



## 药明康德(603259.CH/2359.HK)1H21 业绩： CDMO 业务增长强劲，全球需求仍旺盛

1H21 公司归母净利润同比增长 56%至 27 亿人民币，扣非归母净利润同比增长 88%。净利润和扣非净利润增速均接近 7 月中公布的盈利预增区间上限（净利润：53-55%；扣非归母净利润 86-88%），略超市场预期。CDMO 业务增长强劲，美国区实验室业务仍受疫情影响。我们维持药明康德 A 股买入评级及目标价 210 人民币以及药明康德港股买入评级及目标价 240 港元。

- **1H21 业绩增长强劲。**1H21 收入同比增长 46%至 105 亿人民币，归母净利润同比增长 56%至 27 亿人民币，扣非归母净利润同比增长 88%，略超市场预期。
- **CDMO 业务增长强劲，美国区实验室业务仍受疫情影响。**分业务板块看：**1）中国区实验室服务**同比增长 45%至 55 亿人民币，毛利率同比下滑 0.3pcts 至 41.1%。收入增长得益于订单量持续增加，其中毒理学业务收入同比录得 85%的强劲增长。毛利率下滑主要由于去年疫情时期社保费用免征提高了去年同期毛利率；**2）CDMO 业务**收入同比增长 66%至 36 亿人民币，毛利率同比上升 1.4pcts 至 41.0%。收入与毛利率增长主要由于业务量增长强劲，经营效率体现，但美元贬值抵消部分毛利率提升。公司目前管线中含 1413 个项目，其中三期项目 48 个、II 期项目 220 个、I 期项目 1113 个；**3）美国实验室服务**同比下滑 16%至 6.6 亿人民币，毛利率同比下滑 15.2pcts 至 8.8%。收入与毛利率下滑主要由于：1) 美国业务受疫情影响持续，经营效率仍有下滑；2) 欧盟医疗器械法规生效时间延长 1 年，影响公司医疗器械检测服务；3) 部分客户延迟递交 BLA，以及一位客户临床 III 期失败。目前业务管线中含 22 个 I 期临床和 16 个 II/III 期临床。**4）临床研究服务**同比增长 57%至 7.8 亿人民币，毛利率同比增长 2.3pct 至 13.6%。收入与毛利率增长由于：1) 去年受疫情影响低基数；2) 1H21 临床研究活动基本恢复；3) 国内药企对创新药投入持续加大。
- **维持药明康德 A 股/港股买入评级。**药明康德 A 股目标价 210 人民币，对应 2022E/23E 年 95 倍和 75 倍 PE。港股目标价 240 港元对应 2022E/23E 年 91 倍和 71 倍 PE，作为行业龙头相较行业平均估值享有溢价，均维持买入评级。
- **投资风险：**投资收益波动；汇率变动；研发项目失败。

图表 1：盈利预测和财务指标

人民币百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,872	16,535	22,280	28,583	35,887
收入同比增速 (%)	34%	28%	35%	28%	26%
归母净利润	1,855	2,960	3,811	5,115	6,541
净利润同比增速 (%)	-18%	60%	29%	34%	28%
扣非归母净利润	1,914	2,385	NA	NA	NA
PE (X)	118.1	105.1	81.7	60.8	47.6
ROE (%)	11%	12%	11%	13%	15%

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

朱倩岚

医疗分析师

vicky\_zhu@spdbi.com  
(852) 2808 6439

胡泽宇 CFA

助理分析师

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

2021 年 8 月 16 日

### 药明康德(603259.CH)

买入

目标价 (人民币)	210.0
潜在升幅/降幅	51%
目前股价 (人民币)	138.7
52 周内股价区间 (人民币)	78.3-172.5
总市值 (百万人民币)	407,582
近 3 月日均成交额(百万人民币)	3,720

注：截至 2021 年 8 月 13 日收盘价

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

### 药明康德(2359.HK)

买入

目标价 (港币)	240.0
潜在升幅/降幅	50%
目前股价 (港币)	160.2
52 周内股价区间 (港币)	86.3-196.9
总市值 (百万港币)	489,486
近 3 月日均成交额 (百万港币)	385

注：截至 2021 年 8 月 13 日收盘价

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

## 财务报表分析与预测 - 药明康德 (H股)

### 利润表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	12,872	16,535	22,280	28,583	35,887
营业成本	-7,866	-10,280	-13,848	-17,657	-22,113
毛利率	39%	38%	38%	38%	38%
销售费用	-439	-588	-811	-1,012	-1,270
销售费用率	3%	4%	4%	4%	4%
管理费用	-1,509	-1,870	-2,543	-3,234	-4,025
管理费用率	12%	11%	11%	11%	11%
营业利润	2,468	3,104	3,942	5,279	6,721
财务费用	-128	-196	-281	-306	-332
财务费用率	9%	2%	21%	19%	17%
其他收入	249	326	446	572	718
其他收益/损失	-189	239	706	906	1,138
资产减值损失	-43	-13	-22	-29	-36
税前净利润	2,337	3,369	4,768	6,393	8,173
所得税	-426	-383	-868	-1,164	-1,488
有效所得税率%	18%	11%	18%	18%	18%
税后收入	1,911	2,986	3,900	5,229	6,685
少数股东损益	-57	-26	-89	-114	-144
归母净利润	1,855	2,960	3,811	5,115	6,541

### 资产负债表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,223	10,228	4,907	3,111	7,691
应收款项	3,556	4,338	6,264	7,180	9,503
存货	1,208	1,934	1,648	2,919	2,801
其它流动资产	2,676	6,560	6,560	6,560	6,560
流动资产合计	12,663	23,059	19,379	19,769	26,554
固定资产	7,666	10,137	14,861	20,063	22,934
商誉	1,362	1,392	2,358	3,025	3,798
可供出售金融资产	4,009	6,717	6,717	6,717	6,717
其他非流动资产	3,539	4,986	8,182	8,721	7,560
非流动资产合计	16,576	23,232	32,117	38,525	41,008
资产总计	29,239	46,291	51,496	58,295	67,562
短期借款	1,810	1,230	1,497	1,764	2,031
应付账款	3,393	4,550	6,246	7,424	9,574
其他应付账款	25	24	24	24	24
其它流动负债	1,407	2,116	1,748	2,187	2,696
流动负债合计	6,634	7,920	9,514	11,398	14,325
长期借款	762	0	0	0	0
其它长期负债	4,433	5,652	5,652	5,652	5,652
非流动负债合计	5,195	5,652	5,652	5,652	5,652
负债总计	11,829	13,573	15,167	17,051	19,977
股本	1,651	2,442	2,442	2,442	2,442
储备	15,661	30,052	33,752	38,781	45,266
母公司拥有人应占权益	17,312	32,494	36,194	41,223	47,707
少数股东权益	97	225	136	21	-122
负债和所有者权益合计	29,239	46,291	51,496	58,295	67,562

### 现金流量表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营运资金变动	0	-350	55	-1,009	-54
经营现金流	2,529	-566	3,497	4,545	6,996
购买物业、厂房及设备	-2,269	-2,976	-4,723	-5,202	-2,871
收购	-2,122	-4,185	-4,162	-1,206	388
投资现金流	-4,588	-14,132	-8,886	-6,408	-2,483
债权募资	4,927	1,000	1,000	1,000	1,000
股权募资	31	0	0	0	0
银行和其他借款还款					
融资现金流	1,558	19,703	67	67	67
现金净流量	-501	5,005	-5,321	-1,796	4,580

### 主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.13	1.27	1.63	2.19	2.81
每股净资产	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03
每股经营现金流	1.55	-0.35	2.13	2.77	4.27
每股股利	0.34	0.23	0.31	0.41	0.53
估值 (倍)					
P/E	118.1	105.1	81.7	60.8	47.6
P/B	12.6	6.7	6.0	5.3	4.6
P/S	16.9	13.2	9.8	7.7	6.1
EV/EBITDA	63.6	46.5	30.3	24.0	22.1
盈利能力比率					
毛利率	38.9%	37.8%	37.8%	38.2%	38.4%
净利润率	14.4%	17.9%	17.1%	17.9%	18.2%
净资产收益率	10.6%	11.9%	11.1%	13.2%	14.7%
资产回报率	7.1%	7.8%	7.8%	9.3%	10.4%
投资资本回报率	11.4%	10.8%	9.0%	10.6%	11.8%
盈利增长					
营业收入增长率	33.9%	28.5%	34.7%	28.3%	25.6%
EBIT增长率	19.2%	18.8%	17.7%	18.5%	18.7%
净利润增长率	-18.0%	59.6%	28.7%	34.2%	27.9%
偿债能力指标					
资产负债率	0.40	0.29	0.29	0.29	0.30
流动比率	1.91	2.91	2.04	1.73	1.85
速动比率	1.73	2.67	1.86	1.48	1.66
现金比率	0.79	1.29	0.52	0.27	0.54
经营效率指标					
应收帐款周转天数	86	88	87	86	85
应付帐款周转天数	139	141	142	141	140
存货周转天数	47	47	47	47	47
总资产周转率	0.50	0.44	0.46	0.52	0.57
固定资产周转率	1.88	1.86	1.78	1.64	1.67

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 药明康德 1 年动态市盈率 - A 股 (603259.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: CRO 行业加权平均 1 年动态市盈率 - A 股



\*按每日市值进行加权, 成分股为凯莱英、博腾股份、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、药石科技、美迪西  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: A 股 CRO 行业估值对比

股份代号	公司名称	13-Aug		52周		市值 (百万美元)	自由流通股 %	PE			EPS增速%		PEG	
		股价 (LC)	高	低	2021E			2022E	2023E	2021E	2022E	2021E	2022E	
002821 ch equity	凯莱英	417.0	437.3	227.9	15,608	48.8	103.2	77.8	59.4	31.7	32.7	3.3	2.4	
300363 ch equity	博腾股份	96.8	104.0	29.6	8,125	40.6	116.8	86.4	65.0	35.9	35.1	3.3	2.5	
300347 ch equity	泰格医药	158.5	204.5	97.1	20,554	63.4	74.4	61.9	51.1	(3.1)	20.1	(23.7)	3.1	
300759 ch equity	康龙化成	207.0	233.7	92.5	24,080	21.2	109.3	83.5	60.8	27.8	30.9	3.9	2.7	
603259 ch equity	药明康德	138.7	168.0	79.2	62,878	49.2	91.3	69.5	53.4	43.5	31.5	2.1	2.2	
603127 ch equity	昭衍新药	151.3	164.1	60.3	8,365	32.3	121.0	90.1	73.3	26.0	34.3	4.7	2.6	
300725 ch equity	药石科技	179.0	185.3	86.2	5,514	54.1	87.0	79.7	59.6	107.3	9.2	0.8	8.6	
688202 ch equity	美迪西	633.8	633.8	132.7	6,062	21.7	154.1	92.5	60.2	96.8	66.6	1.6	1.4	
							<b>98.5</b>	<b>74.9</b>	<b>57.1</b>			<b>(0.9)</b>	<b>2.7</b>	

E=Bloomberg 预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2021 年 8 月 13 日收盘价。

图表 5: 药明康德 1 年动态市盈率 - H 股 (2359.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: CRO 行业加权平均 1 年动态市盈率 - H 股



\*按每日市值进行加权,成分股为药明生物、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、方达控股

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 港股 CRO 行业估值对比

股份代号	公司名称	13-Aug			52周		市值(百万美元)	自由流通股%	PE			EPS增速%		PEG	
		股价(LC)	高	低	高	低			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2021E	2022E
2269 HK Equity	药明生物	122.4	145.6	53.8	66,648	84.3	163.4	113.6	79.5	45.1	43.8	3.6	2.6		
2359 HK Equity	药明康德	160.2	190.1	87.5	62,878	88.0	83.7	64.9	49.9	50.6	29.0	1.7	2.2		
3347 HK Equity	泰格医药	141.1	199.7	109.1	20,554	100.0	69.1	54.5	45.7	(3.1)	20.1	(22.0)	2.7		
6127 HK Equity	昭衍新药	118.7	135.6	91.6	8,365	68.3	82.4	60.9	47.5	27.8	30.9	3.0	2.0		
3759 HK Equity	康龙化成	173.8	207.6	83.3	24,080	91.9	75.8	54.9	40.0	28.8	38.1	2.6	1.4		
1521 HK Equity	方达控股	5.7	8.5	3.4	1,494	27.4	60.7	42.9	30.4	41.2	41.7	1.5	1.0		
							<b>109.6</b>	<b>79.7</b>	<b>58.6</b>			<b>(0.1)</b>	<b>2.3</b>		

E=Bloomberg 预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2021 年 8 月 13 日收盘价。

## ● 药明康德 1H21 业绩会议纪要

### Q: CDMO 板块快速增长，原因是什么？

最重要的 2 个因素：1) CDMO 战略得到很好结果，坚持扩大“D” (Development, 开发)能力和规模,有强大的开发团队,目前管线中有1,000多个分子, 占全球份额 14%; 2) 赢得客户信心, win the molecule 策略去年疫情因素也导致很多客户将项目转移到 STA 合全药业。此外也有去年疫情低基数的因素。

### Q: 员工增速加速增长原因？是否可据此预期业绩增长加速？

员工增速一般是低于收入增长,去年收入增长 28.7%,员工增长不到 25%,今年员工增长 27%,全年收入预计增长 34%。在 CDMO 业务方面,收入增速和员工增速不是 1:1,实验室服务业务板块中,收入增速基本和员工增长是同步的。

### Q: 未来是否会随着员工增加人才激励费用？具体规模考量因素有哪些？

一个是常规的激励计划 20 亿,激励员工摸高,完成更高的业绩目标。年初预计增长 30%,现在提到全年 34%增速,因此刺激摸高,增速要达到 34%才能落实激励计划;股东利益一致性计划和市值挂钩,激励和保留中高级别管理层有 500 人,每人一般带到 50-100 人的团队。这种机制 A 股市场上比较少,但美国比较常见,高管和投资者利益绑定。

### Q: 未来产能规划如何？CDMO 制剂业务的规模如何？

产能规划是根据业务的预测来做,对制剂和原料药业务都有产能投入,制剂业务在无锡和瑞士,常州和泰兴的产能是用于原料药业务,Delaware 则是原液+制剂业务。制剂业务今年大概是 10 个亿人民币左右收入,比 API 业务规模要小。制剂业务客户和 API 客户有很大的重叠,也是公司希望看到的,将 API 客户转化为下游业务客户。

### Q: 未来资本开支计划？是否会对利润率产生影响？

资本开支将与收入匹配,不会对毛利率有太大影响,合全药业过去 5 年一直在扩增产能,但毛利率还是比较稳定,因为一建完就立刻投入使用。今明两年预计资本开支规模相近。

### Q: 国内客户收入占比下降的原因是什么?

国内客户收入占比稳定在 20-25%，上半年 24%，同比增加了 48%。美国和欧洲增长很强劲，美国增长 43%，欧洲增长 46%，日韩等地区 58%，所以全球研发投入都是巨大的。上半年纳斯达克上市了 63 家生物医药公司，绝大部分都是我们客户，我们四分之三收入都是来自海外。

### Q: DDSU IND 申报同比有所下滑的原因是什么?

今年上半年 DDSU IND 申报有 7 个，比去年略少，但今年 7、8 月份又申报了好多 IND，全年预计都保持在 25-30 个左右，数量和时间节点有关。

### Q: 制剂业务规划如何?

制剂业务还是牵涉 CDMO 战略，主要为新药研发客户提供制剂生产。从目前需求来看，绝大部分的药都是难溶化合物，公司投资了很多新技术，如喷雾干燥技术。干燥技术服务了诺诚建华一个 CMC 一体化服务，一直到上市，也是全中国第一个用喷雾干燥技术来做的药。制剂业务总体是坚持 CDMO 商业模式，为新药研发客户提供服务。预计制剂和原料药业务同样都会有高速发展。

### Q: 1H21 费用率下降比较多，未来激励计划对于费用率的趋势有什么影响?

关于 SAI 股东利益一致性奖励计划费用，对于利润可控，利润增长预计会和收入增长一致，SAI 会分摊 5 年，还有锁定期，因此费用率可控。

### Q: 美国 CGT 上半年的下滑是否为非正常波动?

2 个在 BLA 申报阶段碰到了问题，一个是 FDA 拒绝接受，要补材料和工艺认证，预计延迟到明年上半年，另一个是 III 期结果不理想。这两个客户在原来计划中是预计收入占比较大的。公司也在进行战略调整，增加了很多临床前早期项目，同时更注重质粒的生产，AAV 和 Lenti virus vector 的生产，不需要太多地依赖于细胞治疗产品。细胞治疗产品的时间表较难把握，现在公司做的细胞治疗产品大多还是自体细胞 Autologous，生产进度和临床试验挂钩，一个病人入组后才会有细胞到药明康德的工厂。现在在细胞生产中在扩充异体细胞，目前较火的是 NK cell，有 Donor cell 血库的细胞分化或者干细胞分化，这一类预计未来 5 年可能成为细胞治疗领域主导产品。此外，公司将会花更多精力把 OXYGEN 做 AAV 的技术迅速推向市场，未来会减少对单个项目依赖。

### Q: 关于 AIE 合成及资源排序算法?

合全现在有 15 个车间，几百台反应，工艺复杂，靠人力很难做生产排班，现在由 AI 数据团队，帮助自动排班，提高使用率。AIE 就是用人工智能的，对核心研发流程和新锐科技进行了结合。

### Q: non-IFRS 中的汇兑波动相关收益去年的数字有变动?

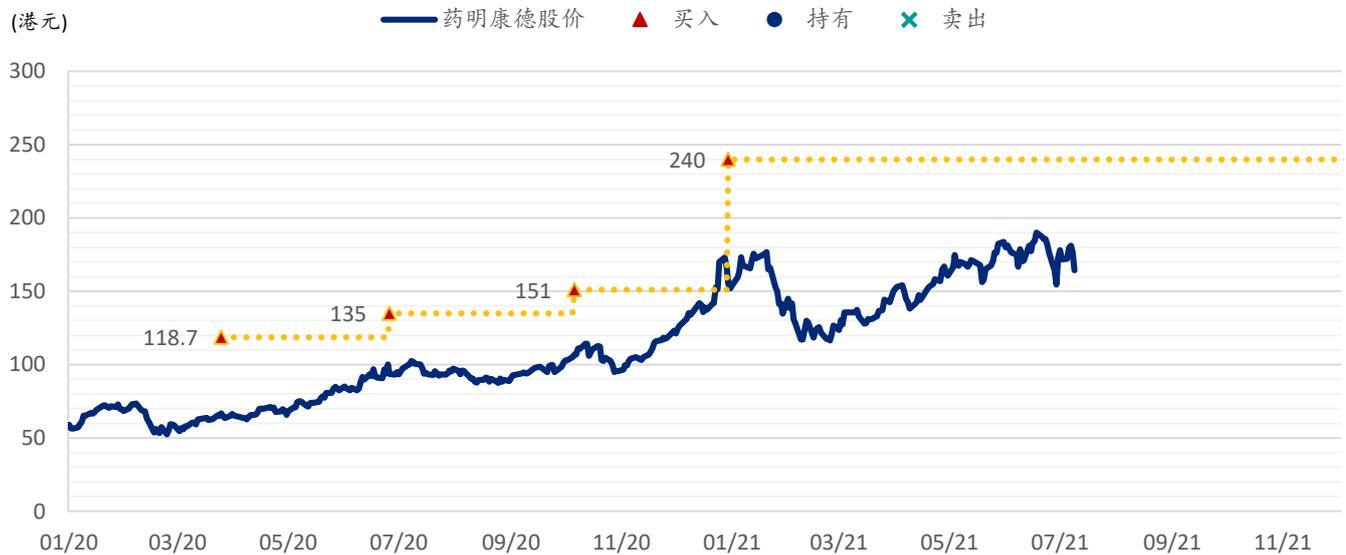
调整的是外汇套期保值方面的影响，2018 年开始尝试美金的套期保值，现在比较完善体系，会计师提醒现在已经不再是一个不寻常的非经常性非日常经营项目，因此公司现在开始把外汇套期保值作为一个日常经营体现，不再剔除。

图表 8: 浦银国际目标价: 药明康德 A 股 (603259.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 浦银国际目标价: 药明康德 H 股 (2359.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 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	160.2	买入	240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	138.7	买入	210.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	173.8	买入	200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	207.0	买入	200.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	122.4	买入	133.0	2021年1月20日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	12.3	持有	21.0	2021年6月1日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	71.1	买入	122.4	2020年10月13日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	4.3	买入	9.5	2021年5月13日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	64.0	买入	99.5	2021年5月18日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	108.0	买入	140.1	2021年8月12日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	1160.0	持有	1334.0	2021年1月26日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	8.0	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至8月13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(兆科眼科 6622.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

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

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