

吳海生物科技(6826 HK)

醫美增長好於預期，眼科增長靚麗

- ❖ **2018上半年業務符合預期。**2018上半年公司收入增長25.8%至7.611億人民幣，其中眼科產品增長49.7%，醫美整形和創面護理增長38.5%，骨科產品增長6.8%，防粘連及止血產品同比下降10.5%。毛利率達到79.2%，與2017年上半年基本持平。行政費用大幅上升64.5%，主要源於2017年6月Contamac並表費用影響。除去並表影響後，行政費用上升22.6%。經營利潤率下降2.4ppt，核心淨利潤率下降1.9ppt。在此影響下，淨利潤增長20.3%至2.1億人民幣。收入和淨利潤分別達到我們/市場全年預期的47%/46.6%和46.4%/45.5%。
- ❖ **眼科業務板塊內生增長約20%。**眼科業務板塊總收入占比從2017年上半年的37.3%上升到2018年上半年的44.2%，成為公司主要收入來源。人工晶體及視光材料繼續強勁增長57.6%，眼科粘彈劑同比增長18.8%。剔除Contamac並表影響，眼科業務板塊錄得約20%內生增長。Contamac於2018年上半年錄得約8,000萬人民幣收入及約1,700萬人民幣淨利潤。此外，河南宇宙於2018年上半年錄得約1,500萬人民幣淨利潤（與2017年全年淨利潤相當）。以人工晶體銷量計，公司在2017年以30%的市場份額主導國內人工晶體市場。我們預計眼科業務將在2017-20年將維持21.5%的複合年增長率，這歸因於：1) 吳海目前擁有完整的人工晶體產品線；2) 行業中持續的進口替代。
- ❖ **醫美和創面護理板塊維持強勁增長。**玻尿酸產品在2018年上半年強勁增長38%，高於我們預期的30%。其中海薇增長約30%，姣蘭增長約150%至約2,500萬人民幣。康合素在醫保目錄中升級為乙類利好持續，增長達到41.2%。我們預計醫美板塊將在2017-20年將錄得27.3%的複合年增長率，歸因於：1) 2019年將公司將推出第三代玻尿酸產品；2) 市場推廣活動增加；3) 醫美產品產能限制解除。
- ❖ **骨科板塊預計將有高單位數增長。**在骨科產品中，玻璃酸鈉注射液在2018年上半年增長5.5%，與我們的預期相符。我們認為玻璃酸鈉注射劑降價壓力接近被消化，並預計未來招標降價幅度有限。醫用幾丁糖在2018年上半年增長9.8%，這主要是因為納入各省醫保目錄以及收入目錄增補進程緩慢。公司將繼續力爭推動醫用幾丁糖納入各地醫保目錄以及收入目錄。
- ❖ **催化劑：**1) 眼科業務整合較好，2) 骨科產品增長超預期，3) 新產品推出，4) 未來新的並購兼併。

財務資料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
營業額(百萬人民幣)	851	1,345	1,623	1,959	2,282
核心淨利潤(百萬人民幣)	304	370	453	557	670
核心EPS(人民幣)	1.90	2.31	2.83	3.48	4.19
EPS變動(%)	11.9	22.0	22.2	23.2	20.2
市盈率(x)	25.6	21.0	17.2	13.9	11.6
市帳率(x)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
股息率(%)	1.0	1.0	1.5	1.8	2.2
權益收益率(%)	10.5	11.6	12.7	13.9	14.7
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究預測

買入(維持)

目標價	HK\$66.50
(前目標價)	HK\$62.80)
潛在升幅	+15.1%
當前股價	HK\$57.80

葛晶晶

電話：(852) 3761 8778

郵件：amyge@cmbi.com.hk

醫藥行業

市值(百萬港元)	9,251
3個月平均流通(百萬)	4.7
52周內高/低(港元)	59.9/34.55
總股本(百萬)	160.0

資料來源：彭博

股東結構

Jiang Wei	48.77%
管理層和員工	15.50%
其他投資機構	10.71%
流通股	25.02%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1月	8.9%	13.4%
3月	1.7%	13.1%
6月	35.7%	53.3%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：安永

公司網站：www.3healthcare.com

- ❖ **防粘連及止血產品受到壓力。**由於公立醫院從 2017 年下半年開始的持續控費控量，防粘連及止血產品等高值耗材受到限制。公司的醫用幾丁糖產品也受到嚴重影響，在 2018 年上半年銷量下降 23.5%。此外，京津冀區域的投標進程減緩導致部分分銷商進行去庫存。我們預計醫用幾丁糖在 2018 年下半年恢復增長態勢，預計 2018 全年錄得低單位數增長。我們預計防粘連及止血產品板塊未來會持續承壓。
- ❖ **略微上調 18/19 財年收入預測 0.2%/1.2%。**我們略微上調 18/19 財年醫美及眼科產品收入，並略微下調骨科和防粘連及止血產品收入。因此 18/19 財年總收入略微上調 0.2%/1.2%，核心淨利潤分別略微下調 0.2%/上調 1.1%。我們預計收入和核心淨利潤在 2017-20 年的複合年增長率分別為 19.3%和 21%。
- ❖ **維持買入評級，目標價升至 66.50 港元。**2018 年上半年業務增長符合預期。我們預計眼科及醫美板塊會保持強勁內生增長，並推動總收入增長。公司目前的市盈率為 18/19 財年 17.3x/14.2x。我們更新預測後新的目標價為 66.50 港元，對應著 18/19 財年 19.6x/16.3x 市盈率，較現價仍有 15.1%的上浮空間。

圖 1: 1H18 業績

	1H17	1H18	按年變動
	百萬人民幣	百萬人民幣	
骨科產品	136.4	145.7	6.8%
玻璃酸鈉注射液	92.7	97.7	5.5%
醫用幾丁糖	43.7	48.0	9.8%
整形美容與面護理產品	127.8	177.1	38.5%
玻尿酸產品	107.1	147.8	38.0%
重組人表皮生長因數	20.7	29.3	41.2%
眼科產品	224.8	336.4	49.7%
眼科黏彈劑產品	41.5	49.2	18.8%
其他	5.3	6.6	24.2%
人工晶狀體及視光材料	178.1	280.6	57.6%
防粘連及止血產品	113.5	101.6	-10.5%
醫用幾丁糖	69.4	53.0	-23.5%
醫用透明質酸鈉凝膠	34.6	39.8	14.9%
膠原蛋白海綿	9.5	8.7	-7.9%
其他	2.6	0.2	-90.4%
總收入	605.1	761.1	25.8%
銷售成本	(127.3)	(158.3)	24.4%
毛利	477.8	602.7	26.1%
其他收入及收益	30.5	30.8	1.0%
分銷成本	(213.3)	(254.0)	19.0%
行政開支	(65.8)	(108.2)	64.5%
研發及其他開支	(32.0)	(41.3)	29.2%
經營溢利	197.3	230.1	16.6%
分占聯營公司利潤	0.0	1.1	N/A
非經營性項目	(3.3)	1.4	N/A
淨財務收入	28.1	33.0	17.6%
稅前利潤	222.0	265.6	19.6%
所得稅開支	(35.4)	(37.3)	5.4%
非控股權益	(10.9)	(16.9)	55.6%
淨利潤	175.8	211.4	20.3%
核心淨利潤	178.6	210.3	17.7%
毛利率	79.0%	79.2%	0.2%
經營利潤率	32.6%	30.2%	-2.4%
核心淨利率	29.5%	27.6%	-1.9%

資料來源：招銀國際研究預測

圖 1: 盈利預測變動

	2018			2019		
	Old Rmb mn	New Rmb mn	Change	Old Rmb mn	New Rmb mn	Change
骨科產品	296.1	287.8	-2.8%	335.7	327.2	-2.5%
整形美容與創面護理	400.9	407.3	1.6%	514.8	525.9	2.2%
眼科	682.3	705.4	3.4%	817.7	857.4	4.8%
防粘連及止血	236.5	219.4	-7.2%	263.8	244.6	-7.2%
其他	3.3	3.3	0.0%	3.6	3.6	0.0%
收入	1,619.2	1,623.1	0.2%	1,935.6	1,958.7	1.2%
銷售成本	(344.2)	(349.6)	1.6%	(410.5)	(422.0)	2.8%
毛利	1,274.9	1,273.5	-0.1%	1,525.0	1,536.7	0.8%
其他收益	49.4	49.5	0.2%	58.8	59.5	1.1%
銷售費用	(499.3)	(500.3)	0.2%	(587.8)	(594.0)	1.0%
行政費用	(234.8)	(235.3)	0.2%	(276.5)	(279.4)	1.0%
研發開支	(88.9)	(89.1)	0.2%	(105.7)	(107.0)	1.2%
其他開支	(10.2)	(10.2)	0.0%	(13.3)	(13.3)	0.0%
經營利潤	491.1	488.0	-0.6%	600.6	602.6	0.3%
淨財務收入	42.5	44.8	5.2%	48.2	53.6	11.2%
應佔聯營公司利潤	0.0	0.0	N/A	0.0	0.0	N/A
稅前利潤	533.6	532.7	-0.2%	648.8	656.2	1.1%
所得稅開支	(80.0)	(79.9)	-0.2%	(97.3)	(98.4)	1.1%
非控制股東權益	(0.3)	(0.3)	0.0%	(0.3)	(0.3)	0.0%
核心淨利潤	453.3	452.6	-0.2%	551.2	557.5	1.1%
核心每股盈利 (人民幣)	2.83	2.83	-0.2%	3.44	3.48	1.1%
毛利率	78.7%	78.5%	-0.3%	78.8%	78.5%	-0.3%
經營利潤率	30.3%	30.1%	-0.3%	31.0%	30.8%	-0.3%
核心淨利率	28.0%	27.9%	-0.1%	28.5%	28.5%	0.0%

資料來源：招銀國際研究預測

圖 2: 同業估值比較

公司	代號	股價		市盈率(倍)			市帳率(倍)			EV/EBITDA(倍)			權益收益率(%)		
		港元	百萬港元	FY17A	FY18E	FY19E	FY17A	FY18E	FY19E	FY17A	FY18E	FY19E	FY17A	FY18E	FY19E
昊海生物科技	6826	57.80	9,251	13.4	17.6	14.7	1.6	2.5	2.2	7.2	11.9	9.4	12.2	14.2	16.2
醫療器械															
山東威高	1066	6.37	28,807	16.9	17.4	15.4	1.6	1.8	1.6	10.2	11.0	9.6	13.7	10.6	10.8
微创医疗	853	8.46	12,369	73.8	32.7	25.1	3.5	3.8	3.3	16.8	14.7	12.5	5.1	9.4	13.0
先健科技	1302	2.08	9,019	41.0	36.9	24.1	6.4	6.5	5.3	29.4	28.7	18.5	17.0	14.4	16.5
现代牙科	3600	1.87	1,870	13.8	N/A	N/A	1.0	N/A	N/A	8.2	N/A	N/A	7.9	N/A	N/A
普华和顺	1358	1.58	2,478	56.3	8.1	7.2	0.7	0.8	0.7	18.5	N/A	N/A	4.8	9.7	9.7
春立医疗	1858	22.80	1,577	10.9	15.2	13.0	1.4	2.2	2.0	4.6	10.0	8.0	13.4	15.7	16.0
			平均	35.5	22.1	17.0	2.4	3.0	2.6	14.6	16.1	12.2	10.3	12.0	13.2
医药															
石药集团	1093	20.65	128,918	34.7	34.8	27.3	6.4	7.2	6.3	22.5	23.3	18.4	21.8	21.9	23.7
中国生物制药	1177	10.46	132,191	39.4	37.4	31.4	9.3	7.3	6.0	22.6	20.8	16.0	25.4	25.2	23.9
丽珠集团	1513	32.25	30,147	8.2	18.5	15.9	3.4	1.8	1.6	18.3	12.9	11.2	51.3	9.7	10.4
三生制药	1530	15.28	38,868	34.5	30.2	23.6	4.4	4.0	3.4	22.5	19.9	15.8	13.4	14.6	16.2
绿叶制药	2186	7.66	25,086	17.1	18.4	15.6	2.5	2.7	2.3	11.9	14.5	12.5	14.9	15.7	16.0
石四药集团	2005	6.87	20,706	20.6	22.2	17.8	4.0	4.9	4.1	13.6	N/A	N/A	21.6	23.5	24.7
联邦制药	3933	7.10	11,642	105.1	16.7	13.7	1.6	1.7	1.5	11.8	6.9	5.8	1.5	9.8	10.9
东阳光药	1558	35.35	15,979	15.9	15.9	13.6	3.7	3.9	3.2	11.6	12.2	10.2	24.6	25.8	25.5
复旦张江	1349	4.14	3,821	47.4	30.0	22.5	4.1	N/A	N/A	27.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
东瑞制药	2348	2.13	3,379	9.7	8.8	7.4	1.6	1.5	1.3	5.0	N/A	N/A	17.0	N/A	N/A
李氏大药厂	950	7.70	4,559	17.4	16.3	14.6	2.2	2.3	2.1	11.6	N/A	N/A	13.7	14.6	14.2
			平均	31.8	26.1	21.0	3.9	4.3	3.6	16.2	17.5	13.7	19.5	17.4	18.8
			平均(醫療器械及医药)	33.1	25.3	20.1	3.4	4.0	3.4	15.7	17.4	13.6	16.2	15.3	16.7

資料來源：招銀國際研究預測

財務報表

利潤表

年結:12月31日 (百萬人民幣)	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E	FY20E
收入	851.2	1,344.9	1,623.1	1,958.7	2,281.7
骨科產品	287.3	266.1	287.8	327.2	375.9
整形美容與創面護理	225.1	306.6	407.3	525.9	631.1
眼科	120.1	557.0	705.4	857.4	997.9
防粘連及止血	211.1	212.1	219.4	244.6	272.9
其他	7.6	3.1	3.3	3.6	3.9
銷售成本	(141.6)	(287.5)	(349.6)	(422.0)	(490.1)
毛利	709.6	1,057.4	1,273.5	1,536.7	1,791.6
其他收益	28.2	53.9	49.5	59.5	69.6
銷售費用	(287.8)	(414.1)	(500.3)	(594.0)	(676.1)
行政費用	(90.2)	(194.8)	(235.3)	(279.4)	(318.0)
研發開支	(47.3)	(76.3)	(89.1)	(107.0)	(125.0)
其他開支					
息稅前收益	304.7	404.1	488.0	602.6	727.1
應佔聯營公司利潤	1.2	(2.3)	-	-	-
淨財務收入/(支出)	58.3	57.3	44.8	53.6	61.9
非經常性收入	1.7	2.5	-	-	-
稅前利潤	365.9	461.6	532.7	656.2	789.0
所得稅	(55.3)	(61.6)	(79.9)	(98.4)	(118.3)
非控制股東權益	(5.6)	(27.6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
淨利潤	305.1	372.4	452.6	557.5	670.3
核心淨利潤	303.6	370.3	452.6	557.5	670.3
息稅折攤前收益	337.9	444.5	588.4	705.9	824.5

資料來源：公司及招銀國際研究預測

資產負債表

年結:12月31日 (百萬人民幣)	FY16A	FY17A	FY18A	FY19A	FY20A
非流動資產	1,205.2	1,689.3	1,760.1	1,846.7	1,954.3
物業、廠房及設備	544.7	703.4	803.4	919.3	1,056.3
無形資產	295.4	449.5	420.2	390.9	361.6
商譽	292.1	410.1	410.1	410.1	410.1
其他非流動資產	73.0	126.3	126.3	126.3	126.3
流動資產	2,488.2	2,386.0	2,800.2	3,174.7	3,654.0
現金及現金等值物	2,010.3	1,797.4	2,251.4	2,552.4	2,954.0
應收貿易款項	235.2	333.0	314.9	341.7	375.6
存貨	118.0	174.9	174.8	211.0	245.0
其他流動資產	124.8	80.6	59.1	69.7	79.3
流動負債	536.2	477.8	589.9	606.4	662.1
銀行貸款	26.7	19.9	17.9	16.1	14.5
應付貿易賬款	462.1	415.4	524.2	526.2	565.8
其他流動負債	47.4	42.4	47.8	64.1	81.8
非流動負債	171.4	230.8	230.8	230.8	230.8
其他應付貿易賬款	75.6	93.2	93.2	93.2	93.2
其他非流動負債	95.8	137.6	137.6	137.6	137.6
淨資產總值	2,985.9	3,366.7	3,739.5	4,184.1	4,715.4
少數股東權益	81.9	166.1	166.4	166.7	167.0
股東權益	2,904.0	3,200.6	3,573.1	4,017.4	4,548.4

資料來源：公司及招銀國際研究預測

現金流量表

年結: 12月31日 (百萬港元)	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E	FY20E
息稅前收益	304.7	404.1	488.0	602.6	727.1
折攤和攤銷	35.8	67.7	100.7	103.6	97.7
營運資金變動	(58.1)	(47.1)	148.6	(71.6)	(38.1)
稅務開支	(33.2)	(80.7)	(74.6)	(82.1)	(100.6)
其他	5.3	(1.1)	(1.8)	(1.6)	(1.5)
經營活動所得現金淨額	254.5	343.1	660.9	550.8	684.6
資本開支	(75.7)	(134.3)	(171.5)	(190.2)	(205.4)
收購子公司	(242.2)	(296.0)	-	-	-
其他	(1,193.4)	281.9	44.8	53.6	61.9
投資活動所得現金淨額	(1,511.2)	(148.4)	(126.7)	(136.6)	(143.5)
債務變化	0.4	(8.6)	(2.0)	(1.8)	(1.6)
發行新股	-	-	-	-	-
派息	(58.6)	(85.8)	(80.0)	(113.1)	(139.4)
利息開支	(0.2)	(2.1)	1.8	1.6	1.5
融資活動所得現金淨額	(58.4)	(96.5)	(80.2)	(113.3)	(139.5)
現金淨變動	(1,315.2)	98.2	454.0	301.0	401.6
年初現金及現金等值物	2,037.8	725.3	1,797.4	2,251.4	2,552.4
匯兌差額	2.6	(1.6)	-	-	-
定期存款	-	-	-	-	-
年末現金及現金等值物	2,010.3	1,797.4	2,251.4	2,552.4	2,954.0

資料來源：公司及招銀國際研究預測

主要比率

年結: 12月31日	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E	FY20E
銷售組合 (%)					
骨科產品	33.7	19.8	17.7	16.7	16.5
整形美容與創面護理	26.4	22.8	25.1	26.9	27.7
眼科	14.1	41.4	43.5	43.8	43.7
防粘連及止血	24.8	15.8	13.5	12.5	12.0
其他	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2
總額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
盈利能力比率 (%)					
毛利率	83.4	78.6	78.5	78.5	78.5
息稅折攤前利潤率	39.7	33.1	36.3	36.0	36.1
稅前利率	43.0	34.3	32.8	33.5	34.6
淨利潤率	35.8	27.7	27.9	28.5	29.4
核心淨利潤率	35.7	27.5	27.9	28.5	29.4
有效稅率	15.1	13.3	15.0	15.0	15.0
增長 (%)					
收入	28.2	58.0	20.7	20.7	16.5
毛利	27.0	49.0	20.4	20.7	16.6
息稅折攤前利潤	6.7	31.6	32.4	20.0	16.8
經營利潤	20.3	32.6	20.8	23.5	20.7
淨利潤	11.5	22.1	21.5	23.2	20.2
核心淨利潤	21.9	22.0	22.2	23.2	20.2
資產負債比率					
流動比率 (x)	4.6	5.0	4.7	5.2	5.5
平均應收賬款周轉天數	70.0	77.1	72.9	61.2	57.4
平均應付帳款周轉天數	31.6	37.3	66.0	83.4	84.9
平均存貨周轉天數	252.7	185.9	182.6	166.8	169.8
淨負債/權益比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
回報率 (%)					
資本回報率	10.5	11.6	12.7	13.9	14.7
資產回報率	8.3	9.1	9.9	11.1	12.0
每股數據					
每股盈利(人民幣)	1.91	2.33	2.83	3.48	4.19
核心每股盈利(人民幣)	1.90	2.31	2.83	3.48	4.19
每股股息(港元)	0.50	0.50	0.71	0.87	1.05
每股帳面值(人民幣)	18.14	20.00	22.33	25.10	28.42

資料來源：公司及招銀國際研究預測

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。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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。報告所載資料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。而過去表現亦不代表未來的表現，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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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责任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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資訊，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。