



康龙化成 (3759.HK/300759.CH) : 1Q22 收入超预期, 国内疫情短期有略微影响但整体可控

1Q22 收入和经调整净利润分别增长 41%/39%，其中收入增速超 30-40% 的全年指引。毛利率受国内疫情、人民币升值和新业务资源投入等影响下滑 1.6pcts，但我们认为短期影响结束后，2-4Q 仍有改善空间。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 154.3 元人民币/143.0 港元。

- 1Q22 超预期:** 收入同比增长 41% 至 21 亿人民币，超过公司对全年收入增速指引的 30-40%，经调整 non-IFRS 归母净利增长 39% 至 3.6 亿。恒定汇率下，收入/经调整 non-IFRS 净利增长 43%/46%。整体毛利率为 32.9%，下降 1.6pcts，主因人民币升值和成长性业务的先期投入和亏损所致，我们认为 2-4Q 将改善。销售/行政费用率和研发费用率分别为 16.7% (+1.4pct) 和 1.9% (-0.1pct)。分板块看：
 - 实验室服务:** 收入增长 39% 至 13 亿，超预期。其中生物科学业务贡献 48% 左右，相比去年全年的 46.6% 进一步提升，受益于化学业务的持续导流；公司目标短期内将生物科学的贡献提升至 50% 左右。板块毛利率为 42.0%，上升 1.1pcts，主因规模经济效益提升。
 - CMC:** 收入增长 51% 至 4.6 亿，超预期，主要受益于管线项目数量增加；板块毛利率为 28.6%，下降 1.8pcts，主因人民币升值以及期内绍兴部分产能投入使用，固定成本增加。
 - 临床研究服务:** 收入增长 34% 至 2.7 亿，毛利率下降 8.0pcts 至 4.6%，主因公司在业务开发期超前投入资源及国内疫情反弹短期影响业务交付。**管理层预计 3Q 开始毛利率将恢复正常。**
 - 大分子和细胞基因治疗服务:** 收入增长 49% 至 5,171 万，主要由美国区业务驱动。毛利率下降 36.4pcts 至 -4.9%，2Q21 完成收购的英国 ABL 目前仍处于客户导入期，公司预计 2023 年扭亏为盈。
- 疫情反弹对个别业务有短期影响，但整体可控:** 此波国内疫情反弹对公司的影响主要反映在：1) 临床 CRO 业务受上海封锁影响较大，包括主要在医院进行的 CRA 和 CRC 工作，位于上海的实验室业务也有部分员工无法返工；2) 受物流延误影响，绍兴基地 I 期第二批 400 立方米产能的投产时间或将比此前的预期（五月底）晚一个月左右。在此之外，公司在其他城市和其他业务的运营基本维持正常。
- 维持“买入”评级:** 考虑到成长性业务投入对利润率有较大短期压力，我们略微下调 2022-24E 经调整净利润预测 1-3% 至 19.6 亿/25.9 亿/34.7 亿，对应 33.4% 的 2021-24E CAGR。我们维持“买入”评级，下调 A 股/H 股的目标 2022E PE 至 64x/49x，低于各自过去两年平均水平 0.5 个标准差，对应 154.3 元人民币/143.0 港币的目标价。
- 投资风险:** 项目订单增长慢于预期；投资收益波动；疫情大幅反弹。

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	10,035	13,053	16,912
同比增速 (%)	36.6%	45.0%	34.8%	30.1%	29.6%
经调整归母净利润	1,064	1,462	1,956	2,590	3,468
同比增速 (%)	93.8%	37.4%	33.8%	32.4%	33.9%
PE (X)	56.2	39.7	36.6	25.8	19.3
ROE (%)	14.1%	17.5%	16.4%	19.4%	21.2%

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 5 月 3 日

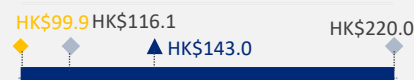
康龙化成 (3759.HK)

买入

目标价 (港元)	143.0
潜在升幅/降幅	43%
目前股价 (港元)	99.9
52 周内股价区间 (港元)	68.0-212.0
总市值 (百万港元)	111,850
近 3 月日均成交额 (百万港元)	111

注: 截至 2022 年 4 月 29 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)	154.3
潜在升幅/降幅	23%
目前股价 (人民币)	125.2
52 周股价区间 (人民币)	96.7-244.6
总市值 (百万人民币)	93,928
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	624

注: 截至 2022 年 4 月 29 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,134	7,444	10,035	13,053	16,912
营业成本	-3,217	-4,772	-6,500	-8,362	-10,781
毛利润	1,916	2,672	3,535	4,691	6,131
销售费用	-93	-156	-220	-273	-337
管理费用	-685	-908	-1,315	-1,671	-2,114
研发费用	-105	-152	-195	-240	-294
营业利润	1,033	1,456	1,806	2,507	3,386
财务费用	-24	-83	-100	-100	-50
其他收入和收益	493	490	602	653	761
其他费用	-144	-14	-201	-65	-85
资产减值损失	-15	-10	-14	-18	-23
分占联营公司亏损	-25	72	-20	-25	-33
税前净利润	1,319	1,911	2,074	2,952	3,956
所得税	-172	-291	-311	-443	-593
税后利润	1,147	1,620	1,763	2,509	3,363
少数股东损益	-25	-41	-44	-50	-67
归母净利润	1,172	1,661	1,807	2,559	3,430
经调整Non-IFRS归母净利润	1,064	1,462	1,956	2,590	3,468

现金流量表

(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
除税前利润	1,319	1,911	2,074	2,952	3,956
物业、厂房及设备折旧	349	451	654	810	925
使用权资产折旧	78	101	113	95	81
存货增加/(减少)	-120	-62	-70	-68	-115
贸易及其他应收款增加	-104	-234	-678	-301	-961
贸易及其他应付款项增加	278	268	95	159	184
其他	-151	-378	-351	-540	-717
经营现金流	1,649	2,058	1,837	3,107	3,352
购买物业、厂房及设备	-1,308	-2,083	-1,987	-1,787	-1,587
收购	-1,083	-1,157	0	0	0
其他	-399	-1,262	0	0	0
投资现金流	-2,790	-4,501	-1,987	-1,787	-1,587
计息负债变动	-47	687	2	2	2
股权募资	6	-80	0	0	0
其他	-239	3,054	0	0	0
融资现金流	-280	3,661	2	2	2
现金净流量	-1,421	1,218	-147	1,322	1,767

资产负债表

(百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,935	3,527	3,379	4,701	6,468
应收款项	1,077	1,229	1,907	2,208	3,169
存货	129	182	252	320	435
其它流动资产	1,400	3,706	4,262	4,901	5,705
流动资产合计	5,540	8,644	9,799	12,130	15,777
固定资产	3,841	5,578	6,911	7,887	8,549
使用权资产	7	17	18	18	18
商誉	1,166	2,096	2,096	2,096	2,096
其他非流动资产	1,354	2,054	1,940	1,838	1,745
非流动资产合计	6,368	9,746	10,964	11,840	12,409
资产总计	11,909	18,389	20,764	23,969	28,186
短期借款	386	482	484	485	486
应付账款	191	316	411	569	753
其他应付账款	819	1,328	1,776	2,243	2,839
其它流动负债	585	856	899	944	991
流动负债合计	1,982	2,982	3,570	4,242	5,069
长期借款	395	956	957	958	958
其它长期负债	598	4,156	4,179	4,203	4,228
非流动负债合计	993	5,112	5,136	5,160	5,186
负债总计	2,975	8,094	8,705	9,402	10,255
股本	749	794	794	794	794
储备	8,121	9,335	11,142	13,701	17,132
母公司拥有人应占权益	8,870	10,129	11,937	14,496	17,926
少数股东权益	63	166	122	72	5
负债和所有者权益合计	11,909	18,389	20,764	23,969	28,186

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.5	2.1	2.3	3.2	4.3
每股净资产	11.2	12.6	14.8	18.0	22.3
每股营收	6.5	9.4	12.6	16.4	21.3
每股经营现金流	2.1	2.6	2.3	3.9	4.2
估值 (倍)					
P/E	56.2	39.7	36.6	25.8	19.3
P/B	7.4	6.6	5.6	4.6	3.7
P/S	12.8	8.9	6.6	5.1	3.9
盈利能力比率 (%)					
毛利率	37.3%	35.9%	35.2%	35.9%	36.3%
归母净利润率	22.8%	22.3%	18.0%	19.6%	20.3%
净资产收益率	14.1%	17.5%	16.8%	19.4%	21.2%
总资产收益率	10.5%	10.7%	9.1%	11.2%	12.9%
盈利增长 (%)					
营业收入增长率	36.6%	45.0%	34.8%	30.1%	29.6%
营业利润增长率	54.4%	40.9%	24.0%	38.8%	35.0%
归母净利润增长率	114.3%	41.7%	8.8%	41.6%	34.0%
Non-IFRS归母净利润增长率	93.8%	37.4%	33.8%	32.4%	33.9%
偿债能力指标					
计息负债/权益	8.8%	14.2%	12.1%	10.0%	8.1%
流动比率	279.6%	289.9%	274.5%	286.0%	311.2%
现金比率	148.1%	118.3%	94.7%	110.8%	127.6%
经营效率指标					
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

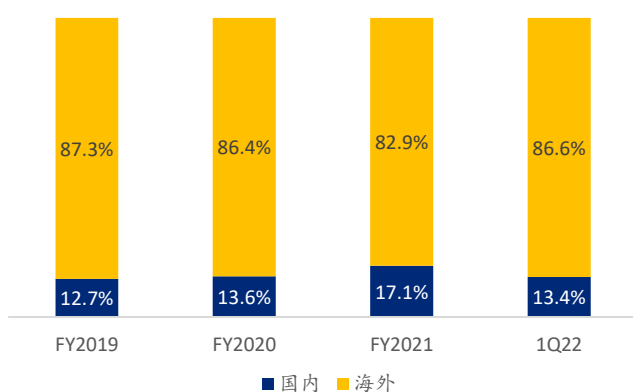
E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

海外客户和新兴业务收入贡献提升

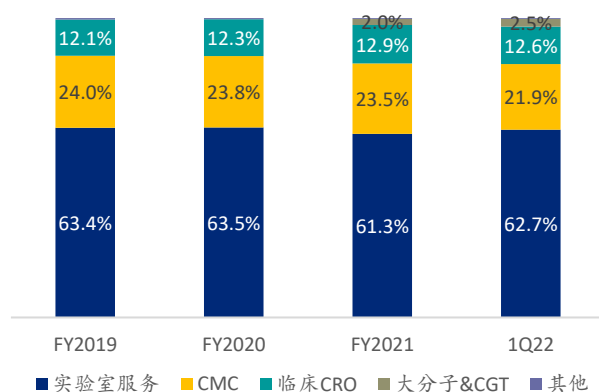
海外客户继续在 1Q22 贡献绝大部分收入，占比由 2021 年的 82.9% 回升至 86.6%，反映强劲的海外市场需求。各板块的收入贡献比例大致保持稳定，其中新兴业务大分子&细胞基因治疗的占比提升至 2.5%，我们认为，随着行业渗透率提升、收购的 Absorption Systems 和 ABL 业务整合提速，该板块成长潜力将逐渐显现，并成为公司中长期收入增长的重要驱动力。

图表 2：1Q22 海外收入贡献比例相比 2021 全年有所提升



资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：1Q22 板块收入贡献比例大致稳定，大分子&细胞基因治疗板块占比持续提升



资料来源：公司公告、浦银国际

2-4Q22 利润率仍有改善空间

公司毛利率受人民币升值、资源超前投入和国内疫情的影响较大，但这些影响主要停留在短期层面，且由于季节性因素，历史上 1Q 毛利率往往也低于全年水平，因此我们认为投资者无需过度担心。随着绍兴生产基地产能利用率爬坡、疫情逐渐控制，我们认为实验室服务（规模效益继续增强）、CMC（绍兴基地先期资源投入基本完成、人员基本到位，后续固定成本估计将保持稳定）和临床 CRO 板块的毛利率在今年二至四季度仍有改善空间，预计全年各板块毛利率将分别提升至 43% 以上、30-35% 和高单位数/10% 左右。收入结构的改善也将推动公司层面整体毛利率提升。

盈利预测调整

根据公司 1Q22 业绩和管理层指引，我们将 2022-24E 公司收入预测上调 0.6%/0.7%/0.5%，但将经调整净利润下调 0.9%/2.3%/3.0%。主要调整项目如下：

- 分板块收入：**上调 2022-24 年实验室服务和 CMC 板块收入增速以反映强劲的客户需求、新产能释放和后期项目贡献的增加；但考虑到国内疫情反弹影响业务交付，略微下调临床研究服务板块收入预测。
- 毛利率：**下调 2022-24 年毛利率预测 1.5-1.7 个百分点，主要考虑到新业务先期投入可能一定程度上拖累毛利率恢复。
- 营业利润率：**略微上调 2022-24 年管理费用率预测 1.3-1.4 个百分点，主要考虑到公司外延扩张相关的费用端投入。销售和研发费用率预测基本保持不变。
- 上调 2022 年其他非营业费用/损失预测，考虑到市场波动下，公司的金融资产可能继续录得公允价值变动损失；同时保持 2023-24 年预测不变。

图表 4：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	10,035	9,970	0.6%	13,053	12,968	0.7%	16,912	16,823	0.5%
毛利润	3,535	3,677	-3.9%	4,691	4,871	-3.7%	6,131	6,364	-3.7%
毛利率	35.2%	36.9%	-1.7pcts	35.9%	37.6%	-1.7 pcts	36.3%	37.8%	-1.5 pcts
归母净利润	1,807	2,156	-16.2%	2,559	2,831	-9.6%	3,430	3,752	-8.6%
归母净利率	18.0%	21.6%	-3.6 pcts	19.6%	21.8%	-2.2 pcts	20.3%	22.3%	-2.0 pcts
经调整归母净利润	1,956	1,973	-0.9%	2,590	2,652	-2.3%	3,468	3,577	-3.0%
经调整归母净利率	19.5%	19.8%	-0.3 pcts	19.8%	20.4%	-0.6 pcts	20.5%	21.3%	-0.8 pcts

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)			2021-24E 净 利润 CAGR	PEG (x)
						现值	3 年均值	2022E	2023E	2024E		
2359 HK	药明康德	109.0	358,048	(14.7)	(23.3)	30.5	61.1	33.0	26.3	21.2	36.0%	0.9
2269 HK	药明生物	60.0	253,040	(15.1)	(40.4)	40.3	93.3	46.4	31.6	23.0	40.3%	1.2
3759 HK	康龙化成	99.9	111,861	6.6	(14.5)	31.0	55.2	34.3	25.9	19.3	27.3%	1.3
3347 HK	泰格医药	77.4	89,475	(18.6)	(24.9)	19.1	56.7	20.5	17.0	15.1	10.8%	1.9
6821 HK	凯莱英	170.0	81,189	(38.9)	(50.5)	14.2	19.4	14.2	14.3	12.4	44.9%	0.3
1548 HK	金斯瑞	22.8	47,845	(15.6)	(37.2)	NA	157.9	NA	NA	NA	NA	NA
6127 HK	昭衍新药	58.4	41,576	(18.7)	(16.0)	22.1	44.0	24.2	19.0	18.6	25.0%	1.0
1873 HK	维亚生物	2.5	4,838	(25.7)	(51.0)	9.2	20.6	11.3	6.8	4.5	44.9%	0.3
1521 HK	方达控股	2.4	4,917	(22.5)	(45.1)	17.4	39.1	20.1	13.7	11.6	43.4%	0.5
市值加权平均						28.7	68.5	31.8	24.0	18.9		

*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 4 月 29 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)			2021-24E 净 利润 CAGR	PEG (x)
						现值	3 年均值	2022E	2023E	2024E		
603259 CH	药明康德	103.2	300,524	(7.3)	(12.9)	34.6	64.8	37.5	29.9	24.1	36.0%	1.0
300759 CH	康龙化成	125.2	93,889	11.6	(9.3)	46.6	65.4	51.5	38.9	29.1	27.3%	1.9
300347 CH	泰格医药	89.6	75,100	(12.4)	(32.4)	24.6	57.5	26.3	21.7	18.0	13.8%	1.9
002821 CH	凯莱英	267.1	68,145	(29.2)	(41.6)	25.7	57.0	26.0	25.0	21.7	44.9%	0.6
603127 CH	昭衍新药	99.5	34,897	(18.6)	(20.6)	47.4	64.8	51.7	40.6	32.1	28.4%	1.8
300363 CH	博腾股份	73.7	40,083	(28.4)	(20.4)	28.1	54.2	29.4	25.9	21.4	52.6%	0.6
688202 CH	美迪西	382.0	23,716	(16.3)	(22.6)	41.8	69.5	49.0	32.5	21.9	56.4%	0.9
300725 CH	药石科技	76.8	15,345	(29.0)	(51.9)	32.6	59.2	36.8	26.6	NA	NA	NA
603456 CH	九洲药业	47.2	39,282	(2.7)	(16.1)	39.7	43.2	44.3	33.0	24.5	36.3%	1.2
市值加权平均						35.0	61.5	38.1	30.2	23.5		

*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 4 月 29 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 4 月 29 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 4 月 29 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

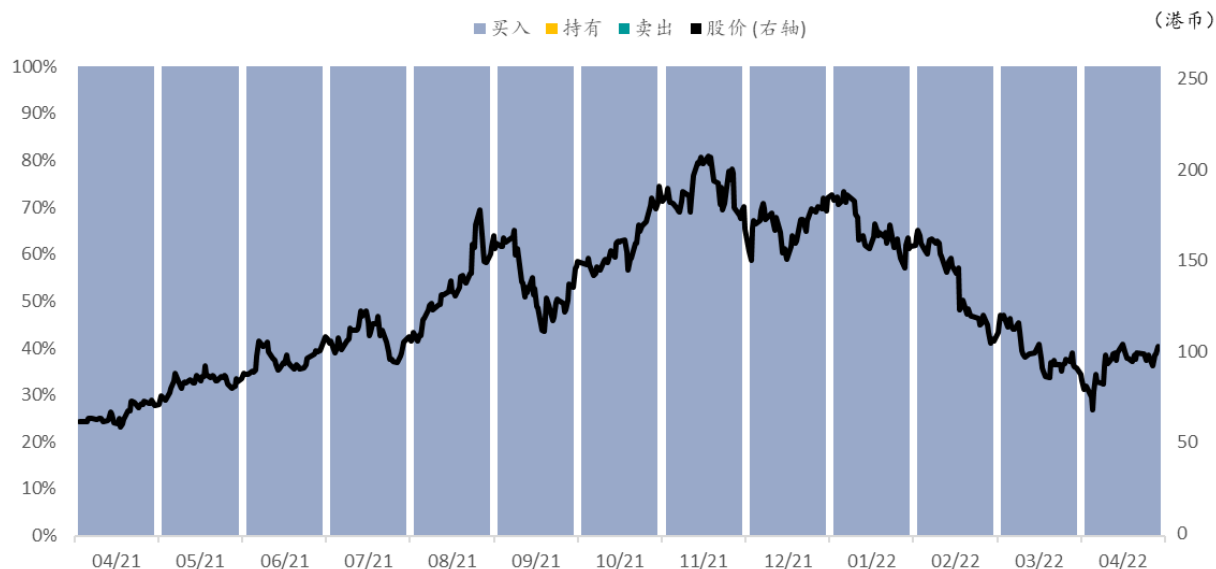
图表 11: SPDBI 医疗行业覆盖公司

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	109.0	买入	176.0	2022年4月26日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	103.2	买入	155.0	2022年4月26日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	99.9	买入	143.0	2022年5月3日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	125.2	买入	154.3	2022年5月3日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	60.0	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	19.7	持有	20.0	2022年3月16日	互联网医疗
1952 HK Equity	云顶新耀	18.4	买入	54.5	2022年3月29日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	33.8	买入	75.0	2022年4月28日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	33.6	买入	89.0	2022年3月3日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	4.5	买入	13.5	2022年3月25日	生物科技
1177 HK Equity	中国生物制药	4.2	买入	6.9	2022年4月1日	制药
300760 CH Equity	迈瑞医疗	312.5	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4月29日收盘价

SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 12: 康龙化成港股 (3759.HK) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 4 月 29 日
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 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: 172.0 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有较大提升。

悲观情景: 公司增长不及预期

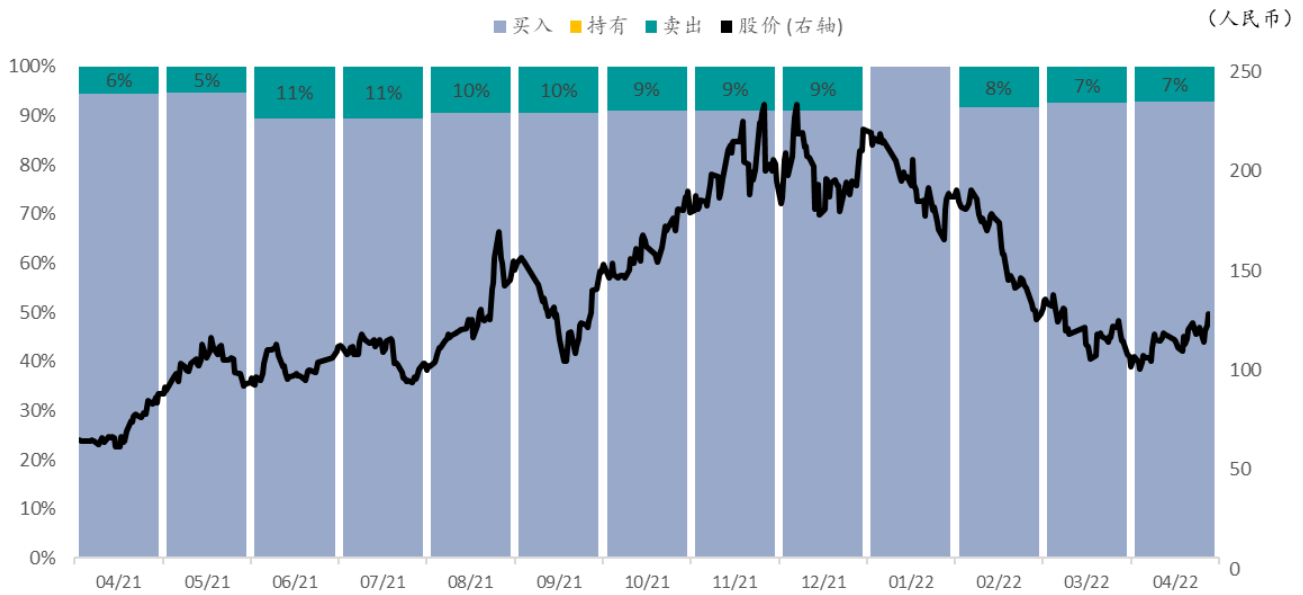
目标价: 75.0 港元

概率: 20%

- 项目订单需求疲软, 收入增速未来 3 年维持在 20-25%;
- 毛利率未来 3 年均维持在 30-35% 左右;
- 权益投资项目价值维持平稳。

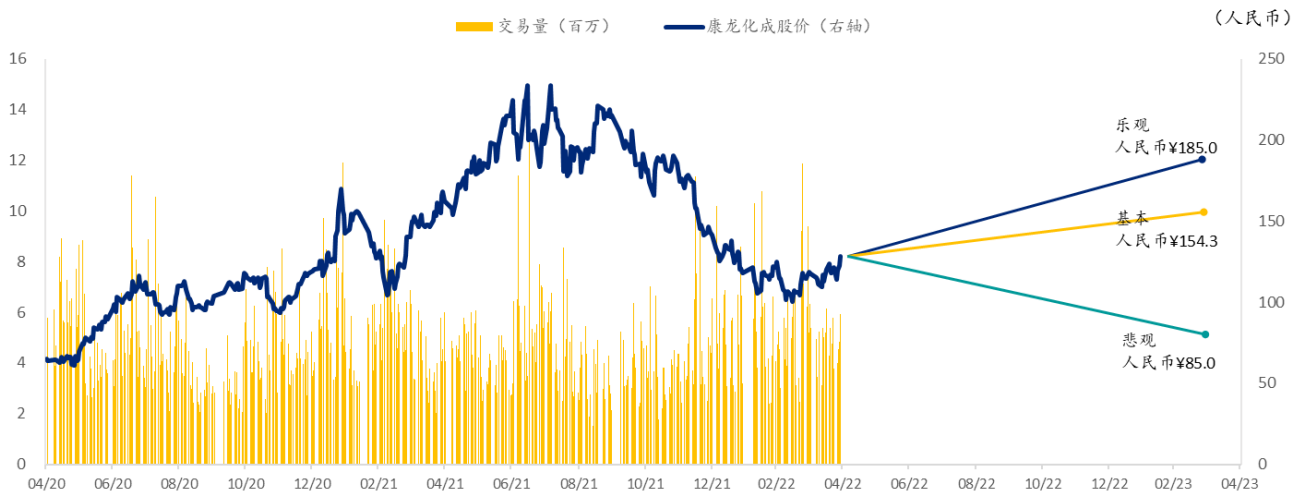
资料来源: 浦银国际

图表 14: 康龙化成 A 股 (300759.CH) 市场普遍预期



注: 股价截至 2022 年 4 月 29 日
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 15: 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: 185.0 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有较大提升。

悲观情景: 公司增长不及预期

目标价: 85.0 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%;
- 毛利率未来 3 年均维持在 30-35% 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

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

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

