

## 迈瑞医疗 (300760.CH)：1H25 业绩承压，3Q25 收入有望如期恢复增长

公司 1H25 业绩虽明显承压，但我们认为市场对公司 2Q25 业绩表现疲软以及 3Q25 起复苏已有较清晰的预期。公司初步测算 3Q25 收入将实现同比正增长，随着国内设备更新项目招标复苏后逐渐转化为收入，4Q25 收入增速或可进一步提高。考虑到 2025 年的设备招标项目有相当一部分将在 2026 年发货并确认收入，叠加今年低基数影响，预计公司 2026 年收入及净利增长提速将更为明显。维持“买入”评级及目标价人民币 300 元。

• **1H25 业绩承压，国内业务表现疲软：**1H25 收入人民币 167 亿元（同比-18%），扣非归母净利润 49 亿元（同比-33%）。

(i) **分地区看：**1) 国内收入同比-33%，主因 2024 年设备招标疲软一直持续到 11 月，虽然自去年 12 月以来招标情况持续改善，但由于竞争激烈使得公开招标至发货时间延长（约为 6 个月），导致设备招投标未能反映在 1H25 收入中；2) 国际收入同比+5%（占公司收入比例提升至 50%），延续了 1Q25 相对平缓的增长（一定程度上受到去年同期高基数影响），其中发展中国家增长约 6+%，欧美市场增长约 4+%。

(ii) **分产线看：**1) IVD 收入同比-16%，主要受到试剂集采降价以及 DRG/DIP 政策推进导致部分检测项目检测量降低影响，国内 IVD 行业出现量价齐跌的趋势（国内终端价降幅约 20%），国际业务则相对稳健，同比增长 12%；2) 因医疗设备更新招标复苏仍未反映在 1H25 收入中，医学影像/生命信息与支持收入同比-23%（其中国际+6%）/同比-32%（其中国际+13%）。

• **国内业务复苏叠加海外业务提速，3Q25 有望迎来业绩拐点。**3Q25 虽仍未结束，但公司经初步测算，3Q25 收入将实现同比正增长。国内业务方面，我们预计随着国内设备更新招标复苏逐渐转化为收入，4Q25 的增速或可进一步提高。考虑到 2025 年的设备招标项目有相当一部分将在 2026 年发货并确认收入，叠加今年低基数影响，公司 2026 年收入及净利增长有望明显提速。国际业务方面，预计海外收入全年仍可实现双位数增长，其中 2H25 IVD 收入增长有望进一步提速（1H25 IVD 海外收入：+12%YoY）。

• **维持“买入”评级及目标价人民币 300 元。**公司业绩虽自 2H25 起有望实现复苏且去年同期基数较低，但我们预期 2025 年全年归母净利润仍将同比下滑，2026 年收入及净利增长有望则在今年低基数下明显提速。维持“买入”评级及目标价人民币 300 元，对应 25x 2026E PE，与过去 3 年 PE 均值持平。

• **投资风险：**设备更新利好小于预期，集采政策风险、行业整顿影响持续、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)  | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 34,932 | 36,726 | 37,075 | 45,939 | 53,245 |
| 同比变动 (%) | 15.0%  | 5.1%   | 1.0%   | 23.9%  | 15.9%  |
| 归母净利润    | 11,582 | 11,668 | 11,390 | 14,486 | 17,395 |
| 同比变动 (%) | 20.6%  | 0.7%   | -2.4%  | 27.2%  | 20.1%  |
| PE (x)   | 25.9   | 25.6   | 26.3   | 20.7   | 17.2   |

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、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

2025 年 8 月 29 日

### 评级

买入

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 目标价 (人民币)          | 300.00  |
| 潜在升幅/降幅            | +21%    |
| 目前股价 (人民币)         | 247.08  |
| 52 周内股价区间 (人民币)    | 206-352 |
| 总市值 (百万人民币)        | 299,570 |
| 近 3 月日均成交额 (百万人民币) | 1,577   |

注：数据截至 2025 年 8 月 28 日

### 市场预期区间



注：数据截至 2025 年 8 月 28 日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

### 股价表现



## 财务报表分析与预测 - 迈瑞医疗

### 利润表

| (百万人民币)   | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 34,932  | 36,726  | 37,075  | 45,939  | 53,245  |
| 营业成本      | -11,821 | -13,548 | -14,295 | -17,896 | -20,878 |
| 毛利润       | 23,111  | 23,178  | 22,779  | 28,043  | 32,367  |
| 税金及附加     | -366    | -401    | -382    | -473    | -548    |
| 销售费用      | -5,703  | -5,283  | -5,190  | -5,972  | -6,389  |
| 管理费用      | -1,524  | -1,600  | -1,483  | -1,700  | -1,810  |
| 研发费用      | -3,433  | -3,666  | -3,515  | -4,126  | -4,516  |
| 财务费用      | 855     | 400     | 640     | 576     | 518     |
| 其他收益      | 831     | 820     | 741     | 873     | 958     |
| 投资净收益     | -10     | 69      | 200     | 200     | 200     |
| 公允价值变动净收益 | 79      | 126     | 5       | 4       | 4       |
| 资产减值损失    | -530    | -238    | -200    | -160    | -128    |
| 信用减值损失    | -244    | -300    | -240    | -192    | -153    |
| 资产处置收益    | 2       | 4       | 3       | 3       | 3       |
| 营业利润      | 13,070  | 13,112  | 13,358  | 17,077  | 20,505  |
| 营业外收入     | 56      | 37      | 30      | 46      | 53      |
| 营业外支出     | -115    | -129    | -44     | -55     | -64     |
| 利润总额      | 13,011  | 13,020  | 13,344  | 17,067  | 20,495  |
| 所得税       | -1,433  | -1,280  | -1,601  | -2,133  | -2,562  |
| 净利润       | 11,578  | 11,740  | 11,742  | 14,934  | 17,933  |
| 减：少数股东损益  | -4      | 71      | 352     | 448     | 538     |
| 归母净利润     | 11,582  | 11,668  | 11,390  | 14,486  | 17,395  |

### 资产负债表

| (百万人民币)   | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金      | 18,787 | 16,644 | 21,798 | 27,416 | 33,717 |
| 现金及等价物    | 18,402 | 14,908 | 20,062 | 25,680 | 31,981 |
| 其他        | 385    | 1,736  | 1,736  | 1,736  | 1,736  |
| 应收票据及应收账款 | 3,297  | 3,226  | 3,292  | 4,079  | 4,728  |
| 存货        | 3,979  | 4,757  | 4,609  | 5,770  | 6,732  |
| 其他流动资产    | 813    | 1,020  | 1,225  | 1,376  | 1,522  |
| 流动资产合计    | 26,875 | 25,647 | 30,924 | 38,641 | 46,699 |
| 固定资产      | 5,490  | 7,086  | 7,782  | 8,398  | 8,945  |
| 在建工程      | 2,461  | 2,675  | 2,728  | 2,783  | 2,839  |
| 无形资产      | 2,225  | 6,723  | 5,090  | 3,976  | 3,215  |
| 商誉        | 5,062  | 11,093 | 11,093 | 11,093 | 11,093 |
| 其他非流动资产   | 5,827  | 3,420  | 3,661  | 3,924  | 4,212  |
| 非流动资产合计   | 21,065 | 30,997 | 30,355 | 30,174 | 30,303 |
| 短期借款      | 8      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 应付票据及应付账款 | 2,690  | 2,793  | 2,501  | 2,641  | 2,509  |
| 合同负债      | 1,973  | 2,166  | 2,491  | 2,864  | 3,294  |
| 应付职工薪酬    | 2,267  | 2,447  | 2,595  | 3,216  | 3,727  |
| 应交税费      | 653    | 428    | 428    | 428    | 428    |
| 其他应付款     | 2,041  | 2,053  | 2,053  | 2,053  | 2,053  |
| 其他流动负债    | 470    | 536    | 544    | 553    | 561    |
| 流动负债合计    | 10,103 | 10,427 | 10,617 | 11,760 | 12,577 |
| 长期借款      | 1      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期应付职工薪酬  | 2,943  | 3,298  | 3,329  | 4,125  | 4,781  |
| 其他非流动负债   | 1,547  | 2,160  | 2,235  | 2,315  | 2,401  |
| 非流动负债合计   | 4,491  | 5,458  | 5,564  | 6,441  | 7,183  |
| 实收资本(或股本) | 1,212  | 1,212  | 1,212  | 1,212  | 1,212  |
| 资本公积金     | 7,091  | 6,752  | 6,752  | 6,752  | 6,752  |
| 其它综合收益    | 157    | 2      | 2      | 2      | 2      |
| 盈余公积金     | 608    | 608    | 608    | 608    | 608    |
| 未分配利润     | 24,680 | 27,621 | 31,607 | 36,677 | 42,766 |
| 少数股东权益    | 261    | 4,902  | 5,254  | 5,702  | 6,240  |
| 所有者权益合计   | 33,346 | 40,758 | 45,097 | 50,615 | 57,242 |

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

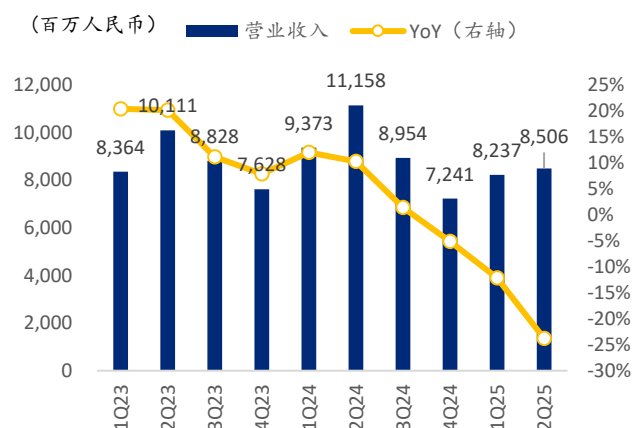
### 现金流量表

| (百万人民币)      | 2023A   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E   |
|--------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 净利润          | 11,578  | 11,740 | 11,742 | 14,934 | 17,933  |
| 固定资产折旧       | 512     | 626    | 804    | 883    | 953     |
| 无形资产摊销       | 384     | 713    | 2,132  | 1,615  | 1,261   |
| 财务费用         | -217    | 97     | -640   | -576   | -518    |
| 存货的减少        | -201    | -782   | 148    | -1,161 | -961    |
| 经营性应收项目的减少   | -681    | -347   | -91    | -883   | -734    |
| 经营性应付项目的增加   | -769    | 402    | -112   | 1,556  | 1,035   |
| 其他           | 456     | -17    | 123    | 150    | 183     |
| 经营活动现金流量净额   | 11,062  | 12,432 | 14,107 | 16,519 | 19,152  |
| 资本开支         | -2,689  | -1,959 | -2,000 | -2,000 | -2,000  |
| 其他           | 1,996   | -5,424 | -193   | -65    | -67     |
| 投资活动现金流量净额   | -693    | -7,383 | -2,193 | -2,065 | -2,067  |
| 取得借款收到的现金    | 0       | 3      | 0      | 0      | 0       |
| 偿还债务支付的现金    | -19     | -6     | 0      | 0      | 0       |
| 分配股利或偿付利息    | -10,670 | -8,843 | -6,764 | -8,840 | -10,788 |
| 其他           | -87     | -35    | 4      | 4      | 4       |
| 筹资活动现金流量净额   | -10,776 | -8,882 | -6,760 | -8,836 | -10,784 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -305    | -3,761 | 5,154  | 5,618  | 6,301   |
| 期初现金及现金等价物   | 18,707  | 18,668 | 14,908 | 20,062 | 25,680  |
| 期末现金及现金等价物   | 18,402  | 14,908 | 20,062 | 25,680 | 31,981  |

### 财务和估值比率

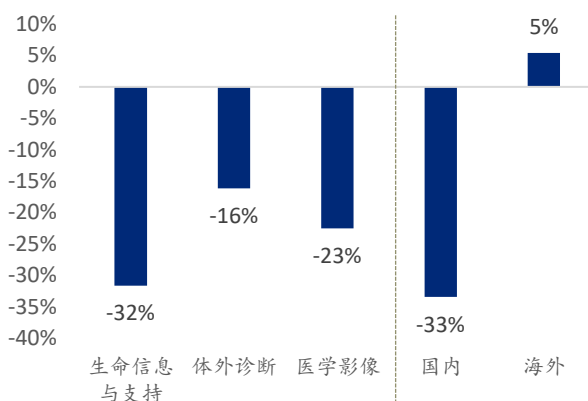
|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股数据 (人民币) |       |       |       |       |       |
| 摊薄每股收益     | 9.56  | 9.63  | 9.39  | 11.94 | 14.34 |
| 每股销售额      | 28.83 | 30.32 | 30.57 | 37.88 | 43.90 |
| 每股股息       | 5.80  | 6.27  | 6.11  | 7.77  | 9.33  |
| 同比变动       |       |       |       |       |       |
| 收入         | 15.0% | 5.1%  | 1.0%  | 23.9% | 15.9% |
| 经营溢利       | 18.9% | 0.3%  | 1.9%  | 27.8% | 20.1% |
| 归母净利润      | 20.6% | 0.7%  | -2.4% | 27.2% | 20.1% |
| 费用与利润率     |       |       |       |       |       |
| 毛利率        | 66.2% | 63.1% | 61.4% | 61.0% | 60.8% |
| 经营利润率      | 37.4% | 35.7% | 36.0% | 37.2% | 38.5% |
| 归母净利率      | 33.2% | 33.2% | 30.7% | 31.5% | 32.7% |
| 回报率        |       |       |       |       |       |
| 平均股本回报率    | 35.4% | 31.5% | 28.8% | 31.6% | 34.1% |
| 平均资产回报率    | 24.5% | 22.5% | 21.0% | 23.3% | 25.3% |
| 资产效率       |       |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 31.1  | 32.4  | 32.4  | 32.4  | 32.4  |
| 库存周转天数     | 123.6 | 117.7 | 117.7 | 117.7 | 117.7 |
| 应付账款周转天数   | 76.9  | 73.9  | 63.9  | 53.9  | 43.9  |
| 财务杠杆       |       |       |       |       |       |
| 流动比率 (x)   | 2.7   | 2.5   | 2.9   | 3.3   | 3.7   |
| 速动比率 (x)   | 2.3   | 2.0   | 2.5   | 2.8   | 3.2   |
| 现金比率 (x)   | 1.9   | 1.6   | 2.1   | 2.3   | 2.7   |
| 负债/权益      | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.3   |
| 估值         |       |       |       |       |       |
| 市盈率 (x)    | 25.9  | 25.6  | 26.3  | 20.7  | 17.2  |
| 市销率 (x)    | 8.6   | 8.1   | 8.1   | 6.5   | 5.6   |
| 股息率        | 2.3%  | 2.5%  | 2.5%  | 3.1%  | 3.8%  |

图表 2：迈瑞营业收入及同比变动



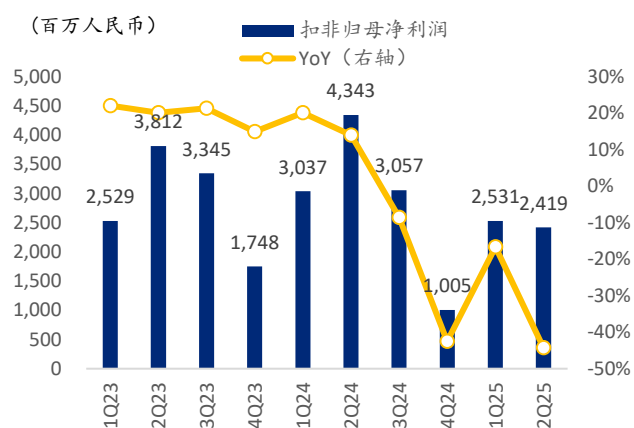
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：迈瑞核心业务板块收入同比增速（1H25）



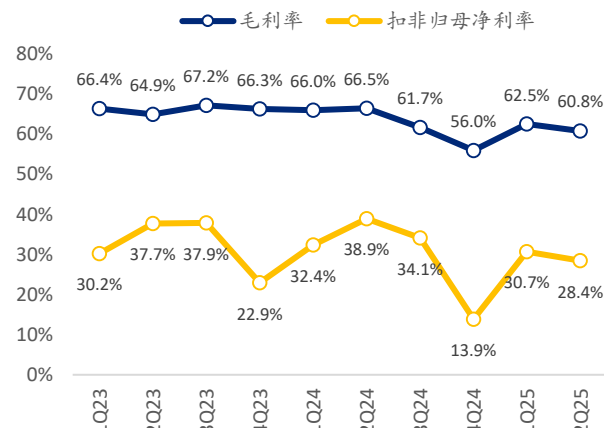
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 4：迈瑞扣非归母净利润及同比变动



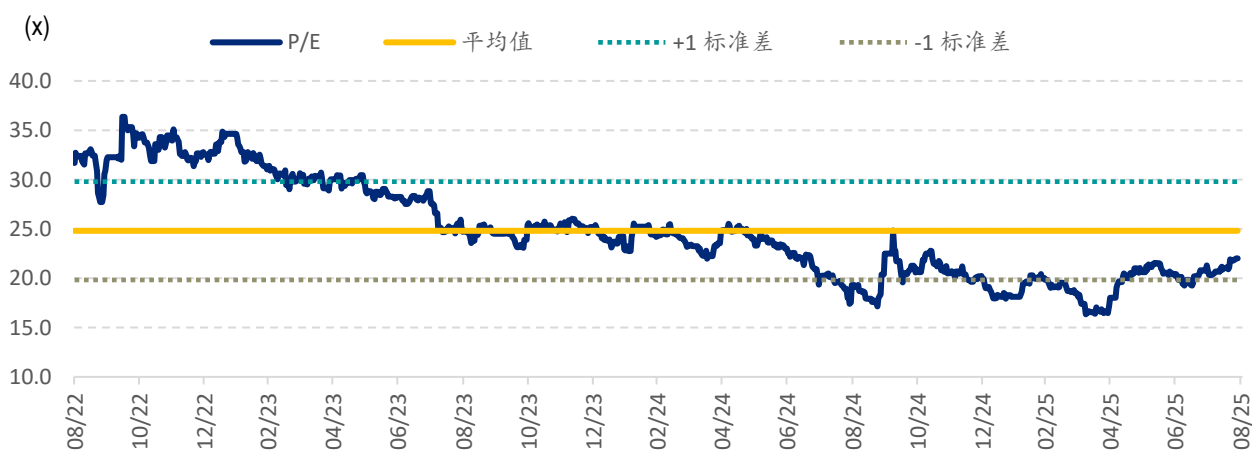
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 5：迈瑞毛利率&扣非归母净利率



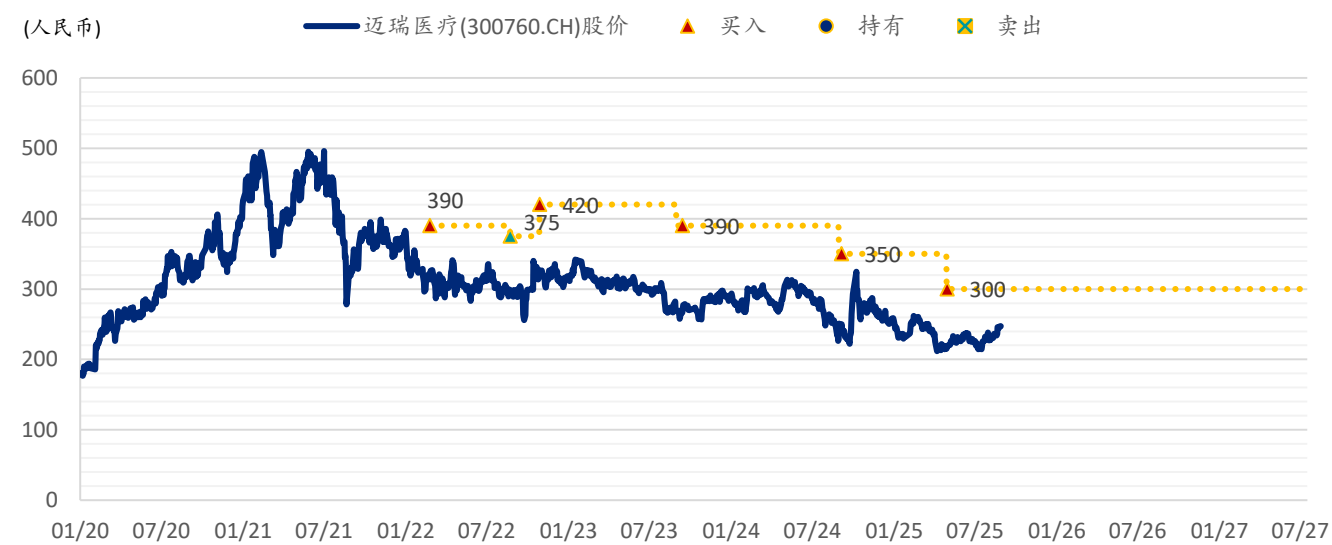
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 6：迈瑞医疗 12 个月前瞻市盈率



注：数据截至 2025 年 8 月 28 日；资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：SPDBI 目标价：迈瑞医疗（300760.CH）



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) | 行业       |
|------------------|--------|---------|----|----------|----------|
| 6990.HK Equity   | 科伦博泰   | 454.0   | 买入 | 525.0    | 生物科技     |
| 13.HK Equity     | 和黄医药   | 23.4    | 买入 | 28.0     | 生物科技     |
| HCM.US Equity    | 和黄医药   | 15.0    | 买入 | 18.0     | 生物科技     |
| 9688.HK Equity   | 再鼎医药   | 25.1    | 买入 | 36.0     | 生物科技     |
| ZLAB US Equity   | 再鼎医药   | 32.6    | 买入 | 46.0     | 生物科技     |
| ONC US Equity    | 百济神州   | 300.1   | 买入 | 349.0    | 生物科技     |
| 6160.HK Equity   | 百济神州   | 177.2   | 买入 | 211.0    | 生物科技     |
| 688235.CH Equity | 百济神州   | 247.0   | 买入 | 276.0    | 生物科技     |
| 6996.HK Equity   | 德琪医药   | 5.5     | 买入 | 5.4      | 生物科技     |
| 1952.HK Equity   | 云顶新耀   | 67.3    | 买入 | 25.0     | 生物科技     |
| 9995.HK Equity   | 荣昌生物   | 88.0    | 持有 | 29.0     | 生物科技     |
| 688331.CH Equity | 荣昌生物   | 83.9    | 持有 | 40.0     | 生物科技     |
| 9969.HK Equity   | 诺诚健华   | 16.9    | 买入 | 21.0     | 生物科技     |
| 688428.CH Equity | 诺诚健华   | 27.9    | 买入 | 34.0     | 生物科技     |
| 1801.HK Equity   | 信达生物   | 90.7    | 买入 | 106.0    | 生物科技     |
| 6622.HK Equity   | 兆科眼科   | 3.8     | 买入 | 12.5     | 生物科技     |
| 2616.HK Equity   | 基石药业   | 10.3    | 持有 | 4.25     | 生物科技     |
| 9926.HK Equity   | 康方生物   | 152.2   | 买入 | 175.1    | 生物科技     |
| 9966.HK Equity   | 康宁杰瑞   | 9.1     | 买入 | 13.6     | 生物科技     |
| 2162.HK Equity   | 康诺亚    | 66.5    | 买入 | 77.0     | 生物科技     |
| IMAB.US Equity   | 天境生物   | 4.5     | 买入 | 22.5     | 生物科技     |
| 2696.HK Equity   | 复宏汉霖   | 74.0    | 持有 | 19.0     | 生物科技     |
| 6855.HK Equity   | 亚盛医药   | 80.8    | 买入 | 105.0    | 生物科技     |
| AAPG.US Equity   | 亚盛医药   | 41.4    | 买入 | 55.0     | 生物科技     |
| 2256.HK Equity   | 和誉     | 15.9    | 买入 | 5.6      | 生物科技     |
| 2142.HK Equity   | 和铂医药   | 12.7    | 买入 | 6.0      | 生物科技     |
| 600276.CH Equity | 恒瑞医药   | 63.0    | 买入 | 80.0     | 制药       |
| 1276.HK Equity   | 恒瑞医药   | 72.7    | 买入 | 95.0     | 制药       |
| 1177.HK Equity   | 中国生物制药 | 7.7     | 买入 | 9.1      | 制药       |
| 2359.HK Equity   | 药明康德   | 101.3   | 买入 | 128.5    | CRO/CDMO |
| 603259.CH Equity | 药明康德   | 95.7    | 买入 | 113.5    | CRO/CDMO |
| 3759.HK Equity   | 康龙化成   | 20.5    | 买入 | 27.0     | CRO/CDMO |
| 300759.CH Equity | 康龙化成   | 29.4    | 买入 | 39.0     | CRO/CDMO |
| 2269.HK Equity   | 药明生物   | 31.0    | 持有 | 30.0     | CRO/CDMO |
| 2268.HK Equity   | 药明合联   | 53.6    | 买入 | 69.0     | CRO/CDMO |
| 300760.CH Equity | 迈瑞医疗   | 247.1   | 买入 | 300.0    | 医疗器械     |
| 2252.HK Equity   | 微创机器人  | 19.5    | 买入 | 15.1     | 医疗器械     |
| 2500.HK Equity   | 启明医疗   | 3.9     | 买入 | 10.0     | 医疗器械     |
| 9996.HK Equity   | 沛嘉医疗   | 7.2     | 买入 | 9.6      | 医疗器械     |
| 2160.HK Equity   | 心通医疗   | 1.4     | 买入 | 3.4      | 医疗器械     |
| 2172.HK Equity   | 微创脑科学  | 12.9    | 买入 | 15.5     | 医疗器械     |
| 688351.CH Equity | 微电生理   | 24.1    | 买入 | 29.0     | 医疗器械     |
| 2190.HK Equity   | 归创通桥   | 22.3    | 买入 | 30.0     | 医疗器械     |
| 688617.CH Equity | 惠泰医疗   | 284.9   | 买入 | 454.0    | 医疗器械     |
| 688236.CH Equity | 春立医疗   | 21.8    | 买入 | 17.0     | 医疗器械     |
| 1858.HK Equity   | 春立医疗   | 14.9    | 买入 | 11.6     | 医疗器械     |
| 1789.HK Equity   | 爱康医疗   | 5.6     | 买入 | 8.0      | 医疗器械     |
| 2325.HK Equity   | 云康集团   | 2.4     | 买入 | 10.5     | ICL      |
| 241.HK Equity    | 阿里健康   | 5.4     | 持有 | 4.7      | 互联网医疗    |
| 1833.HK Equity   | 平安好医生  | 19.6    | 持有 | 14.0     | 互联网医疗    |
| 6681.HK Equity   | 脑动极光   | 5.5     | 买入 | 7.5      | 数字疗法     |

注：数据截至 2025 年 8 月 28 日港股收盘；

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、脑动极光 6681.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、脑动极光 6681.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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

