

康龙化成(3759.HK):

一季报表现强劲, 提升目标价

重申买入评级。提升目标价至70.5港元。

- ·疫情几乎无影响:公司在一季度实现营业收入 959 百万人民币, 同比增长 26%, 略低于市场预期 3%。归母净利润增加 87%至 102 百万元,基本与市场预期持平。扣非后归母净利润实现 140%的增 长。与同类公司相比,并没有受到太多疫情的影响,仅在2月推迟 一周复工。分板块来看,实验室服务增长 28%至 639 百万元,较 1Q19 和 2019 年的增速加快; CMC 服务增长 20%至 202 百万元, 增速较 1Q19 和 2019 年放缓;临床研究服务增长 25%,处于正常 水平。预计公司全年业绩继续保持高速增长。
- •财务费用下降,盈利能力提升:毛利率随着全流程协同效应进一 步提升至 32.5%。销售费用和行政管理费用分别增长 40%和 22%。 研发费用大幅上升 141%, 占收入的 2.2%, 我们相信这有利于公司 持续发展。财务费用由 1Q19 的 41 百万元的费用, 变为 1Q20 的 22 百万元收入, 得益于上市后资金充裕偿还了大部分银行借款。 净利润率由 1019 的 7.1%上升至 1020 的 10.6%. 预期 2020 年的 净利润率也将受益于财务费用的下降。
- ·持续外延式增长:公司将在今年二季度完成对北京联斯达医药额 外 20%的股权收购, 使其成为控股子公司, 以及完成对 Accugen Group 50%股权认购, 布局细胞和基因治疗。我们维持对 2020-2022 年财务数据预测,收入增长率为27%、26%和24%;净利润增长率 为 42%、30%和 29%。
- ·维持买入评级,提升目标价至 70.5 港元: 我们维持买入评级,提 升市盈率从 45.4 倍提升至略低于行业平均的 49.6 倍, 以体现疫情 无影响,业绩高增长的确定性增加,目标价由64.5升至70.5港元。
- •投资风险: 金融资产波动;汇率变动;客户流失。

图表 1: 盈利预测和财务指标(2018-2022E)

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入净额	2,908	3,757	4,786	6,014	7,456
总收入同比增速	27%	29%	27%	26%	24%
股东应占净利	347	547	775	1,005	1,284
净利润同比增速	56%	58%	42%	30%	28%
PE (X)	97.8	69.4	58.6	45.2	35.4
ROE	16%	11%	10%	11%	13%

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

2020年5月7日

评级

买入

目标价(港元)	70.5
潜在升幅/降幅	+12.0%
目前股价(港元)	63.0
52 周内股价区间(港元)	38.0-66.0
总市值(十亿港元)	55.1
近3月日均成交额	66.5
(百万港元)	

市场预期区间



资料来源: Factset、Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《CRO/CDMO:后起之秀, 前景可期》

(2020-04-22)

财务报表分析与预测

41	320	圭

利何权					
(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,908	3,757	4,786	6,014	7,456
营业成本	-1,960	-2,425	-3,053	-3,798	-4,651
毛利率%	33%	35%	36%	37%	38%
销售费用	-55	-73	-93	-117	-145
销售费用率%	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用	-420	-526	-671	-843	-1,045
管理费用率%	14%	14%	14%	14%	14%
营业利润	407	633	896	1,173	1,513
摊销	316	375	120	153	193
EBITDA	757	1,044	990	1,284	1,652
财务费用	-71	-82	-32	-9	-9
财务费用率%	-6%	-7%	-6%	-6%	-6%
其他收入和收益	54	70	89	90	112
其他费用	-7	-12	-15	-19	-23
资产减值损失	-9	-5	-7	-9	-11
税前净利润	407	633	896	1,173	1,513
所得税	-60	-102	-144	-189	-244
有效所得税率%	15%	16%	16%	16%	16%
净利润	347	531	751	984	1,270
少数股东损益	0	-17	-23	-21	-14
归母净利润	347	547	775	1,005	1,284

现金流量表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营运资金变动	38	-572	-143	-271	-348
经营现金流	802	939	729	866	1,114
购买物业、厂房及设备	-524	-205	-262	-329	-407
收购	-74	-694	-300	-300	-300
投资现金流	-715	-1,045	-562	-629	-707
• •					
债权募资	541	727	100	100	100
股权募资	0	5,093	0	0	0
银行和其他借款还款	-480	-1,289	-800	-100	-100
融资现金流	-69	4,246	-700	0	0
现金净流量	18	4,139	-532	237	407

资产负债表

(百万人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	307	4,442	3,921	4,158	4,565
应收款项	604	857	1,083	1,421	1,887
存货	70	97	164	223	301
其它流动资产	295	548	602	667	743
流动资产合计	1,276	5,944	5,769	6,469	7,496
固定资产	2,677	2,973	3,114	3,290	3,504
使用权资产	13	18	18	18	18
商誉	140	203	203	203	203
其他非流动资产	695	796	1,096	1,396	1,696
非流动资产合计	3,526	3,991	4,432	4,907	5,421
资产总计	4,802	9,935	10,201	11,376	12,918
短期借款	535	301	101	101	101
应付账款	108	118	183	212	298
其他应付账款	404	487	613	762	933
其它流动负债	261	364	376	389	404
流动负债合计	1,308	1,270	1,273	1,464	1,736
长期借款	899	544	44	44	44
其它长期负债	268	284	284	284	284
非流动负债合计	1,167	827	327	327	327
负债总计	2,476	2,097	1,600	1,791	2,064
股本	591	722	722	722	722
储备	1,723	7,045	7,820	8,825	10,109
母公司擁有人應佔權益	2,314	7,767	8,542	9,547	10,830
少数股东权益	13	71	48	27	13
负债和所有者权益合计	4,802	9,935	10,190	11,365	12,906

毎股指标 (人民币元) 每股收益 0.6 0.8 1.0 1.3 1.6 每股净资产 3.9 11.8 10.8 12.1 13.7 每股经营现金流 1.4 1.4 0.9 1.1 1.4 每股股利 0.0 0.1 0.2 0.2 0.3 估值(倍) P/E 97.8 69.4 58.6 45.2 35.4 P/B 14.7 4.9 5.3 4.8 4.2 P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 21% 22% 22% 22% 基利率 12% 15% 16% 17% 17% 净产户收益率(%) 16% 11% 10% 11% 13% 资产电报率(%) 13% 10% 9% 11% 12% 资产电报率(%) 13% 10% 9% 10% 12% 遵产电报率(%)	主要财务比率					
母股收益 0.6 0.8 1.0 1.3 1.6 母股冷資产 3.9 11.8 10.8 12.1 13.7 母股经营现金流 1.4 1.4 0.9 1.1 1.4 身股股利 0.0 0.1 0.2 0.2 0.3 化値 (格) P/E 97.8 69.4 58.6 45.2 35.4 P/B 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22		2018	2019	2020E	2021E	2022E
毎股净資产 3.9 11.8 10.8 12.1 13.7 毎股経营現金流 1.4 1.4 0.9 1.1 1.4 毎股股利 0.0 0.1 0.2 0.2 0.3 估值(倍) P/E 97.8 69.4 58.6 45.2 35.4 P/B 14.7 4.9 5.3 4.8 4.2 P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 成息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 21% 22% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 15% 16% 17% 17% 持済产产资产及产资产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 36% 37% 38% 38% 36% 37% 38% 36% 37% 38% 36% 37% 38% 36% 11% 10% 11% 10% 11% 10% 11% 10% 11% 10% 11% 10% 11%	每股指标(人民币元)					
毎股経営現金流 1.4 1.4 0.9 1.1 1.4 毎股股利 0.0 0.1 0.2 0.2 0.3 估值(倍) P/E 97.8 69.4 58.6 45.2 35.4 P/B 14.7 4.9 5.3 4.8 4.2 P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 25% 16% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 17% 12% 24% 24% 24% 24%<	每股收益	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6
毎股股利 0.0 0.1 0.2 0.2 0.3 佐住(倍) P/E 97.8 69.4 58.6 45.2 35.4 P/B 14.7 4.9 5.3 4.8 4.2 P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 2 22% 22% 22% 基利率 33% 35% 36% 37% 38% 净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净资产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投資資本 27% 28% 27% 26% 24% EBIT增长(%) 2 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿債化力指标 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 0.4 4.7 4.5 4.4 <	每股净资产	3.9	11.8	10.8	12.1	13.7
佐値(倍)	每股经营现金流	1.4	1.4	0.9	1.1	1.4
P/E 97.8 69.4 58.6 45.2 35.4 P/B 14.7 4.9 5.3 4.8 4.2 P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 21% 22% 22% 22% 盈利地力比率(%) 33% 35% 36% 37% 38% 净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净资产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长(%) 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿債能力指标 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 0.2	每股股利	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
P/B 14.7 4.9 5.3 4.8 4.2 P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 盈利能力比率(%) 33% 35% 36% 37% 38% 净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净资产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长(%) 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 建力比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1	估值(倍)					
P/S 11.7 10.1 9.5 7.5 6.1 EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率 (%) 0% 21% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22	P/E	97.8	69.4	58.6	45.2	35.4
EV/EBITDA 44.8 36.4 45.9 35.3 27.5 股息率(%) 0% 21% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22% 22	P/B	14.7	4.9	5.3	4.8	4.2
股息率 (%) 0% 21% 22% 22% 22% 22% 盈利能力比率 (%) 毛利率 33% 35% 36% 37% 38% 净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净资产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长 (%) 营业收入增长率 27% 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 资产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 速动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营效率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	P/S	11.7	10.1	9.5	7.5	6.1
■利能力比率 (%) 毛利率 33% 35% 36% 37% 38% 净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净資产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% ■利増长 (%) 营业收入增长率 27% 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 接債能力指标 資产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 (2.2 (3.3 (3.3 (3.3 (3.3 (3.3 (3.3 (3	EV/EBITDA	44.8	36.4	45.9	35.3	27.5
毛利率 33% 35% 36% 37% 38% 净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净资产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长(%)营业收入增长率 27% 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标资产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 速动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营效率指标应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	股息率(%)	0%	21%	22%	22%	22%
净利润率 12% 15% 16% 17% 17% 净資产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 资产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长(%) ** ** 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 资产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 建动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	盈利能力比率(%)					
净資产收益率 16% 11% 10% 11% 13% 資产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投資資本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长(%) 20% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 資产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	毛利率	33%	35%	36%	37%	38%
資产回报率 8% 7% 8% 9% 11% 投資資本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长(%) 2 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 資产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转平数 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	净利润率	12%	15%	16%	17%	17%
投资资本回报率 13% 10% 9% 10% 12% 盈利增长 (%) 营业收入增长率 27% 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 资产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3	净资产收益率	16%	11%	10%	11%	13%
盈利増长 (%) 营业收入増长率 27% 29% 27% 26% 24% EBIT増长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润増长率 56% 58% 42% 30% 28% 機債能力指标 資产负債率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 速动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 現金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营效率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	资产回报率	8%	7%	8%	9%	11%
营业收入增长率 27% 29% 27% 26% 24% EBIT增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 6	投资资本回报率	13%	10%	9%	10%	12%
EBIT 增长率 23% 52% 30% 30% 29% 净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿债能力指标 资产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 理由比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 理金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营效率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	盈利增长 (%)					
净利润增长率 56% 58% 42% 30% 28% 偿債能力指标 資产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2	营业收入增长率	27%	29%	27%	26%	24%
偿債能力指标 資产负債率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 建动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 現金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存貨周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总資产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	EBIT增长率	23%	52%	30%	30%	29%
资产负债率 0.5 0.2 0.2 0.2 0.2 2.2 2.2 2.2 2.3 2.3 2.4 4.4 4.3 4.1 2.3 2.4 2.6 2.5 2.6 2.5 2.6 2.5 2.6 2.5 2.6 2.5 2.6 2.5 2.6 2.5 2.6 2.6 2.6 2.6 2.6 2.6 2.6 2.6 2.6 2.6	净利润增长率	56%	58%	42%	30%	28%
流动比率 1.0 4.7 4.5 4.4 4.3 建动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标	偿债能力指标					
速动比率 0.9 4.6 4.4 4.3 4.1 现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	资产负债率	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
现金比率 0.2 3.5 3.1 2.8 2.6 经营放率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	流动比率	1.0	4.7	4.5	4.4	4.3
经营放率指标 应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	速动比率	0.9	4.6	4.4	4.3	4.1
应收帐款周转天数 69.0 71.0 74.0 76.0 81.0 应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6	现金比率	0.2	3.5	3.1	2.8	2.6
应付帐款周转天数 18.6 17.0 18.0 19.0 20.0 存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6					75.0	
存货周转天数 12.0 12.6 15.6 18.6 20.6 总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6						
总资产周转率 0.7 0.5 0.5 0.6 0.6						
- ** * * * * * * * * * * * * * * * * *						
固定負产周转率 1.2 1.3 1.6 1.9 2.2	- *** * * * * *					
	回 足贫产周转率	1.2	1.3	1.6	1.9	2.2

E=浦银国际预测 资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

2020-05-07



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 "维持": 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):

"增持": 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

"中性": 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

"减持": 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。



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联属公司、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。

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的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何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。
- 4) 浦银国际证券分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员,亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥 王奕旻

jessie_huang@spdbi.com stephy_wang@spdbi.com 852-2808 6466 852-2808 6467

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