



药明康德 (603259.CH/2359.HK): 2Q22 疫情中业绩显强韧性, 2H 反弹可期

2Q22 收入和经调整 non-IFRS 净利润分别增长 66%/67%。新冠订单贡献 27 亿, 环比+77%。剔除新冠订单贡献后, 主要板块增速相比 1Q 有所放缓。但我们认为, 随着国内疫情整体改善, 生产、临床和实验室各项服务将逐渐恢复, 2H 业绩有望迎来反弹。我们维持公司 A 股/港股“买入”评级及目标价, 并继续将其选为行业首选标的之一。

- **2Q22 增速超指引, 全年指引进一步提高:** 2Q22 收入/经调整 non-IFRS 净利同比增长 66%/67%至 92.8 亿/22.5 亿元(此前公司已预告), 其中收入增速超过此前管理层指引的 63-65%; 受益于新冠药大订单, 北美区收入增长 123%, 占总收入比重提升至 71%。恒定汇率下, 2Q 收入增长 73%, non-IFRS 毛利率上升 2.6pcts 至 38.5%。基于上半年的业绩表现, 公司也将全年收入增速指引从 65-70%调高至 68-72% (即下半年增速 68-75%)。2Q22 业绩分业务板块看:
 - **Wuxi Chemistry:** 板块收入增长 102%, 剔除新冠商业化项目后增长 23%, non-IFRS 毛利率下降 0.7pct 至 41.6%。板块中小分子药物发现收入增长 28%, 工艺研发和生产增长 152%(剔除新冠后+20%)。
 - **Wuxi Testing:** 板块收入增长 17%, non-IFRS 毛利率上升 0.1pct 至 35.5%。其中实验室分析及测试服务收入增长 30%, 临床 CRO 及 SMO 受国内疫情影响, 收入下降 10%。
 - **Wuxi Biology:** 板块收入增长 12%, non-IFRS 毛利率上升 3.4pcts 至 40.0%。2Q22 新分子种类相关体内/体外生物学研发服务收入增长 43%, 贡献由 1Q22 的 17.6%进一步提升升至 20.3%。
 - **Wuxi ATU:** 板块收入增长 35%, non-IFRS 毛利率为-6.3%, 主因新启用的上海临港基地及费城基地毛利率较低, 预计未来几个季度毛利率将随着产能利用率的提升而改善。板块管线中共 67 个项目, 其中 4 个处于 NDA/BLA 准备阶段、7 个处于临床 III 期。
 - **Wuxi DDSU:** 板块收入下滑 32%, non-IFRS 毛利率同比下降 19.3pcts 至 28.0%, 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:** 我们调高 2022-24E 收入/经调整 non-IFRS 利润预测 0-3%/2-4%, 但考虑到全球融资环境变化和疫情反复带来的更多不确定性, 我们维持公司 A 股 155 元人民币和港股 176 港元的目标价, 对应 46x/44x 2023E PE, 低于各自过去三年平均 0.7 个标准差。
- **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	38,775	47,969	58,336
同比增速 (%)	28%	39%	69%	24%	22%
经调整 non-IFRS 归母净利润	2,960	5,097	8,707	11,035	13,651
同比增速 (%)	60%	72%	71%	27%	24%
PE (X)	62.2	45.9	30.3	23.9	19.3
ROE (%)	12%	14%	21%	22%	22%

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 7 月 28 日

药明康德(603259.CH)

买入

目标价 (人民币)	155.0
潜在升幅/降幅	61%
目前股价 (人民币)	96.4
52 周内股价区间 (人民币)	81.8-163.9
总市值 (百万人民币)	279,608
近 3 月日均成交额(百万人民币)	2,742

注: 截至 2022 年 7 月 27 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

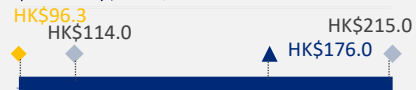
药明康德 (2359.HK)

买入

目标价 (港币)	176.0
潜在升幅/降幅	83%
目前股价 (港币)	96.3
52 周内股价区间 (港币)	82.3-189.8
总市值 (百万港币)	325,006
近 3 月日均成交额 (百万港币)	271

注: 截至 2022 年 7 月 27 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	38,775	47,969	58,336
营业成本	-10,280	-14,637	-24,747	-30,297	-36,543
毛利率	38%	36%	36%	37%	37%
销售费用	-588	-699	-969	-1,151	-1,342
销售费用率	4%	3%	3%	2%	2%
管理费用	-1,870	-2,254	-3,102	-3,742	-4,433
管理费用率	11%	10%	8%	8%	8%
营业利润	3,104	4,371	8,400	10,901	13,792
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	582	720	875
其他收益/损失	239	1,454	1,745	1,919	2,042
资产减值损失	-13	-32	-116	-144	-175
税前净利润	3,369	6,016	10,286	13,036	16,126
所得税	-383	-880	-1,504	-1,906	-2,358
有效所得税率%	11%	15%	15%	15%	15%
税后收入	2,986	5,136	8,782	11,129	13,768
少数股东损益	26	39	75	95	117
归母净利润	2,960	5,097	8,707	11,035	13,651
经调整非IFRS归母净利	3,637	5,131	8,404	10,662	13,229

资产负债表

(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,228	8,175	12,292	20,574	30,907
应收款项	4,338	5,968	11,268	9,793	15,500
存货	1,934	4,555	6,265	6,981	8,996
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	33,112	40,635	58,691
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	68,115	76,376	94,120
短期借款	1,230	2,261	2,261	2,261	2,261
应付账款	4,550	6,856	12,293	10,985	16,892
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	18,422	17,114	23,020
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	21,807	20,499	26,406
股本	2,442	2,956	2,956	2,956	2,956
储备	30,052	35,536	43,012	52,486	64,206
母公司拥有人应占权益	32,494	38,492	45,968	55,442	67,162
少数股东权益	225	266	341	435	552
负债和所有者权益合计	46,291	55,127	68,115	76,376	94,120

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)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营运资金变动	-1,120	-2,220	-3,077	-2,455	-4,173
经营现金流	3,828	4,379	8,423	11,938	13,381
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	-1,306	-1,655	-2,048
现金净流量	5,086	-1,974	4,116	8,282	10,333

主要财务比率

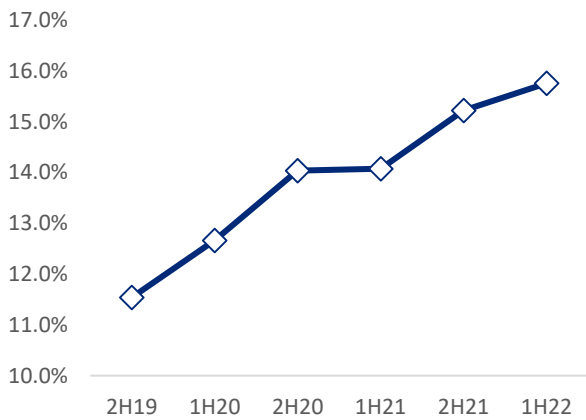
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.29	1.75	2.65	3.36	4.17
每股净资产	13.31	15.01	15.55	18.75	22.71
每股经营现金流	1.57	1.71	2.85	4.04	4.53
每股股利	0.23	0.60	0.44	0.56	0.69
估值 (倍)					
P/E	62.2	45.9	30.3	23.9	19.3
P/B	6.0	5.3	5.2	4.3	3.5
盈利能力比率					
毛利率	37.8%	36.1%	36.2%	36.8%	37.4%
净利润率	17.9%	22.3%	22.5%	23.0%	23.4%
经调整非IFRS归母净利润率	22.0%	22.4%	21.7%	22.2%	22.7%
净资产收益率	11.9%	14.4%	20.6%	21.8%	22.3%
资产回报率	7.8%	10.1%	14.1%	15.3%	16.0%
投资资本回报率	10.8%	9.8%	16.3%	17.7%	18.7%
盈利增长					
营业收入增长率	28.5%	38.5%	69.3%	23.7%	21.6%
EBIT增长率	25.7%	40.8%	92.2%	29.8%	26.5%
净利润增长率	59.6%	72.2%	70.8%	26.7%	23.7%
非IFRS归母净利润增长率	51.1%	41.1%	63.8%	26.9%	24.1%
偿债能力指标					
资产负债率	0.29	0.30	0.32	0.27	0.28
流动比率	2.91	1.69	1.80	2.37	2.55
速动比率	2.67	1.34	1.46	1.97	2.16
现金比率	1.29	0.63	0.67	1.20	1.34
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	0.63	0.66	0.68
固定资产周转率	1.86	1.76	2.31	2.64	3.16

● 2Q22 业绩会及 2022 年投资者日活动总结

Wuxi Chemistry——市场份额和产能持续扩张：公司预计全年板块收入增长 106%（我们预测 100%）。2Q22 管线中新增 256 个项目，期末共 2,010 个项目，其中处于临床阶段项目 744 个（含商业化阶段分子 43 个，III 期阶段分子 52 个），约占全球临床阶段药物数量 16%，较 2021 年底提升 0.5pcts。制剂业务方面，1H22 收入达 15.7 亿元，公司于 2021 年支持 10 个新分子在全球上市，约占 FDA 批准新小分子药的 1/4 左右，预计 2022 年将支持 6-8 个分子获批上市。人效方面同样提升明显，截至 6 月末，WuXi Chemistry 共有 24,137 名员工，相比 1H21 末同比增长 34%，远低于同期板块收入增速（102%）。

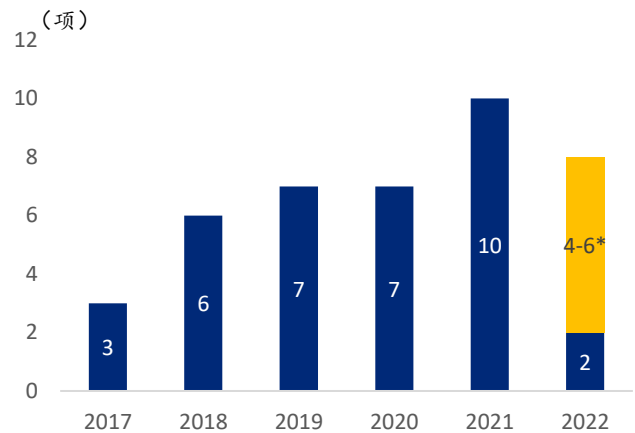
- **小分子药物发现 (“R”)：**2Q22 收入增长 28%，公司指引全年收入增长 35%。2H21 和 1H22 期间，公司共合成 35.5 万个新分子，相比此前 12 个月（2H20+1H21）有 28% 的同比提升。R 端订单和客户数量增长持续为后期 D 和 M 端业务导流。
- **工艺研发和生产 (“D&M”)：**2Q22 收入增长 152%（剔除新冠相关订单后增长 20%），公司指引全年收入增长 151%，其中制剂业务有望增长 36% 至 15.7 亿元；43 个商业化生产项目中有 5 个制剂项目，2H 有望再增加 1-2 个。公司的连续化制剂生产线相比同行有生产时间短、流程控制强、成本更低等优势。寡核苷酸、多肽等新分子 D&M 项目数量同比大幅增加 63% 至 142 个，我们认为长期内将成为公司化学业务板块重要的收入驱动力。
- **API 产能布局方面，**公司预计今年产能将同比提升 70%。其中常州三期生产基地（共规划 5 个车间，包括 3 个寡核苷酸/多肽）1H22 已投产 4 个车间，预计 2H22 最后 1 个车间将投产，全年新增约 1,000 立方米的反应釜体积；泰兴一期 7 个车间预计 2023-2025 年间陆续投产，可提供约 1,000 立方米产能，二期正规划中。此外，公司于 7 月宣布未来 10 年投资 14.3 亿美元建设新加坡基地（含研发中心及生产工厂），一期项目规划 3 个车间（2 个小分子 API + 1 个寡核苷酸/多肽等新分子），预计 2026 年投产。
- **制剂产能布局方面，**公司在上海外高桥、无锡和瑞士拥有生产基地，同时在美国特拉华州建设新厂房（一期工程 8 月开工，预计 2025 年投产，可支持口服和注射制剂的生产），进一步满足下游客户本地化生产需求。其中，注射剂产能有望于未来两年内提升近一倍，从 2022 年的 2,200 万剂提升至 2024 年的 4,200 万剂。

图表 2: 药明康德临床阶段项目全球市占率 (按项目数)



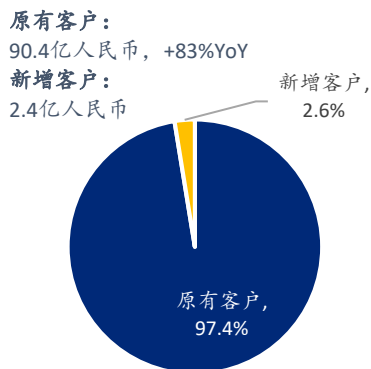
资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: 2017-22E WuXi Chemistry 管线中获批新药数量



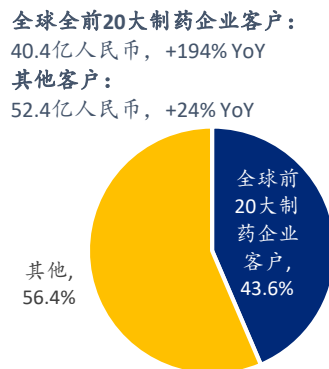
注: *公司预计 2H22 管线中有 4-6 款药获批; 仅计入首次获 FDA、EMA、NMPA 或 PMDA 批准上市药物; 资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 4: 原有、新增客户贡献收入占比 (2Q22)



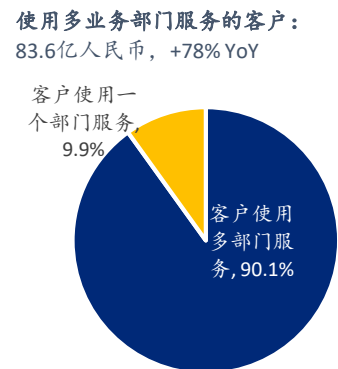
资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 5: 全球前 20 大制药企业客户贡献收入占比 (2Q22)



资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 6: 使用多部门服务客户贡献收入占比 (2Q22)



资料来源: 公司资料、浦银国际

WuXi Testing – 优势业务继续加深护城河: 公司预计全年板块收入增长 29% (我们预测: 27%)。分细分板块看:

- **实验室分析与测试服务预计全年增长 39%。**作为 WuXi Chemistry 及兄弟公司药明生物“R”端业务和临床 CRO 业务之间的重要桥梁, 实验室服务持续催化新药物从早期发现向临床开发转化。1H22 公司安评业务收入增长 53%, 继续夯实亚太地区安评行业龙头地位; 目前在手订单达到 20 亿元, 有望于 2023 年转化为收入。DMPK、生物分析、器械测试等潜力业务 1H22 收入分别增长~40%、~35%和 31%。位于苏州 (1.5 万平米) 和启东 (4 万平米) 的两个 GLP 实验室正在建设中, 预计将分别于 2Q24 和 4Q25 投入使用, 此后将进一步提升公司基于多地网络的 BCP 运营能力。

- **SMO 业务预计全年增长 23%**。作为国内 SMO 龙头，公司的 CRC 团队覆盖国内 150 个城市，市场份额从 2017 年的 18% 快速提升至今年的 30% 以上，其中糖尿病和自免领域的份额达 40% 以上，肿瘤领域也有 30% 以上。SMO 业务在 2021 全年和 1H22 分别支持了 25 个和 16 个新药获批。
- **临床 CRO 业务预计全年下降 8%**。该业务 1H22 受疫情影响较大，且美国 BD 进展略不及预期。对此，公司将提升 BCP 能力、降本增效、加强疾病领域运营等方式加快全球渗透。

WuXi Biology——持续兑现和化学业务间的协同效应：公司预计全年板块收入增长 28%（我们预测 23%）。由于该板块员工大多位于上海，2Q22 受疫情影响较严重，板块收入增速放缓至 12%，但新分子种类相关需求依旧强劲，收入增长 43%。公司预计 3Q 将迎来较快反弹。生物学和化学业务之间持续产生较强的协同作用，主要体现在：**1）**公司每年 25% 的客户由生物学业务吸引而来；**2）**同时使用化学和生物学业务的客户数量和收入体量均有较快的增长，2017-21 年 CAGR 分别达到 40% 和 54%。公司在苏州和启东兴建的新基地分别包括 3 万和 2 万平方米的生物学试验中心，预计 2023-24 年将投入使用，规划中的新加坡基地也将承接相关职能。

WuXi ATU——长期潜力巨大：板块管线中共 67 个项目，其中 7 个处于临床 III 期，4 个处于 NDA/BLA 准备阶段：**1）**肿瘤浸润淋巴细胞（TIL）项目，预计 2023E 开始商业化生产；**2）**质粒&慢病毒载体（LVV）项目，预计 2023E 启动商业化生产；**3）**干细胞项目，预计 2024E 启动商业化生产；**4）**LVV 项目，预计 2023E 启动中国商业化生产，2024E 启动美国商业化生产。公司指引 2021-23E 板块收入 CAGR 30-35%。**公司独有的 TESSA 技术可突破传统技术在产量放大上的瓶颈**，在 200L 生产规模下 TESSA 产率是传统技术的 31 倍，而 2,000L 规模下产率能同比例放大至 310 倍，同时节省物料成本 **10-40 倍、极大地缩短 AAV 生产时间**；截至 2022 年 6 月底，公司共有 30 个 TESSA 项目在进行客户评估中。公司针对 LVV 生产的在研技术 LentiVex Stable 于 2Q22 实现技术突破，**使用该技术的慢病毒颗粒产率首次超过基于质粒转染的传统生产技术**（ $1.4-2.0 \times 10^8$ vs. 1.5×10^8 TU/ML）。传统生产技术下，40-50% 的 LVV 生产成本产生自慢病毒质粒转染，而在 LentiVex Stable 技术下则无需进行慢病毒质粒转染，有望大幅缩减 LVV 生产成本。

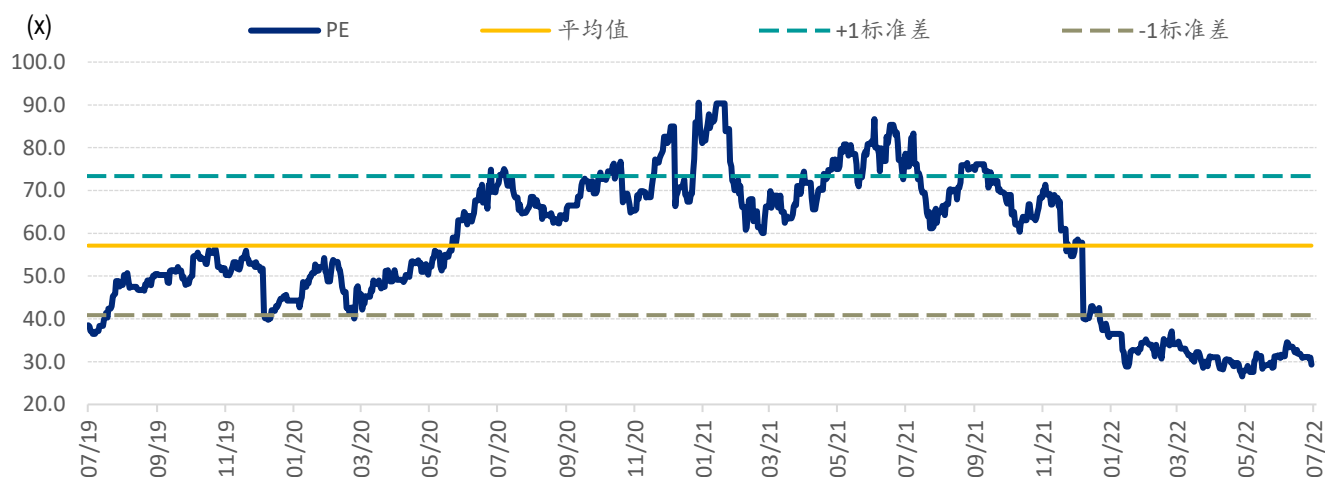
WuXi DDSU——转型后未来仍可期：目前管线中共有 101 款在研分子，其中 1 款处于 NDA 阶段（齐鲁 ALK 抑制剂伊鲁阿克），5 款处于注册性临床阶段（正大天晴的 TQB3616 & TQB3525、嘉越医药的舒达吡啶、众生药业的 ZSP1273、扬子江药业的 YZJ-1139）；其中齐鲁 ALK 抑制剂伊鲁阿克（2021 年 7 月提交 NDA）有望年内上市，成为管线内首款商业化产品。公司正处于从 DDSU 1.0（注重量、注重 IP 创造）向 DDSU 2.0（注重质、注重差异化、新分子、同类最佳分子的开发）的业务模式转型关键期，公司预计成功转型后板块收入将触底反弹，管线内商业产品有望于 2032 年增至 55 款，2022-32 年特许使用权收费收入 CAGR 近 75%，成为板块收入的重要来源。

图表 7: 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	38,775	37,815	2.5%	47,969	47,430	1.1%	58,336	58,132	0.4%
毛利润	14,028	13,822	1.5%	17,672	17,550	0.7%	21,793	21,811	-0.1%
毛利率 (%)	36.2%	36.6%	-0.4pcts	36.8%	37.0%	-0.2pcts	37.4%	37.5%	-0.2pcts
归母净利润	8,707	8,056	8.1%	11,035	10,281	7.3%	13,651	12,833	6.4%
归母净利率 (%)	22.5%	21.3%	1.2pcts	23.0%	21.7%	1.3pcts	23.4%	22.1%	1.3pcts
经调整 non-IFRS 归母净利润	8,404	8,203	2.5%	10,662	10,295	3.6%	13,229	12,772	3.6%
净利率 (%)	21.7%	21.7%	-0.0pcts	22.2%	21.7%	0.5pcts	22.7%	22.0%	0.7pcts

资料来源: 浦银国际预测

图表 8: 药明康德 A 股 (603259.CH) PE Band



*数据截至 2022 年 7 月 27 日收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 药明康德 H 股 (2359.HK) PE Band



*数据截至 2022 年 7 月 27 日收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 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)			2021-24E 净 利润 CAGR	PEG (x)
						现值	3 年均值	2022E	2023E	2024E		
2359 HK	药明康德	96.3	325,098	(11.7)	(28.7)	26.3	60.3	30.3	23.9	19.3	38.9%	0.8
2269 HK	药明生物	77.8	331,703	1.5	(15.9)	47.5	91.3	60.2	41.0	29.8	40.3%	1.5
3759 HK	康龙化成	67.7	108,428	(14.3)	(15.6)	19.6	52.8	23.2	17.5	13.1	27.3%	0.8
3347 HK	泰格医药	85.8	103,266	(7.4)	(13.4)	20.6	52.3	23.3	18.9	15.8	9.1%	2.6
6821 HK	凯莱英	117.0	71,968	(13.3)	(48.8)	13.6	19.2	13.4	13.7	12.3	45.8%	0.3
1548 HK	金斯瑞	29.0	61,243	1.6	(15.9)	NA	178.7	NA	NA	NA	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	75.0	47,909	8.3	14.2	28.0	40.2	32.5	25.4	19.5	30.8%	1.1
1873 HK	维亚生物	2.2	4,238	(22.6)	(53.5)	7.5	19.5	10.4	6.2	4.1	44.9%	0.2
1521 HK	方达控股	2.7	5,645	(18.6)	(31.1)	18.6	38.0	22.0	16.7	13.5	41.9%	0.5
市值加权平均						14.4	71.3	16.5	13.2	10.6		

*除药明康德、药明生物及康龙化成成为浦银国际预测外，E=Bloomberg 一致预期；

资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 7 月 27 日

图表 11: 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)			2021-24E 净 利润 CAGR	PEG (x)
						现值	3 年均值	2022E	2023E	2024E		
603259 CH	药明康德	96.4	279,604	(6.9)	(18.7)	31.6	64.1	36.4	28.7	23.1	38.9%	0.9
300759 CH	康龙化成	82.4	93,255	(13.2)	(12.5)	28.6	64.5	33.9	25.6	19.1	27.3%	1.2
300347 CH	泰格医药	106.4	88,815	(1.3)	(16.7)	27.7	56.0	31.6	25.4	21.2	14.8%	2.1
002821 CH	凯莱英	172.7	61,897	(15.7)	(44.4)	20.4	56.5	20.9	20.0	17.7	45.8%	0.5
603127 CH	昭衍新药	116.2	41,205	0.6	0.7	48.7	66.0	56.5	44.2	34.3	31.9%	1.8
300363 CH	博腾股份	65.5	35,635	(16.2)	(26.8)	22.4	54.3	22.8	22.1	18.7	53.2%	0.4
688202 CH	美迪西	347.9	30,237	7.7	0.3	47.9	66.9	62.2	40.9	28.2	56.8%	1.1
300725 CH	药石科技	91.5	18,259	(3.4)	(35.7)	36.1	59.4	44.7	31.6	23.1	14.8%	3.0
市值加权平均						31.0	61.9	35.9	28.2	22.5		

*除药明康德、康龙化成成为浦银国际预测以外，E=Bloomberg 一致预期；

资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 7 月 27 日

图表 12: 浦银国际目标价: 药明康德 A 股 (603259.CH)



截至 2022 年 7 月 27 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 浦银国际目标价: 药明康德 H 股 (2359.HK)



截至 2022 年 7 月 27 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 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	96.3	买入	176.0	2022年4月26日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	96.4	买入	155.0	2022年4月26日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	67.7	买入	143.0	2022年5月3日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	82.4	买入	154.3	2022年5月3日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	77.8	买入	110.0	2022年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	5.1	持有	4.3	2022年5月26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	16.8	买入	48.0	2022年6月13日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	45.1	买入	75.0	2022年4月28日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	34.3	买入	48.0	2022年5月17日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.3	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	177.3	买入	225.0	2022年7月27日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	107.5	买入	135.0	2022年7月27日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	102.1	买入	133.0	2022年7月27日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	33.4	持有	48.2	2022年7月27日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	21.7	买入	36.0	2022年7月27日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	10.4	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	11.3	买入	16.5	2022年7月27日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	6.7	买入	10.8	2022年7月27日	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	19.6	买入	36.7	2022年7月27日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	12.6	买入	23.5	2022年7月27日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	30.0	买入	44.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	16.8	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	4.2	持有	5.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	16.1	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	4.1	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	3.5	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	5.4	买入	9.5	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	3.4	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.6	买入	6.9	2022年4月1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
2325 HK Equity	云康集团	17.6	买入	20.0	2022年6月21日	ICL

资料来源: Bloomberg、浦银国际。港股、A股截至2022年7月27日收盘;美股截至2022年7月26日收盘。

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(云康集团 2325.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

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

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

