

一、赛生药业 (6600.HK) 招股详情

名称及代码	赛生药业 (6600.HK)
保荐人	摩根士丹利、中金公司、瑞信
上市日期	2021年03月03日(周三)
招股价格	17.20-18.80 港元
集资额	19.50 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	500 股
入场费	9494.72 港元
招股日期	2021年02月19日-2021年02月24日
国元国际认购截止日期	2021年02月23日
招股总数	115.985 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	104.386 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	11.599 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

赛生是一家拥有产品开发和商业化集成平台的生物制药公司, 在战略上专注于中国一些最大且发展迅速的存在重大未满足医疗需求的治疗领域, 侧重肿瘤及重症感染。凭借集成平台, 力图在重点治疗领域开发优质上市产品及在研药物的组合并对其进行商业化。主要从事销售自有产品日达仙、授权引入产品以及代表业务合作伙伴在中国销售推广产品, 收入主要来自于 96 年中国市场获批销售的自有产品日达仙于中国的销售。目前, 日达仙已被列入国家卫健委及国家中医药管理局发布的《新型冠状病毒肺炎重型、危重型病例诊疗方案》, 于 17 年、18 年、19 年以及 20 年前九个月, 销售日达仙所得收入占比约为 91.7%、83.0%、79.0% 及 83.7%, 销量分别约为 3.1、3.3、3.6 及 3.7 百万件。

日达仙 17-19 年在中国胸腺法新市场份额分别为 50.8%、51.4% 及 57.5%、公司的授权引入产品包括安其思及择泰, 亦为合作伙伴制药公司(例如辉瑞及百特)销售推广产品, 此外, 公司目前已通过授权引入方式搭建了一条涵盖早期至后期候选药物的产品管线, 有五种已进入关键性临床试验或更后期阶段的后期药品和三种已进入 II 期临床试验或更早阶段的早期药品。

公司 17 年、18 年、19 年和 20 年前 9 个月营收分别为 12.13 亿元、14.09 亿元、17.08 亿元及 15.84 亿元, 17-19 年年复合增速达到 18.7%; 期间毛利率分别为 85.1%、78.5%、77.0% 及 78.2%; 期间净利润分别为 1.96 千万元、5.35 亿元、6.15 亿元及 6.9 亿元, 净利率分别为 1.6%、38.0%、36.0% 及 43.5%; 期间研发开支分别为 8.27 千万元、7.75 千万元、8.77 千万元和 4.87 千万元。

上市后预计公司股份市值在 116.59-127.44 亿港元, 对应市盈率 12.68-13.86 倍。公司主导产品有较好的市场潜力, 营收能力增长强劲, 其他在研产品发展推动公司可持续发展, 目前公司已引入多家实力雄厚基石, 建议谨慎申购。

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (十亿)	市盈率 PE			市净率
			TTM	20E	21E	PB (MRQ)
1877. HK	君实生物	59.96	--	-82.24	-128.37	27.43
1093. HK	石药集团	82.43	19.68	18.29	15.64	4.53
1177. HK	中国生物制药	119.17	54.65	42.63	35.28	3.97
1801. HK	信达生物	111.66	--	-123.09	-93.29	19.13

数据来源: Wind, 国元证券经纪 (香港) 整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓
電話：(852) 3769 6888
傳真：(852) 3769 6999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>