



迈瑞医疗 (300760.CH)：3Q22 归母净利增速略超预期，近期政策利好提升增长确定性

3Q22 归母净利+21.4% YoY，高于此前公布的预计增速 (20%)，业绩略好于预期。我们预计贴息贷款拉动的增量需求将主要在 4Q22/1H23 释放，叠加肝功生化试剂集采最终价格降幅或较温和，未来两年业绩确定性进一步提升。维持“买入”评级，上调目标价 12% 至 420 元。

• **3Q22 归母净利增速略超预期。**3Q22 收入/归母净利/扣非归母净利同比增长 20.1%/21.4%/23.4%，毛利率同比下滑 1.0pcts 至 64.6%，主要受 IVD 产线国内业务影响。分产线看，**生命信息与支持** 3Q22 收入同比增长 22%，毛利率同比提升约 1pcts。收入增长主要受益于国内医疗新基建和海外高端突破的持续推进；**IVD** 3Q22 收入同比增长 23%，毛利率同比下滑约 4pcts。收入增长受益于海外常规试剂业务的完全复苏和重磅仪器的亮眼装机表现，其中化学发光收入+42% YoY。毛利率下滑主因毛利率更高的试剂销售受国内疫情冲击，而毛利率更低的 IVD 仪器持续装机；**医学影像** 3Q22 收入同比增长 12%，毛利率基本持平。收入增长主要受益于高端超声 R 系列和中高端超声 I 系列迅速上量，带来海内外高端客户群突破。

• **贴息贷款有望拉动 4Q22/1H23 需求。**医疗设备贴息贷款已于 10 月起陆续向各地医院发放，根据我们调研，目前全国上报的医疗设备贴息贷款需求已超 2000 亿，预计最终上报需求或超 3000 亿。我们预计贴息贷款将拉动部分增量需求，且增量需求将主要在 4Q22/1H23 释放。因一线城市医院设备相对完善且空间有限，此次贴息贷款拉动的需求更多来自低线城市，叠加国家优先支持国产品牌，**预计性价比高、产线更完整的迈瑞等国产龙头更有望受益。**迈瑞相关新基建商机截至 3Q22 末约 200 亿人民币，1-3Q22 新基建贡献 50 亿人民币收入，我们预计全年新基建收入 60-70 亿人民币。

• **22 省肝功生化试剂集采有望近期开标，价格降幅或趋温和。**目前已完成集采方案意见反馈，我们预计很快将出台最终方案，有望于 11 月或 12 月初开标。征求意见稿中规定企业申报价较有效申报价低 20% 即可中选，预计最终价格降幅将较为温和。迈瑞 2021 年肝功生化试剂收入仅占公司收入约 1%，我们预计此次集采对收入增速影响有限。目前迈瑞生化诊断产品来自三级医院的销售占比约 13%，国内市占率约 12%，参考安徽化学发光试剂集采后迈瑞产品 1H22 收入增长超 80% 的经验，借助集采，迈瑞生化诊断三级医院的渗透率及国内市占率有望快速提升。

• **维持“买入”评级，升目标价 12% 至 420 元人民币。**基于：1) 贴息贷款有望拉动部分增量需求；2) 肝功生化集采最终价格降幅或趋于温和；3) 估值有望因政策利好下增长确定性增加而提升，我们上调目标价 12% 至 420.0 元人民币，对应 43x 2023E PE (此前为 39x)，较过去 3 年均值低 0.5 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	25,270	30,574	37,210	44,769
同比变动 (%)	27.0%	20.2%	21.0%	21.7%	20.3%
归母净利润	6,658	8,002	9,762	11,841	14,289
同比变动 (%)	42.2%	20.2%	22.0%	21.3%	20.7%
PE (X)	58.9	49.0	40.1	33.0	27.4

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 10 月 31 日

评级

买入

目标价 (人民币)	420.0
潜在升幅/降幅	+30%
目前股价 (人民币)	322.5
52 周内股价区间 (人民币)	253-402
总市值 (百万人民币)	391,024
近 3 月日均成交额 (百万)	1,407

注：数据截至 2022 年 10 月 28 日

市场预期区间

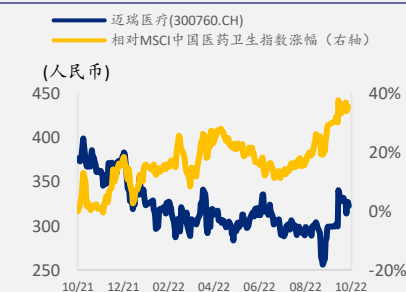


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注：数据截至 2022 年 10 月 28 日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



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 - 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	30,574	37,210	44,769
营业成本	-7,366	-8,843	-10,896	-13,328	-16,131
毛利润	13,660	16,427	19,677	23,881	28,638
税金及附加	-218	-282	-342	-372	-448
销售费用	-3,612	-3,999	-4,769	-5,581	-6,581
管理费用	-897	-1,106	-1,269	-1,488	-1,746
研发费用	-1,869	-2,524	-3,119	-3,721	-4,477
财务费用	61	86	550	230	200
其他收益	476	575	520	651	806
投资净收益	-4	1	-6	1	2
公允价值变动净收益	0	10	-32	10	10
资产减值损失	-110	-132	-68	-71	-73
信用减值损失	-30	6	-18	-15	-10
资产处置收益	-2	4	6	6	7
营业利润	7,455	9,066	11,130	13,530	16,328
营业外收入	54	23	31	37	45
营业外支出	-70	-72	-24	-30	-36
利润总额	7,438	9,017	11,136	13,538	16,337
所得税	-779	-1,013	-1,370	-1,692	-2,042
净利润	6,660	8,004	9,766	11,846	14,295
减：少数股东损益	2	2	4	5	6
归母净利润	6,658	8,002	9,762	11,841	14,289
扣非归母净利润	6,540	7,850	9,629	11,763	14,212

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,865	15,361	15,895	19,693	23,725
现金及等价物	15,723	15,133	15,895	19,693	23,725
其他	142	228	0	0	0
应收票据及应收账款	1,539	1,790	3,183	3,160	3,802
存货	3,541	3,565	4,418	5,404	6,541
其他流动资产	687	618	775	889	1,016
流动资产合计	21,632	21,335	24,272	29,146	35,084
固定资产	3,199	3,772	4,059	4,616	5,111
在建工程	930	1,126	1,500	1,530	1,561
无形资产	1,145	2,061	1,926	1,819	1,734
商誉	1,225	4,218	4,300	5,160	6,192
其他非流动资产	5,176	5,591	6,637	7,832	9,258
非流动资产合计	11,675	16,768	18,422	20,956	23,856
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,500	2,281	2,776	3,396	4,110
合同负债	3,293	2,408	1,800	1,890	1,985
应付职工薪酬	1,517	1,771	2,507	3,051	3,671
应交税费	347	474	600	600	600
其他应付款	1,239	1,309	1,550	1,550	1,550
其他流动负债	340	386	461	490	521
流动负债合计	8,236	8,629	9,694	10,977	12,437
长期借款	0	0	0	0	0
长期应付职工薪酬	1,389	1,812	917	1,116	1,343
其他非流动负债	391	694	845	874	905
非流动负债合计	1,780	2,506	1,762	1,990	2,248
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	7,410	7,410	7,410
其它综合收益	-123	-410	-280	-308	-339
盈余公积金	608	608	608	608	608
未分配利润	13,424	18,386	23,267	29,188	36,332
少数股东权益	13	15	19	24	31
所有者权益合计	23,290	26,968	31,237	37,134	44,254

现金流量表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6,660	8,004	9,766	11,846	14,295
固定资产折旧	299	364	421	453	512
无形资产摊销	173	253	436	407	384
财务费用	205	-227	-550	-230	-200
存货的减少	-1,448	-134	-853	-986	-1,136
经营性应收项目的减少	-3	-153	-1,540	-65	-741
经营性应付项目的增加	2,827	615	578	1,363	1,561
其他	158	277	-1,275	-1,081	-1,304
经营活动现金流量净额	8,870	8,999	6,983	11,706	13,370
资本开支	-1,183	1,402	-1,260	-1,300	-1,300
其他	-4,008	-6,215	-245	-893	-1,066
投资活动现金流量净额	-5,191	-4,812	-1,505	-2,193	-2,366
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	-4,331	-5,690	-6,944
其他	-30	-8,085	-385	-25	-28
筹资活动现金流量净额	-1,853	-4,605	-4,716	-5,715	-6,972
现金及现金等价物净增加额	1,628	-590	762	3,798	4,032
期初现金及现金等价物	14,094	15,723	15,133	15,895	19,693
期末现金及现金等价物	15,723	15,133	15,895	19,693	23,725

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	8.04	9.77	11.79
每股销售额	17.30	20.80	25.18	30.69	36.92
每股股息	2.50	3.50	4.03	4.88	5.89
同比变动					
收入	27.0%	20.2%	21.0%	21.7%	20.3%
经营溢利	38.6%	21.6%	22.8%	21.6%	20.7%
归母净利润	42.2%	20.2%	22.0%	21.3%	20.7%
费用与利润率					
毛利率	65.0%	65.0%	64.4%	64.2%	64.0%
经营利润率	35.5%	35.9%	36.4%	36.4%	36.5%
归母净利率	31.7%	31.7%	31.9%	31.8%	31.9%
回报率					
平均股本回报率	31.8%	31.8%	33.5%	34.6%	35.1%
平均资产回报率	22.6%	22.4%	24.2%	25.5%	26.2%
资产效率					
应收账款周转天数	28.1	24.0	38.0	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	93.0	93.0	93.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8
速动比率 (x)	2.2	2.1	2.0	2.2	2.3
现金比率 (x)	1.9	1.8	1.6	1.8	1.9
负债/权益	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
估值					
市盈率 (x)	58.9	49.0	40.1	33.0	27.4
股息率	0.8%	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 迈瑞 3Q22 及 1-3Q22 核心财务指标及变动

	3Q22	3Q21	同比变动	1-3Q22	1-3Q21	同比变动
营业收入	7,940.3	6,613.2	20.1%	23,295.8	19,391.5	20.1%
毛利润	5,131.9	4,342.8	18.2%	14,979.5	12,721.7	17.7%
毛利率	64.6%	65.7%	-1.0	64.3%	65.6%	-1.3
销售费用	1,178.4	968.6	21.7%	3,330.5	2,843.6	17.1%
占收入比例	14.8%	14.6%	0.2	14.3%	14.7%	-0.4
管理费用	312.1	253.2	23.2%	930.9	843.6	10.4%
占收入比例	3.9%	3.8%	0.1	4.0%	4.4%	-0.4
研发费用	737.3	567.9	29.8%	2,087.4	1,629.4	28.1%
占收入比例	9.3%	8.6%	0.7	9.0%	8.4%	0.6
营业利润	3,213.8	2,672.7	20.2%	9,219.1	7,595.2	21.4%
营业利润率	40.5%	40.4%	0.1	39.6%	39.2%	0.4
归母净利润	2,814.7	2,318.5	21.4%	8,102.3	6,662.9	21.6%
归母净利率	35.4%	35.1%	0.4	34.8%	34.4%	0.4
扣非归母净利润	2,756.6	2,234.8	23.3%	8,003.7	6,544.2	22.3%
扣非归母净利率	34.7%	33.8%	0.9	34.4%	33.7%	0.6

资料来源: 公司数据、浦银国际

• 迈瑞核心业务板块表现

生命信息与支持

3Q22 收入同比增长 22%，毛利率同比提升约 1pcts。收入增长主要受益于国内医疗新基建和海外高端突破的持续推进。

1-3Q22 微创外科收入约 4 亿人民币（约+100% YoY），其中硬镜收入 3 亿人民币（约+150% YoY）。

体外诊断

3Q22 收入同比增长 23%，毛利率同比下滑约 4pcts。收入增长受益于海外常规试剂业务的完全复苏和重磅仪器（血球 BC-7500CRP、化学发光 CL-8000i、生化 BS-2800M、凝血 CX-9000 等）的亮眼装机表现。

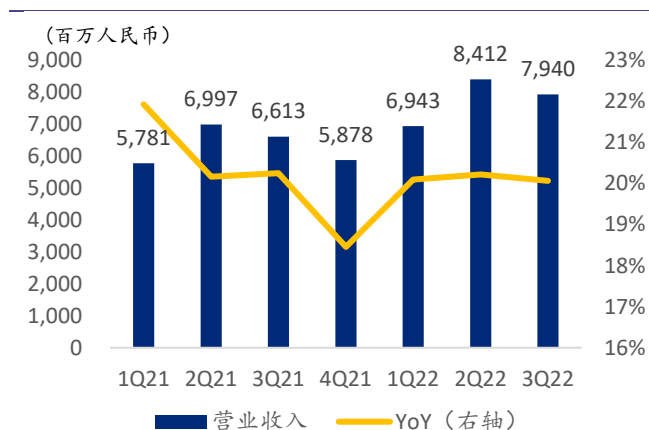
分产线看，1-3Q22 化学发光产线+42% YoY，引领 IVD 板块增长，血球产线+18% YoY，生化产线+16% YoY。

毛利率下滑主因毛利率相对较高的试剂销售受国内疫情负面影响，而毛利率相对更低的 IVD 仪器装机持续加速。

医学影像

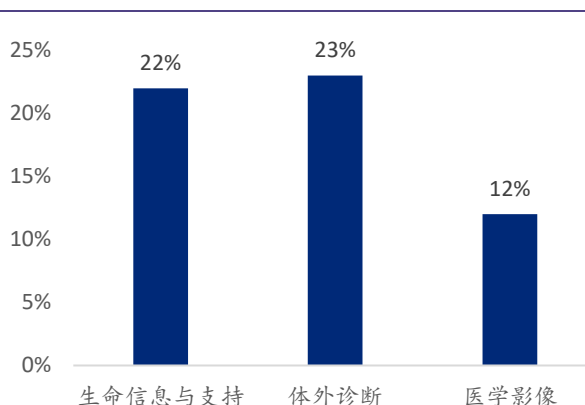
3Q22 收入同比增长 12%，毛利率基本持平。收入增长受益于全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量带来了海内外高端客户群的突破。

图表 3：迈瑞营业收入及同比变动



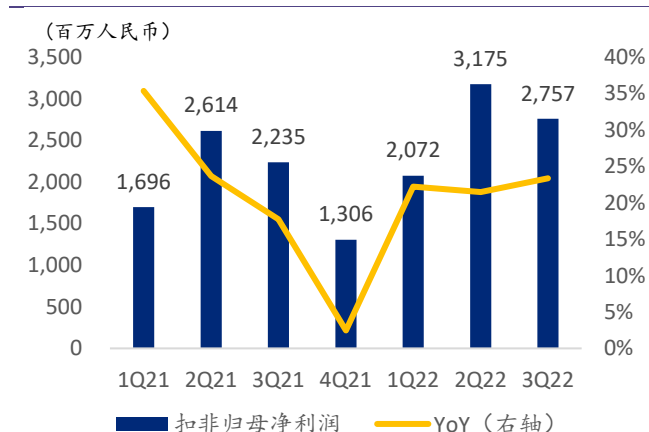
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 4：迈瑞核心业务板块 3Q22 收入同比增速



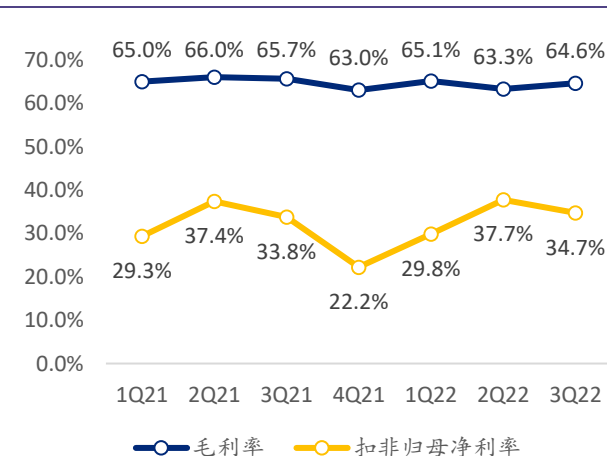
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 5：迈瑞扣非归母净利润及同比变动



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 6：迈瑞毛利率&扣非归母净利润率



资料来源：公司数据、浦银国际

• 财务预测调整及估值

我们根据 3Q22 业绩及近期出台的贴息贷款、22 省肝功生化试剂集采规则调整 2022-24E 财务预测：**1)** 上调 2022-23E 营业收入及归母净利润 0-2%，以反应贴息贷款等政策利好下带来的部分增量需求，我们预计该部分增量需求将主要在 4Q22/1H23 释放；**2)** 略微调低 2024E 收入 0.5%，以反应在贴息贷款政策下，设备采购需求或提前释放。

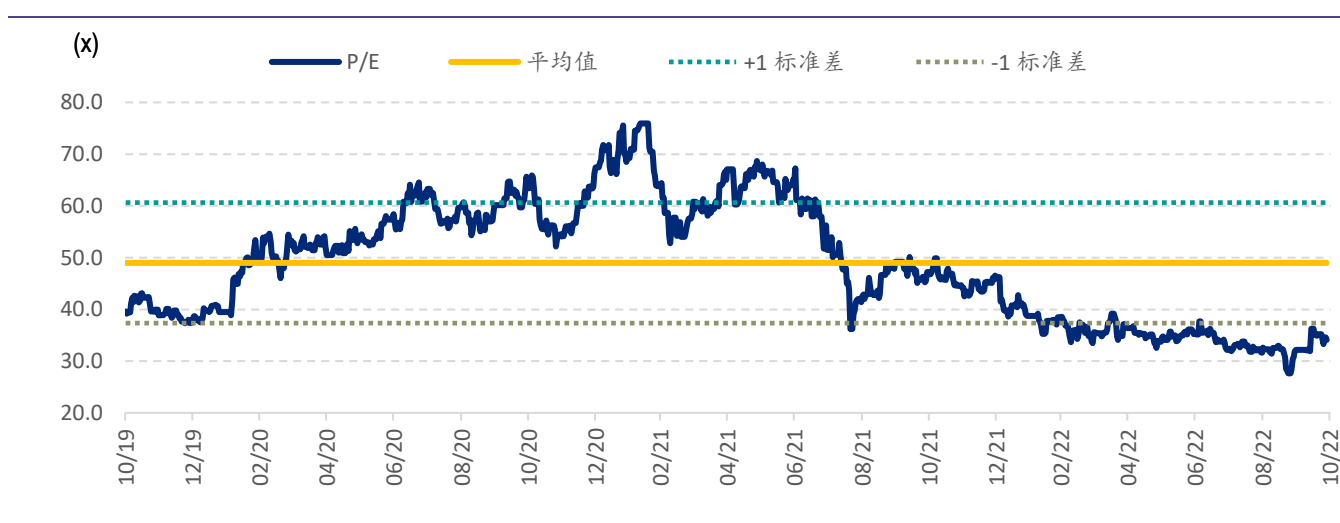
图表 7：迈瑞医疗财务预测变动

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	30,574	30,500	0.2%	37,210	36,985	0.6%	44,769	45,016	-0.5%
同比变动	21.0%	20.7%	0.3	21.7%	21.3%	0.4	20.3%	21.7%	-1.4
毛利	19,677	19,594	0.4%	23,881	23,735	0.6%	28,638	28,860	-0.8%
毛利率 (%)	64.4%	64.2%	0.1	64.2%	64.2%	0.0	64.0%	64.1%	-0.1
归母净利润	9,762	9,701	0.6%	11,841	11,673	1.4%	14,289	14,098	1.4%
归母净利率 (%)	31.9%	31.8%	0.1	31.8%	31.6%	0.3	31.9%	31.3%	0.6
扣非归母净利润	9,629	9,596	0.3%	11,763	11,610	1.3%	14,212	14,036	1.3%
扣非归母净利率 (%)	31.5%	31.5%	0.0	31.6%	31.4%	0.2	31.7%	31.2%	0.6

资料来源：浦银国际预测

上调目标价 12%至 420 元人民币，对应 43x 2023E PE：**1)** 该目标估值倍数较迈瑞医疗过去 3 年平均估值水平 (49x) 低 0.5 个标准差 (见图表 8)；**2)** 该目标估值倍数相较目前 A 股医疗设备板块 2023E PE 估值倍数 33x 存在一定溢价，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 8：迈瑞医疗 12 个月前瞻市盈率



注：数据截至 2022 年 10 月 28 日；资料来源：Bloomberg、浦银国际

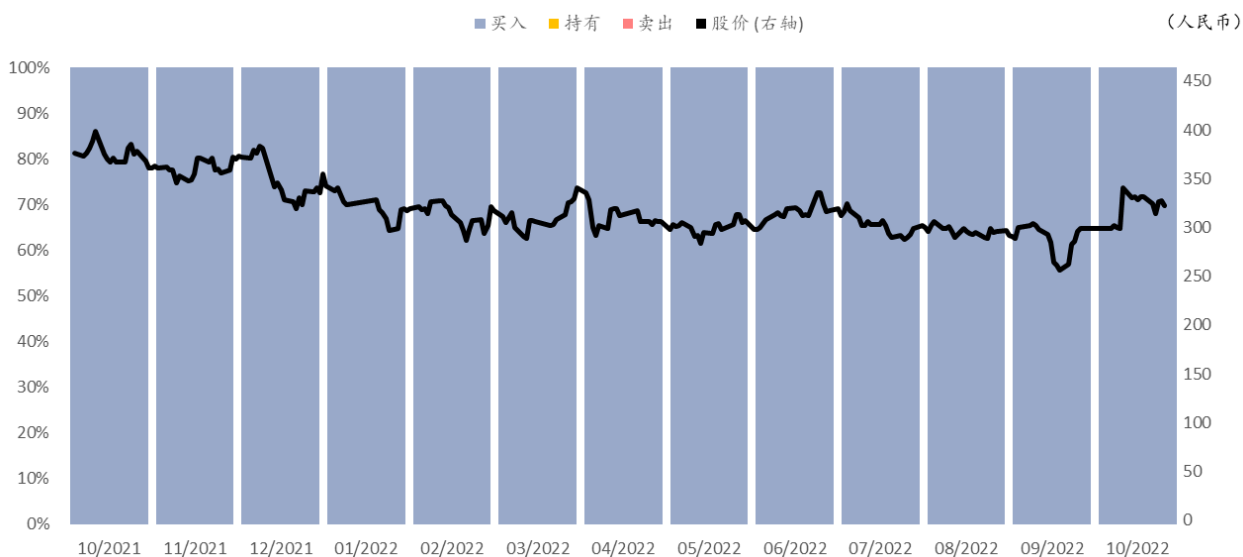
图表 9: A 股医疗器械企业估值表

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 (x)		市盈率 (x)			EPS 同比变动 (%)				
						现值	3 年均值	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
医疗设备															
300760 CH	迈瑞医疗	322.5	391,024	(4.0)	(24.0)	31.8	49.5	36.1	29.8	24.7	21.8	21.2	20.5		
002223 CH	鱼跃医疗	29.6	29,663	13.8	(25.5)	15.9	22.1	17.4	15.2	12.9	8.4	14.7	18.1		
688301 CH	奕瑞科技	489.0	35,475	11.4	(0.2)	48.1	55.8	59.0	43.4	33.6	26.0	35.9	29.1		
300869 CH	康泰医学	23.6	9,486	(8.2)	(37.2)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
301087 CH	可孚医疗	32.4	6,745	1.4	(31.5)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
300633 CH	开立医疗	55.7	23,845	7.6	28.1	45.7	45.3	54.5	41.9	32.1	21.1	30.1	30.6		
600055 CH	万东医疗	20.3	14,300	11.9	1.3	NA	32.4	58.8	NA	NA	20.6	NA	NA		
300206 CH	理邦仪器	12.5	7,260	5.8	(26.3)	NA	16.6	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
300246 CH	宝莱特	14.0	2,458	2.1	(27.0)	27.0	27.1	32.6	24.5	17.7	12.1	32.7	38.5		
市值加权平均						32.7	47.9	37.5	30.5	25.0					
市值加权平均 (不含迈瑞)						36.5	41.4	43.6	33.3	26.1					
高值耗材															
300003 CH	乐普医疗	25.3	47,931	(1.6)	(22.7)	13.1	20.4	14.3	12.5	10.4	27.5	14.4	19.6		
688161 CH	威高骨科	67.2	26,876	1.9	(21.5)	21.7	23.0	24.8	20.3	16.4	11.0	21.8	24.0		
688198 CH	佰仁医疗	135.2	18,340	(0.2)	(33.4)	89.3	150.5	135.8	74.6	38.1	135.1	82.0	95.7		
688617 CH	惠泰医疗	334.5	22,301	(15.2)	(39.0)	30.5	72.5	38.4	27.3	20.5	39.4	40.7	33.4		
002901 CH	大博医疗	40.2	16,757	(3.2)	(29.7)	18.2	34.9	20.3	17.2	14.2	4.5	17.9	21.0		
688016 CH	心脉医疗	230.0	16,555	(15.7)	(41.4)	20.5	59.0	24.9	18.6	14.1	33.3	34.1	31.9		
002382 CH	蓝帆医疗	8.1	8,178	0.6	(46.9)	NA	10.9	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
688108 CH	赛诺医疗	5.7	2,349	(3.2)	(23.6)	NA	191.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
市值加权平均						28.1	50.7	36.6	25.0	17.3					
低值耗材															
300529 CH	健帆生物	39.6	31,987	(5.4)	(16.7)	18.5	40.0	22.4	16.8	12.8	33.0	33.4	31.3		
688029 CH	南微医学	97.6	18,279	5.4	(43.9)	30.7	58.0	37.9	27.6	21.9	29.3	37.2	26.2		
300677 CH	英科医疗	21.0	13,864	(3.6)	(52.8)	4.0	14.2	4.9	3.7	NA	-58.9	33.5	NA		
605369 CH	拱东医疗	109.6	12,344	3.4	(8.0)	30.8	32.9	36.7	28.2	21.0	29.5	30.5	34.3		
市值加权平均						20.8	38.5	25.3	18.8	14.0					
IVD															
300832 CH	新产业	58.3	45,855	(7.9)	(9.6)	19.2	34.9	23.1	17.5	13.7	38.6	32.5	27.4		
603658 CH	安图生物	74.0	43,384	6.2	(11.2)	19.2	38.8	22.7	17.7	14.1	29.7	28.5	25.3		
002030 CH	达安基因	18.1	25,332	(4.0)	(12.3)	NA	37.2	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
688289 CH	圣湘生物	24.8	14,600	(1.7)	(29.3)	7.6	10.5	6.9	8.1	7.8	7.6	-15.1	4.5		
688298 CH	东方生物	79.3	13,317	(6.4)	(34.3)	2.1	6.7	1.5	2.8	2.5	153.7	-47.8	11.5		
300685 CH	艾德生物	23.1	9,201	(10.9)	(34.7)	31.1	55.1	35.9	28.9	23.0	26.2	24.0	25.7		
300463 CH	迈克生物	19.2	11,778	(2.5)	(35.3)	10.2	22.4	11.3	9.7	8.2	-3.1	16.6	17.5		
300482 CH	万孚生物	29.6	13,135	(7.9)	(8.8)	11.4	30.3	10.6	11.9	11.2	137.6	-11.2	6.6		
300298 CH	三诺生物	35.5	20,024	(8.6)	(9.5)	39.9	33.7	43.6	38.0	31.4	222.9	14.8	21.1		
688575 CH	亚辉龙	19.5	11,028	(4.6)	(18.7)	17.5	28.3	13.5	21.1	14.6	293.6	-36.2	44.2		
市值加权平均						18.7	31.2	20.8	17.8	14.4					
A 股医疗器械市值加权平均						28.0	44.1	32.9	26.0	20.6					

*E=Bloomberg 一致预期; 数据截至 2022 年 10 月 28 日; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

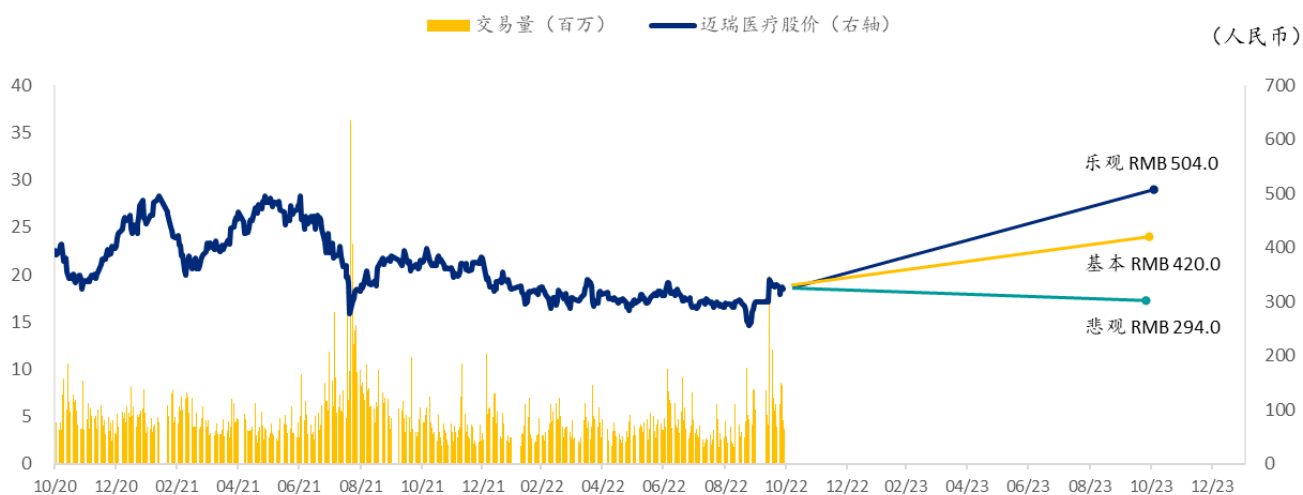
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 迈瑞医疗市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 迈瑞医疗 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 504.0 人民币

概率: 30%

- 2020-23E 收入复合增速>25%;
- 毛利率提升至 67%;
- 2020-23E 归母净利润复合增速>30%;

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 294.0 人民币

概率: 20%

- 2020-23E 收入复合增速<16%;
- 毛利率降低至 63%;
- 2020-23E 归母净利润复合增速<20%;

资料来源: 浦银国际

图表 12: SPDBI 目标价: 迈瑞医疗



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	66.1	买入	86.0	2022年10月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	78.4	买入	97.0	2022年10月27日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	29.2	买入	59.0	2022年10月31日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	56.2	买入	67.0	2022年10月31日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	38.8	买入	88.0	2022年9月15日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	3.4	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	14.5	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	6.3	买入	25.6	2022年8月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	46.3	买入	82.0	2022年8月31日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	17.2	买入	53.0	2022年8月11日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	2.1	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	154.3	买入	251.0	2022年8月11日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	95.2	买入	150.0	2022年8月11日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	119.1	买入	148.0	2022年8月11日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	27.1	买入	55.0	2022年8月11日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	29.8	买入	38.0	2022年8月26日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	5.3	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	9.1	买入	17.3	2022年8月23日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	5.6	买入	10.8	2022年7月27日	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	12.5	买入	40.0	2022年8月11日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	13.2	买入	25.7	2022年8月11日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	44.8	买入	44.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	11.4	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	3.6	持有	5.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	15.6	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	2.6	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	0.9	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	3.5	买入	9.5	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.7	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.0	买入	6.1	2022年8月25日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	322.5	买入	420.0	2022年10月31日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	14.5	买入	23.0	2022年8月16日	ICL

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 10 月 28 日港股收盘价。

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(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

