

一、康方生物科技(开曼)有限公司(9926.HK)招股详情

名称及代码	康方生物科技(开曼)有限公司(9926.HK)
保荐人	摩根大通和摩根士丹利
上市日期	2020年4月24日(周五)
招股价格	14.88-16.18 港元
集资额	23.37 亿港元(以发行中位数 15.53 港元计算)
每手股数	1000
入场费	16342 港元
招股日期	2020年4月14日-4月17日
国元国际认购截止日期	2020年4月16日
招股总数	1.59 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1.431 亿股(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	1590 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:

公司是一家临床阶段生物制药公司, 致力于自主发现、开发及商业化首创及同类最佳疗法。该公司专注于满足肿瘤、免疫及其他治疗领域在全球的未决医疗需求。

从行业来看, 生物药市场发展迅速, 发展前景乐观。根据弗若斯特沙利文, 全球及中国生物药市场规模在 2030 年分别达到 6651 亿、1994 亿美元。基于 PD-(L)1 治疗的中国市场规模预计在 2030 年将达到 200 亿美元。

从公司的业绩角度看, 公司的收入主要来自于对外授权产品相关的预付款以及里程碑付款, 目前尚无已经进行商业销售并产生收入的产品。公司 2018、2019 年的收入分别为 280 万元、7090 万元, 2019 年收入主要来源于 AK107 的预付款和里程碑付款。公司 2018 年、2019 年的亏损分别为 1.54 亿元、3.46 亿元, 亏损主要来源于研发开支、行政开支以及可转换可赎回优先股的公允价值变动。研发费用 2018 年、2019 年分别为 1.61 亿元、3.08 亿元, 主要用于公司候选药物的临床试验进展。

目前, 公司正在研发的创新抗体药物涵盖 20 余个药物开发项目, 12 个抗体正处于临床阶段。目前, 公司产品 PD-1/CTLA-4 双特异性抗体以及 PD-1 抗体以及 PD-1/VEGF 双特异性抗体。康方生物的 AK104 是市场上少数的进入 II 期临床的产品, 领先市场。AK107 授权给默克, 资金达 2 亿美元。公司与中国生物制药建立合作伙伴关系共同开发 PD-1 抗体, 预计今年提交 NDA。公司上市后市值 113-123 亿港元。

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

风险因素：公司目前尚未实现盈利；公司未来财务前景取决于临床阶段及临床前阶段产品管线的成功；医疗领域政策带来的不确定性等。

建议谨慎申购。

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	19E	20E	PB (MRQ)
1877. HK	君实生物-B	25.37	-	-43.37	-101.19	7.6
1801. HK	信达生物-B	45.84	-	-39.13	-100.17	8.63
2696. HK	复宏汉霖-B	20.65	-	-23.43	-63.06	4.62
3692. HK	翰森制药	164.40	57.60	48.25	38.77	11.29
1177. HK	中国生物 制药	142.00	46.99	36.77	30.79	4.09
2196. HK	复星医药	67.40	18.18	17.00	14.36	1.90
1530. HK	三生制药	21.93	20.18	14.50	12.57	2.04
	港股平均	69.66	-	29.13	24.12	5.74

资料来源：wind、国元证券整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券”）制作，国元证券为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。**特别声明**

在法律许可的情况下，国元证券可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券所有，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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>