



迈瑞医疗 (300760.CH)：2022 与 1Q23 业绩符合预期，IVD 业务稍受疫情拖累

2022/1Q23 收入同比+20.2%/+20.5%，扣非净利同比+21.3%/+22.1%。三大核心产线中，生命信息与支持表现更为亮眼，尤其自去年 12 月疫情封控放开后监护仪、呼吸机等采购需求大增，带动该板块 1Q23 国内销售同比+>100%。IVD 板块受疫情封控及常规诊疗、体检量下滑拖累，表现稍显疲软，但 IVD 增速自 2 月起已开始逐步复苏，预计 2Q23 增速将有所反弹。2022/1Q23 业绩符合预期，维持“买入”评级及目标价 420 元。

- 2022 年业绩符合预期，IVD 增速稍受疫情封控拖累：收入/毛利率/扣非归母净利同比+20.2%/-0.9pcts/+21.3%，至 304 亿人民币/64.2%/95 亿人民币。分产线看，**生命信息与支持**收入同比+20%，毛利率同比-0.1pcts 至 66.3%。收入增长继续受益于“国内新基建+海外高端客户突破”逻辑；**IVD**收入同比+21%，毛利率同比-2.2pcts 至 60.4%。其中国内受疫情封控下常规问诊量及体检量下滑拖累，增速有所放缓，同比+15%，海外通过对 ICL 的突破收入同比+35%；毛利率下滑主因 IVD 试剂消耗受疫情封控拖累，而设备装机持续推进，设备收入占比提升（设备较试剂毛利率低）所致；**医学影像**收入同比+19%，毛利率+0.1pcts 至 66.4%，收入增长继续受益于高端超声 R 系列和中高端超声 I 系列海内外销售放量。
- 1Q23 各板块表现有所分化，但整体维持稳健增长。1Q23 收入/毛利率/扣非归母净利同比+20.5%/+1.3pcts/+22.1%，维持稳健增长。**生命信息与支持**收入同比+63%，毛利率同比有所提升。收入增长强劲主因自去年 12 月疫情放开后国内监护仪、呼吸机等设备采购量大幅增加，其中呼吸机销售增长超 3.5 倍，带动 1Q23 监护线国内销售同比+>100%；**IVD/医学影像**收入同比-8%/-14%，毛利率同比均有所下滑。收入及毛利率下滑主因：1) 生产端公司将产能大幅度向生命信息与支持板块倾斜；2) 当季诊疗量仍未完全恢复，拖累常规采购。随着监护设备采购由高点恢复至常态以及常规诊疗回暖，IVD 和医学影像产线已于今年 2 月起逐步复苏。
- 生化试剂集采扩围下仍有望提速增长，IVD 集采至今影响相对正面。23 省生化肝功试剂集采近期陆续开始在各地执行，江西也于近期启动生化肾功和心肌酶试剂历史采购数据收集，生化 IVD 集采逐步扩围，但集采有望提升迈瑞生化试剂在三级医院市占率，公司预计 2023 年生化业务增长仍将提速。从已执行的安徽化学发光试剂集采结果看，2022 年迈瑞在安徽的化学发光业务收入同比+>85%（2021 年 11 月起执行集采结果），集采至今影响相对正面。
- 维持“买入”评级及目标价 420 元人民币。2022 年及 1Q23 业绩均符合预期，我们维持 420 元人民币目标价，对应 44x 2023E PE，较过去 3 年 PE 均值（47x）低 0.2 个标准差。
- 投资风险：集采政策风险、医疗新基建放缓、海外拓展未如预期。

图表 1：盈利预测和财务指标

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,270	30,366	36,610	44,253	53,425
同比变动 (%)	20.2%	20.2%	20.6%	20.9%	20.7%
归母净利润	8,002	9,607	11,594	14,032	16,974
同比变动 (%)	20.2%	20.1%	20.7%	21.0%	21.0%
PE (X)	47.4	39.3	32.6	27.0	22.3

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

丁政宁

医疗分析师

ethan_ding@spdbi.com

(852) 2808 6442

2023 年 5 月 2 日

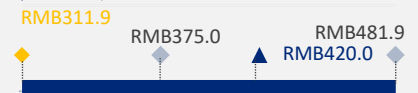
评级

买入

目标价 (人民币)	420.00
潜在升幅/降幅	+35%
目前股价 (人民币)	311.90
52 周内股价区间 (人民币)	253-353
总市值 (百万人民币)	378,160
近 3 月日均成交额 (百万)	920

注：数据截至 2023 年 5 月 1 日

市场预期区间

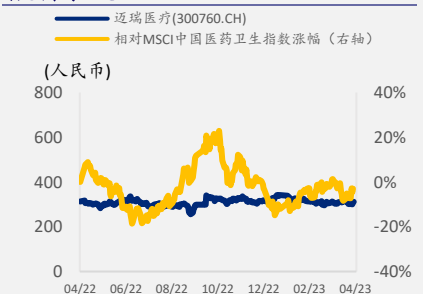


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注：数据截至 2023 年 5 月 1 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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,270	30,366	36,610	44,253	53,425
营业成本	-8,843	-10,885	-13,125	-15,984	-19,410
毛利润	16,427	19,480	23,485	28,269	34,015
税金及附加	-282	-348	-366	-443	-534
销售费用	-3,999	-4,802	-5,784	-6,859	-8,121
管理费用	-1,106	-1,320	-1,464	-1,726	-1,977
研发费用	-2,524	-2,923	-3,661	-4,425	-5,342
财务费用	86	451	400	400	400
其他收益	575	580	769	929	1,068
投资净收益	1	-5	1	1	1
公允价值变动净收益	10	-21	10	10	10
资产减值损失	-132	-71	-75	-50	-40
信用减值损失	6	-37	-15	-10	-8
资产处置收益	4	6	6	7	7
营业利润	9,066	10,991	13,306	16,103	19,480
营业外收入	23	35	37	44	53
营业外支出	-72	-72	-87	-105	-127
利润总额	9,017	10,954	13,255	16,042	19,406
所得税	-1,013	-1,343	-1,657	-2,005	-2,426
净利润	8,004	9,611	11,598	14,037	16,980
减：少数股东损益	2	4	4	5	6
归母净利润	8,002	9,607	11,594	14,032	16,974
扣非归母净利润	7,850	9,525	11,469	13,908	16,851

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,361	23,186	26,292	30,348	35,406
现金及等价物	15,133	18,974	22,080	26,136	31,194
其他	228	4,212	4,212	4,212	4,212
应收票据及应收账款	1,790	2,661	2,708	3,274	3,952
存货	3,565	4,025	4,998	6,087	7,392
其他流动资产	618	734	869	994	1,138
流动资产合计	21,335	30,606	34,867	40,703	47,888
固定资产	3,772	4,261	4,747	5,175	5,551
在建工程	1,126	1,803	1,839	1,876	1,913
无形资产	2,061	1,977	2,002	2,022	2,039
商誉	4,218	4,403	4,500	5,400	6,480
其他非流动资产	5,591	3,696	3,767	4,384	5,112
非流动资产合计	16,768	16,139	16,855	18,856	21,095
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,281	2,291	2,877	3,503	4,254
合同负债	2,408	4,143	4,000	4,200	4,410
应付职工薪酬	1,771	2,162	2,380	2,876	3,473
应交税费	474	573	300	300	300
其他应付款	1,309	1,901	1,650	1,650	1,650
其他流动负债	386	699	648	692	739
流动负债合计	8,629	11,770	11,854	13,221	14,826
长期借款	0	0	0	0	0
长期应付职工薪酬	1,812	2,161	1,830	2,213	2,671
其他非流动负债	694	816	844	876	909
非流动负债合计	2,506	2,976	2,675	3,088	3,581
实收资本(或股本)	1,216	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积金	8,153	7,509	7,700	7,700	7,700
其它综合收益	-410	-109	-120	-132	-145
盈余公积金	608	608	608	608	608
未分配利润	18,386	23,761	28,770	34,833	42,168
少数股东权益	15	18	23	28	34
所有者权益合计	26,968	31,999	37,193	43,249	50,577

现金流量表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	8,004	9,611	11,598	14,037	16,980
固定资产折旧	364	431	515	574	626
无形资产摊销	253	348	375	380	384
财务费用	-227	-241	-400	-400	-400
存货的减少	-134	-523	-973	-1,089	-1,305
经营性应收项目的减少	-153	-1,047	-72	-651	-780
经营性应付项目的增加	615	3,094	222	1,506	1,806
其他	277	468	-621	-382	-481
经营活动现金流量净额	8,999	12,141	10,643	13,974	16,829
资本开支	1,402	-1,916	-1,400	-1,400	-1,400
其他	-6,215	-1,304	-136	-940	-1,121
投资活动现金流量净额	-4,812	-3,220	-1,536	-2,340	-2,521
取得借款收到的现金	0	0	0	0	0
偿还债务支付的现金	441	0	0	0	0
分配股利或偿付利息	-3,039	-4,233	-6,184	-7,569	-9,240
其他	-2,006	-961	183	-9	-10
筹资活动现金流量净额	-4,605	-5,194	-6,001	-7,578	-9,250
现金及现金等价物净增加额	-590	3,841	3,106	4,056	5,058
期初现金及现金等价物	15,723	15,133	18,974	22,080	26,136
期末现金及现金等价物	15,133	18,974	22,080	26,136	31,194

财务和估值比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	6.59	7.94	9.56	11.57	14.00
每股销售额	20.80	25.09	30.19	36.50	44.06
每股股息	3.50	4.50	5.43	6.57	7.95
同比变动					
收入	20.2%	20.2%	20.6%	20.9%	20.7%
经营溢利	21.6%	21.2%	21.1%	21.0%	21.0%
归母净利润	20.2%	20.1%	20.7%	21.0%	21.0%
费用与利润率					
毛利率	65.0%	64.2%	64.1%	63.9%	63.7%
经营利润率	35.9%	36.2%	36.3%	36.4%	36.5%
归母净利率	31.7%	31.6%	31.7%	31.7%	31.8%
回报率					
平均股本回报率	31.8%	32.6%	33.5%	34.9%	36.2%
平均资产回报率	22.4%	22.7%	23.6%	25.2%	26.4%
资产效率					
应收账款周转天数	24.0	26.8	27.0	27.0	27.0
库存周转天数	146.7	127.3	139.0	139.0	139.0
应付账款周转天数	78.0	76.6	80.0	80.0	80.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.5	2.6	2.9	3.1	3.2
速动比率 (x)	2.1	2.3	2.5	2.6	2.7
现金比率 (x)	1.8	2.0	2.2	2.3	2.4
负债/权益	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
估值					
市盈率 (x)	47.4	39.3	32.6	27.0	22.3
股息率	1.1%	1.4%	1.7%	2.1%	2.5%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 迈瑞 2022 年及 1Q23 核心财务指标及变动

(百万人民币)	2022 年	2021 年	同比变动	1Q23	1Q22	同比变动
营业收入	30,366	25,270	20.2%	8,364	6,943	20.5%
毛利润	19,480	16,427	18.6%	5,554	4,520	22.9%
毛利率	64.2%	65.0%	-0.9pcts	66.4%	65.1%	1.3 pcts
销售费用	4,802	3,999	20.1%	1,374	1,073	28.0%
占收入比例	15.8%	15.8%	0.0 pcts	16.4%	15.5%	1.0 pcts
管理费用	1,320	1,106	19.4%	457	358	27.5%
占收入比例	4.3%	4.4%	0.0 pcts	5.5%	5.2%	0.3 pcts
研发费用	2,923	2,524	15.8%	852	704	21.1%
占收入比例	9.6%	10.0%	-0.4 pcts	10.2%	10.1%	0.1 pcts
营业利润	10,991	9,066	21.2%	2,900	2,402	20.7%
营业利润率	36.2%	35.9%	0.3 pcts	34.7%	34.6%	0.1 pcts
归母净利润	9,607	8,002	20.1%	2,571	2,105	22.1%
归母净利率	31.6%	31.7%	0.0 pcts	30.7%	30.3%	0.4 pcts
扣非归母净利润	9,525	7,850	21.3%	2,529	2,072	22.1%
扣非归母净利率	31.4%	31.1%	0.3 pcts	30.2%	29.8%	0.4 pcts

资料来源: 公司数据、浦银国际

• 2022 年核心业务表现

生命信息与支持: 收入同比增长 20%，其中微创外科增速超 60%（硬镜增速超 90%），国内收入增长主要受益于国内医疗新建及 1Q-3Q22 常规业务恢复，海外增长则受到高端客户持续渗透的拉动。毛利率同比-0.1pcts 至 66.3%。

体外诊断: 收入同比增长 21%，其中化学发光同比+30%至超 30 亿人民币（安徽化学发光试剂收入+85%），国内收入同比增长超 15%，该增速受到疫情封控下常规问诊量及体检量下滑拖累；海外实现 70 家 ICL 突破，带动海外收入同比增长超 35%。毛利率同比-2.2pcts 至 60.4%，主因 IVD 试剂消耗因疫情封控放缓，而设备装机持续推进（设备较试剂毛利率更低），设备收入占比提升所致。

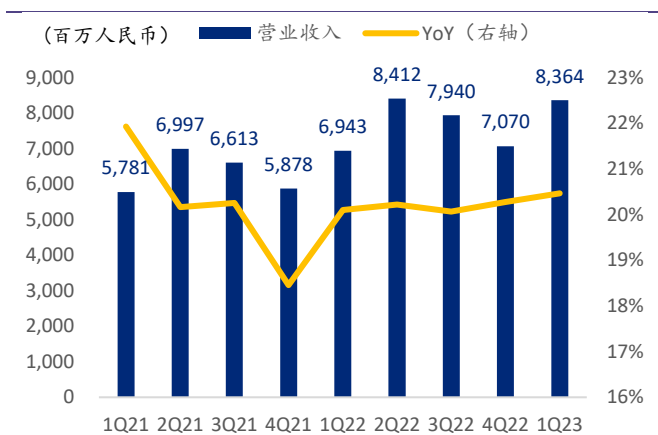
医学影像: 收入同比增长 19%，其中超声增速超 20%，主要受益于高端超声 R 系列和中高端超声 I 系列在海内外放量，国内超声采购虽受疫情封控影响，但公司继续提升三级医院占比。毛利率同比+0.1pcts 至 66.4%。

• 1Q23 核心业务表现

生命信息与支持：收入同比增长 63%，毛利率同比有所提升。收入增长强劲主因疫情放开后监护仪、呼吸机等 ICU 设备采购量大幅增加，其中呼吸机销售增长超 3.5 倍，

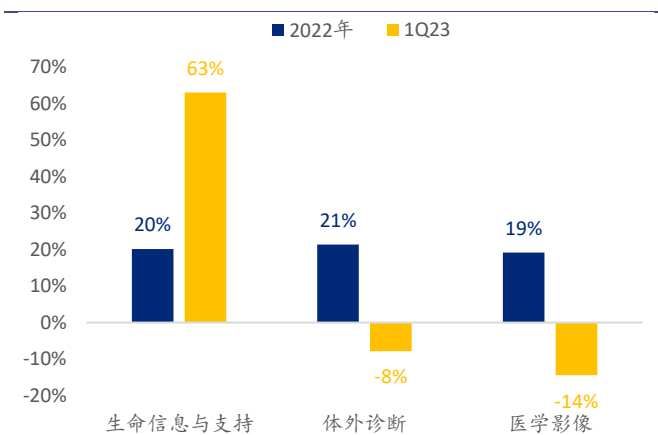
体外诊断&医学影像：体外诊断/医学影像收入同比分别下降 8%/14%，毛利率同比均有所下滑。收入下滑主因：**1)** 生产端公司将产能大幅度向生命信息与支持板块倾斜；**2)** 当季诊疗量仍未完全恢复，拖累常规采购。IVD 和医学影像已从 2 月开始逐步复苏，预计年内剩余季度持续回暖。

图表 3：迈瑞营业收入及同比变动



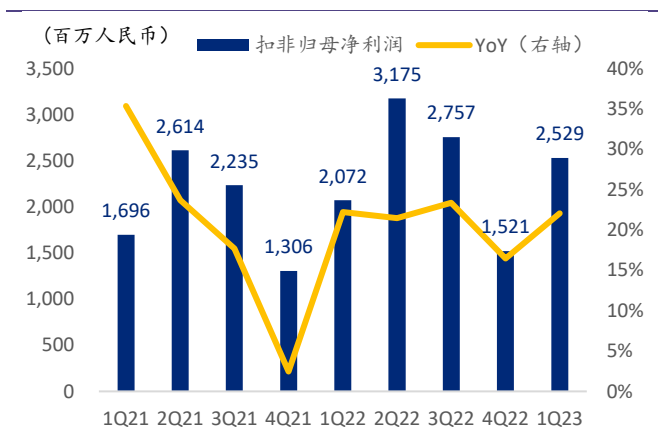
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 4：迈瑞核心业务板块收入同比增速



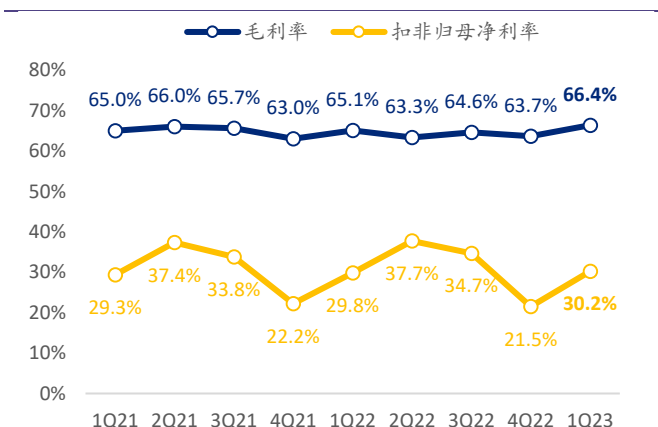
资料来源：公司数据、浦银国际

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

维持目标价 420 元人民币，对应 44x 2023E PE。2022 年及 1Q23 业绩符合预期，我们根据 2022&1Q23 实际财务数据微调 2023-24E 收入及净利预测 0-2%，并给予迈瑞目标估值倍数 44x 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 (47x) 低 0.2 个标准差 (见图表 8)；
- 2) 该目标估值倍数相较目前 A 股医疗器械板块 2023E PE 估值倍数 31x 存在一定溢价 (见图表 9)，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 7：迈瑞医疗财务预测变动

人民币百万	2023E			2024E			2025E		
	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	36,610	37,210	-1.6%	44,253	44,769	-1.2%	53,425	-	-
同比变动	20.6%	21.7%	-1.1	20.9%	20.3%	0.6	20.7%	-	-
毛利润	23,485	23,881	-1.7%	28,269	28,638	-1.3%	34,015	-	-
毛利率 (%)	64.1%	64.2%	0.0	63.9%	64.0%	-0.1	63.7%	-	-
归母净利润	11,594	11,841	-2.1%	14,032	14,289	-1.8%	16,974	-	-
归母净利率 (%)	31.7%	31.8%	-0.2	31.7%	31.9%	-0.2	31.8%	-	-

资料来源：浦银国际预测

图表 8：迈瑞医疗 12 个月前瞻市盈率



注：数据截至 2023 年 5 月 1 日；资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9: A 股&海外医疗器械企业估值表

股票代码	公司名称	股价 (当地货币)	市值 (百万美元)	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)			净利润增速 2023-25E CAGR	PEG
						现值	3 年均值	2023E	2024E	2025E		
医疗设备												
300760 CH	迈瑞医疗	311.90	54,712	0.1	(1.3)	29.9	46.7	32.0	26.4	21.2	22.7%	1.4
002223 CH	鱼跃医疗	31.56	4,577	(0.9)	(0.9)	16.8	20.5	17.7	15.2	37.3	NA	NA
688301 CH	奕瑞科技	275.50	4,056	6.6	(15.8)	30.9	51.4	34.0	26.2	20.5	30.0%	1.1
300633 CH	开立医疗	54.70	3,386	(1.2)	(0.2)	43.7	48.0	48.1	37.1	28.8	29.1%	1.7
600055 CH	万东医疗	22.53	2,292	(8.4)	15.3	NA	43.6	55.0	NA	NA	NA	NA
300206 CH	理邦仪器	15.60	1,313	19.0	29.7	28.5	15.6	31.8	23.6	17.3	35.9%	0.9
300246 CH	宝莱特	16.36	416	2.4	0.2	32.4	26.6	38.0	25.2	16.5	51.9%	0.7
市值加权平均						29.7	44.6	32.0	26.1	22.5		1.4
市值加权平均 (不含迈瑞)						29.2	36.1	32.0	24.9	27.7		1.3
高值耗材												
300003 CH	乐普医疗	23.92	6,508	3.2	4.1	16.9	18.4	18.0	15.1	13.4	14.3%	1.3
688161 CH	威高骨科	57.22	3,311	-	9.6	34.3	23.6	37.3	29.5	24.1	24.5%	1.5
688198 CH	佰仁医疗	116.39	2,285	(6.7)	(9.8)	78.0	138.1	95.4	57.6	40.3	53.7%	1.8
688617 CH	惠泰医疗	364.50	3,516	3.1	18.8	47.1	62.9	52.3	39.4	28.0	36.6%	1.4
002901 CH	大博医疗	39.00	2,336	7.5	14.6	17.3	29.6	18.1	15.9	NA	NA	NA
688016 CH	心脉医疗	173.20	1,804	0.5	(8.4)	22.6	51.1	25.1	18.9	15.2	28.3%	0.9
市值加权平均						32.8	45.3	37.0	27.2	19.5		1.2
低值耗材												
300529 CH	健帆生物	28.80	3,366	(5.1)	(7.0)	13.7	33.0	15.0	11.7	13.2	7.6%	2.0
688029 CH	南微医学	89.38	2,429	20.0	8.8	30.3	51.7	33.6	25.5	20.9	28.5%	1.2
300677 CH	英科医疗	21.88	2,086	(15.3)	4.0	17.4	12.6	22.6	12.1	9.6	NA	NA
605369 CH	拱东医疗	61.64	1,004	(11.3)	(41.6)	11.8	29.0	13.0	10.0	NA	NA	NA
市值加权平均						18.9	32.9	21.6	15.4	13.0		1.6
IVD												
300832 CH	新产业	52.88	6,014	(13.6)	5.5	22.7	32.5	24.9	19.3	15.2	28.8%	0.9
603658 CH	安图生物	57.23	4,854	(6.1)	(7.5)	20.9	33.2	22.6	18.2	15.3	22.2%	1.0
688298 CH	东方生物	58.88	1,431	(14.0)	(23.6)	1.4	5.2	1.5	1.3	NA	NA	NA
300685 CH	艾德生物	28.14	1,621	-	6.4	35.6	50.8	38.7	30.9	27.0	24.8%	1.6
300463 CH	迈克生物	16.43	1,456	(10.9)	(5.0)	9.8	19.4	10.3	8.9	10.6	28.1%	0.4
300482 CH	万孚生物	30.10	1,936	(3.2)	(5.6)	16.4	24.6	17.4	14.7	14.0	13.9%	1.3
300298 CH	三诺生物	28.74	2,346	(10.7)	(14.8)	31.9	36.9	34.8	27.4	21.6	26.9%	1.3
688575 CH	亚辉龙	19.17	1,573	1.5	(2.4)	21.0	25.1	22.7	18.4	NA	NA	NA
市值加权平均						21.3	30.5	23.1	18.4	16.6		1.0
海外医疗器械												
GEHC US	GE 医疗	80.78	36,729	(1.5)	38.4	20.5	19.7	21.5	18.7	16.3	21.8%	1.0
PHIA NA	飞利浦	20.83	18,524	13.5	39.0	15.5	17.5	17.0	13.2	10.7	299.2%	0.1
SHL GR	西门子医疗	56.10	63,281	6.0	20.1	24.7	23.9	27.1	23.3	20.3	19.5%	1.4
MDT US	美敦力	90.68	120,643	12.5	16.7	17.4	19.3	17.2	17.4	16.0	10.4%	1.7
SYK US	史赛克	299.89	113,608	5.1	22.7	28.8	25.1	29.8	27.0	24.5	12.5%	2.4
BSX US	波士顿科学	52.80	75,891	5.5	14.1	26.0	24.0	27.1	24.0	21.3	22.3%	1.2
市值加权平均						23.2	22.3	24.1	21.9	19.6		1.6
A 股医疗器械市值加权平均						27.9	41.3	30.5	24.1	19.8		1.3
海外医疗器械市值加权平均						23.2	22.3	24.1	21.9	19.6		1.6

*E=Bloomberg 一致预期; 数据截至 2023 年 5 月 1 日; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: SPDBI 目标价: 迈瑞医疗



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 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	68.7	买入	112.0	2023年4月26日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	67.5	买入	113.0	2023年4月26日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	33.9	买入	46.0	2023年5月2日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	49.0	持有	55.0	2023年5月2日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	46.5	买入	86.0	2023年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	5.6	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	19.5	持有	20.0	2023年3月15日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	14.2	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	45.8	买入	58.0	2023年3月30日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	27.3	买入	51.5	2023年3月13日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	34.8	买入	66.0	2023年3月13日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.7	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	260.0	买入	305.0	2023年3月6日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	151.0	买入	183.0	2023年3月6日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	159.7	买入	182.0	2023年3月6日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	37.5	买入	51.5	2023年3月29日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	42.9	买入	65.0	2023年3月16日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	3.2	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	9.0	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	15.3	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	24.1	买入	44.0	2023年3月1日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.1	买入	28.2	2023年3月1日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	62.5	买入	79.0	2023年3月20日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	14.2	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	3.3	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	22.9	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	3.0	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	2.1	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	2.7	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.9	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	5.5	2023年4月12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	311.9	买入	420.0	2023年5月2日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	23.0	买入	40.0	2023年4月3日	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	10.9	买入	17.5	2023年4月11日	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	9.9	买入	14.0	2023年4月4日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	2.3	买入	3.4	2023年4月4日	医疗器械

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2023 年 5 月 1 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

