

# 昊海生物科技 (6826 HK)

## 上半年增速放缓

2019上半年公司兩大增長引擎眼科與醫美整形產品均錄得疲弱增長，因此我們將昊海2019/2020年的收入預測下調4.5%/9.8%，預計2018-21年公司的銷售/淨利潤複合年增長率分別為9.5%/12%。下調12個月目標格至45.2港元，評級降至「持有」。

- 2019上半年業績疲弱。**昊海上半年錄得收入7.806億元（人民幣，下同），同比增長2.6%，其中眼科產品同比增長7.8%，骨科產品增長15.9%，醫美整容和創面護理同比下跌13.2%，防粘連及止血產品下跌6%。由於高利潤率產品玻尿酸皮膚填充劑收入減少，上半年毛利率下跌2.7個百分點至76.5%。公司推出人工晶狀體新產品，研發費用亦因此增加。整體淨利潤率下降4.4個百分點至23.4%，淨利潤同比下降13.6%至1.826億元。
- 玻尿酸填充劑產品競爭激烈。**我們認為中國玻尿酸填充劑市場競爭加劇，因1) 迄今為止已有25種玻尿酸填充劑獲得國家藥品監督管理局批文，以及2) 小型企業展開價格戰。昊海的玻尿酸產品出廠價或繼續承壓，預計利潤率將下跌。昊海的重組人表皮生長因子「康合素」在上半年錄得20.4%的強勁增長，並成為國內市場的第二大企業。由於生產瓶頸已消除，我們相信康合素可保持穩定增長。
- 眼科增速放缓。**眼科業務增長率僅為7.8%，主要原因是人工晶體銷量增長疲弱。政府在上半年暫停了一些醫院的白內障免費篩查活動，只是暫時的規管，預計將於2019年下半年恢復醫院篩查活動。此外，人工晶體在安徽省最近的器械帶量採購中有約20%價格降幅。我們認為，由於器械集采管制趨緊，人工晶體中標價可能面臨壓力，目前降價幅度尚能消化。
- 將FY19/20E收入預期下調4.5%/9.8%。**我們調低了眼科和美容醫療產品的增長預期，並將FY19/20E總收入預測下調了4.5%/9.8%。我們提高利息收入，預計公司將從科創版籌資資金。因此，我們將FY19/20E淨利潤調低1%/1.5%。
- 下調至持有，新目標價45.20港元。**我們根據DCF模型得出新的目標價45.20港元，模型更新至FY19E。昊海目前估值為FY19E預測市盈率14.1倍，我們的新目標價對應15.99倍FY19E市盈率。
- 催化劑：1) 成功在上海證券交易所科創版上市，2) 良好收購。**

### 財務資料

(截至12月31日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入(百萬元人民幣)	1,345	1,546	1,698	1,858	2,030
同比增長(%)	58	15	10	9	9
淨利潤(百萬元人民幣)	370	415	420	506	574
每股盈利(元人民幣)	2.31	2.59	2.49	2.85	3.22
每股盈利變動(%)	22.0	11.9	-4.0	14.4	13.3
市盈率(倍)	15.1	13.5	14.1	12.3	10.9
市帳率(倍)	1.8	1.6	1.0	1.0	0.9
股息率(%)	1.4	1.4	1.8	2.0	2.3
權益收益率(%)	11.6	11.5	7.9	8.8	9.2
淨負債率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際證券預測

### 持有 (下調)

目標價	HK\$45.20
(此前目標價)	HK\$62.80
當前股價	HK\$39.80
潛在升幅	+13.6%

### 中國醫藥行業

#### 葛晶晶

(852) 3761 8778  
abcd@cmbi.com.hk

#### 武煜

(852) 3900 0842  
jillwu@cmbi.com.hk

#### 公司數據

市值(百萬港元)	6370
3月平均流通量(百萬港元)	4.7
52周內股價高/低(港元)	61.80/34.05
總股本(百萬)	160

資料來源：彭博

#### 股東結構

管理層	48.77%
機構投資	15.28%
流通股	35.95%

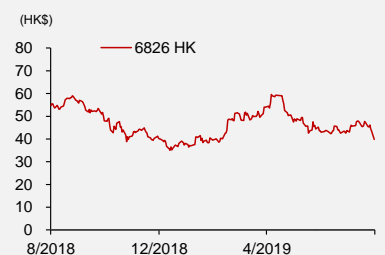
資料來源：港交所

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	2.2%	9.4%
3-月	-13.9%	-3.7%
6-月	10.3%	14.7%

資料來源：彭博

#### 股份表現



資料來源：彭博

審計師：安永

請登錄2019年亞洲貨幣券商  
投票網址，投下您對招銀國際  
研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

圖 1：盈利預測變化

	1H18 Rmb mn	1H19 Rmb mn	YoY Change
<b>眼科產品</b>	<b>319.2</b>	<b>344.0</b>	<b>7.8%</b>
人工晶狀體及視光材料	263.3	288.5	9.5%
眼科黏彈劑產品	49.2	50.0	1.6%
其他	6.6	5.6	-15.5%
<b>骨科產品</b>	<b>145.7</b>	<b>168.9</b>	<b>15.9%</b>
玻璃酸鈉注射液	97.7	117.2	20.0%
醫用幾丁糖	48.0	51.6	7.5%
整形美容與面護理產品	177.1	153.7	-13.2%
玻尿酸產品	147.8	114.3	-22.6%
重組人表皮生長因數	29.3	39.4	34.6%
<b>防黏連及止血產品</b>	<b>101.6</b>	<b>95.5</b>	<b>-6.0%</b>
醫用幾丁糖	53.0	48.1	-9.2%
醫用透明質酸鈉凝膠	39.8	37.3	-6.2%
膠原蛋白海綿	8.7	10.0	14.2%
其他	17.5	18.5	5.6%
<b>總收入</b>	<b>761.1</b>	<b>780.6</b>	<b>2.6%</b>
銷售成本	(158.3)	(183.6)	16.0%
<b>毛利</b>	<b>602.7</b>	<b>597.0</b>	<b>-0.9%</b>
其他收入及收益	30.8	39.0	26.5%
分銷成本	(254.0)	(249.8)	-1.6%
行政開支	(108.2)	(109.4)	1.1%
研發及其他開支	(41.3)	(68.3)	65.5%
經營溢利	230.1	208.5	-9.4%
分占聯營公司利潤	1.1	18.2	1485.2%
非經營性項目	1.4	3.2	135.7%
淨財務收入	33.0	(2.3)	N/A
稅前利潤	265.6	227.5	-14.4%
所得稅開支	(37.3)	(31.0)	-16.9%
非控股權益	(16.9)	(13.9)	-17.7%
<b>淨利潤</b>	<b>211.4</b>	<b>182.6</b>	<b>-13.6%</b>
<b>核心淨利潤</b>	<b>210.3</b>	<b>179.8</b>	<b>-14.5%</b>
<b>毛利率</b>	<b>79.2%</b>	<b>76.5%</b>	<b>-2.7%</b>
<b>經營利潤率</b>	<b>30.2%</b>	<b>26.7%</b>	<b>-3.5%</b>
<b>核心淨利率</b>	<b>27.8%</b>	<b>23.4%</b>	<b>-4.4%</b>

資料來源：公司及招銀國際證券預測

圖 2：盈利預測變化

	2019			2020		
	Old Rmb mn	New Rmb mn	Change	Old Rmb mn	New Rmb mn	Change
骨科產品	337.9	334.9	-0.9%	386.2	361.3	-6.4%
整形美容與創面護理	371.1	378.3	1.9%	445.3	424.8	-4.6%
眼科	805.1	733.4	-8.9%	937.0	806.7	-13.9%
防粘連及止血	222.9	209.9	-5.8%	248.6	220.2	-11.4%
其他	40.5	41.2	1.9%	43.7	45.3	3.5%
收入	1,778	1,697.8	-4.5%	2,060.8	1,858.4	-9.8%
銷售成本	(420.2)	(394.9)	-6.0%	(485.3)	(434.0)	-10.6%
毛利	1,357.3	1,302.9	-4.0%	1,575.5	1,424.4	-9.6%
其他收益	54.4	56.8	4.4%	63.4	64.6	1.9%
銷售費用	(545.7)	(532.7)	-2.4%	(617.2)	(559.3)	-9.4%
行政費用	(256.6)	(250.6)	-2.4%	(290.3)	(263.1)	-9.4%
研發開支	(97.1)	(101.9)	4.9%	(112.9)	(115.2)	2.1%
其他開支	(11.3)	(11.3)	0.0%	(12.5)	(12.5)	0.0%
經營利潤	501.0	463.2	-7.5%	606.1	538.9	-11.1%
淨財務收入	(1.6)	45.6	N/A	(1.5)	74.6	N/A
非經營性收入	0.0	0.0	N/A	0.0	0.0	N/A
應占聯營公司利潤	0.0	20.0	N/A	0.0	20.0	N/A
稅前利潤	499.4	528.8	5.9%	604.7	633.6	4.8%
所得稅開支	(74.9)	(79.3)	5.9%	(90.7)	(95.0)	4.8%
非控制股東權益	0.0	(29.2)	N/A	0.0	(32.1)	N/A
淨利潤	424.5	420.2	-1.0%	514.0	506.4	-1.5%
毛利率	76.4%	76.7%	0.4ppt	76.5%	76.6%	0.4ppt
經營利潤率	28.2%	27.3%	-0.9ppt	29.4%	29.0%	-0.4ppt
淨利率	23.9%	24.8%	+0.9ppt	24.9%	27.2%	+2.3ppt

資料來源：公司及招銀國際證券預測

## 估值

圖 3: DCF

	2019E RMB mn	2020E RMB mn	2021E RMB mn	2022E RMB mn	2023E RMB mn
淨利潤 t	420	506	574	596	633
折舊和攤銷	135	113	132	152	176
淨利息開支	-39	-63	-59	-63	-65
資本支出	-239	-299	-299	-359	-430
經營性資本變動	42	-59	-73	-80	-83
FCF	320	198	274	246	231
終值					3,159
	320	198	274	246	3,390
折現率	1.00	0.90	0.82	0.74	0.67
自由現金流現值	320	179	224	182	2,272
企業價值	3,178				
付息債和優先股	35				
現金、存款	3,218				
股權價值	6,361				
總股本	160				
每股價值(Rmb)	39.75				
每股價值(HK\$)	45.20				
無風險利率	3.3%				
Beta	0.8				
風險溢價	9.9%				
股權成本	11.2%				
債券成本	5.0%				
WACC	10.5%				
終值增長率	3.0%				

資料來源：公司及招銀國際證券預測

圖 4: 敏感性分析

	9.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
1.5%	46.0	44.7	43.5	42.5	41.6	40.8	40.0
2.0%	47.2	45.7	44.4	43.3	42.3	41.4	40.6
2.5%	48.6	46.9	45.5	44.2	43.1	42.1	41.2
3.0%	50.2	48.3	46.6	45.2	44.0	42.9	41.9
3.5%	52.1	49.9	48.0	46.3	45.0	43.7	42.6
4.0%	54.4	51.8	49.6	47.6	46.1	44.7	43.5
4.5%	57.2	54.0	51.4	49.2	47.4	45.8	44.5

資料來源：公司及招銀國際證券預測

圖 5: 同業估值

公司	股價 市值			PER(x)			PBR(x)			EV/EBITDA (x)			ROE %		
	代碼	港元	百萬港元	FY18A	FY19E	FY20E	FY18A	FY19E	FY20E	FY18A	FY19E	FY20E	FY18A	FY19E	FY20E
昊海生科	6826	39.80	6,370	13.5	14.1	12.3	1.6	1.0	1.0	9.70	5.44	4.83	11.5	7.2	7.7
威高	1066	7.10	32,109	16.9	16.3	14.1	1.7	1.8	1.7	11.3	12.1	11.7	10.6	11.2	11.9
微創	853	5.99	9,605	60.3	33.3	24.7	3.6	2.6	2.4	22.2	14.4	14.2	5.7	8.5	10.1
先健科技	1302	1.41	6,091	47.0	42.2	27.5	4.6	4.0	3.2	28.2	N/A	N/A	10.6	12.4	14.3
現代牙科	3600	1.15	1,135	15.3	N/A	N/A	0.7	N/A	N/A	6.2	N/A	N/A	4.2	N/A	N/A
普華和順	1358	0.96	1,506	12.2	4.5	N/A	0.3	0.4	N/A	35.4	N/A	N/A	45.9	9.7	N/A
春立醫療	1858	21.85	3,023	12.0	19.7	16.4	2.0	3.7	3.1	7.2	13.7	9.9	18.1	19.3	20.3
<b>Average</b>				<b>27.3</b>	<b>23.2</b>	<b>20.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>18.4</b>	<b>13.4</b>	<b>11.9</b>	<b>15.8</b>	<b>12.2</b>	<b>14.1</b>

資料來源：公司及招銀國際證券預測，彭博

## 財務分析

### 利潤表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>收入</b>	<b>1,344.9</b>	<b>1,545.8</b>	<b>1,697.8</b>	<b>1,858.4</b>	<b>2,030.3</b>
骨科產品	266.1	298.9	334.9	361.3	389.9
整形美容與創面護理	306.6	337.4	378.3	424.8	472.5
眼科	557.0	672.1	733.4	806.7	887.4
防粘連及止血	212.1	199.9	209.9	220.2	230.9
其他	3.1	37.5	41.2	45.3	49.6
銷售成本	(287.5)	(334.3)	(394.9)	(434.0)	(476.3)
<b>毛利</b>	<b>1,057.4</b>	<b>1,211.5</b>	<b>1,302.9</b>	<b>1,424.4</b>	<b>1,554.0</b>
其他收益	53.9	69.0	56.8	64.6	56.6
銷售費用	(414.1)	(495.1)	(532.7)	(559.3)	(593.4)
行政費用	(194.8)	(242.4)	(250.6)	(263.1)	(279.1)
研發開支	(76.3)	(95.4)	(101.9)	(115.2)	(101.5)
其他開支					
<b>息稅前收益</b>	<b>404.1</b>	<b>443.5</b>	<b>463.2</b>	<b>538.9</b>	<b>627.2</b>
應占聯營公司利潤	(2.3)	11.5	20.0	20.0	20.0
淨財務收入/(支出)	57.3	66.4	45.6	74.5	69.1
非經常性收入	2.5	3.8	-	-	-
<b>稅前利潤</b>	<b>461.6</b>	<b>525.2</b>	<b>528.8</b>	<b>633.4</b>	<b>716.3</b>
所得稅	(61.6)	(70.1)	(79.3)	(95.0)	(107.4)
非控制股東權益	(27.6)	(40.5)	(29.2)	(32.1)	(35.4)
<b>淨利潤</b>	<b>372.4</b>	<b>414.5</b>	<b>420.2</b>	<b>506.3</b>	<b>573.5</b>

### 現金流量表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>息稅前收益</b>	<b>404.1</b>	<b>443.5</b>	<b>463.2</b>	<b>538.9</b>	<b>627.2</b>
折攤和攤銷	67.7	83.6	135.1	113.0	131.6
營運資金變動	(47.1)	(41.1)	42.2	(59.4)	(73.5)
稅務開支	(80.7)	(94.1)	(66.2)	(80.8)	(91.3)
其他	(1.1)	(0.6)	9.1	0.5	(55.3)
<b>經營活動所得現金淨額</b>	<b>343.1</b>	<b>391.3</b>	<b>583.4</b>	<b>512.2</b>	<b>538.7</b>
資本開支	(134.3)	(151.2)	(239.1)	(298.9)	(298.9)
收購子公司	(296.0)	(74.2)	-	-	-
其他	281.9	(569.2)	126.8	74.5	69.1
<b>投資活動所得現金淨額</b>	<b>(148.4)</b>	<b>(794.6)</b>	<b>(112.3)</b>	<b>(224.4)</b>	<b>(229.8)</b>
債務變化	(8.6)	(1.9)	(2.0)	(1.8)	(1.6)
發行新股	-	(1.2)	1,400.0	-	-
派息	(85.8)	(80.0)	(80.0)	(99.5)	(113.9)
利息開支	(2.1)	(2.2)	1.8	1.6	1.5
<b>融資活動所得現金淨額</b>	<b>(96.5)</b>	<b>(85.3)</b>	<b>1,319.8</b>	<b>(99.7)</b>	<b>(114.1)</b>
<b>現金淨變動</b>	<b>98.2</b>	<b>(488.7)</b>	<b>1,790.9</b>	<b>188.2</b>	<b>194.8</b>
年初現金及現金等值物	725.3	821.9	1,438.4	3,218.4	3,404.4
匯兌差額	(1.6)	2.4	-	-	-
定期存款					
<b>年末現金及現金等值物</b>	<b>1,797.4</b>	<b>1,438.4</b>	<b>3,229.3</b>	<b>3,406.5</b>	<b>3,599.3</b>

### 資產負債表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
<b>非流動資產</b>	<b>1,723.4</b>	<b>2,142.5</b>	<b>2,246.5</b>	<b>2,432.3</b>	<b>2,599.6</b>
物業、廠房及設備	738.4	773.5	907.1	1,122.6	1,319.5
無形資產	449.5	428.4	398.8	369.1	339.5
商譽	331.8	332.0	332.0	332.0	332.0
其他非流動資產	203.6	608.6	608.6	608.6	608.6
<b>流動資產</b>	<b>2,386.0</b>	<b>2,293.9</b>	<b>3,971.4</b>	<b>4,154.6</b>	<b>4,355.9</b>
現金及現金等值物	1,797.4	1,519.7	3,182.0	3,294.8	3,426.7
應收貿易款項	333.0	384.8	419.6	450.1	486.4
存貨	174.9	197.6	233.5	256.6	281.6
其他流動資產	80.6	191.7	136.4	153.1	161.2
<b>流動負債</b>	<b>477.8</b>	<b>451.3</b>	<b>519.9</b>	<b>555.0</b>	<b>573.5</b>
銀行貸款	19.9	20.3	18.2	16.4	14.8
應付貿易賬款	415.4	405.8	463.2	485.9	489.9
其他流動負債	42.4	25.3	38.4	52.7	68.8
<b>非流動負債</b>	<b>246.3</b>	<b>149.6</b>	<b>149.6</b>	<b>149.6</b>	<b>133.2</b>
其他應付貿易賬款	93.2	-	-	-	-
其他非流動負債	153.1	149.6	149.6	149.6	133.2
<b>淨資產總值</b>	<b>3,385.3</b>	<b>3,835.4</b>	<b>5,548.5</b>	<b>5,882.3</b>	<b>6,248.9</b>
少數股東權益	184.7	223.9	253.2	285.3	320.7
<b>股東權益</b>	<b>3,200.6</b>	<b>3,611.5</b>	<b>5,351.7</b>	<b>5,758.5</b>	<b>6,218.1</b>

### 主要比率

年結: 12月31日	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>銷售組合 (%)</b>					
骨科產品	19.8	19.3	19.7	19.4	19.2
整形美容與創面護理	22.8	21.8	22.3	22.9	23.3
眼科	41.4	43.5	43.2	43.4	43.7
防粘連及止血	15.8	12.9	12.4	11.9	11.4
其他	0.2	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>總額</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	78.6	78.4	76.7	76.6	76.5
息稅折攤前利潤率	33.1	32.5	34.7	34.4	36.6
稅前利率	34.3	34.0	31.1	34.1	35.3
淨利潤率	27.7	26.8	24.8	27.2	28.2
有效稅率	13.3	13.3	15.0	15.0	15.0
<b>資產負債比率</b>					
流動比率 (x)	5.0	5.1	7.6	7.5	7.6
平均應收賬款周轉天數	77.1	84.8	86.5	86.3	86.3
平均應付帳款周轉天數	37.3	43.8	43.8	47.3	47.3
平均存貨周轉天數	185.9	203.4	199.2	206.1	206.2
淨負債/權益比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
<b>回報率 (%)</b>					
資本回報率	11.6	11.5	7.9	8.8	9.2
資產回報率	9.1	9.3	6.8	7.7	8.2
<b>每股數據</b>					
每股盈利(人民幣)	2.33	2.59	2.49	2.85	3.22
核心每股盈利(人民幣)	2.31	2.59	2.49	2.85	3.22
每股股息(港元)	0.50	0.50	0.62	0.71	0.81
每股賬面值(人民幣)	20.00	22.57	33.44	35.98	38.85

資料來源: 公司及招銀國際證券預測

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。