



## 康龙化成 (3759.HK/300759.CH) : 2022 年指引提高, 下一步业务扩展聚焦基础设施和新技术

4Q21 收入和经调整净利润分别增长 38%/37% (此前已发布业绩快报), 但毛利率受人民币汇率变动影响下滑 2.1pcts, 低于预期。下一步公司将聚焦于各业务线基础设施 (自建+外延并购) 和新技术平台的建设。维持“买入”评级, 但考虑到板块估值收缩和收购扩张下短期业绩的不确定性, 下调 A 股/H 股目标价至 178.4 元人民币/172.1 港元。

- 2021 年业绩:** 全年收入同比增长 45% 至 74.4 亿人民币, 其中海外客户贡献 83% (2020 年: 86%)。归母净利/经调整净利同比增长 42%/37% 至 16.6/14.6 亿。主营业务毛利率下滑 1.4 pcts 至 36.0%; 若按去年同期汇率计算, 收入增长 52%, 毛利率上升 1.4 个百分点至 38.8%。4Q21 收入和经调整净利同比增长 38%/37% (3Q: 45%/20%), 主营业务毛利率下滑 2.1pcts 至 34.7%。管理层上调 2022 年收入和净利润增速指引至 30-40%。2021 年业绩分业务线看:
  - 实验室服务**收入增长 41.1% 至 45.7 亿, 毛利率同比提升 0.7pcts 至 43.5%。生物科学服务收入占比 46.6%, 海外客户收入占比 89%。全年公司共参与 565 个药物发现项目, 并提交 IND/NDA 77 个。需求旺盛+实验室扩建下, 我们预计 2022 年板块增速 30% 左右。
  - CMC (小分子 CDMO)** 收入增长 42.9% 至 17.5 亿。海外客户收入占比 86%, 毛利率同比提升 2.2pcts 至 34.9%。截至 2021 年底, 管线中项目数 1,013 个, 其中 III 期项目 30 个, 商业化阶段项目 5 个, III 期及商业化阶段项目贡献 20% 收入。我们认为临床后期产能和业务收入的增加将驱动 2022 年 35-40% 的板块收入增速。
  - 临床研究**收入增长 52% 至 9.6 亿。海外客户收入占比 48%, 毛利率同比下降 8.5pcts 至 10.3%, 或因 CDE 新政后部分客户调整临床策略, 叠加 2021 年中起公司整合临床研发能力并优化组织结构。受益于国内药企中美临床布局提速, 我们预计 2022 年板块收入增长 35%, 毛利率也将回升至 15% 左右。
  - 大分子和细胞与基因治疗**收入大增 467% 至 1.5 亿, 其中 98% 来自海外客户。公司 2Q21 收购的 ABL 已开始承接外部订单, 管理层预计其最早将于 1Q23 扭亏为盈。
- 维持“买入”评级:** 我们微调 2022-23E 经调整净利润预测至 19.7 亿/26.5 亿 (+1.3%/+0.7%), 对应 34.7% 的 2021-23E CAGR。公司 A 股/H 股当前估值仅 47x/31x 2022E PE, 低于历史平均约 2 个标准差。我们重申“买入”评级; 考虑到新收购业务对利润率的短期冲击及行业整体估值中枢下调, 下调 A 股/H 股的目标 2022E PE 至 73x/57x, 与过去两年平均水平相当, 对应目标价 RMB 178.4/HKD 172.1。
- 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,134	7,444	9,970	12,968	16,823
同比增速 (%)	36.6%	45.0%	33.9%	30.1%	29.7%
经调整归母净利润	1,064	1,462	1,973	2,652	3,577
同比增速 (%)	93.8%	37.4%	35.0%	34.4%	34.9%
PE (X)	51.4	36.3	28.1	21.4	16.1
ROE (%)	14.1%	17.5%	19.2%	20.7%	22.1%

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 28 日

康龙化成 (3759.HK)

买入

目标价 (港元)	172.1
潜在升幅/降幅	84%
目前股价 (港元)	93.7
52 周内股价区间 (港元)	68.0-212.0
总市值 (百万港元)	106,234
近 3 月日均成交额 (百万港元)	127

注: 截至 2022 年 3 月 25 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)	178.4
潜在升幅/降幅	55%
目前股价 (人民币)	115.4
52 周股价区间 (人民币)	96.7-244.6
总市值 (百万人民币)	86,783
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	646

注: 截至 2022 年 3 月 25 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						现金流量表					
(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万人民币)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,134	7,444	9,970	12,968	16,823	除税前利润	1,319	1,911	2,475	3,265	4,327
营业成本	-3,217	-4,772	-6,293	-8,098	-10,459	物业、厂房及设备折旧	349	450	654	810	925
毛利	1,916	2,672	3,677	4,871	6,364	使用权资产折旧	78	88	113	95	81
销售费用	-93	-156	-179	-220	-269	存货增加/(减少)	-120	-53	-56	-77	-101
管理费用	-685	-908	-1,167	-1,479	-1,884	贸易及其他应收款增加	-104	-152	-658	-315	-946
研发费用	-105	-152	-193	-238	-293	贸易及其他应付款项增加	278	124	72	174	160
营业利润	1,033	1,456	2,138	2,933	3,918	其他	-151	-1,922	-455	-598	-786
财务费用	-24	-83	-79	-79	-39	经营现金流	1,649	446	2,144	3,355	3,659
其他收入和收益	493	490	499	519	589	购买物业、厂房及设备	-1,308	-2,187	-1,987	-1,787	-1,587
其他费用	-144	-14	-50	-65	-84	收购	-1,083	0	0	0	0
资产减值损失	-15	-10	-14	-18	-23	其他	-399	-1,179	0	0	0
分占联营公司亏损	-25	72	-19	-25	-33	投资现金流	-2,790	-3,366	-1,987	-1,787	-1,587
税前净利润	1,319	1,911	2,475	3,265	4,327	计息负债变动	-47	657	2	2	2
所得税	-172	-291	-371	-490	-649	股权募资	6	0	0	0	0
税后利润	1,147	1,620	2,103	2,775	3,678	其他	-239	2,854	0	0	0
少数股东损益	-25	-41	-53	-56	-74	融资现金流	-280	3,511	2	2	2
归母净利润	1,172	1,661	2,156	2,831	3,752	现金净流量	-1,421	591	160	1,570	2,074
经调整Non-IFRS归母净利润	1,064	1,462	1,973	2,652	3,577						

资产负债表						主要财务比率					
(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,935	3,527	3,686	5,256	7,331	每股指标 (人民币元)					
应收账款	1,077	1,229	1,886	2,201	3,147	每股收益	1.5	2.1	2.7	3.6	4.7
存货	129	182	238	315	417	每股净资产	11.2	12.6	15.3	18.8	23.4
其它流动资产	1,400	3,706	4,249	4,884	5,687	每股营收	6.5	9.4	12.6	16.3	21.2
流动资产合计	5,540	8,644	10,060	12,657	16,582	每股经营现金流	2.1	0.6	2.7	4.2	4.6
固定资产	3,841	5,578	6,911	7,887	8,549	估值 (倍)					
使用权资产	7	17	18	18	18	P/E	51.4	36.3	28.1	21.4	16.1
商誉	1,166	2,096	2,096	2,096	2,096	P/B	6.8	6.0	5.0	4.1	3.3
其他非流动资产	1,354	2,054	1,940	1,839	1,746	P/S	11.7	8.1	6.1	4.7	3.6
非流动资产合计	6,368	9,746	10,965	11,840	12,409	盈利能力比率 (%)					
资产总计	11,909	18,389	21,024	24,497	28,991	毛利率	37.3%	35.9%	36.9%	37.6%	37.8%
短期借款	386	482	484	485	486	归母净利率	22.8%	22.3%	21.6%	21.8%	22.3%
应付账款	191	316	388	562	722	净资产收益率	14.1%	17.5%	19.2%	20.7%	22.1%
其他应付账款	819	1,328	1,720	2,173	2,754	总资产收益率	10.5%	10.7%	10.7%	12.2%	13.8%
其它流动负债	585	856	899	944	991	盈利增长 (%)					
流动负债合计	1,982	2,982	3,490	4,163	4,952	营业收入增长率	36.6%	45.0%	33.9%	30.1%	29.7%
长期借款	395	956	957	958	958	营业利润增长率	54.4%	40.9%	46.8%	37.2%	33.6%
其它长期负债	598	4,156	4,179	4,203	4,228	归母净利润增长率	114.3%	41.7%	29.8%	31.3%	32.5%
非流动负债合计	993	5,112	5,136	5,160	5,186	Non-IFRS归母净利润增长率	93.8%	37.4%	35.0%	34.4%	34.9%
负债总计	2,975	8,094	8,626	9,323	10,139	偿债能力指标					
股本	749	794	794	794	794	计息负债/权益	8.8%	14.2%	11.7%	9.5%	7.7%
储备	8,121	9,335	11,491	14,322	18,074	流动比率	279.6%	289.9%	288.2%	304.1%	334.8%
母公司拥有人应占权益	8,870	10,129	12,285	15,116	18,868	现金比率	148.1%	118.3%	105.6%	126.3%	148.0%
少数股东权益	63	166	113	58	-16	经营效率指标					
负债和所有者权益合计	11,909	18,389	21,024	24,497	28,991	应收帐款周转天数	68.7	56.5	57.0	57.5	58.0
						应付帐款周转天数	17.6	19.4	20.4	21.4	22.4
						存货周转天数	12.8	11.9	12.2	12.5	12.8

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 未来扩展重心：基础设施、新技术

### • 各主要业务线基础设施扩建齐头并进

- 实验室服务方面，宁波第一园区二期工程将于近期全部投入使用，超 14 万平方米的第三园区一期工程已开始建设，预计 1H24 投入使用，将继续增加公司在安评、PK/PD、药理学等方面的能力。此外，公司将继续扩大在北京和西安的实验室规模，并着手在青岛、重庆、珠海等人才招聘相对方便的城市新建实验室。
- CMC/小分子 CDMO 方面，绍兴一期约 200 立方米产能于 2022 年初投产，其余 400 立方米预计于 2022 年中投产；全部投产后公司总产能将达 1,000 立方米左右。
- 大分子/CGT 方面，宁波第二园区一期项目作为公司大分子药物开发和生产服务基地（近 7 万平方米）预计 1H23 开始承接大分子 GMP 生产服务项目。收购的 ABL 将继续扩大产能和团队规模。

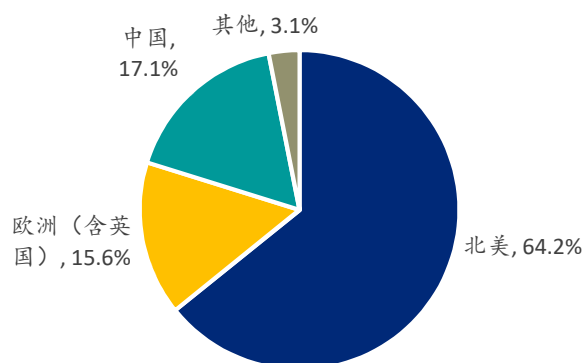
### • 进一步建设新技术平台

公司将继续加大在新技术上的投入。在 CMC（小分子 CDMO）领域，公司布局了：1) 生物酶催化技术，目前已掌握近两千个生物催化酶，未来将进一步提升宁波团队的能力和效率；2) 流体化学技术，2021 年完成公斤级以上课题近百个；以及 3) 高通量的化学反应筛选平台，合计筛选超过 22 万个反应条件，优化近 5,000 个反应。在细胞基因治疗领域，公司会先在海外布局尖端技术，以英国 ABL 为起点、进一步扩充产能和团队，之后通过中英团队间的互动将一些关键技术（如 DNA 修复通路）引入中国市场。

### • 客户结构持续优化

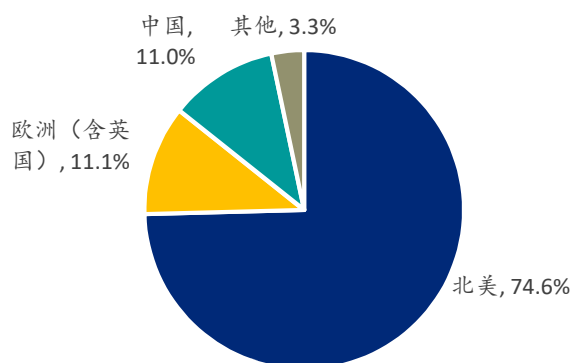
2021 年公司新引入 800 多家新客户，大客户集中度进一步降低：前 20 大客户的收入同比增长 19.2%，集中度下降 7.3%；全球排名前 20 的制药公司贡献约 19% 的收入。中国区客户收入贡献从 2020 年的 13.6% 提升至 17.1%，首次超越欧洲区贡献。

图表 2：客户地域分布 - 整体



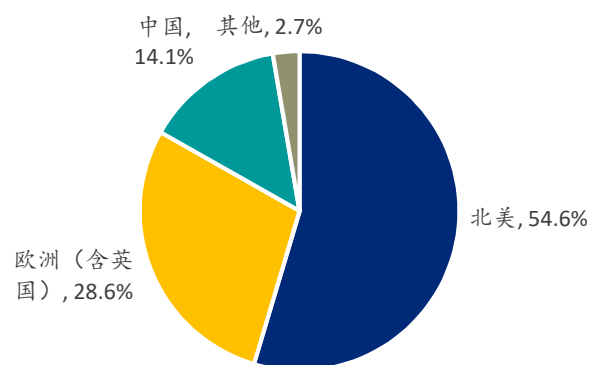
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：客户地域分布 - 实验室服务



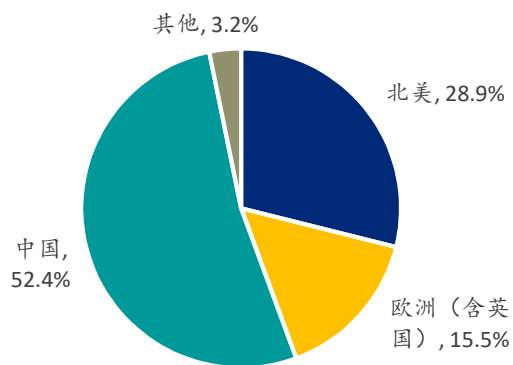
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：客户地域分布 - CMC 服务



资料来源：公司公告、浦银国际

图表 5：客户地域分布 - 临床研究服务



资料来源：公司公告、浦银国际

## 盈利预测调整

根据公司 2021 年业绩和管理层指引，我们将 2022-23E 公司收入预测上调 1.8%/2.5%，并将经调整净利润上调 1.3%/0.7%。主要调整项目如下：

1. **分板块收入：**上调 2022-23 年 CMC/小分子 CDMO 板块收入增速以反映新产能释放和后期项目贡献的增加；但考虑到国内客户临床策略调整，略微下调临床研究服务板块收入预测。
2. **毛利率：**下调 2022-23 年毛利率预测 1.1 和 1.2 个百分点，主要考虑到 2021 年毛利率不及预期、人民币兑美元汇率持续处于高位。
3. **营业利润率：**略微上调 2022-23 年管理费用率预测 0.2 个百分点，主要考虑到 2021 年实际水平略高于预期、短期内公司仍处于业务扩张阶段。销售和研发费用率预测保持不变。
4. 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 6: 康龙化成财务预测变动

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	9,970	9,796	1.8%	12,968	12,649	2.5%	16,823	NA	NA
毛利润	3,677	3,722	-1.2%	4,871	4,899	-0.6%	6,364	NA	NA
毛利率	36.9%	38.0%	-1.1	37.6%	38.7%	-1.2	37.8%	NA	NA
归母净利润	2,156	2,119	1.7%	2,831	2,801	1.1%	3,752	NA	NA
归母净利率	21.6%	21.6%	-0.0	21.8%	22.1%	-0.3	22.3%	NA	NA
经调整归母净利润	1,973	1,947	1.3%	2,652	2,634	0.7%	3,577	NA	NA
经调整归母净利率	19.8%	19.9%	-0.1	20.4%	20.8%	-0.4	21.3%	NA	NA

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: 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	121.6	394,001	11.3	(9.9)	27.3	61.5	57.1	36.6	28.6	42.0%	0.9
2269 HK	药明生物	63.6	268,102	2.4	(31.3)	31.0	94.3	67.2	48.3	33.2	43.2%	1.1
3759 HK	康龙化成	93.7	106,229	0.6	(22.2)	21.8	56.3	37.1	31.1	23.1	30.6%	1.0
3347 HK	泰格医药	89.5	102,053	4.2	(9.6)	23.9	58.8	25.0	21.2	20.5	11.9%	1.8
6821 HK	凯莱英	251.0	110,537	(5.6)	(35.3)	22.3	24.3	22.3	22.4	22.5	54.2%	NA
1548 HK	金斯瑞	25.3	53,206	(15.1)	(26.7)	NA	157.7	NA	NA	NA	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	70.0	49,179	13.2	6.5	30.2	46.4	32.4	25.0	NA	20.7%	1.2
1873 HK	维亚生物	3.1	5,902	(5.3)	(35.2)	9.0	21.2	9.9	6.9	NA	48.1%	0.1
1521 HK	方达控股	2.9	6,059	(21.1)	(26.1)	18.4	39.8	19.9	14.9	12.8	35.7%	0.4
<b>市值加权平均</b>						<b>25.5</b>	<b>68.7</b>	<b>46.8</b>	<b>33.5</b>	<b>25.0</b>		

\*药明康德、药明生物及康龙化成数据基于 SPDBI 预测, 其余 E=Bloomberg 一致预期;

资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2022 年 3 月 25 日



图表 8: 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	109.9	320,417	(0.1)	(5.6)	30.3	64.9	63.5	40.6	31.8	42.0%	1.0
300759 CH	康龙化成	115.4	86,389	(7.5)	(7.4)	33.1	66.3	56.2	47.1	35.0	30.6%	1.5
300347 CH	泰格医药	98.8	82,994	(1.5)	(8.7)	29.7	57.9	30.9	26.2	26.1	15.2%	1.7
002821 CH	凯莱英	351.0	89,893	(20.0)	(21.4)	41.9	57.1	43.0	38.7	38.6	54.2%	0.7
603127 CH	昭衍新药	114.0	39,995	(6.1)	(10.6)	57.5	64.1	62.1	46.5	41.7	31.0%	1.5
300363 CH	博腾股份	93.7	50,999	(1.6)	(8.0)	49.4	54.1	51.4	43.9	28.0	56.6%	0.8
688202 CH	美迪西	438.5	27,223	(7.3)	(18.8)	53.3	70.6	59.6	39.8	NA	58.7%	0.7
300725 CH	药石科技	96.2	19,213	(21.5)	(25.5)	42.4	59.6	46.3	33.4	NA	6.6%	5.0
市值加权平均						36.1	62.6	54.7	39.8	30.6		

\*药明康德及康龙化成数据基于 SPDBI 预测, 其余 E=Bloomberg 一致预期;

资料来源: Bloomberg、浦银国际; 数据截至 2022 年 3 月 25 日

图表 9: 康龙化成港股 (3759.HK) PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 康龙化成 A 股 (300759.CH) PE Band



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 浦银国际目标价: 康龙化成港股 (3759.HK)



注: 截至 2022 年 3 月 25 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 浦银国际目标价: 康龙化成 A 股 (300759.CH)



注: 截至 2022 年 3 月 25 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际



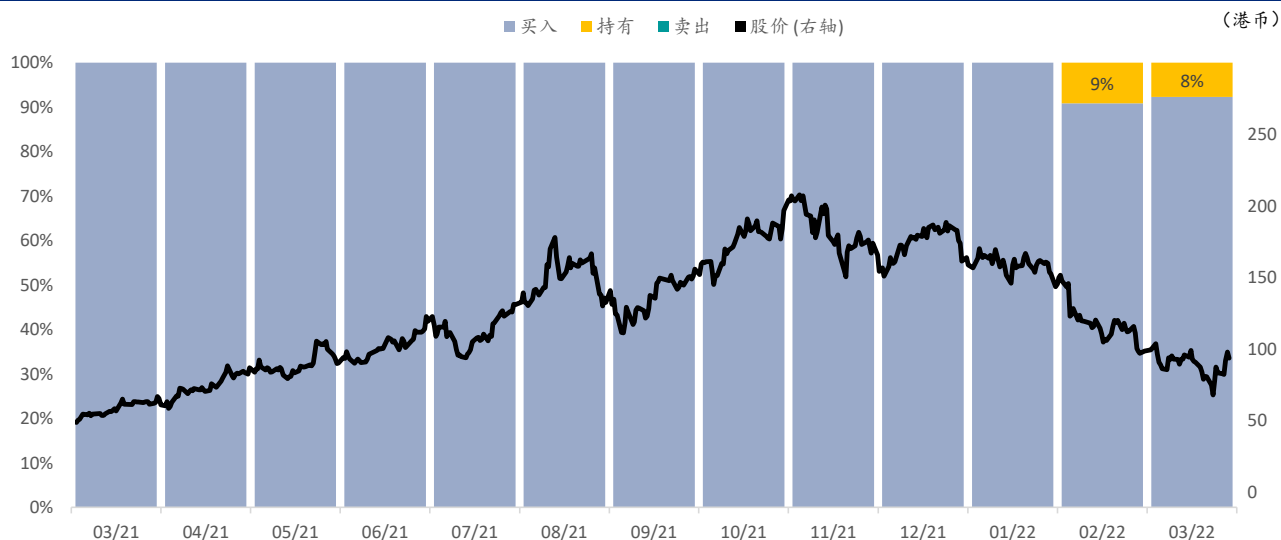
图表 13: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	121.6	买入	224.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	109.9	买入	198.0	2022年2月16日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	93.7	买入	202.6	2022年3月28日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	115.4	买入	208.5	2022年3月28日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	63.6	买入	110.0	2022年3月23日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	4.6	持有	7.7	2021年12月22日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安健康	19.9	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	84.4	2021年12月17日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	52.7	买入	135.0	2022年2月21日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	362.0	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	4.8	买入	9.1	2021年12月30日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	300.0	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 25 日收盘价

# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 14: 康龙化成港股 (3759.HK) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 3 月 25 日  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 15: 康龙化成港股 (3759.HK) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 206.5 港元

概率: 30%

- 项目订单需求强劲, 收入增速未来 3 年维持在 45-50%;
- 毛利率提升超预期, 未来 3 年均维持高于 40% 水平;
- 投资收益跟随整体权益市场估值由较大提升。

### 悲观情景: 公司增长不及预期

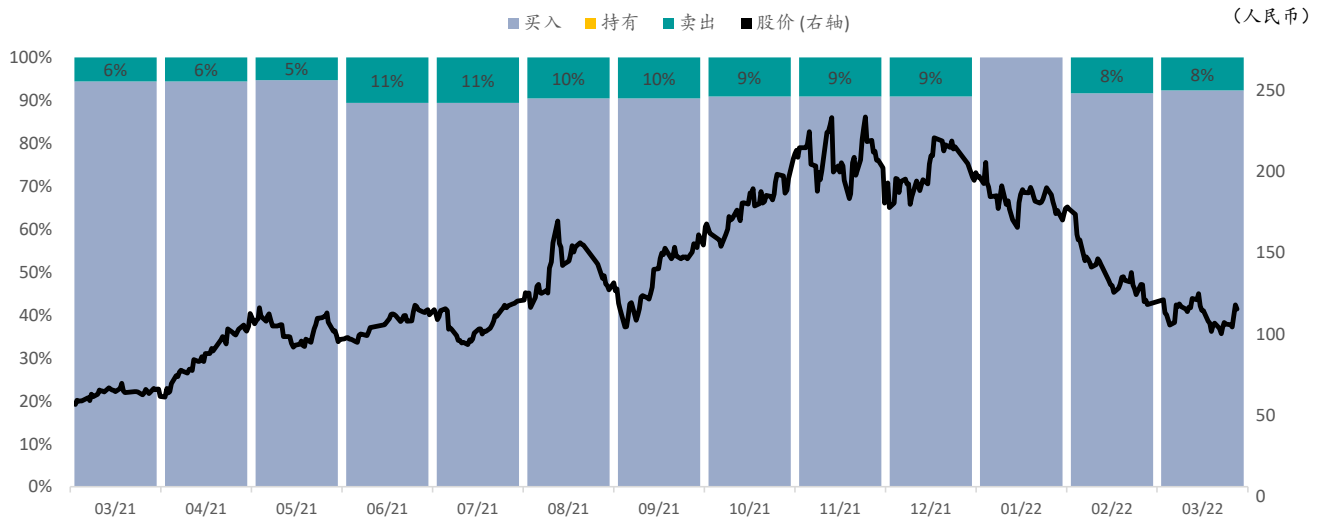
目标价: 80.0 港元

概率: 20%

- 项目订单需求疲软, 收入增速未来 3 年维持在 20-25%;
- 毛利率未如预期提升, 未来 3 年均维持在 35% 左右;
- 权益投资项目价值维持平稳。

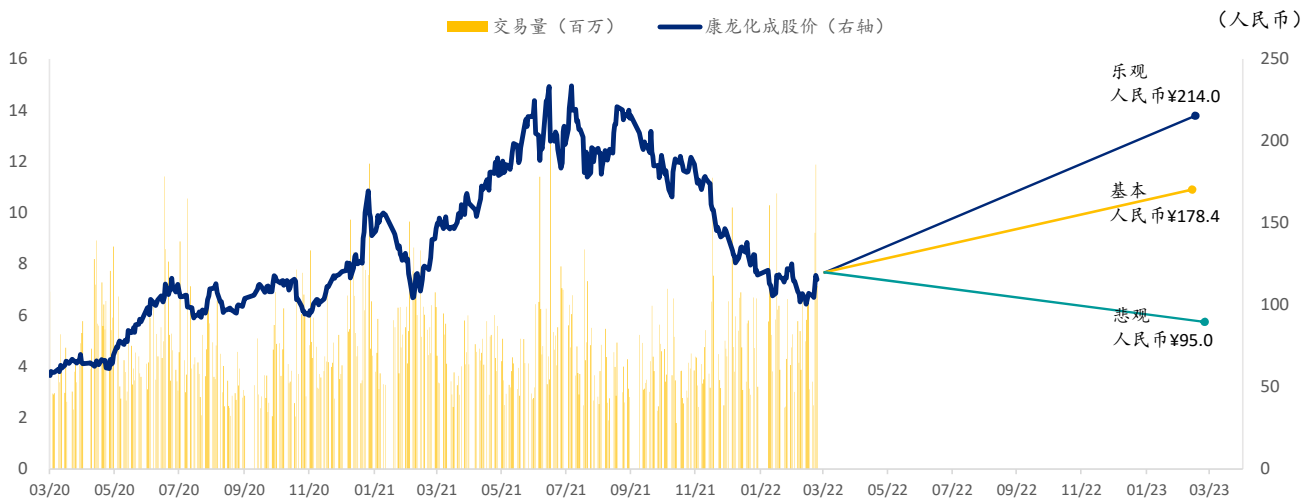
资料来源: 浦银国际

图表 16: 康龙化成 A 股 (300759.CH) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 3 月 25 日  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 17: 康龙化成 A 股 (300759.CH) SPDBI 情景假设



**乐观情景: 公司增长好于预期**

目标价: 214.0 人民币  
概率: 30%

- 项目订单需求强劲, 收入增速未来 3 年维持在 45-50%;
- 毛利率提升超预期, 未来 3 年均维持高于 40% 水平;
- 投资收益跟随整体权益市场估值由较大提升。

**悲观情景: 公司增长不及预期**

目标价: 95.0 人民币  
概率: 20%

- 项目订单需求疲软, 收入增速未来 3 年维持在 30-35%;
- 毛利率未如预期提升, 未来 3 年均维持在 35% 左右;
- 权益投资项目价值维持平稳。

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

