



药明康德 (603259.CH/2359.HK): 1Q22 核心板块超预期, CRDMO 持续引导超高增速

公司 1Q22 收入和经调整 non-IFRS 净利润分别增长 71%/86%，化学板块增长 102%，超市场预期。我们认为，随着 CRDMO 模式不断导流和产能释放，后续业绩高增长确定性高、当前估值极具吸引力（约 0.8x 2022E PEG），重申公司 A 股/港股“买入”评级并审慎下调目标价至 155 元人民币/176 港元，继续将其选为行业首选标的之一。

- 1Q22 增速强劲超指引：**1Q22 收入/经调整 non-IFRS 净利同比增长 71%/86%至 84.7 亿/20.5 亿元（此前公司已预告），收入增速超过此前管理层对全年的指引（65-70%），欧美区均录得 80%以上增速。毛利率受汇率影响下滑 1.3pcts 至 37.8%。公司表示，若上海疫情能在 4 月底得到有效控制，预计 2Q22 收入将录得 63-65%的增长，并维持全年收入同比增长 65-70%的指引。在恒定汇率下并剔除外汇套保，1Q22 收入增长 78.5%，毛利率提升 1.1ppt。分业务板块看：
 - Wuxi Chemistry** 收入增长 102%至 61 亿，超市场预期（此前 2022 全年指引：在去年 47%增速的基础上翻番）。剔除新冠商业化项目后增长 52%。non-IFRS 毛利率下滑 2.6pcts 至 40.3%。
 - Wuxi Testing** 收入增长 32%至 13 亿，non-IFRS 毛利率提升 1.4pcts 至 35.7%。实验室分析及测试服务收入增长 40%，临床 CRO 及 SMO 收入增长 15%。受益于欧盟医疗器械法规（MDR）相关的材料测试服务，医疗器械测试业务收入增长 27%。
 - Wuxi Biology** 收入增长 26%至 5 亿，non-IFRS 毛利率提升 4.2pcts 至 41.4%。其中新分子种类及生物药相关收入强劲增长 110%，占板块收入比例由 2021 全年的 14.6%升至 17.6%。
 - Wuxi ATU** 收入增长 37%至 3 亿，non-IFRS 毛利率为-7.5%，主因新启用的上海临港基地及费城基地仍在产能利用率爬坡阶段，预计未来毛利率将随着利用率的提升而改善。
 - Wuxi DDSU** 收入下滑 22%至 2 亿，non-IFRS 毛利率下滑 14.2pcts 至 33.1%，主因公司主动迭代升级业务，新研发项目以创新药为主，研发难度提升且周期变长，对当期收入及利润率有负面影响。
- 维持“买入”评级：**我们维持 2022-24E 财务预测不变。考虑到全球融资环境变化和疫情反复带来的更多长期不确定性，我们审慎地下调公司 A 股/港股目标 2022E PE 倍数至 56x/53x，低于各自过去三年平均 0.5 个标准差，对应 155 元人民币/176 港元的目标价。
- 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 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)	80.8	49.0	31.4	24.6	19.7
ROE (%)	12%	14%	19%	21%	21%

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 6446

胡泽宇 CFA

助理分析师
ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2022 年 4 月 26 日

药明康德 (603259.CH)

买入

目标价 (人民币)	155.0
潜在升幅/降幅	58%
目前股价 (人民币)	97.9
52 周内股价区间 (人民币)	81.8-172.5
总市值 (百万人民币)	284,602
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	2,849

注：截至 2022 年 4 月 25 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)	176.0
潜在升幅/降幅	71%
目前股价 (港币)	102.8
52 周内股价区间 (港币)	82.3-196.9
总市值 (百万港币)	340,491
近 3 月日均成交额 (百万港币)	456

注：截至 2022 年 4 月 25 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

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
应收款项	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

现金流量表

(百万人民币)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营运资金变动	-1,120	-2,220	-2,790	-2,570	-3,865
经营现金流	3,828	4,379	7,917	10,904	12,689
购买物业、厂房及设备	-3,026	-6,758	-3,000	-2,000	-1,000
收购	-504	4,168	0	0	0
投资现金流	-8,630	-4,628	-3,000	-2,000	-1,000
债权募资	-1,976	1,071	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	-1,724	-1,208	-1,542	-1,925
现金净流量	5,086	-1,974	3,709	7,361	9,764

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	1.71	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	80.8	49.0	31.4	24.6	19.7
P/B	6.4	5.7	5.6	4.7	3.9
盈利能力比率					
毛利率	37.8%	36.1%	36.6%	37.0%	37.5%
净利率	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

● CRDMO 各环节齐发力

1Q22 小分子药物发现 (R) 收入增长 47% 至 17.4 亿元, 其中 80% 的增长来自全球长尾客户 (中小型生物科技公司), 公司在小分子发现业务上服务了 400 余名客户, 大部分为长尾客户; 工艺研发和生产 (D+M) 收入增长 138% 至 43.7 亿元, 受益于“跟随分子”、“赢得分子”战略下新项目井喷式增长。公司 1Q22 管线中新增分子 217 个 (vs. 1Q21: 169), 期末共 1,808 个分子, 其中处于商业化阶段分子 42 个, III 期阶段分子 49 个。

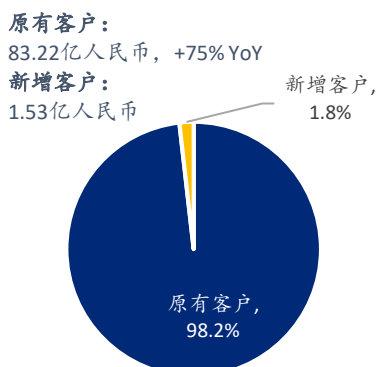
此外, 公司在截至 3 月 31 日的过去 12 个月内共合成了 33.5 万个新化合物分子, 相比 2021 全年的 31 万个增加 2 万个以上 (即 1Q22 新合成化合物数量同比上升 2 万个以上); 同时优化从 R 到 D 的产量放大环节, 过去 12 个月内 100 克及以上规模合成化合物数量达到 5,525 个。

● 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: 1Q22 新增客户数超 320 名, 活跃客户数超 5,800 名; 原有客户持续深化和公司的合作, 1Q22 贡献收入同比增长 75%, 同时总收入中有 2% 来自新客户。

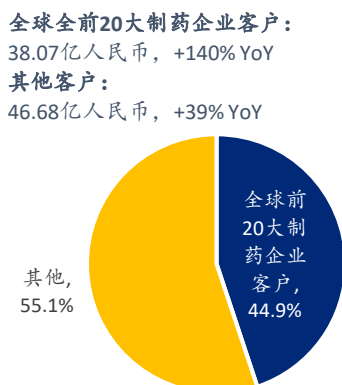
公司在“长尾”战略下覆盖了越来越多创新潜力强大的中小客户, 1Q22 全球前 20 大药企以外的客户贡献收入增长 39%, 在总收入中的占比提升至 55%。此外, 还有 87.2% 的客户使用公司的多项服务 (vs. 2021 全年: 85.7%), 不同业务部门之间的协同效应继续放大。

图表 2: 原有、新增客户贡献收入占比 (1Q22)



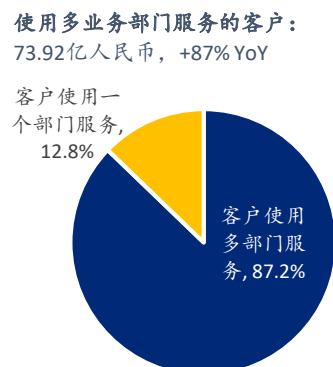
资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: 全球前 20 大制药企业客户贡献收入占比 (1Q22)



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 (1Q22)



资料来源: 公司资料、浦银国际

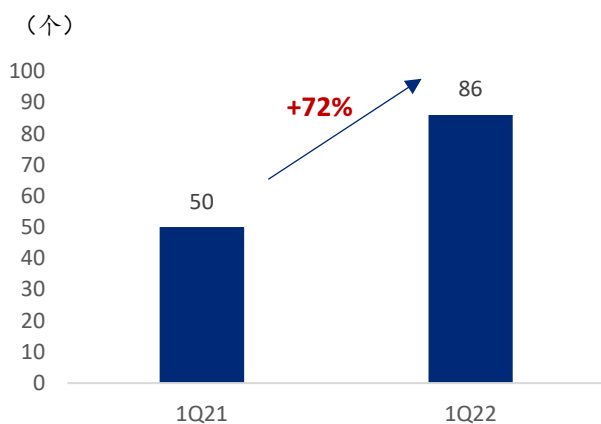
● 产能和新技术布局

产能布局提速：公司用于中间体生产的常熟基地于 1Q22 投产，并将陆续投产常州三期项目。1Q22 资本开支 22 亿，今年计划整体资本开支 **90-100 亿（2021 年：70 亿）**，将产能继续提升 **70%**。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：1Q22 寡核苷酸和多肽药物工艺开发与生产服务收入达 2.51 亿元人民币，相关客户数量同比增长 72% 至 86 个，分子数量同比增长 98% 至 121 个。

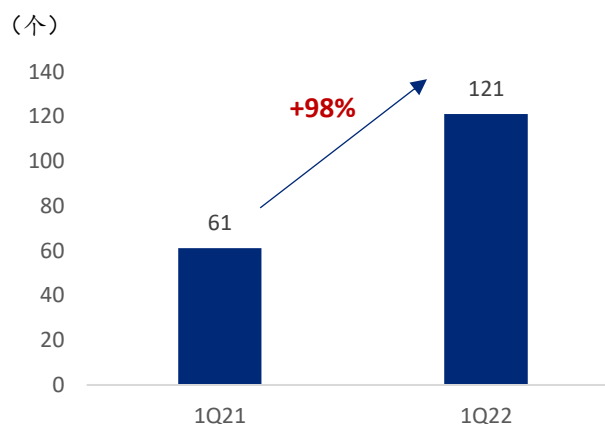
细胞/基因治疗方面，目前板块管线中共 74 个项目，其中 8 个处于临床 III 期，其中 4 个处于 NDA/BLA 准备阶段。公司于今年 3 月启动了用于规模化生产无转染腺相关病毒的 TESSA 技术平台，相比现行基于质粒方法的产率提升了 10 倍。目前已有 14 个 TESSA 项目在评估中。

图表 5：寡核苷酸和多肽药物的 D&M 服务客户数量



资料来源：公司数据、浦银国际

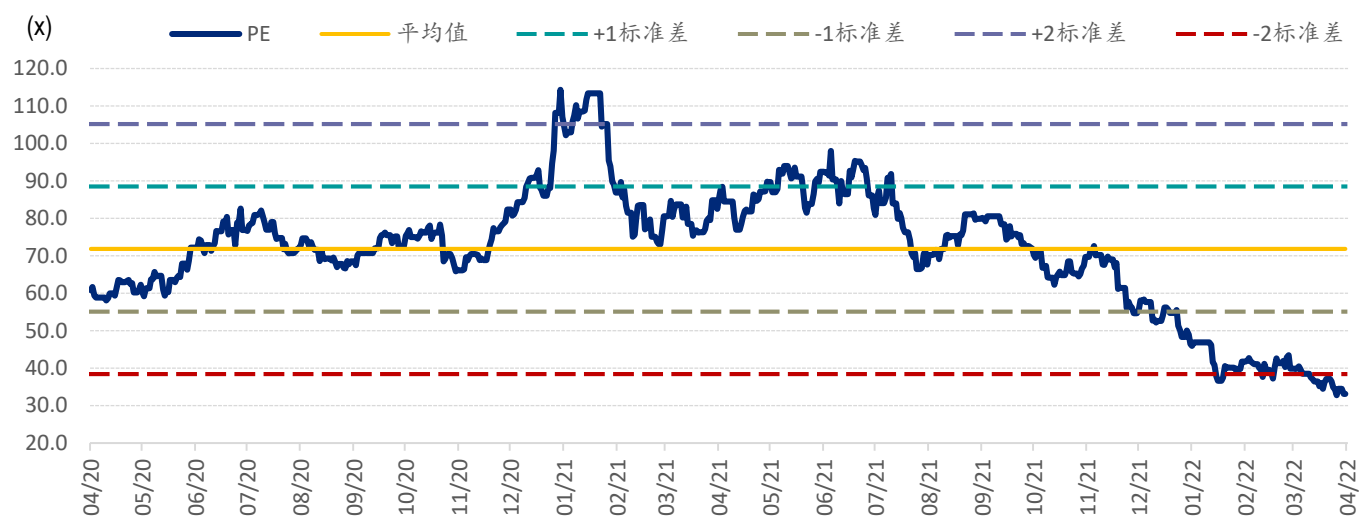
图表 6：寡核苷酸和多肽药物的 D&M 服务分子数量



资料来源：公司数据、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，常州生产基地运营正常。公司已被纳入上海第一批复工复产重点企业“白名单”，上海金山复工率已达 80-100%，产能利用率从一开始的 50% 逐渐恢复到高位。原材料供应在经历短暂物流受阻后目前已恢复正常。

图表 7: 药明康德 A 股 (603259.CH) PE Band



*数据截至 2022 年 4 月 25 日收盘

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 药明康德 H 股 (2359.HK) PE Band



*数据截至 2022 年 4 月 25 日收盘

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 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	102.8	340,491	(13.7)	(22.2)	29.1	61.2	49.5	31.7	24.8	42.00%	0.8
2269 HK	药明生物	53.7	226,260	(13.8)	(40.8)	36.5	93.5	58.1	41.8	28.7	43.20%	1
3759 HK	康龙化成	92.2	102,236	(1.5)	(23.4)	27.7	55.5	43.4	31	22.5	38.90%	0.8
3347 HK	泰格医药	78.3	89,605	(12.5)	(20.9)	20	57.3	21.3	17.6	15.9	16.10%	1.1
6821 HK	凯莱英	180.9	82,006	(27.6)	(43.2)	15.8	22.9	15.9	15.5	13.2	60.80%	NA
1548 HK	金斯瑞	20.6	43,218	(16.0)	(38.4)	NA	160	NA	NA	159.3	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	55.2	37,712	(21.1)	(15.9)	21.6	44.7	23.7	18.2	18.2	32.30%	0.6
1873 HK	维亚生物	2.4	4,683	(20.7)	(48.6)	8.7	21	10.4	6.4	4.5	37.30%	0.2
1521 HK	方达控股	2.1	4,336	(28.4)	(47.1)	15.5	39.3	17.8	12.1	10.2	26.10%	0.5
市值加权平均						26.9	68.3	41.5	29	29.4		

*除药明康德、药明生物及康龙化成外，E=Bloomberg 一致预期；颜色越深代表下跌幅度越大；

资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 4 月 25 日

图表 10: 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	97.9	284,602	(10.9)	(17.5)	33.3	64.7	56.6	36.2	28.4	42.0%	0.9
300759 CH	康龙化成	113.8	85,454	(1.4)	(19.4)	41	65.6	64.3	45.8	33.3	38.9%	1.2
300347 CH	泰格医药	89.2	74,897	(9.7)	(30.2)	24.3	57.5	25.9	21.4	17.6	21.1%	1
002821 CH	凯莱英	268	68,545	(23.6)	(38.4)	27.8	57.2	28.5	26.5	21.8	60.8%	0.4
603127 CH	昭衍新药	89.5	31,522	(21.5)	(22.5)	43.3	64.3	47.3	36.5	29.1	33.9%	1.1
300363 CH	博腾股份	70.4	38,293	(24.9)	(21.3)	27	54.2	28.1	24.8	20.5	73.9%	0.3
688202 CH	美迪西	371.2	23,045	(15.3)	(23.6)	41	69.7	47.6	31.5	21.3	62.0%	0.5
300725 CH	药石科技	69.1	13,799	(28.2)	(51.4)	29.6	59.3	33.2	24	NA	6.6%	3.6
市值加权平均						33	62.5	47.7	33.5	25.7		

*除药明康德及康龙化成外，E=Bloomberg 一致预期；颜色越深代表下跌幅度越大；

资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 4 月 25 日

图表 11: 浦银国际目标价: 药明康德 A 股 (603259.CH)



截至 2022 年 4 月 25 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 浦银国际目标价: 药明康德 H 股 (2359.HK)



截至 2022 年 4 月 25 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

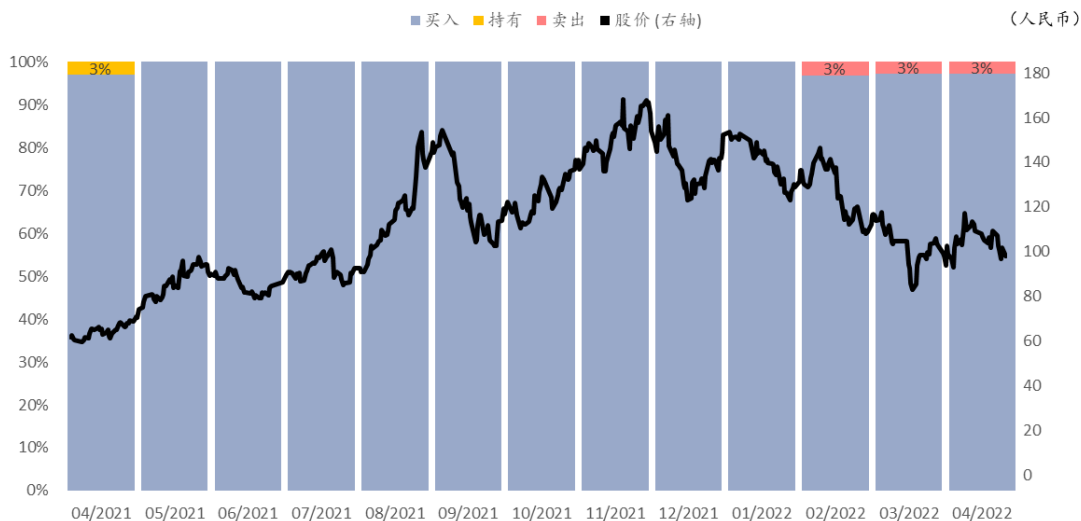
图表 13: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	102.8	买入	176.0	2022年4月26日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	97.9	买入	155.0	2022年4月26日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	92.2	买入	202.6	2022年3月28日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	113.8	买入	208.5	2022年3月28日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	53.7	买入	110.0	2022年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	3.9	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	18.6	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	19.7	买入	54.5	2022年3月29日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	28.8	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	32.9	买入	89.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	4.0	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	3.9	买入	6.9	2022年4月1日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	298.5	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25日收盘价

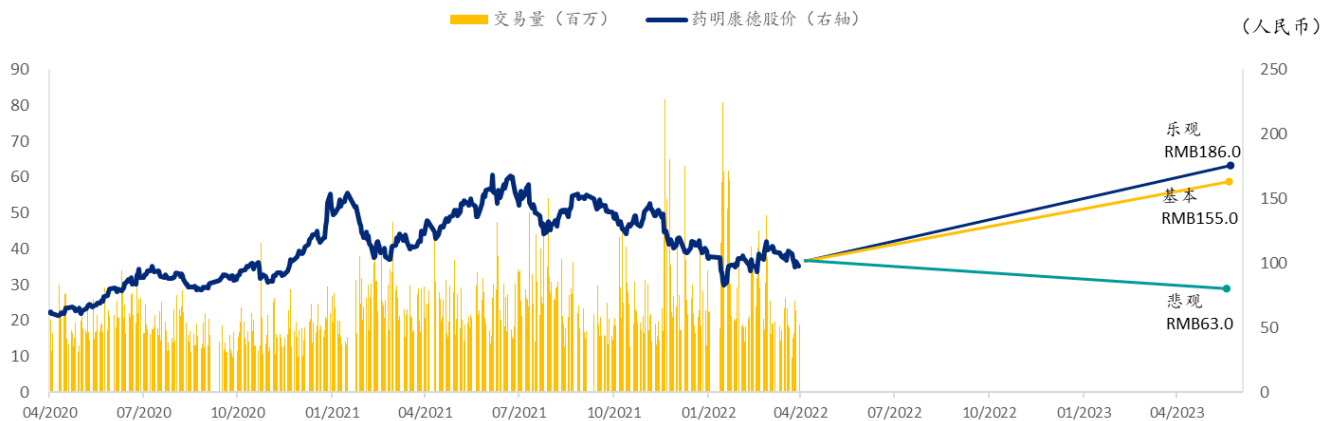
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 14: 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 15: 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: 186.0 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

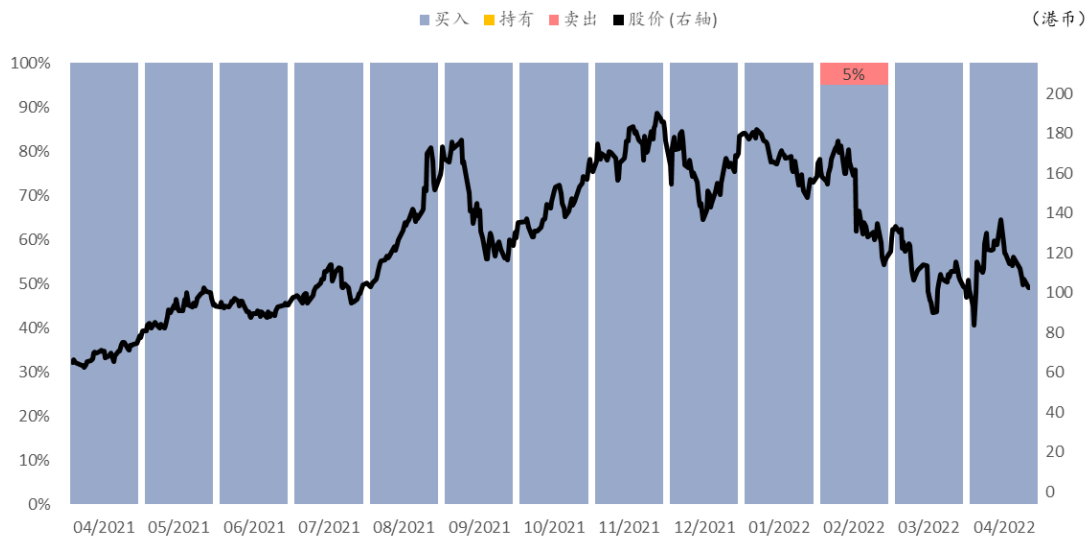
目标价: 63.0 人民币

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

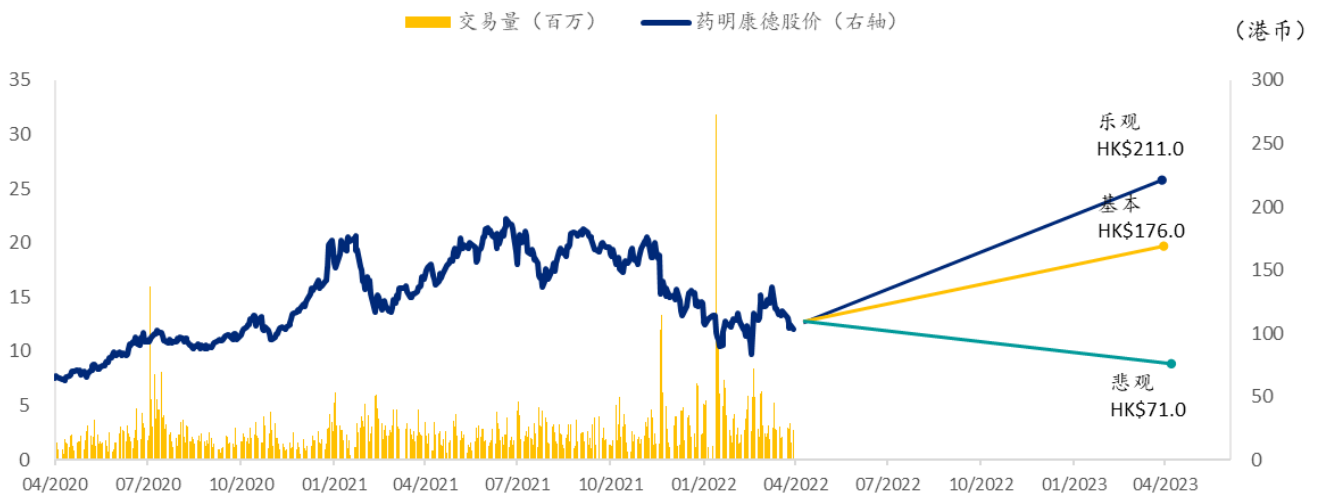
图表 16: 药明康德 H 股 (2359.HK) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 4 月 25 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 17: 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: 211.0 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: 71.0 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

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

