



## 康龙化成 (3759.HK/300759.CH) : 2021 年业绩整体符合预期, 2022 年产能释放加速

1月21日公司公布2021年度业绩预告: 收入、归母净利润和经调整 non-IFRS 净利润分别同比增长 43-46%、35-45%和 31-41% (过往年度实际业绩多落在预告区间中高端), 整体符合此前公司指引和市场预期。公司预计 2022 年绍兴一期 600 立方米产能将全部释放, 并将继续加大资本开支。我们上调 2021-23E 归母净利润约 3-13%, 并维持康龙化成 H 股和 A 股买入评级和目标价。

- 2021 年业绩符合预期, 维持 20-30% 中长期收入增速指引:** 以全年业绩增速区间中值计算, 4Q21 收入和经调整 non-IFRS 净利润分别增长约 37% 和 32%。收入及净利增速部分受汇率负面影响, 因去年较 2020 年人民币相对美元平均升值 6.5%。分业务板块看: 1) **实验室服务:** 实验室化学及生物科学服务均维持强劲增长, 生物科学业务收入增速较实验室化学更高, 2021 年生物科学收入占比近 50%。2) **CMC:** 去年临床后期项目数增加, 2022 年产能扩张后公司更看重项目交付质量, 未来 2-3 年板块收入增速预期维持在 30-40%。3) **临床研究:** 去年 5 月起对该业务进行整合, 目前有 3,000 多人的临床团队; CDE 肿瘤药新政颁布后有小部分客户调整临床策略, 但对公司影响有限。4) **大分子和细胞基因:** 2Q21 收购的英国 ABL 2021 年亏损约 1 亿人民币, 2023 年预计可扭亏。公司维持中长期 20-30% 收入增长预期, 且随着利润率改善净利润增速将更高。
- 2022 年资本开支加速, 国内外产能多点布局:** 管理层预计 2021 年资本开支 15-20 亿元, 2022 年增至 25-30 亿, 主要投向: 1) 国内实验室服务需求强劲, 会在现有生产基地基础上新增 2-3 个地点, 包括北京总部产能扩充; 2) 海外新收购厂房 (英国 ABL、Aesica 和美国 Absorption) 进一步产能扩充。绍兴一期项目前 200 立方米产能已正式投产, 其余 400 立方米将于年中投产, 届时总产能将达 800 立方米; 二期项目正在规划中, 预计今年年底开工, 经 1.5-2 年建设、正式投产后总产能将进一步增加 1-1.5 倍。未来绍兴基地将更多服务于临床后期及商业化生产项目。我们认为快速的产能释放将带来可观的收入增长和业绩超预期潜力。
- 上调盈利预测, 维持买入评级和目标价:** 近期回调后, 公司估值基本已处于历史底部: A 股/H 股 2022E PE 为 49.0x/35.3x, 分别低于历史平均 2.1 和 2.5 个标准差。我们上调公司 2021-23E 归母净利润约 3-13%, 对应 32.8% 的 2021-23E CAGR (经调整 non-IFRS 净利润 CAGR: 36.6%)。我们重申“买入”评级。考虑到新收购业务整合的不确定性, 及行业整体估值中枢下调, 我们维持 A 股/H 股的目标价 RMB 208.5/HKD 202.6, 分别对应 78x/62x 2022E PE 和 2.4x/1.9x 2022E PEG, 均与历史平均水平相当。
- 投资风险:** 项目订单增长慢于预期; 投资收益波动; 疫情大幅反复。

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	3,757	5,134	7,363	9,796	12,649
收入同比增速 (%)	29.2%	36.6%	43.4%	33.0%	29.1%
归母净利润	547	1,172	1,587	2,119	2,801
净利润同比增速 (%)	57.6%	114.3%	35.4%	33.6%	32.1%
PE (X)	113.7	63.6	47.1	35.3	26.7
ROE (%)	10.9%	14.1%	16.4%	18.4%	20.0%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、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 1 月 24 日

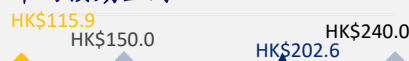
康龙化成 (3759.HK)

买入

目标价 (港元)	202.6
潜在升幅/降幅	75%
目前股价 (港元)	115.9
52 周内股价区间 (港元)	101.5-212.0
总市值 (百万港元)	121,741
近 3 月日均成交额 (百万港元)	165

注: 截至 2022 年 1 月 24 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

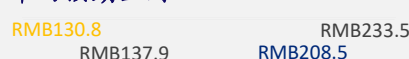
康龙化成 (300759.CH)

买入

目标价 (人民币)	208.5
潜在升幅/降幅	59%
目前股价 (人民币)	130.8
52 周股价区间 (人民币)	100.0-244.6
总市值 (百万人民币)	98,977
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	728

注: 截至 2022 年 1 月 24 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



扫码关注浦银国际研究

## 财务报表分析与预测 - 康龙化成 (3759.HK)

### 利润表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,757	5,134	7,363	9,796	12,649
营业成本	-2,425	-3,217	-4,614	-6,074	-7,750
毛利	1,332	1,916	2,749	3,722	4,899
销售费用	-73	-93	-140	-176	-215
管理费用	-526	-685	-869	-1,127	-1,417
研发费用	-63	-105	-147	-186	-228
营业利润	669	1,033	1,593	2,233	3,039
财务费用	-82	-24	-45	-76	-76
其他收入和收益	70	493	442	490	506
其他费用	-12	-144	-184	-196	-215
资产减值损失	-5	-15	0	1	1
分占联营公司亏损	-7	-25	-14	-19	-25
税前净利润	633	1,319	1,792	2,433	3,230
所得税	-102	-172	-251	-365	-485
税后利润	531	1,147	1,541	2,068	2,746
少数股东损益	-17	-25	-46	-52	-55
归母净利润	547	1,172	1,587	2,119	2,801
经调整Non-IFRS归母净利润	549	1,064	1,411	1,947	2,634

### 现金流量表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
除税前利润	633	1,319	1,792	2,433	3,230
物业、厂房及设备折旧	307	349	450	597	703
使用权资产折旧	62	78	88	103	87
存货增加/(减少)	-27	-120	-71	-43	-92
贸易及其他应收款增加	-253	-104	-671	-289	-847
贸易及其他应付款项增加	10	278	86	96	126
其他	207	-151	-28	-158	-261
经营现金流	939	1,649	1,646	2,737	2,946
购买物业、厂房及设备	-205	-1,308	-1,700	-1,500	-1,300
收购	-694	-1,083	0	0	0
其他	-146	-399	-751	0	0
投资现金流	-1,045	-2,790	-2,451	-1,500	-1,300
计息负债变动	-563	-47	530	2	2
股权募资	5,093	6	0	0	0
其他	-284	-239	3,618	0	0
融资现金流	4,246	-280	4,148	2	2
现金净流量	4,139	-1,421	3,344	1,239	1,648

### 资产负债表

(百万人民币)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,442	2,935	6,279	7,518	9,166
应收款项	857	1,077	1,748	2,037	2,884
存货	97	129	200	243	335
其它流动资产	548	1,400	1,561	1,708	1,877
流动资产合计	5,944	5,540	9,788	11,506	14,262
固定资产	2,973	3,841	5,091	5,994	6,591
使用权资产	18	7	20	20	21
商誉	203	1,166	1,805	1,805	1,805
其他非流动资产	796	1,354	1,731	1,630	1,541
非流动资产合计	3,991	6,368	8,646	9,449	9,958
资产总计	9,935	11,909	18,434	20,956	24,220
短期借款	301	386	416	417	419
应付账款	118	191	278	373	500
其他应付账款	487	819	1,015	1,306	1,627
其它流动负债	364	585	965	1,013	1,064
流动负债合计	1,270	1,982	2,674	3,110	3,610
长期借款	544	395	895	896	896
其它长期负债	284	598	4,268	4,285	4,303
非流动负债合计	827	993	5,163	5,181	5,200
负债总计	2,097	2,975	7,837	8,291	8,809
股本	722	749	749	749	749
储备	7,045	8,121	9,708	11,828	14,628
母公司拥有者应估权益	7,767	8,870	10,457	12,577	15,377
少数股东权益	71	63	140	88	33
负债和所有者权益合计	9,935	11,909	18,434	20,956	24,220

### 主要财务比率

(人民币元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	0.8	1.5	2.0	2.7	3.5
每股净资产	11.8	11.2	13.2	15.8	19.4
每股营收	5.7	6.5	9.3	12.3	15.9
每股经营现金流	1.4	2.1	2.1	3.4	3.7
估值 (倍)					
P/E	113.7	63.6	47.1	35.3	26.7
P/B	8.0	8.4	7.2	6.0	4.9
P/S	16.6	14.5	10.2	7.6	5.9
盈利能力比率 (%)					
毛利率	35.4%	37.3%	37.3%	38.0%	38.7%
归母净利润率	14.6%	22.8%	21.6%	21.6%	22.1%
净资产收益率	10.9%	14.1%	16.4%	18.4%	20.0%
总资产收益率	7.2%	10.5%	10.2%	10.5%	12.2%
盈利增长 (%)					
营业收入增长率	29.2%	36.6%	43.4%	33.0%	29.1%
营业利润增长率	51.7%	54.4%	54.1%	40.2%	36.1%
归母净利润增长率	57.6%	114.3%	35.4%	33.6%	32.1%
Non-IFRS归母净利润增长率	75.3%	93.8%	32.6%	38.1%	35.2%
偿债能力指标					
计息负债/权益	10.9%	8.8%	12.5%	10.4%	8.6%
流动比率	468.2%	279.6%	366.0%	370.0%	395.1%
现金比率	349.9%	148.1%	234.8%	241.8%	253.9%
经营效率指标					
应收帐款周转天数	71.0	68.7	70.0	70.5	71.0
应付帐款周转天数	17.0	17.6	18.6	19.6	20.6
存货周转天数	12.6	12.8	13.0	13.3	13.6

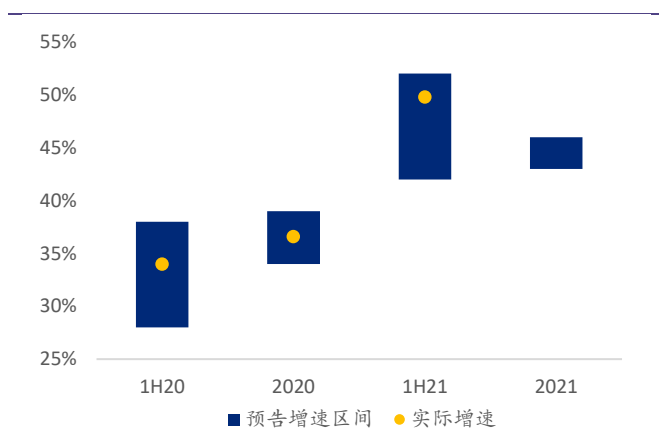
E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

## 公司重要业务进展及未来规划

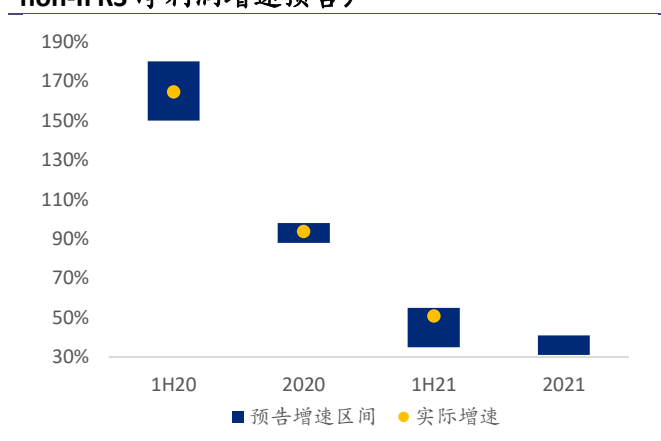
- 实验室服务中生物科学服务子板块增速亮眼：实验室化学及生物科学服务均维持强劲增长，生物科学业务收入增速较实验室化学更高，主因：
  - 1) 越来越多使用实验室化学服务的客户也会使用公司生物科学服务，现有客户原先主要使用 ADME/DMPK 业务，最近 1-2 年也开始使用生物学/药理学服务，而新客户基本两种服务均会使用；
  - 2) 小分子研发靶点复杂程度不断提升，客户需要大量生物学筛选工作，对于生物科学业务预算也更高；
  - 3) 生物科学服务愈发成熟，吸引全球范围内新客户订单，越来越多客户将化合物送至康龙化成检测；
  - 4) 实验室化学业务此前收入体量更大，因此较生物科学收入增速相对更低。2021 年化学及生物科学收入在实验室服务中的占比已近 50:50。
- 大分子和基因治疗业务将成中长期重要业绩驱动力：公司在国内已具备大分子工艺开发的服务能力，而生产方面正在宁波建设的 2 条 2,000L 大分子一次性反应袋产能预计将于 2023 年正式投产。海外收入主要来自美国 Absorption 业务，主要包括 GMP 放行工作、动物模型毒理服务等，2022 年公司会继续扩充 Absorption 产能以应对强劲订单需求。英国 ABL 团队已达 150 人，可提供综合 CDMO 业务，目前项目多为早期，希望通过早期和客户接触、介入药物研究来承接后续利润更可观的后续临床和商业化生产需求。公司预计今后基因治疗 CDMO 将呈现本土化服务态势，即国内和海外企业分别服务国内和海外市场。

图表 2: 过往实际收入增速多落在预告增速区间的中高端 (1H20 之前无收入增速预告)



资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: 过往实际经调整 non-IFRS 净利润增速多落在预告增速区间的中高端 (1H20 之前无经调整 non-IFRS 净利润增速预告)



资料来源：公司公告、浦银国际

## 盈利预测调整

根据公司业绩预告和管理层指引，我们将 2021-23E 公司收入预测微调 +0.4%/-2.3%/-4.1%，并将归母净利润上调 12.9%/7.5%/3.2%。主要调整项目如下：

- 分板块收入：**略微上调 2021 年实验室服务板块收入增速；但考虑到过往高基数、产能释放和利用率提升需要一定时间和全球疫情的不确定性，略微下调 2022-23E 各板块收入预测。
- 毛利率：**略微上调 2022-23E 毛利率预测约 0.3 和 0.4 个百分点，考虑到订单量和产能利用率的确定性提升带来更强的规模经济效益。
- 营业利润率：**略微下调销售和研发费用占收入的比例，考虑到经营杠杆提升带来的更高利润弹性、以及近期主要新收购公司的亏损将持续收窄，预计 ABL 到 2023 年将实现盈亏平衡。
- 下调其他非营业费用/损失（多为汇兑损失、资产处置损失等），预计其每年增长有限，占收入比例逐年降低。

图表 4：2021E-2023E 财务预测变动

人民币百万	2021E			2022E			2023E		
	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	7,363	7,330	0.4%	9,796	10,023	-2.3%	12,649	13,189	-4.1%
毛利润	2,749	2,735	0.5%	3,722	3,782	-1.6%	4,899	5,051	-3.0%
毛利率	37.3%	37.3%	0.0	38.0%	37.7%	+0.3	38.7%	38.3%	+0.4
营业利润	1,593	1,584	0.6%	2,233	2,248	-0.7%	3,039	3,086	-1.5%
营业利润率	21.6%	21.6%	0.0	22.8%	22.4%	+0.4	24.0%	23.4%	+0.6
归母净利润	1,587	1,406	12.9%	2,119	1,972	7.5%	2,801	2,713	3.2%
归母净利率	21.6%	19.2%	+2.4	21.6%	19.7%	+2.0	22.1%	20.6%	+1.6

资料来源：浦银国际预测

图表 5: 港股 CXO 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 市盈率 (x)		市盈率 (x)			2021-23E 净 利润 CAGR	PEG (x)
						现值	3 年均值	2021E	2022E	2023E		
2359 HK	药明康德	124.8	401,948	(2.6)	(7.6)	29.1	61.6	55.0	42.1	29.6	42.6%	1.0
2269 HK	药明生物	87.7	369,462	0.6	(5.3)	39.2	95.9	84.4	57.4	40.0	45.3%	1.3
3759 HK	康龙化成	115.9	121,793	(3.0)	(3.7)	26.3	58.7	47.1	35.3	26.7	32.8%	1.1
3347 HK	泰格医药	95.0	119,306	(0.4)	(4.0)	26.5	63.3	29.4	26.8	22.3	18.2%	1.5
6821 HK	凯莱英	268.4	108,251	(15.5)	(16.1)	NA	NA	NA	NA	NA	40.3%	NA
1548 HK	金斯瑞	30.3	63,677	(12.6)	(12.2)	NA	136.3	NA	NA	NA	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	62.2	44,468	(4.4)	(5.3)	30.5	51.8	40.8	31.1	23.8	23.2%	1.3
1873 HK	维亚生物	4.2	8,030	(10.2)	(11.9)	12.9	22.0	19.8	13.2	9.2	48.1%	0.3
1521 HK	方达控股	3.9	8,090	2.6	(1.3)	27.3	41.0	41.7	27.8	21.8	37.1%	0.8
<b>市值加权平均</b>						<b>27.5</b>	<b>69.4</b>	<b>52.1</b>	<b>38.0</b>	<b>27.2</b>		

\*除药明康德、药明生物及康龙化成外，E=Bloomberg 一致预期；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 1 月 24 日

图表 6: A 股 CXO 企业估值表

代码	公司名称	股价 (人民币)	市值 (人民币 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 市盈率 (x)		市盈率 (x)			2021-23E 净 利润 CAGR	PEG (x)
						现值	3 年均值	2021E	2022E	2023E		
603259 CH	药明康德	111.9	326,628	(0.1)	(5.6)	32.1	65.0	60.7	46.4	32.7	42.6%	1.1
300759 CH	康龙化成	130.8	98,971	(7.5)	(7.4)	36.5	67.9	65.4	49.0	37.1	32.8%	1.5
300347 CH	泰格医药	116.7	96,950	(1.5)	(8.7)	37.0	58.4	44.2	37.4	32.2	19.0%	2.0
002821 CH	凯莱英	342.0	87,967	(20.0)	(21.4)	52.6	56.6	82.9	53.5	42.6	40.3%	1.3
603127 CH	昭衍新药	103.2	36,135	(6.1)	(10.6)	58.1	63.5	80.5	59.4	44.4	33.9%	1.8
300363 CH	博腾股份	82.3	44,794	(1.6)	(8.0)	55.0	53.1	89.5	55.9	44.8	42.3%	1.3
688202 CH	美迪西	394.2	24,469	(7.3)	(18.8)	50.7	72.6	88.0	52.3	34.9	58.7%	0.9
300725 CH	药石科技	105.9	21,152	(21.5)	(25.5)	48.6	59.8	42.5	49.8	36.1	7.3%	6.8
<b>市值加权平均</b>						<b>39.5</b>	<b>62.8</b>	<b>64.9</b>	<b>47.9</b>	<b>35.9</b>		

\*除药明康德、药明生物及康龙化成外，E=Bloomberg 一致预期；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际；数据截至 2022 年 1 月 24 日

图表 7: 康龙化成港股 (3759.HK) PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 康龙化成 A 股 (300759.CH) PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9：浦银国际目标价：康龙化成港股 (3759.HK)



注：截至 2022 年 1 月 24 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：浦银国际目标价：康龙化成 A 股 (300759.CH)



注：截至 2022 年 1 月 24 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 11: 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	124.8	买入	240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	111.9	买入	210.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	115.9	买入	202.6	2021年8月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	130.8	买入	208.5	2021年8月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	87.7	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	6.9	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	27.5	买入	40.7	2021年11月17日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	3.8	买入	9.5	2021年5月13日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	30.2	买入	84.4	2021年12月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	56.0	买入	145.0	2021年8月27日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	395.0	买入	974.0	2021年12月10日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	5.3	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	5.9	买入	9.1	2021年12月30日	制药

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 1 月 24 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

