



## 康方生物 (9926.HK)：重磅海外授权交易验证双抗管线优势；上调目标价

公司以至多 50 亿美元的对价将 PD-1/VEGF 双抗 AK112 的部分海外权益授出给 Summit Therapeutics, 创下国内药企 license-out 对价的纪录。Summit 的创始人及最大股东 Robert Duggan 先生是一位连续创业者和专业投资人, 并将实际承担大部分首付款的支付。我们上调目标价至 63 港元, 并继续将公司选为我们生物科技板块的首选标的之一。

**国内药企最大出海交易：**康方宣布将 AK112 (Summit 编号 SMT112) 的美国、加拿大、欧洲及日本地区的开发及商业化权益授出给 Summit Therapeutics (SMMT.US), 并将获得 5 亿美元的首付款、至多 45 亿美元的里程碑付款以及低双位数的产品销售提成, 总交易对价至多可达 50 亿美元, 是目前国内药企最大的一笔单产品 license-out 交易。Summit 总部位于美国, 专注于肿瘤和抗感染领域创新药物开发, 其创始/高管团队来自 Pharmacylics (拥有伊布替尼一半权益, 后被 AbbVie 收购)。未来 Summit 计划通过债权+股权融资来支付首付款和里程碑付款。

**产品巨大临床和商业价值再获验证：**早期临床数据显示, AK112 在初诊 PD-L1 $\geq$ 1% 的 NSCLC 患者中 6 个月 PFS 率达到 67%, 优于 KEYNOTE-042 中 5.4 个月的 mPFS 和 49% 的 6 个月 PFS 率 (两项试验 PD-L1 $\geq$ 50% 的患者比例均在 40% 左右)。在市场空间最大的 1L EGFRwt NSCLC 中, AK112+化疗方案在鳞癌和非鳞癌患者中的初步生存获益分别优于 KEYNOTE-407 和 KEYNOTE-189 中 K 药+化疗方案的数值。Summit 计划于 2023 年 1 月就临床开发和 FDA 沟通, 并于 2Q23 启动临床。

**如何测算该交易对公司估值的提升：**我们在基本、乐观和悲观情形下测算该交易带来的潜在 NPV 增量 (详见 [内页](#))。我们更新后的目标估值基于基本情形下的 NPV, 其中我们假设: **1)** 未来 10 年内将获得总里程碑收款中的一半, 获得的概率为 20-50% 且逐年递减; **2)** AK112 在授出区域内成功获批概率为 35%; **3)** 2026 年获批上市, 2032 年在授出区域的未经 POS 调整销售额达到 48 亿美元; **4)** 合作收入对应 90% 营业利润率。由此得出该交易的 NPV 贡献约为 20 亿美元/153 亿港元, 约占我们更新后目标估值的 29%。而在乐观和悲观情形下的 NPV 贡献分别为 55 亿美元/428 亿港元和 11 亿美元/82 亿港元。

**上调目标价：**我们在收入预测中加入经 POS 调整的首付款和里程碑收款, 2023-24E 收入上调至 53.1 亿/32.4 亿元人民币, 并预计公司将在 2023 年和 2025 年及以后达到盈利、在 2023 年后达到经营性现金净流入。因此, 我们上调公司目标价至 63 港元, 对应 68 亿美元市值。

**投资风险：**竞争加剧、在研药物未如预期获批、临床进度受疫情影响。

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	0	226	757	5,310	3,244
同比变动 (%)	-100%	NM	235%	602%	-39%
归母净利润/(亏损)	-1,177	-1,075	-1,031	2,022	-129
PS (X)	NM	114	34	5	8

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

丁政宇

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

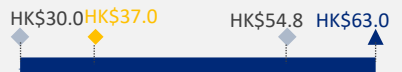
2022 年 12 月 8 日

### 评级

买入

目标价 (港元)	63.0
潜在升幅/降幅	+70%
目前股价 (港元)	37.0
52 周内股价区间 (港元)	11.5-44.6
总市值 (百万港元)	31,119
近 3 月日均成交额 (百万)	305

### 市场预期区间

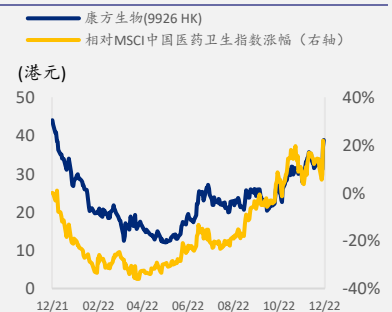


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

\*数据截至 2022 年 12 月 7 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 - 康方生物

### 利润表

(人民币百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	0.0	225.6	756.5	5,309.6	3,243.7
销售成本	0.0	-31.3	-120.2	-299.8	-457.6
毛利	0.0	194.4	636.3	5,009.8	2,786.1
其他收入及收益净额	123.5	116.3	60.2	289.8	207.2
行政开支	-253.0	-243.5	-289.3	-458.3	-594.3
研发开支	-768.6	-1,123.0	-1,291.4	-1,549.7	-1,704.6
销售费用	0.0	-179.1	-315.7	-687.5	-921.2
其他开支净额	-2.1	-12.8	37.8	265.5	162.2
可转换可赎回优先股的公允价值变动	-412.4	0.0	0.0	0.0	0.0
财务成本	-8.0	-10.4	-44.7	-84.7	-85.8
除税前亏损	-1,320.6	-1,258.1	-1,206.8	2,784.9	-150.5
所得税开支	0.0	0.0	0	-417.7	0
年内亏损	-1,320.6	-1,258.1	-1,206.8	2,367.2	-150.5
非控股权益	-143.5	-183.2	-175.7	344.7	-21.9
母公司拥有人	-1,177.1	-1,074.9	-1,031.0	2,022.5	-128.6

### 资产负债表

(人民币百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
物业、厂房及设备	608.3	1,352.9	1,746.7	2,159.7	2,590.2
使用权资产	150.9	151.7	172.4	191.8	210.0
无形资产	1.2	4.0	4.0	4.0	4.0
收购土地使用使用权预付款项	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
物业、厂房及设备的预付款项	94.4	144.9	144.9	144.9	144.9
非流动资产总值	854.8	1,653.5	2,068.0	2,500.4	2,949.1
存货	61.2	196.6	393.2	550.5	715.7
预付款、其他应收款及其他资产	143.6	212.1	233.3	256.6	282.3
按公允价值计入损益的金融资产	110.0	0.0	0.0	0.0	0.0
已抵押存款	2.0	0.1	0.1	0.1	0.1
现金及现金等价物	2,684.5	2,641.6	2,866.2	5,307.3	5,246.4
流动资产总值	3,001.3	3,152.3	3,798.4	6,542.3	6,757.8
资产总计	3,856.2	4,805.8	5,866.4	9,042.7	9,706.9
贸易应付款项	112.6	206.3	412.6	618.9	804.6
其他应付款项及应计费用	39.6	394.9	789.8	1,184.7	1,303.1
计息银行及其他借款	13.8	45.6	190.2	209.2	230.1
租赁负债	2.9	7.9	8.6	9.5	10.5
应付税项	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
流动负债总额	170.0	655.7	1,402.3	2,023.4	2,349.4
可转换可赎回优先股	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
计息银行及其他借款	178.6	803.7	1,427.2	1,427.2	1,727.2
租赁负债	3.7	2.2	2.5	2.7	3.0
递延收入	53.4	63.9	70.2	77.3	85.0
非流动负债总额	235.8	869.8	1,499.9	1,507.2	1,815.2
股本	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
储备	3,185.5	3,164.0	2,823.7	5,026.9	5,079.0
非控股权益	264.9	116.2	140.5	485.2	463.3
权益总额	3,450.4	3,280.3	2,964.3	5,512.2	5,542.4

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

### 现金流量表

(人民币百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
除税前亏损:	-1,320.6	-1,258.1	-1,206.8	2,784.9	-150.5
物业、厂房及设备折旧	15.6	47.7	106.2	137.1	169.5
使用权资产折旧	6.0	9.3	9.3	10.6	11.8
存货(增加)/减少	-47.6	-134.3	-196.6	-157.3	-165.2
预付款项、其他应收款及其他资产增加	-96.5	-68.4	-21.2	-23.3	-25.7
贸易应付款项增加/(减少)	69.7	97.8	206.3	206.3	185.7
其他	755.6	304.9	401.6	104.2	263.4
经营活动所用现金流量净额	-617.8	-1,001.2	-701.1	3,062.5	289.0
购买物业、厂房及设备项目	-444.3	-712.1	-500.0	-550.0	-600.0
购买按公允价值计入损益的金融资产	-1,856.7	-2,567.5	0.0	0.0	0.0
出售按公允价值计入损益的金融资产所得款	1,741.8	2,677.5	0.0	0.0	0.0
其他	3.5	22.5	-30.0	-30.0	-30.0
投资活动所用现金流量净额	-555.7	-579.6	-530.0	-580.0	-630.0
新增/(偿还)银行及其他借款	36.9	645.4	768.1	19.0	320.9
股份发行开支	-78.7	-13.9	0.0	0.0	0.0
其他	2,920.1	955.1	687.7	-60.4	-40.8
融资活动所得现金流量净额	2,878.3	1,586.6	1,455.7	-41.4	280.1
现金及现金等价物增加净额	1,704.8	5.7	224.6	2,441.1	-60.9
年初现金及现金等价物	1,186.0	2,684.5	2,641.6	2,866.2	5,307.3
外币汇率变动影响净值	-206.4	-48.6	0.0	0.0	0.0
年末现金及现金等价物	2,684.5	2,641.6	2,866.2	5,307.3	5,246.4

### 财务和估值比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
每股收益	-1.7	-1.3	-1.3	2.5	-0.2
每股净资产	4.2	3.9	3.5	6.6	6.6
每股销售额	0.0	0.3	0.9	6.6	4.0
<b>同比变动 (%)</b>					
收入	-100%	NM	235%	602%	-39%
税后利润	NM	NM	NM	NM	NM
归母净利润	NM	NM	NM	NM	NM
<b>费用率 (%)</b>					
销售费用/收入	NM	-79%	-42%	-13%	-28%
管理费用/收入	NM	-108%	-38%	-9%	-18%
研发费用/收入	NM	-498%	-171%	-29%	-53%
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	NM	86%	84%	94%	86%
归母净利率	NM	-476%	-136%	38%	-4%
<b>回报率 (%)</b>					
平均股本回报率	-64%	-32%	-33%	48%	-2%
平均资产回报率	-48%	-29%	-23%	32%	-2%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率(x)	17.7	4.8	2.7	3.2	2.9
速动比率(x)	17.3	4.5	2.4	3.0	2.6
现金比率(x)	15.8	4.0	2.0	2.6	2.2
<b>估值</b>					
市盈率(x)	NM	NM	NM	12.8	NM
市净率(x)	7.6	8.2	9.1	4.9	4.9
市销率(x)	NM	114.4	34.1	4.9	8.0

## AK112 海外授权交易估值测算

考虑到该交易的后续现金流节奏、临床开发进展和里程碑发生时点尚存不确定性，我们在进行财务预测和估值时提出三种情形，基于不同假设对该交易进行 NPV 测算。三种情形下的共同假设包括：1) 5 亿美元首付款成功获得的概率为 90%；2) 康方收取的合作收入对应 90% 的营业利润率，考虑到授权地区的主要开发和商业化费用将由 Summit 承担；3) 10% 的 WACC 和 2% 的永续增长率，和我们在公司 DCF 估值模型中的假设一致。各情形下的具体假设及 NPV 测算结果如下：

### 基本情形 (NPV 20 亿美元/153 亿港元，对应当前市值的 49%)：

- 2023-32 年内将分批收到 **22.5 亿美元**里程碑付款（即约定 45 亿美元中的 50%），POS 为 **20-50%**且逐年递减；
- AK112 于 **2025 年**在授权地区获批上市，获批概率为 **30%**；
- 2032 年 AK112 在授权地区的销售达到 **48 亿美元**，平均销售提成比例为 **12%**。

### 乐观情形 (NPV 55 亿美元/428 亿港元，对应当前市值的 138%)：

- 2023-32 年内将分批收到 **30 亿美元**里程碑付款（即约定 45 亿美元中的 67%），POS 为 **35-70%**且逐年递减；
- AK112 于 **2025 年**在授权地区获批上市，获批概率为 **50%**；
- 2032 年 AK112 在授权地区的销售达到 **96 亿美元**，平均销售提成比例为 **13%**。

### 悲观情形 (NPV 11 亿美元/82 亿港元，对应当前市值的 26%)：

- 2023-32 年内将分批收到 **20 亿美元**里程碑付款（即约定 45 亿美元中的 44%），POS 为 **15-35%**且逐年递减；
- AK112 于 **2026 年**在授权地区获批上市，获批概率为 **20%**；
- 2032 年 AK112 在授权地区的销售达到 **25 亿美元**，平均销售提成比例为 **11%**。

图表 2: AK112 授权交易 NPV 测算

(人民币百万元, 除另有说明外)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
<b>合作收入- base case (POS 调整)</b>	<b>3,400</b>	<b>272</b>	<b>412</b>	<b>243</b>	<b>504</b>	<b>805</b>	<b>1,036</b>	<b>1,100</b>	<b>1,258</b>	<b>1,382</b>
首付款 (POS 调整)	3,060									
约定首付款	3,400									
POS	90%									
<b>里程碑 (POS 调整)</b>	<b>340</b>	<b>272</b>	<b>408</b>	<b>204</b>	<b>408</b>	<b>544</b>	<b>544</b>	<b>340</b>	<b>272</b>	<b>204</b>
约定里程碑收款	680	680	1,360	1,020	2,040	2,720	2,720	1,700	1,360	1,020
POS	50%	40%	30%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
<b>销售提成 (POS 调整)</b>			<b>4</b>	<b>39</b>	<b>96</b>	<b>261</b>	<b>492</b>	<b>760</b>	<b>986</b>	<b>1,178</b>
销售预测			105	1,078	2,669	7,252	13,654	21,104	27,380	32,722
POS			30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
销售提成比例			12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
<b>合作收入- bull case (POS 调整)</b>	<b>3,536</b>	<b>510</b>	<b>966</b>	<b>854</b>	<b>1,299</b>	<b>2,133</b>	<b>2,727</b>	<b>3,458</b>	<b>4,273</b>	<b>4,849</b>
首付款 (POS 调整)	3,060									
约定首付款	3,400									
POS	90%									
<b>里程碑 (POS 调整)</b>	<b>476</b>	<b>510</b>	<b>952</b>	<b>714</b>	<b>952</b>	<b>1,190</b>	<b>952</b>	<b>714</b>	<b>714</b>	<b>595</b>
约定里程碑收款	680	1,020	2,380	2,040	2,720	3,400	2,720	2,040	2,040	1,700
POS	70%	50%	40%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
<b>销售提成 (POS 调整)</b>			<b>14</b>	<b>140</b>	<b>347</b>	<b>943</b>	<b>1,775</b>	<b>2,744</b>	<b>3,559</b>	<b>4,254</b>
销售预测			209	2,155	5,339	14,505	27,307	42,208	54,759	65,444
POS			50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
销售提成比例			13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
<b>合作收入- bear case (POS 调整)</b>	<b>3,298</b>	<b>170</b>	<b>272</b>	<b>154</b>	<b>270</b>	<b>343</b>	<b>406</b>	<b>443</b>	<b>494</b>	<b>529</b>
首付款 (POS 调整)	3,060									
约定首付款	3,400									
POS	90%									
<b>里程碑 (POS 调整)</b>	<b>238</b>	<b>170</b>	<b>272</b>	<b>153</b>	<b>255</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>255</b>	<b>204</b>	<b>153</b>
约定里程碑收款	680	680	1,360	1,020	1,700	2,040	2,040	1,700	1,360	1,020
POS	35%	25%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
<b>销售提成 (POS 调整)</b>				<b>1</b>	<b>15</b>	<b>37</b>	<b>100</b>	<b>188</b>	<b>290</b>	<b>376</b>
销售预测				65	674	1,668	4,533	8,533	13,190	17,112
POS				20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
销售提成比例				11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
<b>NPV 分析</b>										
利润率	90%									
WACC	10%									
永续增长率	2%									
<b>NPV</b>	<b>RMBm</b>	<b>USDm</b>	<b>HKDm</b>							
<b>基本情景</b>	<b>13,375</b>	<b>1,967</b>	<b>15,342</b>							
乐观情景	37,274	5,482	42,756							
悲观情景	7,187	1,057	8,244							

资料来源: 浦银国际预测

## 未来 12 个月预计主要里程碑

### 新药/适应症获批:

- 派安普利单抗: 单药用于 1L 鳞状非小细胞肺癌 (NMPA)
- 派安普利单抗: 单药用于 3L 鼻咽癌 (NMPA)

### Pre-NDA:

- AK102 (PCSK-9): 高胆固醇血症、HeFH (杂合子家族性高胆固醇血症)
- AK101 (IL-12/IL-23): 中重度银屑病

### 进入 III 期/注册临床:

- AK117 (CD47): 骨髓增生异常综合症
- AK111 (IL-17): 强直性脊柱炎、中重度银屑病

### III 期临床数据读出:

- AK102 (PCSK-9): 高胆固醇血症、HeFH (杂合子家族性高胆固醇血症)
- AK101 (IL-12/IL-23): 中重度银屑病

### II 期临床数据读出:

- 卡度尼利+AK109±化疗: PD-1 治疗后复发难治 GC/GEJ
- AK111 (IL-17): 强直性脊柱炎、中重度银屑病

### 新晋临床/新申报 IND 项目:

- AK129 (PD-1/LAG3)
- AK130 (TIGIT/TGF $\beta$ )
- AK131 (PD-1/CD73)

图表 3: 2022E-2024E 财务预测变动

百万人民币	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	757	757	0%	5,310	1,940	174%	3,244	3,032	7%
毛利润	636	654	-3%	5,010	1,684	197%	2,786	2,641	5%
归母净利润(亏损)	-1,031	-1,029	0%	2,022	-733	-376%	-129	-269	-52%

资料来源: 浦银国际预测

图表 4: 康方生物财务预测及估值

人民币百万	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
营业收入	757	5,310	3,244	4,802	6,537	8,350	10,157	11,236	12,707	13,914	14,619
同比变动	235%	602%	-39%	48%	36%	28%	22%	11%	13%	9%	5%
EBIT	(1,260)	2,314	(434)	407	1,357	2,544	3,704	4,504	5,278	5,978	6,412
EBIT*(1-所得税率)	(1,071)	1,967	(369)	346	1,153	2,163	3,149	3,828	4,487	5,082	5,450
加: 折旧与摊销	115	148	181	216	233	245	259	273	288	304	320
减: 营运资金增加/(减少)	180	298	28	3	2	1	0	(19)	98	9	64
减: 资本开支	(530)	(580)	(630)	(430)	(390)	(426)	(446)	(467)	(488)	(511)	(521)
FCFF	(1,306)	1,833	(790)	136	998	1,982	2,962	3,616	4,385	4,883	5,313

FCFF 现值合计(2023-2032E 加总) 14,015

WACC&永续增长率核心假设

长期资本结构

% 债权 20.0%

% 股权 80.0%

债权成本

债权成本 5.0%

税率 15.0%

税后债权成本 4.3%

股权成本

无风险收益率 3.0%

Beta 1.2

市场风险溢价 7.0%

股权成本 11.4%

WACC 10.0%

永续增长率 2.0%

资料来源: 浦银国际

rNPV 估值

FCFF 现值合计 14,015

终值 68,000

终值现值 28,909

企业价值(EV) 42,925

(-) 负债 (1,649)

(+) 现金及等价物 5,307

(-) 少数股东权益 (485)

股权价值 46,098

发行在外总股数(百万股) 841

每股价值(人民币元) 54.8

RMB/HKD 1.15

每股价值(港币元) 63.0

图表 5: 浦银国际目标价: 康方生物 (9926.HK)

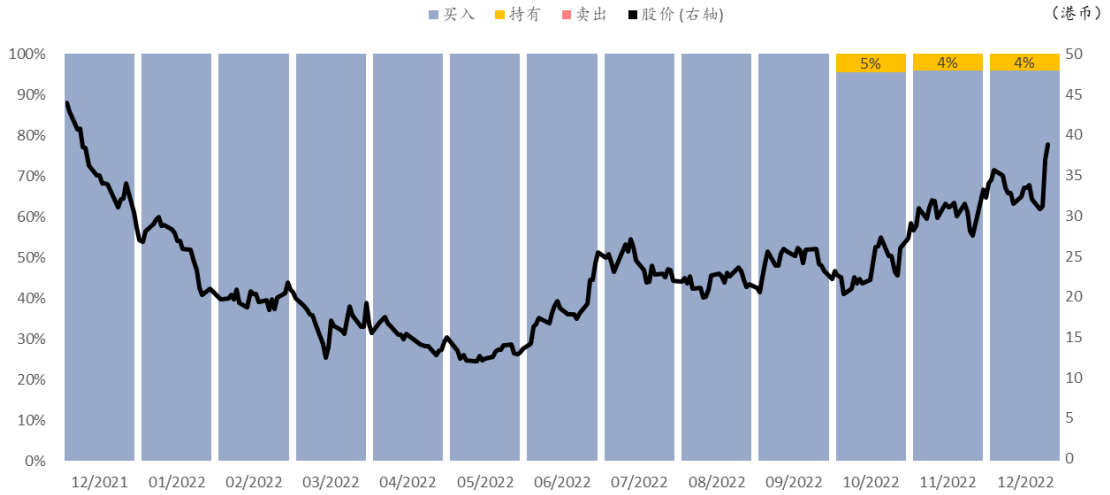


截至 2022 年 11 月 21 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际



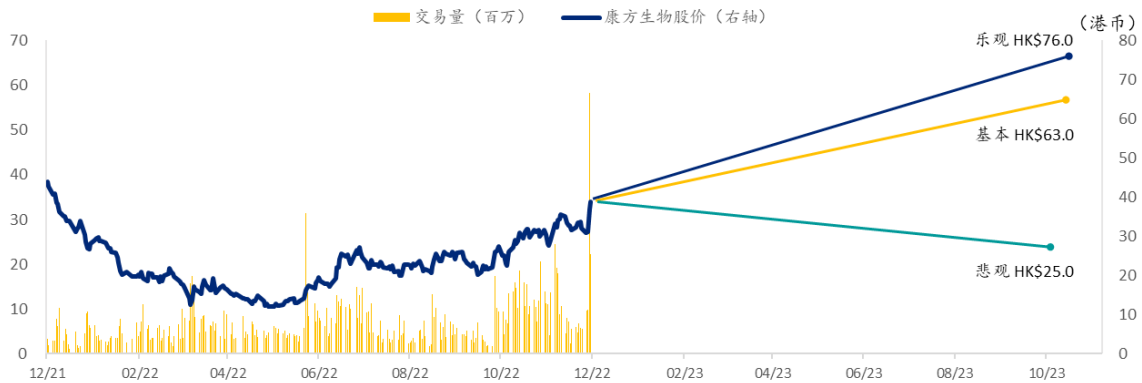
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 康方生物市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 康方生物 SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 76.0 港元

概率: 30%

- 管线药物研发及获批进度快于预期;
- 派安普利单抗医保谈判降价幅度好于预期, 国内销售峰值超过 40 亿人民币;
- 卡度尼利单抗 2024E 销售额超过 25 亿人民币; 销售峰值超 60 亿人民币;
- 长期稳态下营业利润高于 50%。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 25.0 港元

概率: 20%

- 管线药物研发及获批进度慢于预期;
- 派安普利单抗医保谈判降价幅度差于预期, 国内销售峰值低于 25 亿人民币;
- 卡度尼利单抗 2024E 销售额低于 12 亿人民币; 销售峰低于 30 亿人民币;
- 长期稳态下营业利润低于 30%。

资料来源: 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	74.5	买入	86.0	2022年10月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	78.9	买入	97.0	2022年10月27日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	44.3	买入	59.0	2022年10月31日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	66.2	买入	67.0	2022年10月31日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	50.8	买入	88.0	2022年9月15日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	8.5	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	27.9	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	13.2	买入	25.6	2022年8月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	47.4	买入	82.0	2022年8月31日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	25.5	买入	53.0	2022年8月11日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	2.7	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	108.6	买入	150.0	2022年8月11日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	119.5	买入	148.0	2022年8月11日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	27.6	买入	55.0	2022年8月11日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	37.0	买入	63.0	2022年12月8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	11.3	买入	18.8	2022年11月22日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	9.0	买入	10.8	2022年7月27日	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	20.6	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	45.6	买入	69.0	2022年11月22日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	12.9	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	4.1	持有	5.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	21.9	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	3.5	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.7	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	4.4	买入	9.5	2022年7月27日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	2.5	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.5	买入	6.15	2022年11月7日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	313.1	买入	420.0	2022年10月31日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	15.8	买入	23.8	2022年11月7日	ICL

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至2022年12月7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个人。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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

