



和黄医药 (HCM.US/13.HK)：小分子靶向药先行者，Syk 抑制剂有望年内获批

首席医药分析师阳景恢复覆盖和黄医药 (HCM.US/13.HK)，维持“买入”评级，目标价为 25 美元/39 港元。公司在医药行业深耕 20 余年，目前已建立起一体化的新药研发和商业化平台。我们认为，随着呋喹替尼海外放量及新的创新药如索乐匹尼布的获批，公司发展有望再上新台阶。

索乐匹尼布最快有望于年内获批：2024 年 1 月 11 日，公司宣布中国药监局已受理索乐匹尼布 (Syk 抑制剂) 用于治疗二线免疫性血小板减少症 (ITP) 的上市申请并予以优先审评，我们预计索乐匹尼布最快有望于 2024 年获批。我们预计该项适应症可贡献约人民币 6 亿元销售峰值。根据我们与公司的沟通，和黄医药将于年内逐步建设商业化团队，为索乐匹尼布的首发做准备。商业化团队规模在初始年份预计在 100 人左右。

呋喹替尼二线胃癌具体数据读出符合预期，中国审批仍具有不确定性：2024 年 2 月 6 日，呋喹替尼二线胃癌三期数据在美国临床肿瘤学会全体大会系列上公布 (N=703)。接受呋喹替尼和紫杉醇联合疗法的患者 (n=351) 中位数无进展生存期 (PFS) 为 5.6 个月 (vs. 接受紫杉醇单药疗法患者中位数 PFS 为 2.7 个月 [n=352], p<0.0001)，取得了统计学意义。然而，总生存期 (OS) 未达统计学意义 (中位数 OS 为 9.6 vs. 8.4 个月)。该项摘要将 OS 未达统计学意义归因为两组患者后续接受抗肿瘤治疗比例不平衡，呋喹替尼+紫杉醇组为 52.7%，而紫杉醇单药疗法组为 72.2%。此具体数据读出与之前公告一致，符合预期。考虑到 CDE 近年逐渐提高审批要求，我们认为呋喹替尼中国二线胃癌获批可能仍具有一定程度的不确定性。

2024 年主要催化剂包括：1) 索乐匹尼布 (Syk 抑制剂) 三期二线免疫性血小板减少症具体数据读出、中国获批及潜在出海授权；2) 呋喹替尼二线胃癌中国获批、三线结直肠癌欧洲日本获批及美国销售超出预期；3) 赛沃替尼二期 SAVANNAH 数据读出；4) 安迪利塞 (PI3K 抑制剂) 三线滤泡性淋巴瘤 (FL) 关键性二期数据读出及上市申请递交。

估值：我们预测和黄 2023-25E 收入分别为 8.5 亿/7.9 亿/9.8 亿美元，对应 32% 2023-25E CAGR (以 2022 年为基数)。我们基于经 POS 调整的收入预测和 DCF 估值模型对公司进行估值，对 WACC 和永续增长率的假设分别为 9.1% 和 3.0%，得到公司目标价为 25 美元/39 港元，对应 43 亿美元市值。

投资风险：商业化产品销售未如预期、管线产品临床数据不佳。

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	849	788	976
同比变动 (%)	56.2%	19.7%	99.0%	-7.1%	23.8%
归母净利润/(亏损)	-195	-361	31	-131	-19
PS (X)	6.8	6.1	3.1	3.4	2.8

E=浦银国际预测；资料来源：公司报告、浦银国际

阳景

首席医药分析师
Jing_yang@spdbi.com
(852) 2808 6434

胡泽宇 CFA

医药分析师
ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2024 年 2 月 23 日

和黄医药 (HCM.US)

买入

目标价 (美元)	25.0
潜在升幅/降幅	+60%
目前股价 (港元)	15.7
52 周内股价区间 (港元)	10.7-20.7
总市值 (百万港元)	2,729
近 3 月日均成交额 (百万)	2

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注：数据截至 2024 年 2 月 22 日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

和黄医药 (13.HK)

买入

目标价 (港元)	39.0
潜在升幅/降幅	+63%
目前股价 (港元)	24.0
52 周内股价区间 (港元)	17.4-33.8
总市值 (百万港元)	20,910
近 3 月日均成交额 (百万)	83

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注：数据截至 2024 年 2 月 22 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

千美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	356,128	426,409	848,633	788,327	975,711
销售成本	(258,234)	(311,103)	(420,073)	(518,745)	(578,907)
毛利润	97,894	115,306	428,559	269,582	396,803
研发费用	(299,086)	(386,893)	(297,021)	(299,564)	(304,422)
销售费用	(37,827)	(43,933)	(58,556)	(61,490)	(73,178)
管理费用	(89,298)	(92,173)	(84,863)	(85,139)	(89,765)
其他	-	-	-	-	-
经营利润	(328,317)	(407,693)	(11,881)	(176,611)	(70,562)
利息收入, 净额	1,484	8,947	4,000	4,000	4,000
其他收入, 净额	171,710	38,077	42,000	47,000	52,000
除所得税前亏损	(155,123)	(360,669)	34,119	(125,611)	(14,562)
所得税开支	(11,918)	283	(3,412)	(3,753)	(3,941)
亏损净额	(167,041)	(360,386)	30,707	(129,364)	(18,503)
非控股权益应占亏损净额	(27,607)	(449)	307	(1,294)	(185)
归母净利润/(亏损)	(194,648)	(360,835)	31,014	(130,658)	(18,688)

资产负债表

千美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	377,542	313,278	587,830	701,949	603,663
应收账款	83,580	97,988	167,064	169,865	231,112
存货	35,755	56,690	58,399	83,723	122,463
其他流动资产	715,199	371,932	84,478	88,743	101,860
流动资产总值	1,212,076	839,888	897,771	1,044,280	1,059,098
物业、厂房及设备, 净额	41,275	75,947	79,305	76,017	72,729
经营租赁使用权资产	11,879	8,722	8,722	8,722	8,722
无形资产, 净额	-	-	-	-	-
股权投资	76,479	73,777	80,059	86,341	92,623
递延税项资产	9,401	15,366	15,366	15,366	15,366
其他非流动资产	21,551	15,745	15,745	15,745	15,745
非流动资产总值	160,585	189,557	199,197	202,191	205,185
短期债务	26,905	-	-	-	-
应付账款	41,177	71,115	78,500	92,046	98,280
应计开支及其他应付款项	210,839	264,621	294,051	259,373	289,454
其他	32,737	18,167	18,167	18,167	18,167
流动负债总值	311,658	353,903	390,718	369,586	405,900
长期银行贷款	-	18,104	18,104	18,104	18,104
递延税项	2,765	2,710	2,710	2,710	2,710
其他	18,724	17,858	17,858	17,858	17,858
非流动负债总值	21,489	38,672	38,672	38,672	38,672
股本	86,453	86,478	86,478	89,858	89,858
额外实缴资本	1,505,196	1,497,273	1,497,273	1,793,893	1,793,893
累计其他全面收益 (亏损)	5,572	(1,903)	(1,903)	(1,903)	(1,903)
累计亏损	(610,328)	(971,481)	(940,467)	(1,071,124)	(1,089,812)
少数股东权益	52,621	26,503	26,196	27,490	27,675
权益总额	1,039,514	636,870	667,577	838,213	819,710

现金流量表

千美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
亏损净额	(167,041)	(360,386)	30,707	(129,364)	(18,503)
折旧与摊销	7,190	8,664	21,642	22,996	22,803
股份支付	41,990	30,586	-	-	-
其他	(101,820)	(16,420)	-	-	-
营运资本变动	32,458	58,704	(30,674)	(53,523)	(76,789)
应收账款	(35,634)	(14,451)	(69,076)	(2,800)	(61,248)
预付账款及其他流动资产变动	(5,758)	12,072	3,296	(4,265)	(13,117)
存货	(16,002)	(21,213)	(1,709)	(25,325)	(38,739)
应付账款	9,565	29,938	7,385	13,546	6,233
应计开支及其他应付款项	66,224	52,629	29,430	(34,679)	30,081
其他营运资本变动	14,063	(271)	-	-	-
经营活动现金净额	(204,223)	(268,599)	15,394	(166,173)	(78,772)
购买物业及设备	(16,401)	(36,664)	(25,000)	(19,708)	(19,514)
权益投资所得	159,118	16,488	-	-	-
其他	(449,037)	316,764	284,158	-	-
投资活动现金净额	(306,320)	296,588	259,158	(19,708)	(19,514)
出售普通股所得款项	717,319	174	-	300,000	-
贷款所得款项	-	(9,170)	-	-	-
其他	(67,291)	(73,767)	-	-	-
融资活动现金净额	650,028	(82,763)	-	300,000	-
现金增加 (减少) 净额	139,485	(54,774)	274,552	114,119	(98,286)
期初现金	235,630	377,542	313,278	587,830	701,949
汇率变动的影响, 净额	2,427	(9,490)	-	-	-
期末现金	377,542	313,278	587,830	701,949	603,663

财务和估值比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (美元)					
每股盈利	(0.25)	(0.43)	0.04	(0.15)	(0.02)
每股净资产	1.31	0.75	0.79	0.95	0.93
每股销售额	0.45	0.50	1.00	0.89	1.11
同比变动 (%)					
收入	56.2%	19.7%	99.0%	-7.1%	23.8%
税后利润	NM	NM	NM	-521%	NM
归母净利润	NM	NM	NM	-521%	NM
费用率 (%)					
研发费用/收入	84.0%	90.7%	35.0%	38.0%	31.2%
销售费用/收入	10.6%	10.3%	6.9%	7.8%	7.5%
管理费用/收入	25.1%	21.6%	10.0%	10.8%	9.2%
利润率 (%)					
毛利率	27.5%	27.0%	50.5%	34.2%	40.7%
归母净利率	-54.7%	-84.6%	3.7%	-16.6%	-1.9%
回报率 (%)					
平均股本回报率	-18.7%	-43.6%	-24.7%	-5.9%	-9.1%
平均资产回报率	-12.2%	-25.6%	-15.0%	-4.0%	-5.8%
财务杠杆					
流动比率 (x)	3.9	2.4	2.3	2.8	2.6
速动比率 (x)	3.8	2.2	2.1	2.6	2.3
现金比率 (x)	1.2	0.9	1.5	1.9	1.5
估值					
市盈率 (x)	NM	NM	84.9	NM	NM
市净率 (x)	2.3	4.1	3.9	3.2	3.3
市销率 (x)	6.8	6.1	3.1	3.4	2.8

E=浦银国际预测

资料来源: 公司报告、浦银国际

图表 2: SPDBI 目标价: 和黄医药 (HCM.US)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 和黄医药 (13.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 医疗行业覆盖公司

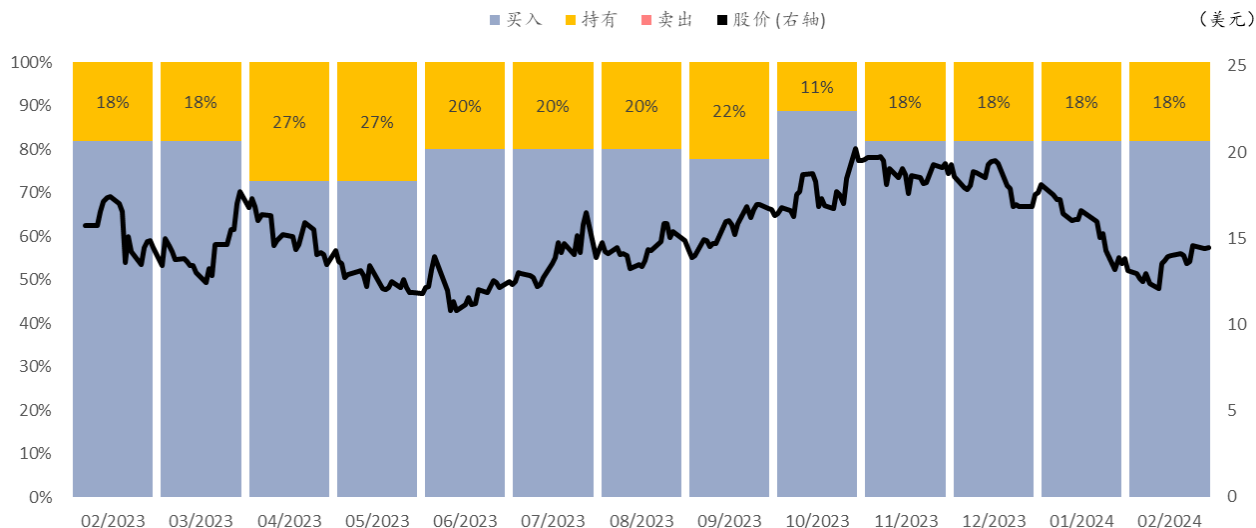
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
13.HK Equity	和黄医药	24.0	买入	39.0	2024年2月23日	生物科技
HCM.US Equity	和黄医药	15.7	买入	25.0	2024年2月23日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	15.7	买入	47.0	2024年2月23日	生物科技
ZLAB US Equity	再鼎医药	20.1	买入	60.0	2024年2月23日	生物科技
BGNE US Equity	百济神州	153.8	买入	275.0	2024年2月23日	生物科技
6160 HK Equity	百济神州	92.5	买入	165.0	2024年2月23日	生物科技
688235 CH Equity	百济神州	117.7	买入	175.0	2024年2月23日	生物科技
6996.HK Equity	德琪医药	1.2	买入	5.4	2023年4月18日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	20.4	买入	25.0	2023年4月4日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	21.1	买入	58.0	2023年3月30日	生物科技
9969 HK Equity	诺诚健华	5.2	买入	15.0	2023年3月29日	生物科技
1801 HK Equity	信达生物	40.0	买入	51.5	2023年3月29日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	1.7	买入	12.5	2023年3月28日	生物科技
2616.HK Equity	基石药业	1.6	持有	4.25	2023年3月17日	生物科技
9926 HK Equity	康方生物	44.7	买入	65.0	2023年3月16日	生物科技
9966.HK Equity	康宁杰瑞	4.8	买入	13.6	2022年12月16日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.6	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2162.HK Equity	康诺亚	33.3	买入	79.0	2023年3月20日	生物科技
IMAB US Equity	天境生物	1.6	买入	22.5	2022年7月27日	生物科技
2696.HK Equity	复宏汉霖	13.0	持有	19.0	2022年7月27日	生物科技
6855.HK Equity	亚盛医药	25.6	买入	28.1	2022年7月27日	生物科技
2256.HK Equity	和誉	2.4	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
6998.HK Equity	嘉和生物	0.9	买入	6.1	2022年7月27日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	3.2	买入	5.5	2023年4月12日	制药
603259 CH Equity	药明康德	54.1	买入	110.6	2023年10月31日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	10.4	买入	29.0	2023年10月31日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	22.1	持有	37.0	2023年10月31日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	18.4	买入	73.0	2023年8月25日	CRO/CDMO
300760 CH Equity	迈瑞医疗	295.0	买入	390.0	2023年11月1日	医疗器械
2252 HK Equity	微创机器人	13.4	买入	30.0	2023年9月4日	医疗器械
2500 HK Equity	启明医疗	5.6	买入	10.0	2023年9月5日	医疗器械
9996 HK Equity	沛嘉医疗	5.0	买入	14.0	2023年9月5日	医疗器械
2160 HK Equity	心通医疗	1.4	买入	3.4	2023年9月5日	医疗器械
2172 HK Equity	微创脑科学	10.1	买入	17.6	2023年11月3日	医疗器械
688351 CH Equity	微电生理	22.7	买入	27.9	2023年11月16日	医疗器械
2190 HK Equity	归创通桥	9.9	买入	16.0	2023年11月24日	医疗器械
688617 CH Equity	惠泰医疗	419.6	买入	454.0	2023年11月30日	医疗器械
2325 HK Equity	云康集团	11.6	买入	17.2	2023年9月6日	ICL
241 HK Equity	阿里健康	3.6	持有	4.3	2022年5月26日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	12.7	持有	20.0	2023年7月21日	互联网医疗

注: 截至 2024 年 2 月 22 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

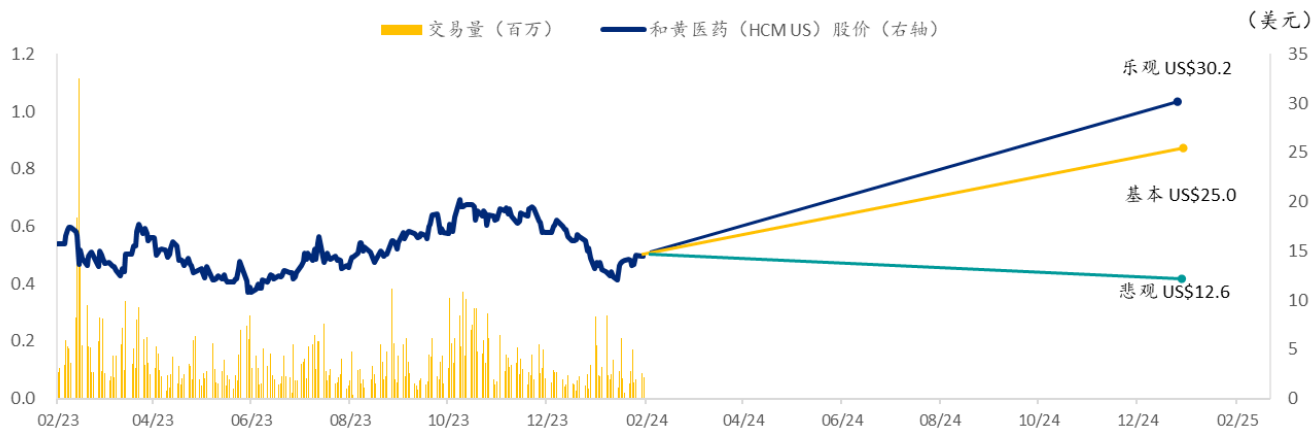
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 和黄医药 (HCM.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 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: 30.2 美元
概率: 20%

- 2023-25E 收入 CAGR 高于 50%;
- 呋喹替尼峰值销售额超过 15 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额超过 10 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均高于 60%;
- 管线药物研发进度快于预期。

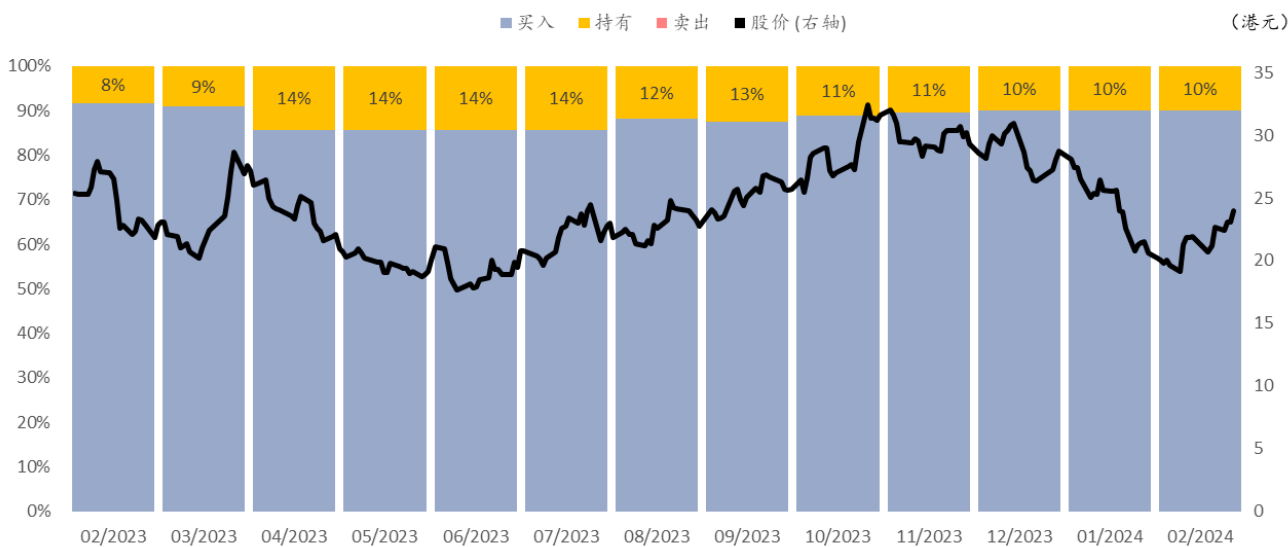
悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 12.6 美元
概率: 20%

- 2023-25E 收入 CAGR 低于 20%;
- 呋喹替尼峰值销售额低于 8 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额低于 5 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均低于 35%;
- 管线药物研发进度慢于预期;
- 在研管线研发失败。

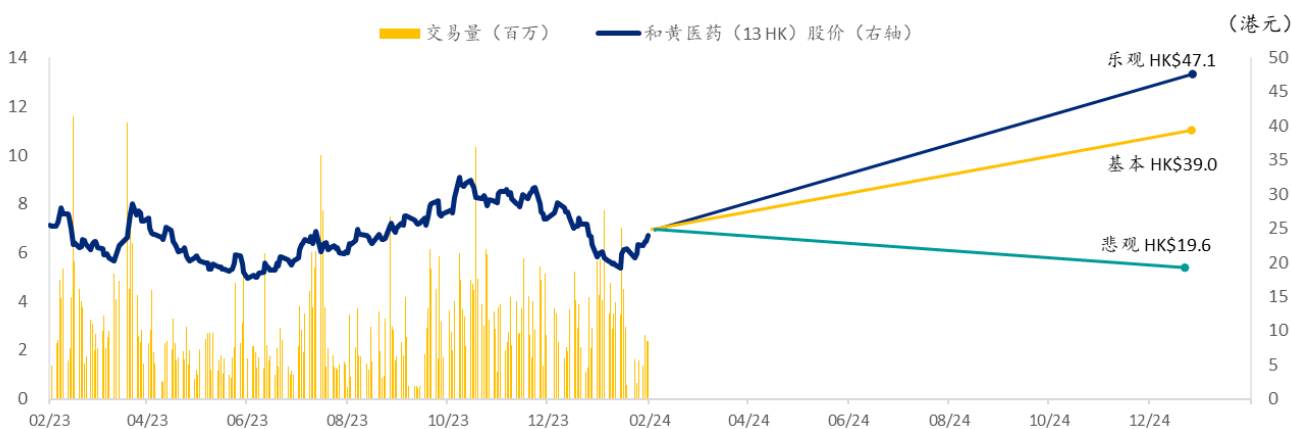
资料来源: 浦银国际

图表 7: 和黄医药 (13.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 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: 47.1 港元
概率: 20%

- 2023-25E 收入 CAGR 高于 50%;
- 呋喹替尼峰值销售额超过 15 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额超过 10 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: 19.6 港元
概率: 20%

- 2023-25E 收入 CAGR 低于 20%;
- 呋喹替尼峰值销售额低于 8 亿美元;
- 赛沃替尼峰值销售额低于 5 亿美元;
- 2023-25E 毛利率均低于 35%;
- 管线药物研发进度慢于预期;
- 在研管线研发失败。

资料来源: 浦银国际

● 财务报表

图表 9: 和黄医药利润表

千美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	356,128	426,409	848,633	788,327	975,711
销售成本	(258,234)	(311,103)	(420,073)	(518,745)	(578,907)
毛利润	97,894	115,306	428,559	269,582	396,803
研发费用	(299,086)	(386,893)	(297,021)	(299,564)	(304,422)
销售费用	(37,827)	(43,933)	(58,556)	(61,490)	(73,178)
管理费用	(89,298)	(92,173)	(84,863)	(85,139)	(89,765)
其他	-	-	-	-	-
经营利润	(328,317)	(407,693)	(11,881)	(176,611)	(70,562)
利息收入, 净额	1,484	8,947	4,000	4,000	4,000
其他收入, 净额	171,710	38,077	42,000	47,000	52,000
除所得税前亏损	(155,123)	(360,669)	34,119	(125,611)	(14,562)
所得税开支	(11,918)	283	(3,412)	(3,753)	(3,941)
亏损净额	(167,041)	(360,386)	30,707	(129,364)	(18,503)
非控股权益应占亏损净额	(27,607)	(449)	307	(1,294)	(185)
归母净利润/(亏损)	(194,648)	(360,835)	31,014	(130,658)	(18,688)

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报、浦银国际

图表 10: 和黄医药资产负债表

千美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	377,542	313,278	587,830	701,949	603,663
应收账款	83,580	97,988	167,064	169,865	231,112
存货	35,755	56,690	58,399	83,723	122,463
其他流动资产	715,199	371,932	84,478	88,743	101,860
流动资产总值	1,212,076	839,888	897,771	1,044,280	1,059,098
物业、厂房及设备, 净额	41,275	75,947	79,305	76,017	72,729
经营租赁使用权资产	11,879	8,722	8,722	8,722	8,722
无形资产, 净额	-	-	-	-	-
股权投资	76,479	73,777	80,059	86,341	92,623
递延税项资产	9,401	15,366	15,366	15,366	15,366
其他非流动资产	21,551	15,745	15,745	15,745	15,745
非流动资产总值	160,585	189,557	199,197	202,191	205,185
短期债务	26,905	-	-	-	-
应付账款	41,177	71,115	78,500	92,046	98,280
应计开支及其他应付款项	210,839	264,621	294,051	259,373	289,454
其他	32,737	18,167	18,167	18,167	18,167
流动负债总值	311,658	353,903	390,718	369,586	405,900
长期银行贷款	-	18,104	18,104	18,104	18,104
递延税项	2,765	2,710	2,710	2,710	2,710
其他	18,724	17,858	17,858	17,858	17,858
非流动负债总值	21,489	38,672	38,672	38,672	38,672
股本	86,453	86,478	86,478	89,858	89,858
额外实缴资本	1,505,196	1,497,273	1,497,273	1,793,893	1,793,893
累计其他全面收益 (亏损)	5,572	(1,903)	(1,903)	(1,903)	(1,903)
累计亏损	(610,328)	(971,481)	(940,467)	(1,071,124)	(1,089,812)
少数股东权益	52,621	26,503	26,196	27,490	27,675
权益总额	1,039,514	636,870	667,577	838,213	819,710

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报、浦银国际

图表 11: 和黄医药现金流量表

千美元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
亏损净额	(167,041)	(360,386)	30,707	(129,364)	(18,503)
折旧与摊销	7,190	8,664	21,642	22,996	22,803
股份支付	41,990	30,586	-	-	-
其他	(101,820)	(16,420)	-	-	-
营运资本变动	32,458	58,704	(30,674)	(53,523)	(76,789)
应收账款	(35,634)	(14,451)	(69,076)	(2,800)	(61,248)
预付账款及其他流动资产变动	(5,758)	12,072	3,296	(4,265)	(13,117)
存货	(16,002)	(21,213)	(1,709)	(25,325)	(38,739)
应付账款	9,565	29,938	7,385	13,546	6,233
应计开支及其他应付款项	66,224	52,629	29,430	(34,679)	30,081
其他营运资本变动	14,063	(271)	-	-	-
经营活动现金净额	(204,223)	(268,599)	15,394	(166,173)	(78,772)
购买物业及设备	(16,401)	(36,664)	(25,000)	(19,708)	(19,514)
权益投资所得	159,118	16,488	-	-	-
其他	(449,037)	316,764	284,158	-	-
投资活动现金净额	(306,320)	296,588	259,158	(19,708)	(19,514)
出售普通股所得款项	717,319	174	-	300,000	-
贷款所得款项	-	(9,170)	-	-	-
其他	(67,291)	(73,767)	-	-	-
融资活动现金净额	650,028	(82,763)	-	300,000	-
现金增加(减少)净额	139,485	(54,774)	274,552	114,119	(98,286)
期初现金	235,630	377,542	313,278	587,830	701,949
汇率变动的影响, 净额	2,427	(9,490)	-	-	-
期末现金	377,542	313,278	587,830	701,949	603,663

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报、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

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

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

