



沛嘉医疗 (9996.HK)：介入器械孵化平台亮相，2023 研发日展现管线布局深度

近日，我们现场参加了沛嘉 2023 年研发开放日活动，此次活动亮点包括：1) 首次披露介入器械孵化平台“苏州思萃”；2) 明确沛嘉未来全球化策略；3) 更新 Trilogy、TaurusNXT 等潜力瓣膜产品亮点及研发进展；4) 介绍 Fastunnel 等重磅神经介入产品。此次研发日展示了沛嘉较为完整的瓣膜及神经介入产品布局，管线中多款潜力新品临床有序推进，未来通过沛嘉主导的孵化平台可于创新项目早期提前布局，加深公司管线深度并拓宽公司能力边界。我们继续给予公司“买入”评级，维持目标价 14.0 港元。

- **首次披露沛嘉主导的介入器械孵化平台：**由沛嘉等主导成立苏州思萃介入医疗技术研究所，作为孵化平台为早期介入类项目提供项目管理、运营、人才及研发支持，目前主要聚焦神经介入、结构性心脏病、非血管介入及电生理 4 类项目。参考美敦力等国际龙头发展经验，早期均通过自研核心产品建立优势，后续通过并购及投资扩大管线，通过孵化平台沛嘉可在项目早期参与产品开发，最大化资金投入效率并拓宽能力边界。
- **明确沛嘉未来全球化策略：**包括四大步骤：**1) 引入创新产品；2) 自研产品海外临床；3) 海外授权；4) 独立海外销售。**对欧美市场强调创新绕开专利垄断，并通过与 MNCs 合作弥补海外商业化能力缺失。当前欧美市场对中国瓣膜产品认可度不高，后续需通过优异的临床数据提高欧美认可度。对第三世界市场，目前市场吸引力不如中国市场，当地专业人才匮乏且盈利空间有限，中国市场优先级更高。
- **介入心脏瓣膜：**公司介绍了多款在研产品亮点，据我们现场观察，除了 TaurusNXT、Trilogy、GeminiOne、HighLife 等传统大家关注较多的产品，不少投资人对 **TaurusWave** 也有较高兴趣，其利用冲击波松解心脏瓣膜钙化，冲击波的热损伤比超声波更低，且主要对硬组织有影响，对软组织影响较小。与 Shockwave 相比，TaurusWave 设计原理基于体外冲击波碎石 (ESWL)，专为治疗瓣膜钙化设计，输出能量更高 (3KV-10KV)，从 FIH 临床数据看，使用 TaurusWave 和 Shockwave 治疗的患者压力阶差 (pressure gradient) 分别下降 39% 和 28%。目前 TaurusWave 正处于 FIH 阶段，预计于 1H24 开始 FIH 临床 II 期。
- **神经介入：**公司重点介绍了 **Fastunnel**，其为全球首款采用“微导管+扩张球囊”一体化设计的产品，可将传统手术的 4 次器械交换 (共 8 步) 减少到 3 步，手术时间由此前超过 1 小时，缩减至 25 分钟，并可降低并发症风险、减少造影剂使用和射线暴露。此外，公司首款取栓支架 **Syphonet** 具备头端抓捕网篮可加强血栓抓捕，防止碎栓逃逸，且全系列兼容 0.017in 微导管，可较好的适配颅内动脉粥样硬化狭窄相关的大血管闭塞 (ICAS-LVO) 治疗新技术 BASIS (远端取栓支架保护下的球囊血管成形术)。
- **投资风险：**Taurus Elite 销售不及预期；研发进度延后；竞争加剧。

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

丁政宁

医疗分析师

ethan_ding@spdbi.com

(852) 2808 6442

2023 年 3 月 6 日



扫码关注浦银国际研究

● 2023 沛嘉医疗研发开放日亮点

此次研发开放日上，公司主要对已有产品的研发进行了介绍并对部分产品的研发进展进行了更新，活动的亮点主要包括：

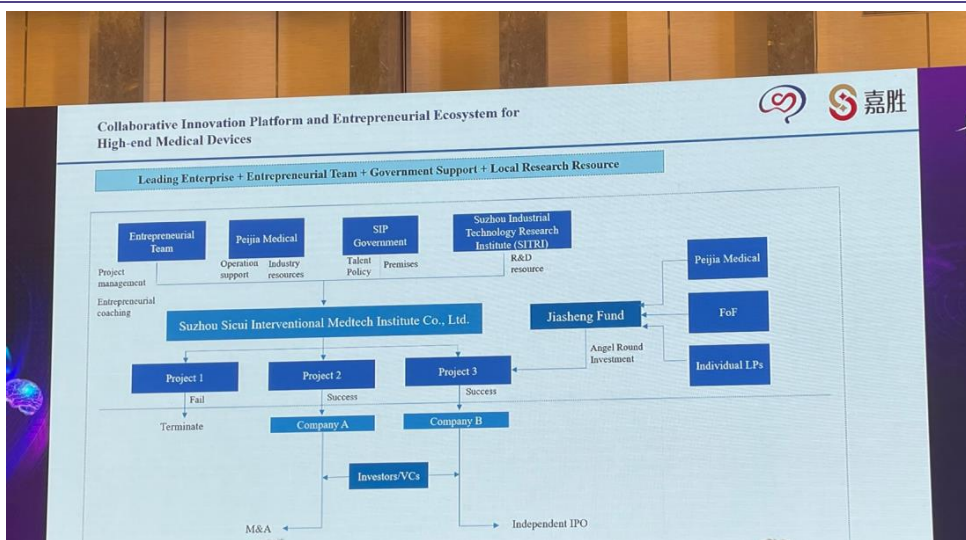
首次披露沛嘉主导的介入器械孵化平台

由沛嘉、苏州市工业园区管委会、苏州市产业技术研究院及创业团队四方共同成立苏州思萃介入医疗技术研究所，作为孵化平台为早期介入类项目提供项目管理、运营、人才及研发支持，目前主要聚焦神经介入、结构性心脏病、非血管介入及电生理 4 类项目，若产品原型开发成功，则将为项目成立公司，并通过嘉盛基金（出资人为沛嘉、FoF、个人 LP）及其他 VC 进行投资。

目前思萃共孵化 6 个项目，包括瓣膜疾病辅助诊断 Project CardioVerse（使用 AI 分析超声、MRI 等图像数据并设计植入方案，一代产品已上市）、TAVR 手术机器人 Project Bob（一代产品预计 2025-26E 上市）等。

介入类器械品种繁多，参考美敦力等国际龙头的发展经验，早期均通过自研核心产品建立优势，后续通过并购及投资扩大管线，沛嘉通过孵化平台可在项目早期参与产品研发，可最大化资金投入、加深管线布局深度及扩大管线能力边界。

图表 1：苏州思萃孵化平台结构及孵化流程



资料来源：沛嘉 2023 研发开放日、浦银国际

明确沛嘉未来全球化策略

具体包括四大步骤：1) 与海外瓣膜及神经介入领域公司合作并引入创新产品；2) 开展自研产品海外临床推动产品海外上市；3) 自研产品的海外授权；4) 独立海外销售。

由于欧美市场及第三世界国家无论从规模及市场特点上看均明显不同，此次沛嘉也向投资人阐述了不同的发展策略：1) **对欧美市场**：强调创新以绕开众多专利垄断与保护，并通过与 MNCs 的早期合作弥补海外商业化能力的缺失。当前欧美市场对中国瓣膜产品认可度不高，后续需通过优异的临床数据提高欧美医生的认可度；2) **对第三世界市场**：目前整体来看市场吸引力远不如中国市场，当地专业人才匮乏，且与当地企业合作会削弱销售盈利能力，中国市场逐步饱和后才会考虑向第三世界国家逐步发展。

部分核心产品亮点：

1. Trilogy

该产品的主动脉瓣反流（aortic regurgitation, AR）适应症为短期沛嘉较为重视的适应症，国内暂无用于治疗 AR 的经股动脉 TAVR 产品获批（杰成 J-Valve 为经心尖）。当前国内 AR 面临着治疗不及时及治疗率低的问题，且疗效仍不理想，有时需要植入 2 个瓣膜，根据 2022 年 London Valves 上公布的 Trilogy 在欧洲首 95 例商业化植入患者数据（见 **图表 2**），没有患者需要进行第 2 个瓣膜植入，30 天器械成功率 96.8%，已有数据表明 Trilogy 在治疗严重 AR 及 AS 患者上安全、有效。

Trilogy 将于 2023 年 5 月在中国香港进行商业化植入（沛嘉拥有权益），我们预计 Trilogy 国内有望于 2025E 获批，并享受较优的竞争格局。

Trilogy 独有的定位键可实现与原生瓣叶对齐，同时为瓣叶无钙化的单纯反流病例提供锚定，产品操作相对简单，根据该产品在欧盟商业化植入后的数据，一个医生平均进行 3-5 场手术便可较好的掌握 Trilogy 的植入。

目前 Trilogy 美国注册性临床（ALIGN-AR）已于 2022 年 8 月完成入组（180 人），JenaValve 预计 3Q23 完成美国临床，1Q24 提交上市申请，并于 4Q24 美国获批，有望成为美国首个也是唯一获批 AR 的 TAVR 产品。

图表 2: TrilogY 欧洲首 95 例商业化植入患者数据

| Implantation results I | Overall, N = 95 ¹ |
|--|------------------------------|
| Conversion to open surgery, (%) | 0 / 95 (0%) |
| Second valve implanted, (%) | 0 / 95 (0%) |
| Bleeding complication, (%) | |
| none | 88 / (93%) |
| minor bleeding | 6 / (6.3%) |
| major bleeding | 1 / (1.1%) |
| life-threatening-bleeding | 0 / (0%) |
| Vascular complication, n / N (%) | |
| none | 90 / (95%) |
| minor vascular complication | 3 / (3.2%) |
| major vascular complication | 2 / (2.1%) |
| New stroke Follow up, n / N (%) | 1 / (1.1%) |
| In-hospital mortality, n / N (%) | 1 / (1.1%) |
| Mean aortic valve gradient, mmHg, Mean (SD) | 5.02 (2.39) |
| Aortic valve area, cm ² , Mean (SD) | 2.53 (0.59) |
| Paravalvular regurgitation, n / N (%) | |
| None / trace | 85 / 95 (90%) |
| mild | 10 / 95 (10%) |
| moderate | 0 / 95 (0%) |
| severe | 0 / 95 (0%) |

| | Overall, N = 85 ¹ | Aortic stenosis, N = 35 ¹ | Aortic regurgitation, N = 50 ¹ |
|---------------|------------------------------|--------------------------------------|---|
| New pacemaker | 10 / 85 (12%) | 1 / 35 (2.9%) | 9 / 50 (18%) |

2. GeminiOne

通过缘对缘修复治疗二尖瓣反流（mitral regurgitation, MR）近三年才开始在国内普及，目前治疗率极低（对于中重度患者美国也仅为 0.5%），对于中重度 MR，若不及时治疗 1 年/5 年死亡率接近 20%/50%。目前外科手术治疗的效果仍不理想，缘对缘修复为重要治疗手段，相较于 MitraClip、Pascal 等主要竞品，GeminiOne 的亮点之一为操作简单，医生经过培训可在 30 分钟内完成手术，且可任意角度解脱，且相较 MitraClip 具备更小的植入尺寸（15mm vs 18mm）及更大的有效臂长。

GeminiOne 采用：1）采用滑槽式结构，可实现自动锁孔，相较 MitraClip 略去了解锁、开锁等步骤；2）产品带有可视窗，可更好观测产品解脱；3）导引导管为目前获批产品中最细（22F），入路要求更低。

GeminiOne 目前正在国内进行注册性临床，预计入组 120 名患者。GeminiOne 耐用性良好，ISO 要求抗疲劳测试标准为 4 亿次，而 GeminiOne 目前已测试超过 8 亿次。

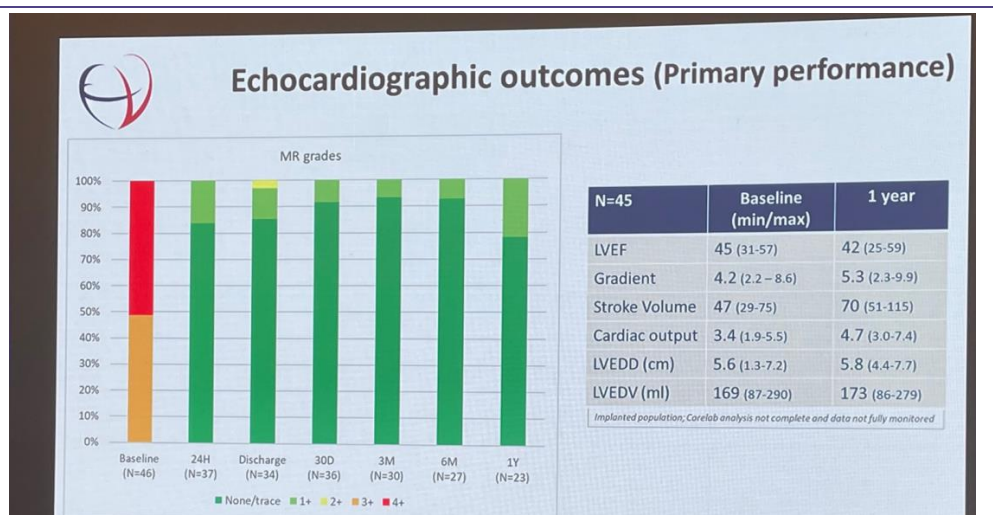
3. HighLife

采用“Valve-in-Ring”模式，分为绕环、放置固定环、房间隔穿刺和瓣膜植入 4 个主要步骤。Highlife 释放无需旋转定位或考虑同轴性，释放过程中即可实现自同轴。

目前 HighLife 在海外和国内同步在进行临床，国内注册性临床已于 2022 年 11 月完成首例患者手术，预计入组 110 名患者。

从华西医院已完成的 6 例国内确证性临床案例看，手术均取得成功，术后均无残余二尖瓣返流发生。根据海外首 45 例临床手术后 1 年随访结果看，每搏输出量（stroke volume）由术前 47 毫升增至术后 70 毫升，心输出量（cardiac output）由术前 3.4 升增至术后 4.7 升，心脏效率明显提升。

图表 3: HighLife 海外首 45 例临床超声心动图数据



资料来源：沛嘉 2023 研发开放日、浦银国际

4. TaurusNXT

相较前代产品改进了骨架及裙边，优化了心包处理技术，对输送系统进行了升级并增加可调弯功能。其中心包处理优化主要包括：1) 采用非醛交联：提升抗钙化性、耐久性、抗降解性及改善瓣叶生物学性能，相较常规的戊二醛处理，采用非醛工艺的心包表面血小板粘附较少；2) 采用更优的瓣叶材料修饰技术：通过除原体细胞技术减少原体细胞 DNA 残留并降低免疫原性反应，通过心包表面修饰使得心包表面光滑并增加血液相容性，此外，由于牛心包为各向异性材料，不同方向上材料强度各不相同，通过心包纤维方向辨识将瓣叶最大应力方向与材料最大承载方向保持一致，提高瓣膜耐久性；3) 采用干瓣处理技术：对瓣膜进行低温真空冻干，减少心包厚度、降低纤维损伤并保证原有物理性能。

目前 TaurusNXT 已完成 44 例注册性临床患者入组，器械成功率 100%，手术成功率 97.7%，初步临床数据显示出良好的安全性和有效性，初值数据优于前代产品。根据中山医院单中心术后随访结果，术后 1 年瓣膜工作状态稳定，且瓣口面积指标、血流动力学表现优异。

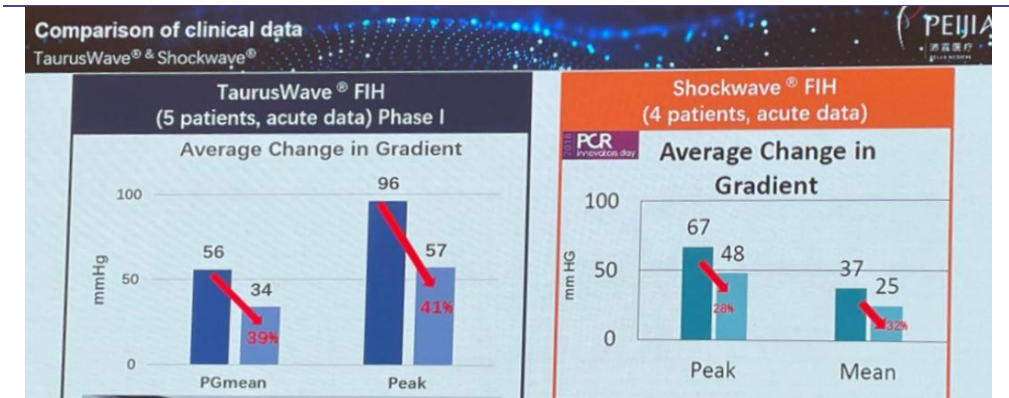
5. TaurusWave

利用冲击波松解心脏瓣膜钙化，冲击波的热损伤比超声波更低，且主要对硬组织有影响，对软组织影响较小，根据已有临床数据，经过冲击波治疗后，硬组织硬度下降 50%，软组织硬度降低 26%，且冲击波衰败较快，在 2-3 毫米距离内能量快速降低，并不会对骨头等硬组织产生影响。

与 Shockwave 冲击波球囊相比（国内 2022 年 5 月获批，由健适医疗与 Shockwave 成立合资公司进行国内商业化推广），Shockwave 设计原理基于自动体外除颤（AED），输出能量较低（3KV），因能量较低难以用于松解瓣膜钙化，目前主要用于冠脉和外周血管狭窄，而 TaurusWave 设计原理基于体外冲击波碎石（ESWL），专为治疗瓣膜钙化设计，输出能量更高（3KV-10KV）。

从两款产品 FIH 临床数据看，使用 TaurusWave 和 Shockwave 治疗的患者压力阶差（pressure gradient）平均值分别下降 39%和 32%。目前 TaurusWave 正处于 FIH 阶段，预计将于 1H24 开始 FIH 临床试验 II 期。

图表 4: TaurusWave 与 Shockwave 冲击波球囊 FIH 临床数据对比



资料来源: 沛嘉 2023 研发开放日、浦银国际

6. MonarQ

该产品为沛嘉全球化中的重要一环,沛嘉于 2021 年 6 月获得 inQB8 的 50%股权及 TTVR 技术全球权利。根据参会的 Dr. Quadri 介绍,三尖瓣反流 (Tricuspid regurgitation, TR) 传统的治疗方法为外科修复,但目前治疗方案已经有逐步改变的趋势, Dr. Quadri 认为置换有可能是一个更好的方法,因目前外科修复产品及技术仍未能有效减少反流面积,且一个手术中往往需要用多个夹子,手术耗时且效果并不理想,而三尖瓣置换手术更简便且耗时更少。

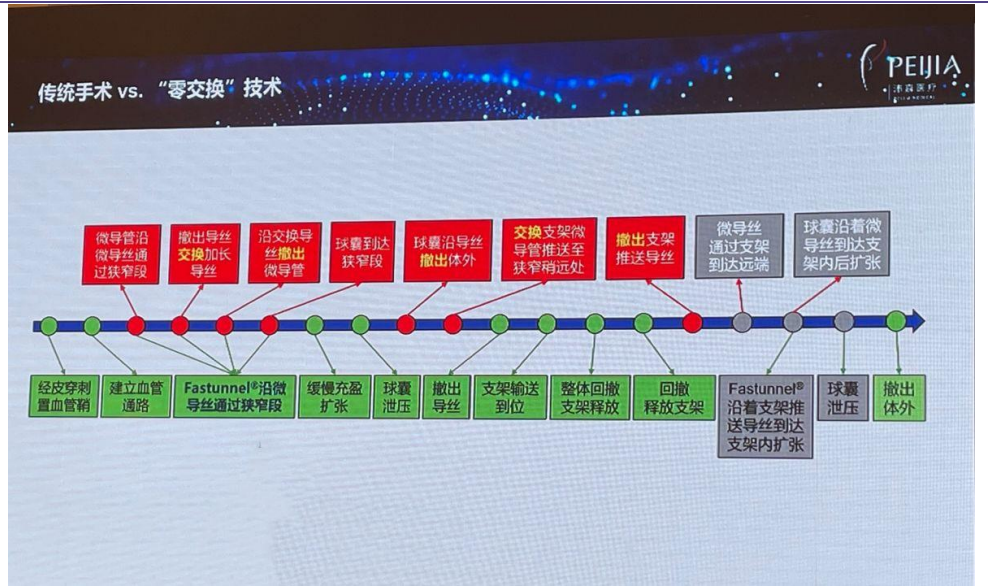
目前大部分的三尖瓣置换瓣膜都需要强径向支撑力进行锚定,这可能会对原生瓣叶造成损伤, MonarQ 采用独特的生物动力学设计,不依赖压迫瓣环获得强径向支持力,而是采用类似附着在原生瓣叶上的机制,自然的顺应血流流动,最大限度地减少瓣周漏及减少术后并发症。

7. Fastunnel

为全球首款微导管和扩张球囊结合产品,介入手术治疗颅内血管狭窄时,器械交换带来的远端导丝穿孔为引起颅内出血的主要原因,且介入手术中的并发症也主要由于导丝操作不当所导致。Fastunnel 通过“微导管+扩张球囊”一体化设计,减少球囊扩张时所需器械交换步骤。使用 Fastunnel 可将传统手术的 4 次器械交换 (共 8 步) 减少到 3 步,手术时间由此前超过 1 小时,缩减至 25 分钟,并可降低并发症及相关风险、减少造影剂和射线暴露。

Fastunnel 于 2022 年 5 月国内获批后,已于 2022 年 10 月完成首例商业化植入。

图表 5: Fastunnel 可减少器械交换次数



注：红色代表使用 Fastunnel 后可省略的步骤
资料来源：沛嘉 2023 研发开放日、浦银国际

8. Syphonet

该取栓支架具备以下特点：1) 头端采用抓捕网篮设计，可加强血栓抓捕，防止碎栓逃逸；2) 全系列兼容 0.017in 微导管，可提高到位成功率并降低血栓移位风险；3) 支架通体显影；4) 支架采用“花型”设计，抗折性良好。

根据参会的陈文伙教授介绍，亚洲地区 ICAS-LVO（颅内动脉粥样硬化性狭窄相关急性大血管闭塞）患者占急性大血管闭塞患者比例在 40% 以上，而在欧美患者中仅为 8-10% 左右，目前市面上的取栓支架多由欧美公司早期根据欧美患者特点设计，因此对 ICAS-LVO 患者预后并不理想。陈文伙教授基于 Syphonet 取栓支架，提出针对 ICAS-LVO 患者治疗的 BASIS 远端取栓支架保护下球囊血管成形术，有望改善 ICAS-LVO 患者预后。

图表 6: 沛嘉医疗产品管线 (1) - 心脏瓣膜

| 产品 | 类型 | 国内进展 | 海外进展 | SPDBI 预计国内获批时间 |
|---------------------------|--|--|----------------------------------|------------------|
| 心脏瓣膜介入治疗 | | | | |
| TAVI | | | | |
| 1) TaurusOne (第一代) | 自研 | 已获批 | \ | 已获批 (2021 年 4 月) |
| 2) TaurusElite (第二代) | 自研 | 已获批 | \ | 已获批 (2021 年 6 月) |
| 3) TaurusNXT“非醛交联”瓣 (第三代) | 自研 | 临床阶段 (于 2021 年 9 月完成注册性临床首位患者入组) | \ | 1H25E |
| 4) TaurusWave 冲击波球囊 | 自研 | 临床阶段 (FIH) | \ | 2026E* |
| 5) TaurusApex 高分子瓣膜 (第四代) | 自研 | 临床前 (已完成动物试验, 1Q23 进入临床) | \ | 2025E |
| 6) Trilogy/Taurus Trio | 由 JenaValve 获得大中华权益 (2021 年 12 月) | 中国大陆: 预计 1Q23 启动注册性临床 港澳&大中华: 植入准备 | AS&AR 已获得 CE 标志 (沛嘉无海外权益) | 2025E 年或之前 |
| TMVI | | | | |
| 1) HighLife 经房置换系统 | 由 HighLife 获得大中华权益 (2020 年 12 月) | 临床阶段 (2022 年 11 月完成注册性临床首例植入, 计划入组 110 人, 公司预计 2023 年完成入组) | 欧洲: 注册性临床 (沛嘉无海外权益) | 2025E 年 |
| 2) SpyderOne | 自研 | 临床前 | \ | 2025E 年后 |
| 3) Sutra 对合缘增强系统 | 沛嘉投资 Sutra Medical 并成为第二大股东 (2021 年 8 月) | \ | 临床前 | 2025E 年后 |
| 4) GeminiOne 缘对缘修复系统 | 自研 | 临床阶段 (2022 年 11 月完成注册性临床首例患者入组, 计划入组 120 人) | \ | 2025E |
| TTVI | | | | |
| 1) 沛嘉 TTVR 装置 | 自研 | 临床前 | \ | 2025E 年后 |
| 2) MonarQ TTVR | 与 inQB8 分别拥有 50%权益 (2021 年 6 月) | \ | 临床阶段 (2022 年 11 月完成 FIH 的临床首例植入) | 2025E |
| 配套产品 | | | | |
| 1) TaurusAtlas 球囊扩张导管 | 自研 | 已获批 (2021 年 4 月) | \ | 已获批 |
| 2) TaurusNavi 引导鞘管 | 自研 | 已获批 (2021 年 4 月) | \ | 已获批 |
| 3) TaurusExplora 硬导丝 | 自研 | 已获批 (2021 年 4 月) | \ | 已获批 |

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 7：沛嘉医疗产品管线（2）- 神经介入

| 产品 | 类型 | 国内进展 | 海外进展 | SPDBI 预计国内获批时间 |
|--|----|-----------|-----------------------|----------------|
| 神经介入治疗（2019年3月收购加奇生物） | | | | |
| 出血性产品 | | | | |
| 1) Jasper 颅内可解脱弹簧圈 (第一代可解脱弹簧圈) | 自研 | 已获批 | 已获批：CE、巴西、 印尼、尼瓜多尔 | 已获批（2009年6月） |
| 2) Presgo 机械解脱弹簧圈 (第二代可解脱弹簧圈) | 自研 | 已获批 | 已获批：CE、巴西 | 已获批（2018年6月） |
| 3) Jasper SS 可解脱弹簧圈 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2021年6月） |
| 4) 热熔可解脱弹簧圈 | 自研 | 临床前（设计阶段） | \ | - |
| 5) 动脉瘤辅助支架 | 自研 | 临床前（设计阶段） | \ | - |
| 6) 输送型封堵球囊导管 | 自研 | 临床前 | \ | - |
| 缺血性产品 | | | | |
| 1) SacSpeed 球囊扩展导管 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2020年8月） |
| 2) Syphonet/申翼取栓支架 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2022年2月） |
| 3) Tethys AS 血栓抽吸导管 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2022年5月） |
| 4) Fastunnel 输送型球囊扩张导管 (前称 Neway 球囊微导管) | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2022年5月） |
| 5) Fluxcap 球囊导引导管 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2022年6月） |
| 6) NeuroStellar 颅内支架 | 自研 | 临床阶段 | \ | - |
| 7) 血栓抽吸导管（大内腔） | 自研 | 临床前 | \ | - |
| 血管通路产品 | | | | |
| 1) Jasper 弹簧圈分离控制盒 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2016年11月） |
| 2) Presgo 微导丝 | 自研 | 已获批 | 已获批：CE、巴西 | 已获批（2017年2月） |
| 3) Presgo 微导管 | 自研 | 已获批 | 已获批：巴西 | 已获批（2017年8月） |
| 4) Heraldier 导引导管（易必达） | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2019年5月） |
| 5) Tethys 中间导管 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2020年10月） |
| 6) Heraldier DA 远端通路导引导管 | 自研 | 已获批 | \ | 已获批（2021年6月） |
| 7) 下一代微导管 | 自研 | 临床前 | \ | - |
| 8) 下一代微导丝 | 自研 | 临床前 | \ | - |

资料来源：公司资料、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/目标价/预测发布日期 | 行业 |
|------------------|--------|--------|----|---------|---------------|----------|
| 2359 HK Equity | 药明康德 | 86.7 | 买入 | 112.0 | 2023年2月13日 | CRO/CDMO |
| 603259 CH Equity | 药明康德 | 83.3 | 买入 | 111.0 | 2023年2月13日 | CRO/CDMO |
| 3759 HK Equity | 康龙化成 | 45.7 | 买入 | 76.0 | 2023年2月13日 | CRO/CDMO |
| 300759 CH Equity | 康龙化成 | 60.1 | 持有 | 81.0 | 2023年2月13日 | CRO/CDMO |
| 2269 HK Equity | 药明生物 | 57.8 | 买入 | 89.0 | 2023年2月13日 | CRO/CDMO |
| 241 HK Equity | 阿里健康 | 6.1 | 持有 | 4.3 | 2022年5月26日 | 互联网医疗 |
| 1833 HK Equity | 平安健康 | 19.2 | 持有 | 20.0 | 2022年3月16日 | 互联网医疗 |
| 1952 HK Equity | 云顶新耀 | 20.0 | 买入 | 28.0 | 2023年1月9日 | 生物科技 |
| 9995 HK Equity | 荣昌生物 | 54.2 | 买入 | 65.0 | 2023年2月27日 | 生物科技 |
| 9688 HK Equity | 再鼎医药 | 30.3 | 买入 | 53.0 | 2022年8月11日 | 生物科技 |
| 6622 HK Equity | 兆科眼科 | 4.3 | 买入 | 13.5 | 2023年2月7日 | 生物科技 |
| BGNE US Equity | 百济神州 | 241.3 | 买入 | 305.0 | 2023年3月6日 | 生物科技 |
| 6160 HK Equity | 百济神州 | 143.4 | 买入 | 183.0 | 2023年3月6日 | 生物科技 |
| 688235 CH Equity | 百济神州 | 142.7 | 买入 | 182.0 | 2023年3月6日 | 生物科技 |
| 1801 HK Equity | 信达生物 | 42.3 | 买入 | 55.0 | 2022年8月11日 | 生物科技 |
| 9926 HK Equity | 康方生物 | 43.9 | 买入 | 63.0 | 2022年12月8日 | 生物科技 |
| IMAB US Equity | 天境生物 | 4.5 | 买入 | 22.5 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 9969 HK Equity | 诺诚健华 | 9.3 | 买入 | 14.7 | 2023年2月16日 | 生物科技 |
| 9966.HK Equity | 康宁杰瑞 | 15.1 | 买入 | 13.6 | 2022年12月16日 | 生物科技 |
| 13.HK Equity | 和黄医药 | 27.1 | 买入 | 44.0 | 2023年3月1日 | 生物科技 |
| HCM.US Equity | 和黄医药 | 17.4 | 买入 | 28.2 | 2023年3月1日 | 生物科技 |
| 2162.HK Equity | 康诺亚 | 65.6 | 买入 | 77.0 | 2023年2月24日 | 生物科技 |
| 2696.HK Equity | 复宏汉霖 | 14.3 | 持有 | 19.0 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 2616.HK Equity | 基石药业 | 4.3 | 持有 | 5.0 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 6855.HK Equity | 亚盛医药 | 26.3 | 买入 | 28.1 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 2256.HK Equity | 和誉 | 3.1 | 买入 | 5.6 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 2142.HK Equity | 和铂医药 | 2.5 | 买入 | 6.0 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 6996.HK Equity | 德琪医药 | 4.0 | 买入 | 9.5 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 6998.HK Equity | 嘉和生物 | 2.6 | 买入 | 6.1 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 1177 HK Equity | 中国生物制药 | 4.3 | 买入 | 6.15 | 2022年11月7日 | 制药 |
| 2325 HK Equity | 云康集团 | 14.1 | 买入 | 23.8 | 2022年11月7日 | ICL |
| 300760 CH Equity | 迈瑞医疗 | 313.1 | 买入 | 420.0 | 2022年10月31日 | 医疗器械 |
| 2252 HK Equity | 微创机器人 | 26.6 | 买入 | 45.0 | 2023年1月12日 | 医疗器械 |
| 2500 HK Equity | 启明医疗 | 13.9 | 买入 | 20.5 | 2023年1月12日 | 医疗器械 |
| 9996 HK Equity | 沛嘉医疗 | 11.4 | 买入 | 14.0 | 2023年1月30日 | 医疗器械 |
| 2160 HK Equity | 心通医疗 | 2.9 | 买入 | 4.0 | 2023年3月1日 | 医疗器械 |

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2023 年 3 月 3 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(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

