



迈瑞医疗 (300760.CH)：预计 4Q24 国内收入仍将承压，2025 年或可实现复苏

公司 3Q24 海外业务继续稳健增长，但国内业务在反腐及医疗领域设备更新招投标未大规模开启背景下增长乏力，公司 3Q24 整体收入增速稍显乏力。9 月起，医疗专项债及地方专项债发行环比提速，随着设备更新推进，预计公司 2025 年业绩将出现明显复苏，但考虑到设备更新利好仍未落地，叠加去库存影响，公司 4Q24 业绩或仍有一定压力。维持“买入”评级，目标价人民币 350 元。

3Q24 国内业务增长不及预期，海外业务增长保持稳健：3Q/9M24 收入同比+1.4%/+8.0% (国内-10%/+2%，海外+19%/+18%)。 3Q24 生命信息与支持收入同比下跌超 20%，IVD 和医学影像收入同比分别+<10% 和+<3%。国内业务 3Q24 继续受到反腐、设备以旧换新未落地及非刚性医疗需求疲软影响，收入在去年同期低基数下增长仍显乏力。3Q/9M24 **毛利率**同比-5.5pcts/-1.2pcts，其中 3Q24 毛利率降幅较大主因会计准则调整导致口径变换，同口径下毛利率同比基本稳定；**三大期间费率**继续优化，同比-3.6pcts/-2.9pcts，但考虑表观毛利率下滑影响，**归母净利及扣非归母净利**均同比-9%/+8%。

9 月起医疗专项债发行有所提速，但对 4Q24 业绩拉动或有限。 由于海外业务表现稳健，公司 4Q24 及 2025 年业绩将较大程度上取决于国内业务在反腐常态化及设备更新逐步落地背景下的复苏进度。医疗专项债及地方专项债 2024 年 9 月发行有所提速，单月发行规模环比提升约 20%，但考虑到资金下发到医院以及设备更新项目完成招投标仍需一定时间，**预计设备更新对公司 4Q24 收入拉动将较为有限，对公司 2025 年收入的拉动将更为显著。**此外，由于此前对设备更新落地进展相对乐观，公司增加了部分设备类产品渠道库存至 4 个月水平，因设备更新招投标仍未开启，公司计划年底前将库存降至 2 个月水平，4Q24 收入增速或有所承压。

宣布年内第二次派息。继半年报宣布派中期息人民币 4.06 元/股后，公司宣布年内第二次派息 1.65 元/股，派息率维持在 65%，按公告当日收盘价计算，单次股息率为 0.6%。此前，公司曾表示有意逐步提高现金分红比例，并承诺控股股东、员工平台等所有内部持股平台均自 8 月 30 日起 6 个月内不减持。

维持“买入”评级及目标价人民币 350 元。考虑到设备更新落地进展较预期慢叠加年内去库存影响，我们预计 2024 全年收入增速将放缓至同比+7%，2025 年收入有望随着设备更新项目落地而明显回升。维持目标价人民币 350 元，对应 28x 2025E PE，与过去 3 年 PE 均值基本持平。

投资风险：行业整顿影响持续、集采政策风险、医疗新基建放缓、地缘政治影响。

图表 1：盈利预测和财务指标

| (百万人民币) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 30,366 | 34,932 | 37,411 | 45,265 | 53,618 |
| 同比变动 (%) | 20.2% | 15.0% | 7.1% | 21.0% | 18.5% |
| 归母净利润 | 9,607 | 11,582 | 12,459 | 15,075 | 18,141 |
| 同比变动 (%) | 20.1% | 20.6% | 7.6% | 21.0% | 20.3% |
| PE (X) | 34.2 | 28.4 | 26.4 | 21.8 | 18.1 |

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

胡泽宇 CFA

医药分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

阳景

首席医药分析师

Jing_yang@spdbi.com
(852) 2808 6434

2024 年 10 月 30 日

评级

买入

| | |
|--------------------|---------|
| 目标价 (人民币) | 350.00 |
| 潜在升幅/降幅 | +29% |
| 目前股价 (人民币) | 271.24 |
| 52 周内股价区间 (人民币) | 221-352 |
| 总市值 (百万人民币) | 328,863 |
| 近 3 月日均成交额 (百万人民币) | 1,994 |

注：数据截至 2024 年 10 月 29 日

市场预期区间

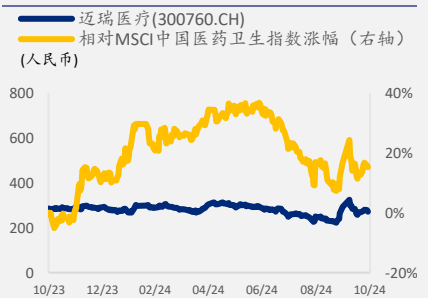


▲ SPDB 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注：数据截至 2024 年 10 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

财务报表分析与预测 - 迈瑞医疗

利润表

| (百万人民币) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 30,366 | 34,932 | 37,411 | 45,265 | 53,618 |
| 营业成本 | -10,885 | -11,821 | -13,385 | -16,572 | -19,776 |
| 毛利润 | 19,480 | 23,111 | 24,026 | 28,693 | 33,842 |
| 税金及附加 | -348 | -366 | -408 | -493 | -584 |
| 销售费用 | -4,802 | -5,703 | -5,238 | -5,884 | -6,702 |
| 管理费用 | -1,320 | -1,524 | -1,534 | -1,811 | -2,091 |
| 研发费用 | -2,923 | -3,433 | -3,442 | -4,074 | -4,718 |
| 财务费用 | 451 | 855 | 400 | 400 | 400 |
| 其他收益 | 580 | 831 | 748 | 905 | 1,072 |
| 投资净收益 | -5 | -10 | 85 | 85 | 85 |
| 公允价值变动净收益 | -21 | 79 | 160 | 160 | 160 |
| 资产减值损失 | -71 | -530 | -240 | -192 | -154 |
| 信用减值损失 | -37 | -244 | -300 | -240 | -192 |
| 资产处置收益 | 6 | 2 | 10 | 11 | 11 |
| 营业利润 | 10,991 | 13,070 | 14,269 | 17,559 | 21,129 |
| 营业外收入 | 35 | 56 | 45 | 45 | 54 |
| 营业外支出 | -72 | -115 | -94 | -113 | -134 |
| 利润总额 | 10,954 | 13,011 | 14,220 | 17,491 | 21,048 |
| 所得税 | -1,343 | -1,433 | -1,635 | -2,186 | -2,631 |
| 净利润 | 9,611 | 11,578 | 12,585 | 15,305 | 18,417 |
| 减：少数股东损益 | 4 | -4 | 126 | 230 | 276 |
| 归母净利润 | 9,607 | 11,582 | 12,459 | 15,075 | 18,141 |

资产负债表

| (百万人民币) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 23,186 | 18,787 | 17,614 | 22,006 | 27,847 |
| 现金及等价物 | 18,974 | 18,668 | 17,495 | 21,887 | 27,728 |
| 其他 | 4,212 | 119 | 119 | 119 | 119 |
| 应收票据及应收账款 | 2,661 | 3,297 | 3,690 | 4,465 | 5,288 |
| 存货 | 4,025 | 3,979 | 4,951 | 6,130 | 7,314 |
| 其他流动资产 | 734 | 813 | 1,404 | 1,549 | 1,705 |
| 流动资产合计 | 30,606 | 26,875 | 27,659 | 34,149 | 42,154 |
| 固定资产 | 4,261 | 5,490 | 6,528 | 7,242 | 7,870 |
| 在建工程 | 1,803 | 2,461 | 2,850 | 2,907 | 2,965 |
| 无形资产 | 1,977 | 2,225 | 6,893 | 6,054 | 5,378 |
| 商誉 | 4,403 | 5,062 | 11,210 | 11,210 | 11,210 |
| 其他非流动资产 | 3,696 | 5,827 | 3,227 | 3,436 | 3,663 |
| 非流动资产合计 | 16,139 | 21,065 | 30,708 | 30,848 | 31,086 |
| 短期借款 | 0 | 8 | 5 | 5 | 5 |
| 应付票据及应付账款 | 2,291 | 2,690 | 3,667 | 3,859 | 4,064 |
| 合同负债 | 4,143 | 1,973 | 1,800 | 2,070 | 2,381 |
| 应付职工薪酬 | 2,162 | 2,267 | 2,993 | 3,169 | 3,753 |
| 应交税费 | 573 | 653 | 700 | 700 | 700 |
| 其他应付款 | 1,901 | 2,041 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 其他流动负债 | 699 | 470 | 506 | 514 | 522 |
| 流动负债合计 | 11,770 | 10,103 | 11,671 | 12,317 | 13,424 |
| 长期借款 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期应付职工薪酬 | 2,161 | 2,943 | 1,871 | 2,263 | 2,681 |
| 其他非流动负债 | 816 | 1,547 | 2,292 | 2,369 | 2,452 |
| 非流动负债合计 | 2,976 | 4,491 | 4,163 | 4,633 | 5,134 |
| 实收资本(或股本) | 1,212 | 1,212 | 1,212 | 1,212 | 1,212 |
| 资本公积金 | 7,509 | 7,091 | 7,000 | 7,000 | 7,000 |
| 其它综合收益 | -109 | 157 | 85 | 94 | 103 |
| 盈余公积金 | 608 | 608 | 608 | 608 | 608 |
| 未分配利润 | 23,761 | 24,680 | 29,041 | 34,317 | 40,667 |
| 少数股东权益 | 18 | 261 | 4,986 | 5,216 | 5,492 |
| 所有者权益合计 | 31,999 | 33,346 | 42,533 | 48,047 | 54,682 |

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

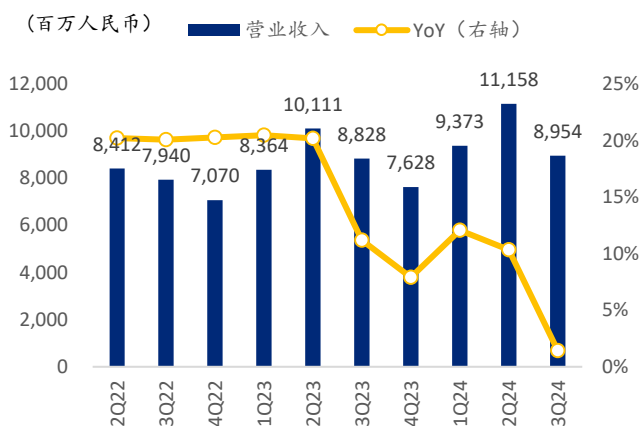
现金流量表

| (百万人民币) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 净利润 | 9,611 | 11,578 | 12,585 | 15,305 | 18,417 |
| 固定资产折旧 | 431 | 512 | 663 | 788 | 874 |
| 无形资产摊销 | 348 | 384 | 432 | 1,339 | 1,176 |
| 财务费用 | -241 | -217 | -400 | -400 | -400 |
| 存货的减少 | -523 | -201 | -972 | -1,179 | -1,185 |
| 经营性应收项目的减少 | -1,047 | -681 | -505 | -874 | -930 |
| 经营性应付项目的增加 | 3,094 | -769 | 589 | 761 | 1,207 |
| 其他 | 468 | 456 | 3,223 | 103 | 127 |
| 经营活动现金流量净额 | 12,141 | 11,062 | 15,615 | 15,843 | 19,285 |
| 资本开支 | -1,916 | -2,689 | -6,800 | -2,000 | -2,000 |
| 其他 | -1,304 | 1,996 | -2,390 | -65 | -66 |
| 投资活动现金流量净额 | -3,220 | -693 | -9,190 | -2,065 | -2,066 |
| 取得借款收到的现金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 偿还债务支付的现金 | 0 | -19 | -3 | 0 | 0 |
| 分配股利或偿付利息 | -4,233 | -10,670 | -7,698 | -9,399 | -11,392 |
| 其他 | -961 | -87 | 104 | 12 | 13 |
| 筹资活动现金流量净额 | -5,194 | -10,776 | -7,597 | -9,387 | -11,378 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 3,841 | -305 | -1,173 | 4,392 | 5,841 |
| 期初现金及现金等价物 | 15,133 | 18,974 | 18,668 | 17,495 | 21,887 |
| 期末现金及现金等价物 | 18,974 | 18,668 | 17,495 | 21,887 | 27,728 |

财务和估值比率

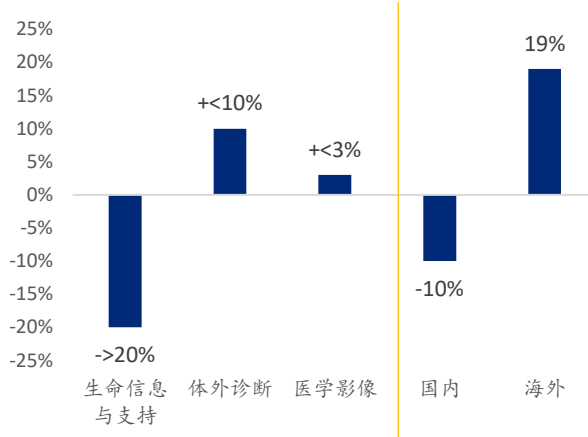
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股数据 (人民币) | | | | | |
| 摊薄每股收益 | 7.94 | 9.56 | 10.27 | 12.43 | 14.96 |
| 每股销售额 | 25.09 | 28.83 | 30.85 | 37.33 | 44.22 |
| 每股股息 | 4.50 | 5.80 | 6.68 | 8.08 | 9.73 |
| 同比变动 | | | | | |
| 收入 | 20.2% | 15.0% | 7.1% | 21.0% | 18.5% |
| 经营溢利 | 21.2% | 18.9% | 9.2% | 23.1% | 20.3% |
| 归母净利润 | 20.1% | 20.6% | 7.6% | 21.0% | 20.3% |
| 费用与利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 64.2% | 66.2% | 64.2% | 63.4% | 63.1% |
| 经营利润率 | 36.2% | 37.4% | 38.1% | 38.8% | 39.4% |
| 归母净利率 | 31.6% | 33.2% | 33.3% | 33.3% | 33.8% |
| 回报率 | | | | | |
| 平均股本回报率 | 32.6% | 35.4% | 32.8% | 33.3% | 35.3% |
| 平均资产回报率 | 22.7% | 24.5% | 23.7% | 24.8% | 26.6% |
| 资产效率 | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 26.8 | 31.1 | 36.0 | 36.0 | 36.0 |
| 库存周转天数 | 127.3 | 123.6 | 135.0 | 135.0 | 135.0 |
| 应付账款周转天数 | 76.6 | 76.9 | 100.0 | 85.0 | 75.0 |
| 财务杠杆 | | | | | |
| 流动比率 (x) | 2.6 | 2.7 | 2.4 | 2.8 | 3.1 |
| 速动比率 (x) | 2.3 | 2.3 | 1.9 | 2.3 | 2.6 |
| 现金比率 (x) | 2.0 | 1.9 | 1.5 | 1.8 | 2.1 |
| 负债/权益 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 估值 | | | | | |
| 市盈率 (x) | 34.2 | 28.4 | 26.4 | 21.8 | 18.1 |
| 市销率 (x) | 10.8 | 9.4 | 8.8 | 7.3 | 6.1 |
| 股息率 | 1.7% | 2.1% | 2.5% | 3.0% | 3.6% |

图表 2: 迈瑞营业收入及同比变动



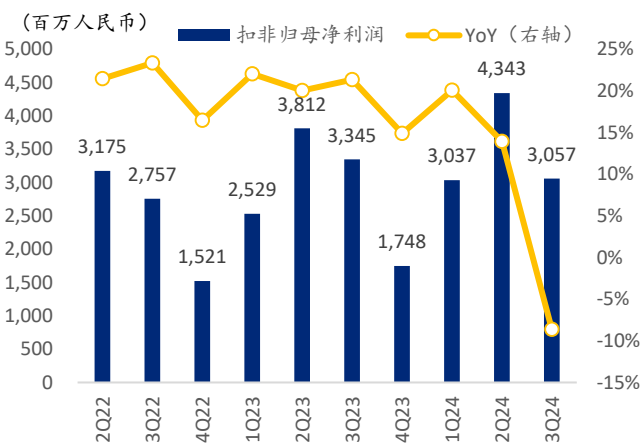
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 迈瑞核心业务板块 3Q24 收入同比增速



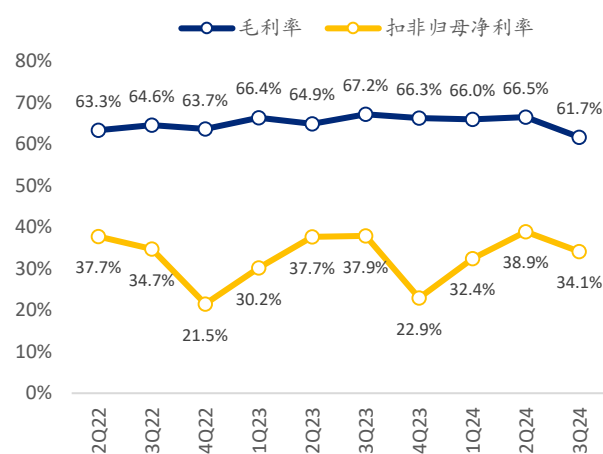
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 迈瑞扣非归母净利润及同比变动



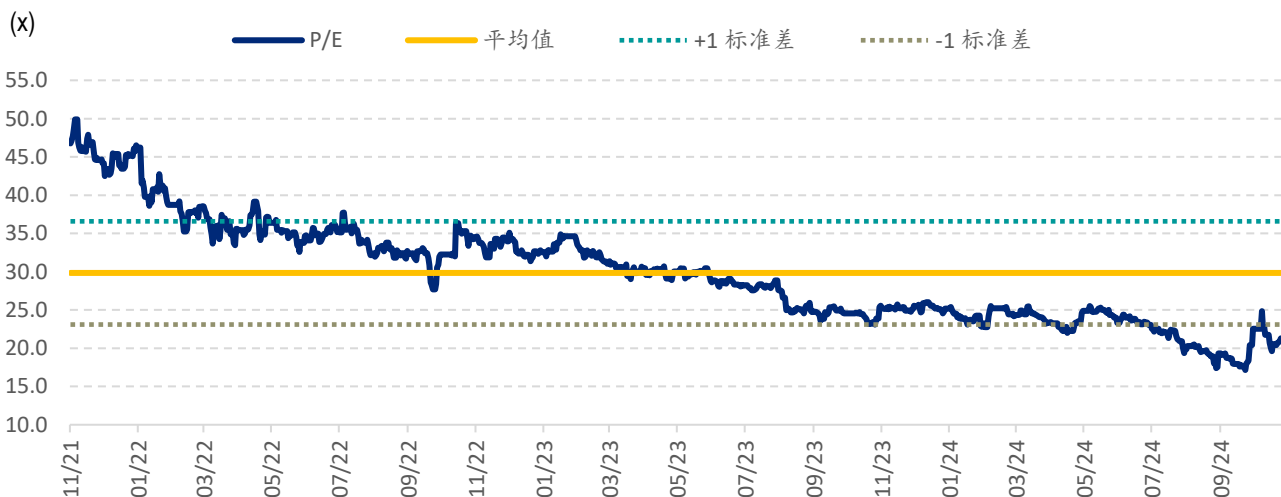
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 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

图表 6: 迈瑞医疗 12 个月前瞻市盈率



注: 数据截至 2024 年 10 月 29 日; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 迈瑞医疗



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 医药行业覆盖公司

| 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 | 31.0 | 买入 | 40.5 | 2024年8月1日 | 生物科技 |
| HCM.US Equity | 和黄医药 | 19.6 | 买入 | 26.0 | 2024年8月1日 | 生物科技 |
| 9688 HK Equity | 再鼎医药 | 25.2 | 买入 | 47.0 | 2024年10月24日 | 生物科技 |
| ZLAB US Equity | 再鼎医药 | 31.4 | 买入 | 60.0 | 2024年10月24日 | 生物科技 |
| BGNE US Equity | 百济神州 | 216.5 | 买入 | 285.0 | 2024年8月8日 | 生物科技 |
| 6160 HK Equity | 百济神州 | 131.3 | 买入 | 171.0 | 2024年8月8日 | 生物科技 |
| 688235 CH Equity | 百济神州 | 175.0 | 买入 | 181.0 | 2024年8月8日 | 生物科技 |
| 6996.HK Equity | 德琪医药 | 0.9 | 买入 | 5.4 | 2023年4月18日 | 生物科技 |
| 1952 HK Equity | 云顶新耀 | 30.9 | 买入 | 25.0 | 2023年4月4日 | 生物科技 |
| 9995 HK Equity | 荣昌生物 | 14.4 | 持有 | 26.0 | 2024年8月19日 | 生物科技 |
| 688331 CH Equity | 荣昌生物 | 30.4 | 持有 | 35.0 | 2024年8月19日 | 生物科技 |
| 9969 HK Equity | 诺诚健华 | 6.9 | 买入 | 8.0 | 2024年8月21日 | 生物科技 |
| 688428 CH Equity | 诺诚健华 | 13.1 | 买入 | 12.5 | 2024年8月21日 | 生物科技 |
| 1801 HK Equity | 信达生物 | 37.2 | 买入 | 60.0 | 2024年8月29日 | 生物科技 |
| 6622 HK Equity | 兆科眼科 | 1.4 | 买入 | 12.5 | 2023年3月28日 | 生物科技 |
| 2616.HK Equity | 基石药业 | 2.0 | 持有 | 4.25 | 2023年3月17日 | 生物科技 |
| 9926 HK Equity | 康方生物 | 68.5 | 买入 | 65.0 | 2024年9月9日 | 生物科技 |
| 9966.HK Equity | 康宁杰瑞 | 4.0 | 买入 | 13.6 | 2022年12月16日 | 生物科技 |
| 2162.HK Equity | 康诺亚 | 42.9 | 买入 | 58.0 | 2024年8月29日 | 生物科技 |
| IMAB US Equity | 天境生物 | 1.2 | 买入 | 22.5 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 2696.HK Equity | 复宏汉霖 | 22.2 | 持有 | 19.0 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 6855.HK Equity | 亚盛医药 | 45.5 | 买入 | 28.1 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 2256.HK Equity | 和誉 | 4.1 | 买入 | 5.6 | 2022年7月27日 | 生物科技 |
| 2142.HK Equity | 和铂医药 | 1.2 | 买入 | 6.0 | 2022年7月27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 | 3.5 | 买入 | 5.5 | 2024年8月13日 | 制药 |
| 2359 HK Equity | 药明康德 | 53.3 | 买入 | 56.0 | 2024年10月29日 | CRO/CDMO |
| 603259 CH Equity | 药明康德 | 53.5 | 买入 | 62.0 | 2024年10月29日 | CRO/CDMO |
| 3759 HK Equity | 康龙化成 | 15.8 | 买入 | 16.8 | 2024年8月28日 | CRO/CDMO |
| 300759 CH Equity | 康龙化成 | 30.0 | 持有 | 22.4 | 2024年8月28日 | CRO/CDMO |
| 2269 HK Equity | 药明生物 | 17.1 | 持有 | 18.5 | 2024年8月22日 | CRO/CDMO |
| 300760 CH Equity | 迈瑞医疗 | 271.2 | 买入 | 350.0 | 2024年10月30日 | 医疗器械 |
| 2252 HK Equity | 微创机器人 | 9.2 | 买入 | 15.1 | 2024年4月3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 | 4.1 | 买入 | 7.5 | 2024年9月10日 | 医疗器械 |
| 2160 HK Equity | 心通医疗 | 0.8 | 买入 | 3.4 | 2023年9月5日 | 医疗器械 |
| 2172 HK Equity | 微创脑科学 | 10.0 | 买入 | 15.5 | 2024年4月3日 | 医疗器械 |
| 688351 CH Equity | 微电生理 | 20.5 | 买入 | 27.9 | 2024年10月28日 | 医疗器械 |
| 2190 HK Equity | 归创通桥 | 12.2 | 买入 | 16.4 | 2024年8月21日 | 医疗器械 |
| 688617 CH Equity | 惠泰医疗 | 375.5 | 买入 | 454.0 | 2023年11月30日 | 医疗器械 |
| 688236 CH Equity | 春立医疗 | 14.4 | 买入 | 16.2 | 2024年10月18日 | 医疗器械 |
| 1858 HK Equity | 春立医疗 | 8.5 | 买入 | 10.6 | 2024年10月18日 | 医疗器械 |
| 2325 HK Equity | 云康集团 | 8.8 | 买入 | 10.5 | 2024年9月4日 | ICL |
| 241 HK Equity | 阿里健康 | 4.0 | 持有 | 4.0 | 2024年5月28日 | 互联网医疗 |
| 1833 HK Equity | 平安好医生 | 12.0 | 持有 | 11.4 | 2024年8月22日 | 互联网医疗 |

注: 股价截至 2024 年 10 月 29 日;

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关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、嘉和生物 6998.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

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

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

