



## 云顶新耀 (1952.HK): 2021 年现金消耗少于预期, 多产品即将启动商业化

公司预计 2022 年现金支出仍将维持在较高水平, 但考虑到产品销售收入快速爬坡 (如 mRNA 新冠疫苗), 现有现金储备仍可支撑至少两年的运营。我们维持“买入”评级并下调目标价至 54.5 港元。我们认为, 在公司基本面未发生重大变化、过往 BD 成绩优异、医保控费预期可控的前提下, 未来公司管线价值重估空间依旧巨大。

- 现金支出整体可控但需继续观察:** 2021 全年录得 5.4 万人民币收入 (2020 无收入), 来自 Xerava® (依拉环素) 在新加坡的销售。研发费用同比上升 63% 至 6.1 亿, 主因临床试验数量增加和自研团队规模扩大。经调整净亏损从 6.0 亿扩大至 7.8 亿。全年经营+投资活动现金支出约 17.1 亿, 低于我们预期的 23.3 亿; 扣除新签 BD 交易相关费用的经常性现金支出约 9.8 亿。截至年末公司有 26.4 亿的现金储备; 管理层预计, 2022 年现金支出 15-18 亿, 考虑到产品销售收入和过往投资变现的机会, 现有现金可支撑公司至少两年的运营。
- 国内商业化元年:** 公司预计 2Q22 将有两款产品在国内获批, 分别为 Xerava® 和 TROP2 ADC Trodelvy® (2H 启动销售), 而 Nefecon 也将于年底前报产, 预计 2023 年获批。公司目前的商业化准备较为充分, 销售团队超 120 人; 对于 Trodelvy, 公司内部团队将在上市后迅速覆盖全国 80% 的乳腺癌市场, 而上市前学术推广也正在进行。
- 新冠疫苗潜在机会巨大:** 公司从 Providence 引进的 mRNA 新冠疫苗 PTX-COVID-19-B 即将进入海外 III 期, 2H 将进行 II 期数据读出 (头对头对比辉瑞 mRNA 疫苗), 预计最快 2023 年获批。云顶拥有该疫苗在中国和东南亚的权益, 我们看好这些市场的潜在机会, 主因: 1) 多数东南亚国家的首两针接种完成率仅 50-60%, 加强针接种刚启动, 且现有 mRNA 疫苗渗透率较低; 2) 中国已启动序贯免疫。我们预计 2023-24 年疫苗每年将为公司贡献 12-14 亿收入。
- 维持“买入”评级:** 我们上调 2022-24 年产品销售收入至 1.3 亿/16.0 亿/22.0 亿, 出于对新冠疫苗销售的更高预测。我们继续使用 DCF 估值, 考虑到板块整体估值下调、短期内更高的现金支出和经营风险, 我们将 WACC 从 9.5% 上调至 10.5%, 下调目标价至 54.5 港元, 对应 163 亿港元目标市值; 对比其他管线布局相似、有较多 license-in 资产的公司, 如再鼎医药 (市值 320 亿港元), 我们认为该目标估值合理。虽然近期市场对 license-in 资产有所顾虑, 但我们认为过往 BD 记录优异的公司依旧拥有平台价值和巨大的估值修复空间。
- 投资风险:** 研发失败或滞后、BD 进展受挫、产品销售不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	0	0.054	125	1,596	2,205
收入同比增速 (%)	NA	NA	NA	1173%	38%
经调整归母净利润 (亏损)	-603	-777	-933	-290	90
PS (X)	NA	NA	43	3	2

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

丁政宁

医疗分析师

ethan\_ding@spdbi.com  
(852) 2808 6442

胡泽宇 CFA

助理分析师

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

2022 年 3 月 30 日

### 评级

买入

目标价 (港元)	54.5
潜在升幅/降幅	152%
目前股价 (港元)	21.6
52 周内股价区间 (港元)	13.9-82.8
总市值 (百万港元)	6,453
近 3 月日均成交额 (百万港元)	17

注: 数据截至 2022 年 3 月 29 日

### 市场预期区间

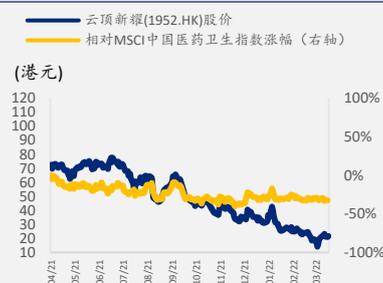


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 数据截至 2022 年 3 月 29 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 - 云顶新耀

### 利润表

人民币百万	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	0	0	125	1,596	2,205
营业成本	0	-0	-42	-422	-572
毛利润	0	0	83	1,173	1,633
一般及行政开支	-278	-243	-291	-309	-333
研发、分销及销售开支	-411	-812	-1,093	-1,454	-1,633
其他收入	1	5	5	5	5
其他亏损	-1	23	23	23	24
财务成本净额	-32	24	25	26	26
金融工具公允价值变动	-4,938	-6	0	0	0
除税前(亏损)/溢利	-5,658	-1,009	-1,248	-699	-401
所得税开支	0	0	0	0	0
净利润	-5,658	-1,009	-1,248	-699	-401
经调整净利润	-603	-777	-933	-290	90

### 资产负债表

人民币百万	2020	2021	2022E	2023E	2024E
物业及设备	11	112	199	275	336
使用权资产	111	150	185	217	245
无形资产	2,006	2,471	2,671	2,875	3,083
投资	846	830	830	830	830
其他非流动资产	7	394	394	394	394
非流动资产合计	2,981	3,958	4,280	4,591	4,888
预付款项及其他流动资产	15	48	469	1,066	1,250
现金及现金等价物	4,481	2,640	983	808	442
流动资产合计	4,496	2,688	1,452	1,874	1,692
总资产	7,477	6,646	5,732	6,466	6,580
向投资者发行的金融工具	21	27	27	28	28
租赁负债	59	96	98	100	102
其他非流动负债	369	361	365	372	379
非流动负债合计	449	484	490	499	509
租赁负债	19	28	29	30	31
贸易及其他应付款项	167	241	254	266	279
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	187	270	283	297	311
总负债	636	754	773	796	820
股本	0	0	0	0	0
储备	13,393	13,565	13,880	15,289	15,780
累计亏损	-6,916	-7,925	-9,172	-9,872	-10,273
累计其他全面亏损	364	252	252	252	252
亏损中的总权益	6,841	5,892	4,959	5,669	5,759
权益及负债总额	7,477	6,646	5,732	6,466	6,580

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

### 现金流量表

人民币百万	2020	2021	2022E	2023E	2024E
除所得税前(亏损)/溢利	-5,658	-1,009	-1,248	-699	-401
物业及设备折旧	4	6	20	42	70
使用权资产折旧	16	25	31	36	41
营运资金变动及其他	5,166	248	-91	-168	329
经营活动净现金	-472	-730	-1,287	-789	38
购买物业及设备	-9	-79	-107	-118	-130
与天境生物的合作协议预付款项	0	0	0	0	0
购买无形资产	-476	-517	-266	-272	-277
投资活动净现金	-520	-976	-374	-390	-407
租赁负债的本金部分	-19	-24	3	3	3
股票发行及其他	5,657	-53	1	1,001	1
融资活动净现金	5,638	-77	3	1,003	3
汇率变动对现金及等价物的影响	-271	-59	0	0	0
现金及现金等价物减少净额	4,375	-1,841	-1,657	-175	-365
年初/期初现金及现金等价物	106	4,481	2,640	983	808
期末现金及现金等价物	4,481	2,640	983	808	442

### 主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (人民币元)</b>					
每股亏损	-66.3	-3.4	-4.2	-2.3	-1.3
每股净资产	80.2	20.1	16.6	19.0	19.3
每股经营现金流	-5.5	-2.5	-4.3	-2.6	0.1
每股销售	0.0	0.0	0.4	5.3	7.4
<b>估值 (倍)</b>					
P/B	0.2	0.9	1.1	0.9	0.9
P/S	NM	97,757	43	3	2
<b>盈利能力指标</b>					
毛利率	NM	57.4%	66.5%	73.5%	74.1%
净利润率	NM	NM	-995.6%	-43.8%	-18.2%
净资产收益率	-82.7%	-17.1%	-25.2%	-12.3%	-7.0%
资产回报率	-75.7%	-15.2%	-21.8%	-10.8%	-6.1%
<b>盈利增长</b>					
营业收入增长率	NM	NM	NM	1173%	38%
<b>偿债能力指标</b>					
资产负债率	1175%	882%	742%	812%	802%
流动比率(x)	24.1	9.9	5.1	6.3	5.4
速动比率(x)	24.1	9.9	5.1	6.3	5.4
现金比率(x)	1.0	1.0	0.7	0.4	0.3

## • 疫苗布局渐入佳境

除了已进入临床后期 mRNA 新冠疫苗 PTX-COVID-19-B 外，公司还利用 Providence 的 mRNA 平台布局了多个临床前疫苗项目，包括：1) 两个与 Providence 合作开发的 mRNA 疫苗项目（云顶拥有全球 50% 的权益），相比现有同类重组/灭活疫苗有明显的给药和安全性优势，预计明年将进入临床阶段；2) 利用引进 IP 自主开发的、全球权益归属云顶的一款疫苗，针对一种目前没有可用疫苗的病毒感染，现处于早期临床前阶段。

产能方面，公司位于浙江嘉善的商业化生产设施将于年底前正式投入使用，其中 1 期工程每年可生产 7-8 亿剂 mRNA 疫苗，我们认为足以支持中期内 PTX-COVID-19-B 在中国和东南亚的销售。

## • 潜在催化剂、核心预测及假设

建议后续关注的 2022-23E 潜在催化剂包括：

### • 新药及适应症获批

- a) Trodelvy: 治疗 2L+mTNBC 的适应症于中国大陆获批 (1H22)
- b) Trodelvy: 治疗 2L+mTNBC 的适应症于中国台湾获批 (2H22)
- c) Xerava: 治疗 cIAI 的适应症于中国大陆获批 (1H22)
- d) Trodelvy: 治疗 2L+mTNBC 的适应症于南韩获批 (2023)
- e) Nefecon: 治疗 IgAN 适应症于中国大陆获批 (2023)

### • 提交 NDA/BLA

- a) Nefecon: 在中国大陆提交治疗 IgAN 的 NDA (2H22)
- b) Trodelvy: 在中国大陆提交治疗 HR+/HER2-mBC 的 BLA (2023)

### • 临床数据

- a) Nefecon: 获得全球 III 期临床 (NeflgArd) Part A 中国病人数据 (1H22)
- b) Etrasimod: III 期顶线数据读出 (1H22)
- c) Etrasimod: 获得治疗克罗恩病的 II/III 期剂量区间数据 (1H22)
- d) PTX-COVID19-B: II 期临床试验免疫原性数据读出 (2H22)

e) Trodelvy: 治疗 HR+/HER2-mBC 的区域 III 期性临床数据读出 (2023)

f) Trodelvy: 治疗 mUC 的 III 期临床 (TROPiCS-04) 数据读出 (2023)

- 临床进展

a) Trodelvy: II 期亚洲篮子试验启动 (1H22)

b) Trodelvy: 治疗 HR+/HER2-mBC 的区域性 III 期临床完成入组 (1H22)

c) FGF401: 治疗 FGF19 扩增 HCC 患者的 II 期临床启动 (1H22)

d) EVER-001: 启动 II 期临床 (1H22)

e) Trodelvy: 治疗 mUC 的临床完成患者入组 (2H22)

f) EDDC-2214: 启动 I 期临床 (2H22)

g) Etrasimod: 治疗 UC 的 III 期临床试验完成入组 (2023)

图表 2：云顶新耀财务预测变动

人民币百万	2022E			2023E			2024E		
	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	125	36	252%	1,596	812	97%	2,205	NA	NA
毛利润	83	24	252%	1,173	645	82%	1,633	NA	NA
毛利率 (%)	66.5%	66.5%	-0.0pcts	73.5%	79.4%	-5.9pcts	74.1%	NA	NA
归母净利润	-1,248	-1,115	NA	-699	-947	NA	-401	NA	NA
经调整归母净利润	-933	NA	NA	-290	NA	NA	90	NA	NA

资料来源：浦银国际预测

图表 3：浦银国际目标价：云顶新耀



注：截至2022年3月29日收盘。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4: 港股生物科技企业估值表

代码	公司名称	股价 (港币)	市值 (港币百万)	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 销率 (x)		市销率 (x)			收入同比变动 (%)		
						现值	3年均值	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
6160 HK	百济神州	119.1	173,695	(6.1)	(26.0)	13.9	25.0	15.4	10.7	8.5	22.4	44.2	26.3
1877 HK	君实生物	57.0	83,946	7.8	(1.7)	21.3	19.2	22.6	18.1	12.1	-20.8	25.2	49.8
6185 HK	康希诺	124.5	51,010	(11.5)	(30.9)	6.2	18.7	5.9	7.1	10.8	62.3	-16.8	-34.2
1801 HK	信达生物	28.6	41,862	(18.3)	(40.8)	5.5	17.5	6.0	4.5	3.1	NA	32.2	43.6
9688 HK	再鼎医药	331.8	31,988	(18.8)	(34.4)	14.2	56.2	16.9	9.5	5.1	67.7	77.1	86.2
9995 HK	荣昌生物	48.4	23,684	(28.1)	(37.9)	13.3	80.7	16.2	8.6	4.4	15.9	89.5	94.3
9969 HK	诺诚健华	12.3	18,506	(0.2)	(19.3)	18.7	76.9	26.3	9.7	6.2	-45.2	169.9	58.1
9926 HK	康方生物	16.4	13,367	(20.2)	(51.9)	6.6	45.9	8.3	4.0	2.5	218.7	109.8	55.8
2696 HK	复宏汉霖	22.0	11,957	(3.5)	(0.2)	3.2	14.4	3.4	2.6	2.1	70.5	28.5	25.3
6606 HK	诺辉健康	21.1	9,046	(28.0)	(4.8)	12.4	52.7	14.8	8.2	4.7	133.1	80.7	72.8
2171 HK	科济药业	14.7	8,365	(22.8)	(46.5)	NA	NA	NA	39.1	22.2	NA	NA	75.8
9966 HK	康宁杰瑞	7.9	7,420	(14.3)	(41.8)	16.0	1,201.3	21.3	9.1	4.2	171.8	135.0	115.9
2137 HK	腾盛博药	9.5	6,832	(35.1)	(71.2)	7.2	4.9	6.5	11.0	6.6	NA	-41.3	66.3
1477 HK	欧康维	9.9	6,574	11.3	(43.7)	22.7	101.1	29.8	13.0	5.2	219.5	129.3	148.5
1952 HK	云顶新耀	21.6	6,453	(10.0)	(37.9)	8.9	248.8	29.8	2.8	NA	332,830.2	977.3	NA
2616 HK	基石药业	5.3	6,297	(18.0)	(35.9)	4.6	59.3	5.3	3.2	NA	278.8	64.0	NA
1672 HK	歌礼制药	5.5	5,966	23.1	66.9	28.6	14.5	36.9	16.7	NA	71.1	120.5	NA
1167 HK	加科思	7.7	5,940	(9.2)	(46.9)	14.7	23.0	13.9	18.2	12.9	127.7	-23.7	40.4
2162 HK	康诺亚	19.7	5,516	(31.2)	(42.8)	61.9	95.9	51.3	179.4	14.8	-27.1	-71.4	1,116.0
6996 HK	德琪医药	7.1	4,710	21.0	(27.7)	15.0	136.5	20.9	7.9	3.8	537.0	163.6	107.9
9939 HK	开拓药业	10.6	4,108	(16.4)	(13.8)	0.4	86.7	0.3	1.2	2.6	28,667.1	-72.7	-51.6
6855 HK	亚盛医药	15.4	4,038	(16.0)	(45.5)	7.5	441.1	14.0	3.0	2.5	738.4	363.7	23.1
2552 HK	华领医药	3.5	3,662	(8.7)	(8.4)	6.1	20.3	5.7	7.9	2.4	NA	-28.4	227.1
2181 HK	迈博药业	0.8	3,423	(8.8)	(17.0)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
2126 HK	药明巨诺	8.2	3,343	(17.2)	(39.0)	10.5	30.2	15.3	5.3	2.6	478.0	189.2	106.4
2256 HK	和誉开曼	4.3	3,032	(17.1)	(52.5)	59.1	733.5	123.2	22.4	NA	-11.8	450.0	NA
6978 HK	永泰生物	5.5	2,830	(17.7)	(67.3)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
2142 HK	和铂医药	3.5	2,672	(22.7)	(55.1)	15.5	43.7	20.9	8.5	2.5	279.2	145.4	237.8
3681 HK	中国抗体	2.3	2,274	(11.7)	(21.0)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
6998 HK	嘉和生物	4.2	2,103	(23.5)	(41.3)	6.3	32.6	8.9	3.3	NA	1,810.5	170.6	NA
1875 HK	东曜药业	3.2	1,938	(10.8)	(26.2)	4.0	8.0	4.9	2.6	NA	323.6	84.3	NA
6622 HK	兆科眼科	3.4	1,848	(24.9)	(40.2)	18.7	64.3	44.4	6.6	1.7	NA	569.2	301.7
<b>市值加权平均</b>						<b>13.5</b>	<b>57.1</b>	<b>15.8</b>	<b>12.1</b>	<b>7.5</b>			

E=Bloomberg 一致预期; 资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2022 年 3 月 29 日

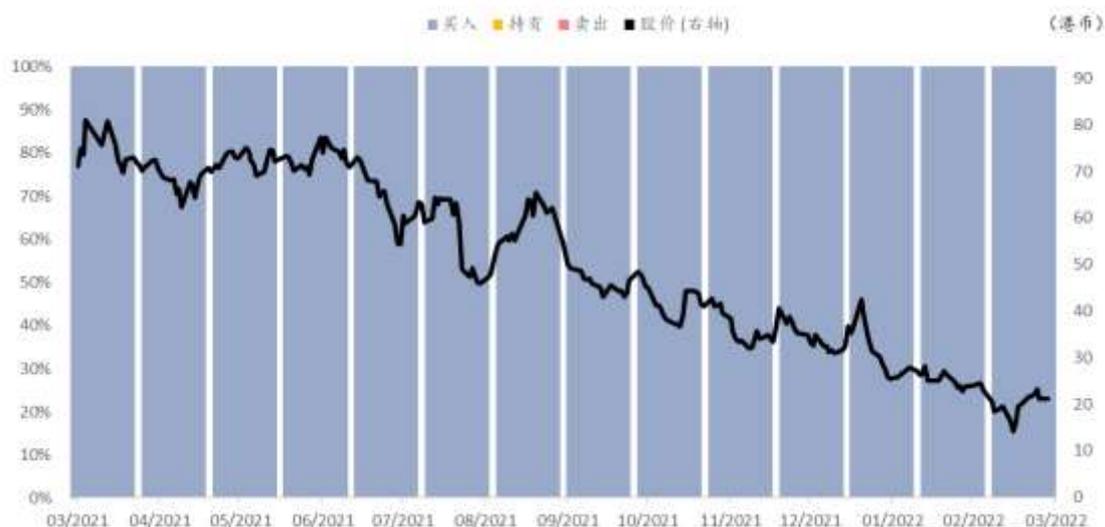
图表 5: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	121.3	买入	224.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	111.4	买入	198.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	96.5	买入	202.6	2022年3月28日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	114.8	买入	208.5	2022年3月28日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	65.1	买入	110.0	2022年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	4.7	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	20.0	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	21.1	买入	54.5	2022年3月29日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	48.4	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	330.0	买入	890.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	3.4	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.9	买入	9.1	2021年12月30日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	290.5	买入	390.0	2022年2月22日	医疗器械

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 3 月 29 日收盘价

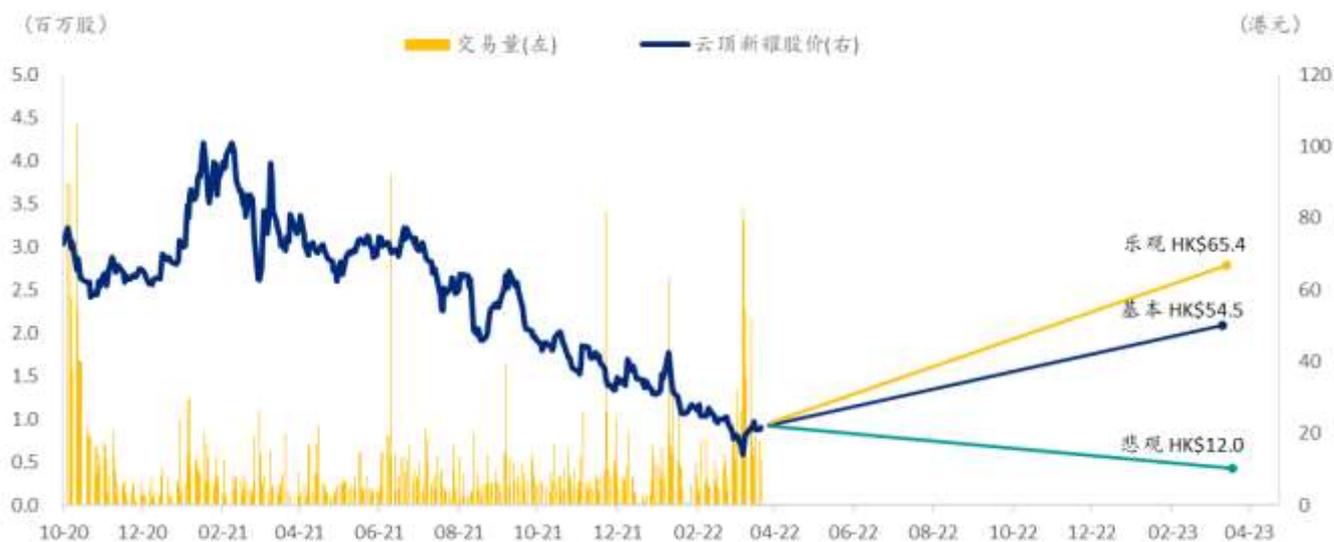
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6：云顶新耀市场普遍预期



注：股价截至 2022 年 3 月 29 日  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：云顶新耀 SPDBI 情景假设



**乐观情景：管线开发快于预期、产品销售高于预期**

目标价：65.4 港元

概率：30%

- Trodelvy 上市后峰值销售超 50 亿；
- 核心产品的医保目录谈判降价幅度低于 30%；
- 公司在目前产品管线基础上继续以低廉价格引入重磅产品。

**悲观情景：管线开发慢于预期、产品销售低于预期**

目标价：12.0 港元

概率：10%

- Trodelvy 未如预期在 2022 年上市或峰值销售低于 20 亿；
- 核心产品的医保目录谈判降价幅度高于 80%；
- 后续没有重磅产品引入或引入价格过高。

资料来源：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(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

