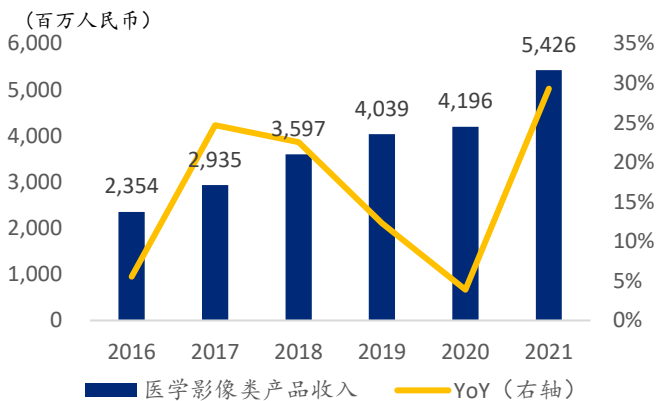
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 迈瑞体外诊断板块 - 毛利率



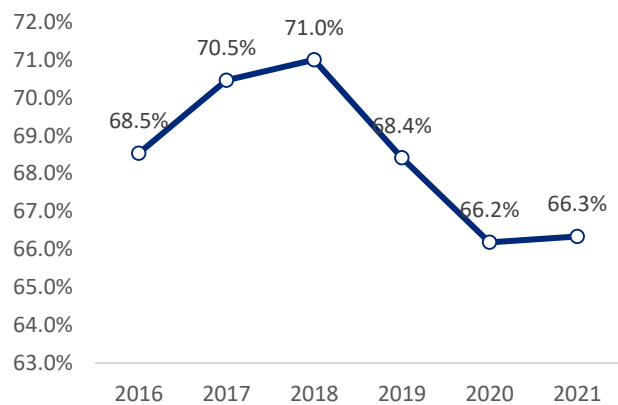
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 迈瑞医学影像板块 - 收入



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 7: 迈瑞医学影像板块 - 毛利率



资料来源: 公司数据、浦银国际

• 财务预测调整及估值

下调 2022-23E 收入及净利润 1-7%，主因：1) 财政从严从紧，且近期疫情导致经济不明朗因素较多的大背景下，医院进行设备采购和扩张时或更趋谨慎，我们长期看好医疗新基建空间，但对新基建短期推行节奏较此前更保守；2) 预计迈瑞 2022-23E 研发费用投入较我们此前预期更高。

分板块看，我们预计生命信息与支持板块 2021-24E 收入年均复合增速 16.4%，体外诊断 26.0%，医学影像 24.9%。

图表 8：迈瑞医疗财务预测变动

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	30,760	31,186	-1.4%	37,395	38,084	-1.8%	45,604	-	NA
同比变动	21.7%	22.6%	-0.8 pcts	21.6%	22.1%	-0.5 pcts	22.0%	-	NA
毛利润	20,005	20,342	-1.7%	24,361	24,981	-2.5%	29,740	-	NA
毛利率 (%)	65.0%	65.2%	-0.2 pcts	65.1%	65.60%	-0.5 pcts	65.2%	-	NA
归母净利润	9,828	10,509	-6.5%	12,042	12,958	-7.1%	14,693	-	NA
归母净利率 (%)	31.9%	33.7%	-1.7 pcts	32.2%	34.0%	-1.8 pcts	32.2%	-	NA
扣非归母净利润	9,676	-	NA	11,888	-	NA	14,535	-	NA
扣非归母净利率 (%)	31.5%	-	NA	31.8%	-	NA	31.9%	-	NA

资料来源：浦银国际预测

目标价 390.0 元人民币，对应 48x 2022E PE：1) 该目标估值倍数较迈瑞医疗过去 3 年平均估值水平 (50x) 低 0.2 个标准差 (见图表 9)；2) 该目标估值倍数相较 A 股医疗设备块过去 3 年平均 PE 估值倍数 38x 存在一定溢价 (见错误!未找到引用源。)，主要反映迈瑞作为行业龙头享更确定的增长前景、更强的研发能力、更大的规模效应以及更强的出海能力。

图表 9：迈瑞医疗 12 个月前瞻市盈率



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10: A 股医疗器械企业估值表

股票代码	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		市盈率			EPS 同比变动				
						现值	3年均值	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
大型&家用设备															
300760 CH	迈瑞医疗	299.7	363,369	3.5	(13.8)	37.6	49.7	40.0	33.0	26.4	21.3	21.4	24.9		
002223 CH	鱼跃医疗	26.4	26,475	1.3	(27.5)	15.4	23.2	16.3	13.7	NA	11.0	18.8	NA		
688301 CH	奕瑞科技	338.0	24,521	(16.5)	(32.0)	36.0	58.6	39.7	29.5	22.4	27.6	34.7	31.8		
300869 CH	康泰医学	31.3	12,564	(12.0)	(20.6)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
301087 CH	可孚医疗	55.6	8,918	(18.1)	(30.1)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
300633 CH	开立医疗	27.3	11,750	1.8	(11.8)	37.3	46.2	40.3	31.9	NA	26.9	26.3	NA		
600055 CH	万东医疗	23.6	16,613	(13.5)	0.3	55.8	35.1	58.3	50.8	NA	17.1	14.6	NA		
300206 CH	理邦仪器	10.8	6,283	(2.6)	(23.9)	16.4	18.6	17.9	13.7	10.6	50.4	30.0	29.5		
300246 CH	宝莱特	15.4	2,683	(15.8)	(29.1)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
市值加权平均						36.6	47.6	39.0	32.0	25.2					
市值加权平均 (不含迈瑞)						32.2	38.4	34.5	27.9	25.9					
高值耗材															
300003 CH	乐普医疗	19.1	34,432	(10.8)	(16.4)	11.7	21.3	12.4	10.3	NA	10.5	21.2	NA		
688161 CH	威高骨科	47.0	18,792	(19.4)	(27.8)	19.8	29.0	21.3	17.0	13.5	18.7	25.0	25.9		
688198 CH	佰仁医疗	138.2	13,331	(10.9)	(44.6)	94.3	164.2	112.4	68.4	NA	124.1	64.1	NA		
688617 CH	惠泰医疗	167.8	11,185	(19.4)	(39.8)	33.6	82.1	37.8	26.7	19.5	39.9	41.8	36.7		
002901 CH	大博医疗	36.9	15,380	(11.4)	(27.2)	15.4	35.9	16.7	13.1	9.3	31.4	27.5	40.7		
688016 CH	心脉医疗	171.4	12,333	(8.0)	(29.1)	27.0	63.6	29.8	22.2	16.8	34.7	34.6	32.1		
002382 CH	蓝帆医疗	11.7	11,732	(12.5)	(27.9)	7.8	11.9	8.4	6.6	5.3	23.9	27.1	24.2		
688108 CH	赛诺医疗	5.8	2,362	(10.4)	(29.0)	NA	191.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
市值加权平均						30.1	59.8	34.3	23.5	14.6					
低值耗材															
300529 CH	健帆生物	43.6	35,112	(5.0)	(19.2)	19.7	42.3	21.7	16.1	12.4	32.9	34.7	30.4		
688029 CH	南微医学	114.0	15,246	(8.9)	(45.6)	26.0	61.2	28.9	20.9	NA	49.9	38.4	NA		
300677 CH	英科医疗	42.5	23,374	(10.5)	(24.2)	9.0	15.4	9.9	7.4	NA	-67.7	33.4	NA		
605369 CH	拱东医疗	122.0	13,741	(5.8)	(12.1)	32.2	34.5	35.1	27.1	20.9	29.5	29.6	29.4		
市值加权平均						19.9	37.2	21.9	16.4	8.3					
IVD															
300832 CH	新产业	34.6	27,234	(3.7)	(22.1)	17.3	37.5	19.0	14.4	NA	38.6	31.7	NA		
603658 CH	安图生物	45.3	26,558	(1.8)	(16.4)	18.8	40.6	20.3	16.0	NA	29.9	27.1	NA		
002030 CH	达安基因	17.9	25,164	(0.3)	(8.4)	NA	37.2	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
688289 CH	圣湘生物	42.2	16,888	(8.1)	(27.5)	NA	17.2	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
688298 CH	东方生物	237.7	28,524	(0.7)	17.8	4.9	7.9	4.3	7.0	NA	57.1	-37.5	NA		
300685 CH	艾德生物	48.7	10,791	(4.5)	(34.5)	31.9	56.2	34.7	26.9	21.4	30.8	29.0	25.8		
300463 CH	迈克生物	21.6	13,242	(17.9)	(24.5)	9.6	23.6	10.3	8.3	NA	20.2	24.3	NA		
300482 CH	万孚生物	45.4	20,201	(12.7)	21.5	19.5	31.7	21.0	16.7	NA	31.3	25.8	NA		
300298 CH	三诺生物	16.4	9,262	(17.0)	(45.2)	18.7	31.5	20.0	16.2	NA	31.2	23.2	NA		
688575 CH	亚辉龙	37.5	15,183	(16.7)	10.6	38.0	36.9	42.9	29.9	NA	45.9	43.8	NA		
市值加权平均						17.7	31.4	19.2	15.2	21.1					
A 股医疗器械市值加权平均						30.4	44.8	32.8	26.1	23.5					

*E=Bloomberg 一致预期; 数据截至 2022 年 4 月 20 日; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: SPDBI 目标价: 迈瑞医疗



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 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	107.5	买入	224.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	100.9	买入	198.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	95.3	买入	202.6	2022年3月28日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	117.8	买入	208.5	2022年3月28日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	60.1	买入	110.0	2022年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	4.4	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	21.0	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	21.9	买入	54.5	2022年3月29日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	34.1	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	35.9	买入	89.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.8	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.1	买入	6.9	2022年4月1日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	299.7	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20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

