

## 和黄医药 (13.HK/HCM.US) : 1H23 业绩符合预期, 呋喹替尼有望年底于美国获批

公司 1H23 业绩符合预期, 收入+164% YoY 至 5.3 亿美元 (含当期确认收入的 2.6 亿美元首付款), 其中肿瘤产品销售收入+26% YoY 至 8,015 万美元, 呋喹替尼、索凡替尼市占率稳步提升, 赛沃替尼纳入医保后 2Q23 销量高增长。归母净利 1.7 亿美元 (vs 1H22: 亏损 1.6 亿美元)。维持公司“买入”评级及公司港股/美股目标价 44.0 港元/28.2 美元。

- 1H23 业绩符合预期:** 和黄 1H23 收入+164% YoY 至 5.3 亿美元 (当期确认武田支付呋喹替尼 4 亿美元首付款中的 2.6 亿美元), 其中: **1) 肿瘤产品销售收入**+26% YoY 至 8,015 万美元; **2) 研发服务收入**+62% 至 2.0 亿美元; **3) 药品分销收入**+57% 至 1.7 亿美元; 毛利润 (剔除首付款影响) -2.6pcts YoY 至 24.0%; 归母净利 1.7 亿美元 (vs 1H22: 亏损 1.6 亿美元), 业绩符合预期。公司维持 2023 年肿瘤业务综合收入 (含产品销售、研发、里程碑和首付款) 4.5-5.5 亿美元指引, 若剔除全年预计确认收入的 2.8 亿美元首付款, 预计肿瘤产品销售及研发收入 1.7-2.7 亿美元 (vs 1H23: 1.0 亿美元)。
- 呋喹替尼、索凡替尼市占率稳步提升, 赛沃替尼纳入医保后销量高增长:** **呋喹替尼** 1H23 市场销售额+20% (固定汇率下), 国内 3LCRC 市场份额进一步扩大至 47% (vs 4Q22: 44%), 当期新增 1.7 万名患者接受呋喹替尼治疗 (+20% YoY), 三/四线城市诊断及治疗可及性提高; **索凡替尼** 1H23 市场销售额+79% (固定汇率下), 在国内神经内分泌瘤市占率于 1Q23 扩大至 17% (vs 3Q22: 16%); **赛沃替尼** 1H23 市场销售额+2% (固定汇率下), 主因 2023 版医保目录于 3 月起执行, 赛沃替尼降价 38% 对销售额有所影响, 从销量看, 新版医保目录执行后赛沃替尼 2Q23 销量+84% YoY。
- 近期催化剂丰富, 多款产品临近报产。** 预计主要催化剂包括, **2H23:** 呋喹替尼美国获批 (2023 年 11 月末)、索乐匹尼布 (Syk 抑制剂) 二线 ITP 数据读出并于国内递交 NDA (2H23)、安迪利赛 (PI3K  $\delta$  抑制剂) 三线 FL 数据读出并在国内递交 NDA (2H23); **2024 年:** 呋喹替尼二线胃癌国内获批 (1H24)、子宫内膜国内递交 sNDA (1H24)、安迪利赛二线边缘区淋巴瘤国内 NDA (2024)。
- 维持“买入”评级及目标价 44.0 港元/28.2 美元:** 我们预计 2023/24/25E 收入 8.3 亿/8.7 亿/9.7 亿美元, 维持公司 2025E 起盈亏平衡的预期。基于 DCF 估值模型, 我们得到公司目标价为 44.0 港元/28.2 美元。
- 投资风险:** 商业化产品销售未如预期、临床或监管审批滞后。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	356	426	831	872	968
同比变动 (%)	56%	20%	95%	5%	11%
归母净利润/(亏损)	-195	-361	53	-13	31
PS (X) - 港股	6.8	6.1	3.2	3.1	2.7
PS (X) - 美股	7.0	6.3	3.3	3.1	2.8

E=浦银国际预测; 资料来源: 公司公告、浦银国际

胡泽宇 CFA

医疗分析师

ryan\_hu@spdbi.com  
(852) 2808 6446

2023 年 8 月 4 日

### 和黄医药 (13.HK)

买入

目标价 (港元)	44.00
潜在升幅/降幅	+84%
目前股价 (港元)	23.95
52 周内股价区间 (港元)	11.36-43.60
总市值 (百万港元)	21,654
近 3 月日均成交额 (百万)	46

### 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 8 月 3 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 和黄医药 (HCM.US)

买入

目标价 (美元)	28.20
潜在升幅/降幅	+78%
目前股价 (美元)	15.82
52 周内股价区间 (美元)	7.39-21.28
总市值 (百万美元)	2,741
近 3 月日均成交额 (百万)	1

### 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 8 月 3 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 财务报表分析与预测 - 和黄医药 (13.HK)

### 利润表

(百万美元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	356	426	831	872	968
营业成本	-258	-311	-413	-488	-523
毛利	98	115	418	384	445
销售、管理及一般费用	-127	-136	-141	-166	-184
研发费用	-299	-387	-299	-305	-310
其他营业费用	0	0	0	0	0
经营利润	-328	-408	-23	-87	-48
利息费用	-1	-1	-1	-3	-2
利息收入	2	10	3	2	2
其他	111	-12	20	20	20
税前利润	-216	-410	-1	-68	-28
所得税	-12	0	0	0	0
所占合企业权益除税后收益	61	50	52	55	58
税后利润/(亏损)	-167	-360	52	-13	30
归属少数股东净利/(亏损)	-28	0	-1	0	-1
归母净利/(亏损)	-195	-361	53	-13	31

### 资产负债表

(百万美元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	378	313	166	247	124
短期投资	634	318	600	600	600
应收账款及票据	84	98	150	157	174
存货	36	57	58	70	87
其他流动资产	81	54	57	60	63
流动资产	1,212	840	1,030	1,133	1,048
固定资产	53	76	116	153	189
长期投资	0	0	0	0	0
其他非流动资产	107	114	114	114	114
非流动资产	161	190	229	267	303
总资产	1,373	1,029	1,260	1,400	1,351
应付账款及其他应付款项	268	336	332	436	387
短期阶段	22	0	0	50	20
租赁负债	5	0	0	0	0
其他流动负债	17	18	60	60	60
流动负债	312	354	392	546	467
长期借款	0	18	45	45	45
租赁负债	7	5	5	5	5
其他非流动负债	14	15	120	120	120
非流动负债	21	39	170	170	170
股本	0	0	0	0	0
额外实缴资本	1,505	1,497	1,506	1,506	1,506
留存收益	-610	-971	-919	-932	-902
其他权益	6	-2	-2	-2	-2
非控股权益	53	27	25	26	25
权益	1,040	637	697	684	714

### 现金流量表

(百万美元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后利润	-167	-360	52	-13	30
折旧及摊销	7	-9	15	23	31
应收账款减少(增加)	-36	-14	-52	-7	-17
库存减少(增加)	-16	-21	-1	-12	-17
其他营运资本变动	75	94	140	101	-52
其他经营现金流	-67	42	0	0	0
经营现金流	-204	-269	154	92	-26
固定资产增加	-16	-37	-55	-61	-67
其他	-290	333	-282	0	0
投资现金流	-306	297	-337	-61	-67
股息支付	0	0	0	0	0
净新增负债	-1	-9	27	50	-30
股权融资	661	0	9	0	0
其他	-10	-74	0	0	0
融资现金流	650	-83	36	50	-30
汇率变动影响	2	-9	0	0	0
现金及现金等价物变动	142	-64	-148	81	-122
年初现金	236	378	313	166	247
年末现金	378	313	166	247	124

### 财务和估值比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股数据(美元)</b>					
摊薄每股收益	-0.25	-0.43	0.06	-0.02	0.04
每股净资产	1.31	0.75	0.81	0.79	0.82
每股销售额	0.45	0.50	0.96	1.01	1.12
<b>同比变动(%)</b>					
收入	56%	20%	95%	5%	11%
归母净利润	55%	85%	-115%	-126%	-327%
<b>利润率(%)</b>					
毛利率	27%	27%	50%	44%	46%
营业利润率	-92%	-96%	-3%	-10%	-5%
归母净利率	-55%	-85%	6%	-2%	3%
<b>回报率(%)</b>					
平均股本回报率	-25%	-43%	8%	-2%	4%
平均资产回报率	-16%	-30%	5%	-1%	2%
<b>财务杠杆</b>					
流动比率(x)	3.9	2.4	2.6	2.1	2.2
速动比率(x)	3.8	2.2	2.5	1.9	2.1
现金比率(x)	1.2	0.9	0.4	0.5	0.3
负债/权益(%)	32%	62%	81%	105%	89%
<b>估值</b>					
市盈率(x)	NA	NA	50.6	NA	87.1
市净率(x)	2.3	4.1	3.8	3.9	3.7
市销率(x)	6.8	6.1	3.2	3.1	2.7

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：和黄医药收入拆分

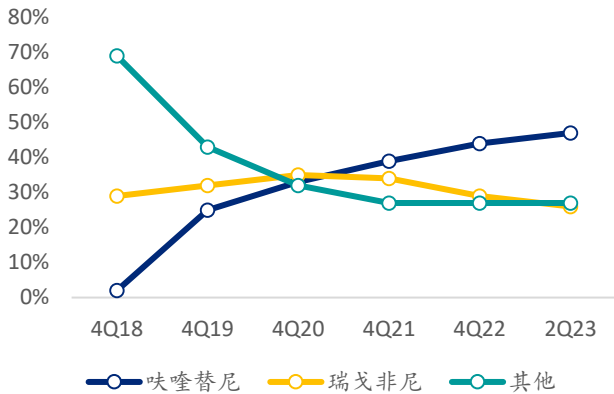
万美元	市场销售额*			综合收入** (和黄确认收入)		
	1H23	1H22	YoY (固定汇率下 YoY)	1H23	1H22	YoY (固定汇率下 YoY)
爱优特® (唑喹替尼)	5,630	5,040	+12% (+20%)	4,200	3,600	+16% (+25%)
苏泰达® (索凡替尼)	2,260	1,360	+66% (+79%)	2,260	1,360	+66% (+79%)
沃瑞沙® (赛沃替尼)	2,200	2,330	-5% (+2%)	1,510	1,380	+10% (+17%)
达唯珂®	40	10	+560% (+583%)	40	10	+560% (+583%)
<b>肿瘤产品销售额</b>	<b>10,130</b>	<b>8,740</b>	<b>+16% (+25%)</b>	<b>8,010</b>	<b>6,350</b>	<b>+26% (+35%)</b>
其他研发服务收入				2,040	1,260	+62% (+66%)
首付款和里程碑				25,870	1,500	
<b>①肿瘤/免疫业务合计</b>				<b>35,920</b>	<b>9,110</b>	<b>+294% (+301%)</b>
<b>②其他 (药品分销)</b>				<b>17,370</b>	<b>11,090</b>	<b>+57% (+67%)</b>
<b>收入总额</b>				<b>53,290</b>	<b>20,200</b>	<b>+164% (+173%)</b>

\* = 就爱优特®和沃瑞沙®, 分别代表礼来和阿斯利康提供的对第三方的总销售额; 及爱优特®由和黄医药开具发票的对其他第三方的销售额

\*\* = 就爱优特®, 代表礼来向和黄医药支付的生产费用、商业服务费和特许权使用费以及由和黄医药开具发票的对其他第三方的销售额; 就沃瑞沙®, 代表阿斯利康向和黄医药支付的生产费用和特许权使用费; 就苏泰达®及达唯珂®, 代表和黄医药对第三方的产品销售额。

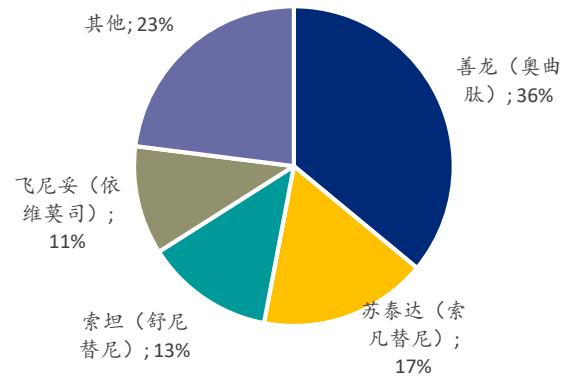
资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3：中国 3L CRC 患者治疗药物竞争格局



资料来源: IQVIA、公司资料、浦银国际

图表 4：中国 NET 治疗药物竞争格局 (1Q23)



资料来源: IQVIA、公司资料、浦银国际

图表 5：和黄医药产品管线

	适应症	开发阶段	备注	
呋喹替尼/爱优特 (VEGFR 1/2/3)	≥3L 化疗难治性结直肠癌	已获批 (FRESCO; 中国)	2018 年 9 月中国获批	
	转移性结直肠癌	III 期 (FRESCO-2; 国际)	美国 PDUFA 日期:2023 年 11 月 30 日;	
	结直肠癌	II 期 (中国)		
	结直肠癌	Ib/II 期 (中国/韩国)	完成患者招募	
	MSS(微卫星稳定型)结直肠癌	Ib/II 期 (美国)	完成患者招募, 进行随访中	
	结直肠癌; 三阴性及 HR+/Her2-乳腺癌	I/Ib 期 (美国)		
	2L 胃癌	NDA (FRUTIGA; 中国)	已于 2023 年 4 月递交中国 NDA	
	子宫内膜癌	II 期 (注册性; 中国)	预计 1H24 递交中国 NDA	
	2L 肾细胞癌	II/III 期 (中国)	2022 年 10 月启动	
	2L 肾细胞癌	Ib/II 期 (中国)	完成患者招募	
索凡替尼/苏泰 (VEGFR/FGFR/CSF-1R)	消化道肿瘤、非小细胞肺癌、宫颈癌	Ib/II 期 (中国)	完成患者招募	
	晚期胰腺外 (非胰腺) 神经内分泌瘤	已获批 (SANET-ep; 中国)	2020 年 12 月中国获批	
	胰腺神经内分泌瘤	已获批 (SANET-p; 中国)	2021 年 6 月中国获批	
	2L 神经内分泌瘤	III 期 (SURTORI-01; 中国)	2021 年启动	
	神经内分泌肿瘤、胃癌、食管鳞状细胞癌、小细胞肺癌、非小细胞肺癌、子宫内膜癌、甲状腺癌、软组织肉瘤、胆管癌	II 期 (中国)	完成患者招募	
	小细胞肺癌	II 期 (中国)	2022 年启动	
	MET ex14 跳变晚期 NSCLC	已获批	2021 年 6 月获批	
	2/3L 泰瑞沙难治性 NSCLC, MET+	III 期 (SAFFRON; 国际)	2022 年启动 III 期	
	2/3L 泰瑞沙难治性 NSCLC, MET+	II 期 (注册性; SAVANNAH; 国际)		
	2L EGFR TKI 难治性非小细胞肺癌, MET+	III 期 (SACHI; 中国)	2021 年启动 III 期	
赛沃替尼/沃瑞沙 (MET)	1L EGFRm+ NSCLC, MET+	III 期 (SANOVO; 中国)	2021 年启动 III 期	
	MET ex14 跳变晚期 NSCLC	III 期确证性临床 (中国)	1H23 已完成患者招募	
	MET 驱动、EGFR 野生型 NSCLC	II 期 (SOUND; 中国)	2022 年启动 III 期	
	MET 驱动、不可切除及局部晚期或转移性乳头状肾细胞癌	III 期 (SAMETA; 国际)	2021 年启动 III 期	
	≥2L MET 扩增胃癌	II 期 (注册性; 中国)	2023 年 3 月起注册队列入组	
	转移性或局部晚期上皮样肉瘤、三线以上复发/难治性滤泡性淋巴瘤	海南先行区获批	2022 年 5 月在海南先行区获批上市治疗某些上皮样肉瘤和滤泡性淋巴瘤患者	
	他泽司他/达唯珂 (EZH2)	二线滤泡性淋巴瘤	Ib/III 期 (SYMPHONY-1; 国际)	预计 2024 递交 NDA; 全球 III 期的中国部分于 2022 年下半年启动
		三线以上复发/难治性滤泡性淋巴瘤	II 期 (注册性; 桥接)	EZH2-野生型队列完成患者招募; EZH2-突变型队列患者招募中
		淋巴瘤亚型	II 期	
	索乐匹尼布 (Syk)	≥2L 免疫性血小板减少症 (ITP)	III 期 (ESLIM-01)	2022 年 12 月已完成患者招募, 预计 2H23 顶线数据读出; 2023 递交 NDA
惰性非霍奇金淋巴瘤		I/Ib 期 (美国/欧洲)		
温抗体型自身免疫性溶血性贫血		II/III 期 (中国)	II 期完成患者招募; 待获得 II 期结果后于 2023 年作出 III 期决策	
HMPL-453 (FGFR 1/2/3)	2L 胆管癌	II 期 (中国)		
	多癌种	I/II 期 (中国)		
	多癌种	I/II 期 (中国)		
安迪利塞/HMPL-689 (PI3Kδ)	3L 滤泡性淋巴瘤	II 期 (注册性)	完成患者招募; 预计 2023 年底数据读出及 NDA	
	2L 边缘区淋巴瘤	II 期 (注册性)	预计 2024 年 NDA; 2021 年 4 月启动	
HMPL-306 (IDH1/2)	惰性非霍奇金淋巴瘤、外周 T 细胞淋巴瘤	Ib 期		
	恶性血液肿瘤	I 期 (中国)		
	实体瘤	I 期 (美国)		
HMPL-295 (ERK;MAPK 通路)	恶性血液肿瘤	I 期 (中国)		
	实体瘤	I 期 (中国)		
	慢性淋巴细胞白血病、小淋巴细胞淋巴瘤、其他 B 细胞非霍奇金淋巴瘤	I 期 (中国)		
HMPL-653 (CSF-1R)	实体瘤及腱鞘巨细胞瘤	I 期 (中国)		
HMPL-A83 (CD47)	晚期恶性肿瘤	I 期 (中国)		
HMPL-415 (SHP2)	实体瘤	I 期 (中国)		

资料来源: 公司资料、浦银国际

# 财务预测与估值

图表 6: 盈利预测变动

美元百万	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	831	788	5%	872	778	12%	968	926	5%
毛利润	418	430	-3%	384	342	12%	445	386	15%
毛利率	50.3%	54.5%	-4.2	44.0%	43.9%	0.1	46.0%	41.7%	4.3
归母净利润	53	17	218%	-13	-45	-70%	31	3	773%

E=浦银国际预测

资料来源: 公司报告、浦银国际

图表 7: 和黄医药财务预测及估值

美元百万	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
营业收入	426	831	872	968	1,121	1,318	1,510	1,690	1,810	1,962	2,127	2,267
同比变动		95%	5%	11%	16%	18%	15%	12%	7%	8%	8%	7%
EBIT	(408)	(23)	(87)	(48)	8	85	184	303	428	576	746	925
EBIT * (1-所得税率)	(347)	(19)	(74)	(41)	7	72	156	257	363	489	634	786
加: 折旧与摊销	(9)	15	23	31	38	45	51	54	57	59	61	63
减: 营运资金增加/(减少)	59	87	82	(86)	(73)	(73)	(66)	(63)	(50)	(58)	(67)	(33)
减: 资本开支	(37)	(55)	(61)	(67)	(73)	(77)	(81)	(85)	(89)	(93)	(98)	(101)
FCFF	(333)	28	(30)	(163)	(101)	(32)	61	163	282	397	531	715
折现期数		-	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0
现值系数		1.00	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39
FCFF 现值		28	(27)	(135)	(76)	(22)	38	92	145	185	225	276
FCFF 现值合计		729										

## WACC&永续增长率核心假设

### 长期资本结构

% 债权 25.0%

% 股权 75.0%

### 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 4.0%

Beta 1.1

市场风险溢价 7.0%

股权成本 11.9%

WACC 10.0%

永续增长率 3.0%

资料来源: 浦银国际

## rNPV 估值

FCFF 现值合计 729

终值 10,527

终值现值 4,061

企业价值(EV) 4,790

(-) 负债 (45)

(+) 现金及等价物 166

(-) 少数股东权益 (25)

股权价值 4,885

发行在外总股数(百万股) 866

每股价值(美元) 5.6

每份 ADS 对应普通股权益 5.0

每股 ADS 价值(美元) 28.2

USD/HKD 7.80

每股价值(港元) 44.0



图表 8: SPDBI 目标价: 和黄医药 (13.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

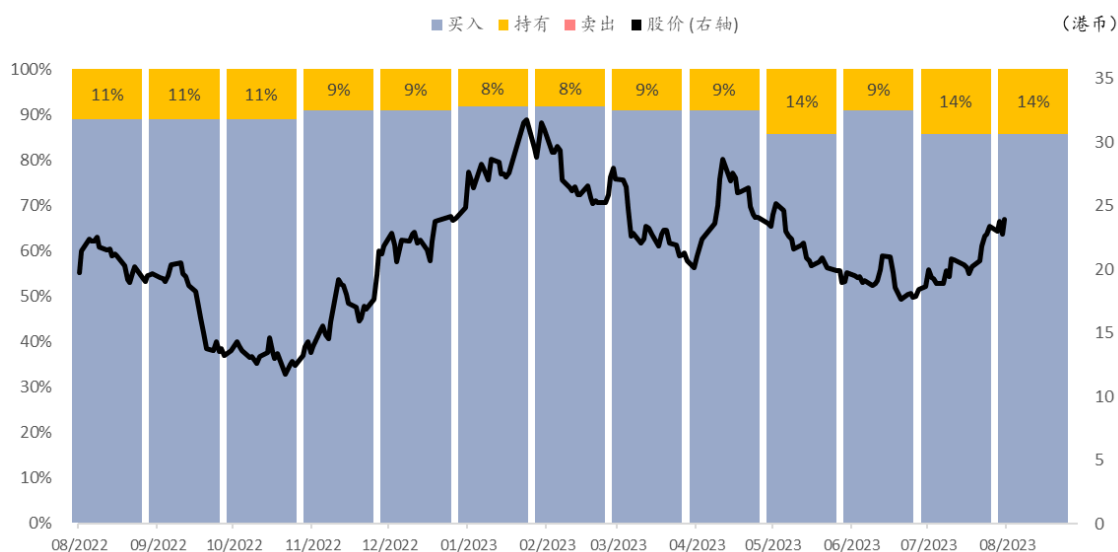
图表 9: SPDBI 目标价: 和黄医药 (HCM.US)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

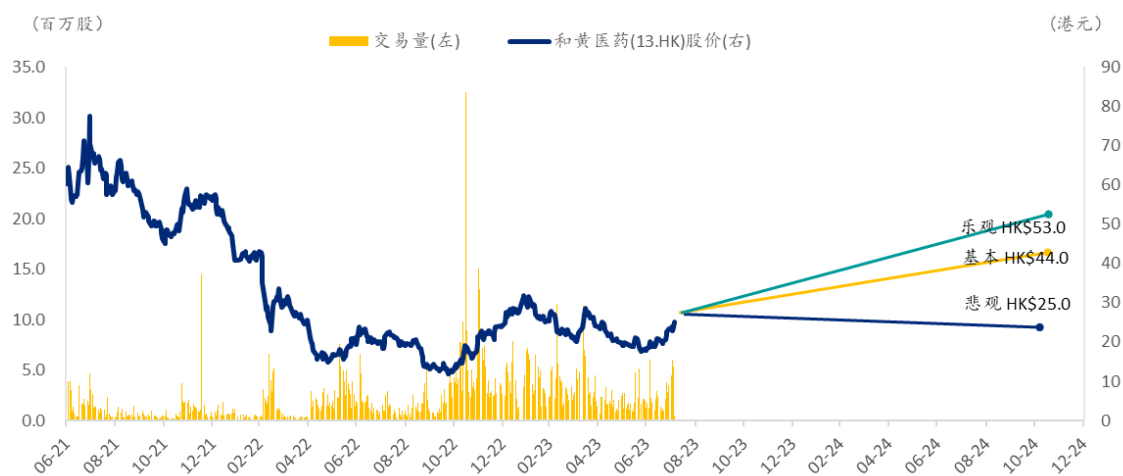
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 和黄医药 (13.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 和黄医药 (13.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 53.0 港元 (概率: 30%)

- 呋喹替尼峰值分成收入超过 7.0 亿美元;
- 索凡替尼峰值销售额超过 3.0 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均高于 60%;
- 管线药物研发进度快于预期。

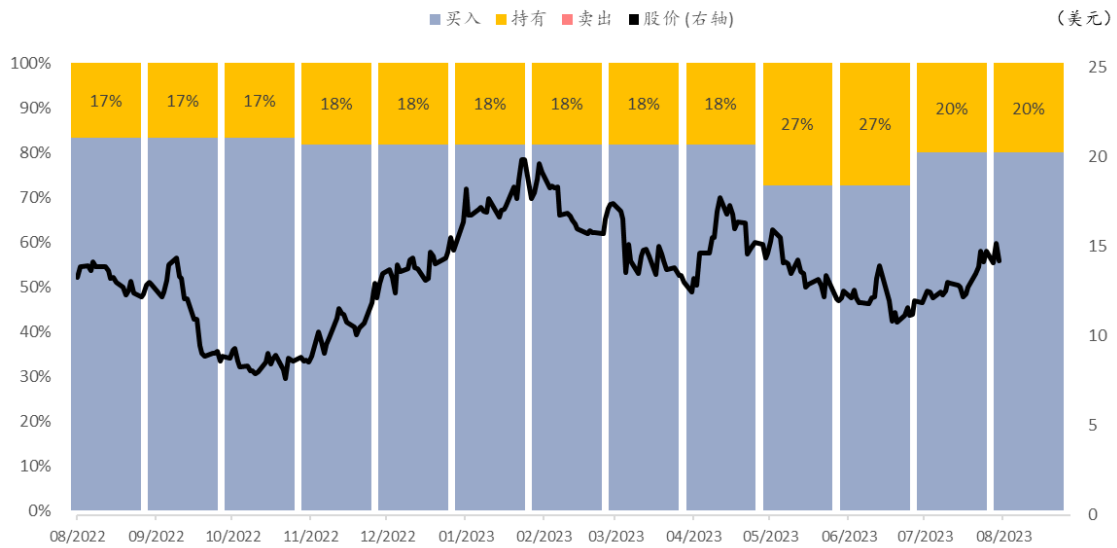
悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 25.0 港元 (概率: 20%)

- 呋喹替尼峰值分成收入低于 4.0 亿美元;
- 索凡替尼峰值销售额低于 1.5 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均低于 40%;
- 管线药物研发进度慢于预期或研发失败。

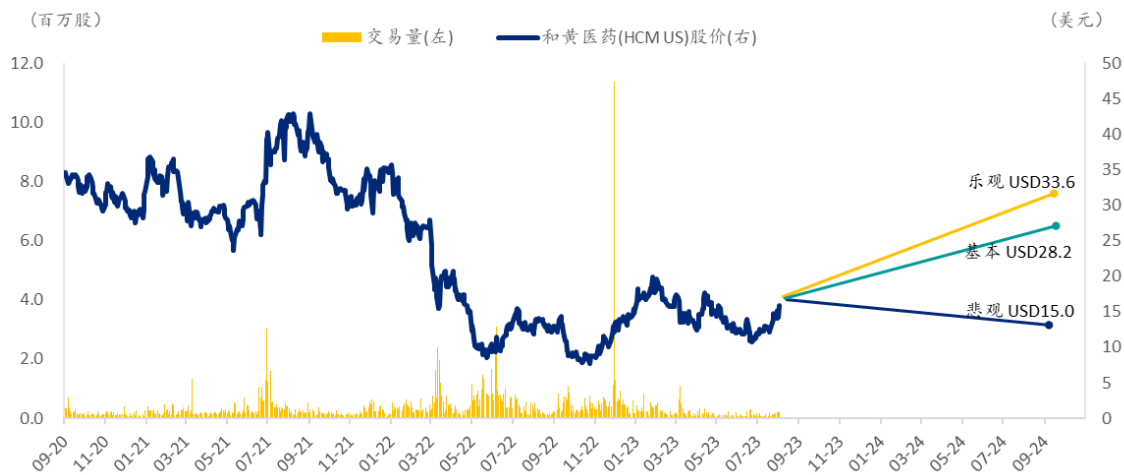
资料来源: 浦银国际

图表 12: 和黄医药 (HCM.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 和黄医药 (HCM.US) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 33.6 美元 (概率: 30%)

- 呋喹替尼峰值分成收入超过 7.0 亿美元;
- 索凡替尼峰值销售额超过 3.0 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均高于 60%;
- 管线药物研发进度快于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 15.0 美元 (概率: 20%)

- 呋喹替尼峰值分成收入低于 4.0 亿美元;
- 索凡替尼峰值销售额低于 1.5 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均低于 40%;
- 管线药物研发进度慢于预期或研发失败。

资料来源: 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/目标价/预测发布日期	行业
2359 HK Equity	药明康德	79.7	买入	115.0	2023年8月2日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	77.1	买入	116.0	2023年8月2日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	20.4	买入	46.0	2023年5月2日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	30.0	持有	55.0	2023年5月2日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	45.4	买入	86.0	2023年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	5.4	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	20.2	持有	20.0	2023年7月21日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	20.2	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	41.8	买入	58.0	2023年3月30日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	21.6	买入	51.5	2023年3月13日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	27.8	买入	66.0	2023年3月13日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.9	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	205.8	买入	305.0	2023年3月6日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	118.5	买入	183.0	2023年3月6日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	122.7	买入	182.0	2023年3月6日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	32.8	买入	51.5	2023年3月29日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	38.0	买入	65.0	2023年3月16日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	2.8	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	7.7	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	8.8	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
13.HK Equity	和黄医药	24.0	买入	44.0	2023年8月4日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.8	买入	28.2	2023年8月4日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	53.2	买入	79.0	2023年3月20日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	11.9	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	2.3	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	22.6	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	2.7	买入	5.6	2022年7月27日	生物科技
2142.HK Equity	和铂医药	1.8	买入	6.0	2022年7月27日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	1.4	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
6998.HK Equity	嘉和生物	1.5	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	3.4	买入	5.5	2023年4月12日	制药
2325 HK Equity	云康集团	12.1	买入	23.8	2022年11月7日	ICL
300760 CH Equity	迈瑞医疗	294.6	买入	420.0	2023年5月2日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	22.0	买入	40.0	2023年4月3日	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	6.7	买入	17.5	2023年4月11日	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	8.3	买入	14.0	2023年4月4日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	2.1	买入	3.4	2023年4月4日	医疗器械

注：截至 2023 年 8 月 3 日收盘价  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

## 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联属公司、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) 浦银国际持有本报告所述公司(云康集团 2325.HK)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

周文頌

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

