

一、海普瑞 (9989.HK) 招股详情

名称及代码	海普瑞 (9989.HK)
保荐人	高盛(亚洲)有限责任公司、Morgan Stanley
上市日期	2020年7月08日(周三)
招股价格	18.40-20.60 港元
集资额	40.5 亿至 45.3 亿港元
每手股数	500 股
入场费	10403.80 港元
招股日期	2020年6月24日-6月30日
国元国际认购截止日期	2020年6月29日
招股总数	220.09 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	198.08 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	22.01 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:

海普瑞是领先的中国制药公司, 其构建的产品组合既包括抗凝血及抗血栓治疗领域的一流药物, 也包括针对肿瘤、自身免疫及代谢等领域的免疫系统紊乱相关疾病的创新候选药物, 该等疾病在全球拥有最大的医疗需求缺口, 也是导致发病和死亡的主要原因。2018年, 按注射制剂的出口价值及出口量计, 海普瑞在中国制药公司中排名第一, 产品主要销往欧盟市场。公司基于原研药自主研发的依诺肝素钠注射液, 其品牌 Inhixa、Neoparin 和 Prolongin 已在 35 个国家获批并在 19 个国家进行销售, 公司是唯一一家在欧盟累积销售超过 1 亿剂依诺肝素钠注射液的中国制药公司。依诺肝素是治疗静脉血栓栓塞 (VTE) 和肺栓塞 (PE) 等多种适应症的“金标准”抗凝血及抗血栓药物, 拥有较大的市场需求和发展潜力, 据统计, 2019 年依诺肝素在全球的使用量达到 7.81 亿支/瓶, 预计 2025 年将达到 10.68 亿支/瓶。2019 年, 海普瑞是中国最大及全球第三大的依诺肝素钠注射液生产及销售商, 占有全球 6.5% 的市场份额, 同时公司也是中国依诺肝素注射液市场第二大供应商, 市场份额达到 10.9%, 预计产品 Prolongin 将会成为中国首款基于质量一致性评价获得批准的依诺肝素, 进一步提升海普瑞的市场竞争优势。按 2018 年的全球收益来计算, 海普瑞也是最大的肝素 API 供应商, 占据了全球 40.7% 的市场份额, 远远高于其他竞争者, 2018 年公司也是独家获得中国超 50% 及北美 60% 的可追溯肝素原料, 保证了高品质肝素原材料的充足供应。公司已经实现了肝素产业价值链的全面整合, 同时通过集成供应链管理, 公司在全球获得了很大一部分的可追溯肝素粗品, 从而确保了肝素原材料的供应安全性、可靠性及稳定性。目前公司已经积累了丰富的专业知识和技能诀窍, 其中包括了专有的分离、提纯和病毒和细菌灭活技术, 保证了长期竞争力以及实现了国内少有的生物药物大规模生产商业化。公司战略性的构建了一套在大中华区具有独家开发及商业化权利的首创临床阶段候选药物及自主研发的首创候选药物组合, 以应对肿瘤、心血管、炎症和自身免疫领域较大的

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

医疗需求缺口，目前公司已经获得五项针对肿瘤及肺肿瘤适应症的候选药物在大中华区的独家开发及商业化权利。除此外，公司通过赛湾生物及 SPL 两个平台经营快速增长的 CDMO 业务，据统计 2018 年公司的 CDMO 业务位居中资前三大生物制剂 CDMO 运营商之列，使得公司收入实现来源多元化。

2019 年，总收入实现 46.12 亿元，其中药品销售收入达到 37.92 亿元，占总收入的 82.2%，收入额 91.3% 来自于中国以外的市场，销售产品主要为抗凝血及抗血栓药物制剂，包括依诺肝素钠注射液及其相关 API，19 年 API 产品的销售额达到 22.74 亿元，占总收入的 49.3%。CMO 服务的收入占比逐年增加，19 年实现 7.86 亿元收入，占比达到 17.1%。公司整体毛利率达到 36.3%，较 18 年 39% 略有下滑，其中药物制剂的毛利率为 47.1%，API 毛利率为 35.7%，CDMO 服务毛利率为 30.6%。净利润及净利率方面，公司 19 年实现净利润 10.44 亿元，较 18 年的 6.17 亿元同比增长 69.2%，19 年净利率为 22.6%，较 18 年的 12.9% 大幅上升。研发开支 19 年为 1.6 亿元，占收入的比重为 3.5%。公司整体财务状况良好。上市后，预计公司市值在 269.98-302.26 亿港元。建议申购。

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	19A	20E	PB (MRQ)
2359. HK	药明康德	211. 62	119. 73	76. 48	87. 16	11. 95
3692. HK	翰森制药	202. 13	77. 66	52. 53	67. 26	15. 22
1177. HK	中国生物制药	171. 63	63. 41	45. 41	52. 69	5. 42
2269. HK	药明生物	173. 12	167. 76	112. 74	124. 99	13. 30
1093. HK	石药集团	94. 85	24. 24	27. 95	21. 29	5. 05
1066. HK	威高股份	66. 23	35. 27	20. 51	30. 30	4. 02
	港股平均	213. 90	76. 38	49. 34	56. 12	8. 37

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標價、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头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標、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受到任何形式的補償。

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>