

一、凯莱英 (6821.HK) 招股详情

名称及代码	凯莱英 (6821.HK)
保荐人	高盛、中信证券
上市日期	2021 年 12 月 10 日(周五)
招股价格	350.00-410.00 港元
集资额	67.08 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	100 股
入场费	41413.16 港元
招股日期	2021 年 11 月 30 日-2021 年 12 月 03 日
国元证券认购截止日期	2021 年 12 月 02 日
招股总数	18.41 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	16.57 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	1.84 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:

我们是领先的技术驱动型 CDMO 公司, 提供贯穿药物开发及生产全过程的综合解决方案。根据弗若斯特沙利文的资料, 按 20 年的收入计, 公司为全球第五大原料药 CDMO, 拥有 1.5% 的市场份额, 且为中国本土最大的商业化阶段化学药物 CDMO, 拥有 22.0% 的市场份额。凭借逾二十年的行业经验, 就小分子药物提供贯穿临床前、临床及商业化阶段的工艺开发及生产服务, 公司已成为创新药物全球价值链中不可或缺的一部分。凭借深厚的行业洞察力、成熟的研发及生产能力以及在客户当中树立的良好声誉, 公司已将 CDMO 能力扩展至可纳入新药物类别, 如多肽、寡核苷酸、单克隆抗体(mAb)、抗体偶联药物(ADC)及信使 RNA (mRNA), 以及其他服务范围, 包括药物制剂解决方案、生物合成解决方案和临床 CRO 解决方案。CDMO 服务包括工艺开发、放大及商业化生产服务, 该等服务对于新药研发至关重要, 直接影响药物临床研究及商业化成功的可能性。经验丰富的 CDMO 拥有解决客户面临的新型、复杂技术挑战及迅速扩大生产规模以加速药物创新所需的高水平专业知识, 公司及其他拥有广泛专业知识及自主知识产权、先进技术的 CDMO 能有效改进药物生产工艺, 增加药品上市后的价格竞争力。根据弗若斯特沙利文的资料, 在新药开发成本快速增长、开发工艺日益复杂及竞争日益激烈的背景下, 跨国制药公司及生物技术公司外包给 CDMO 的业务持续增加, 而中小型企业对 CDMO 服务的依赖程度更高, 此外, 像公司这种可提供全方位服务的 CDMO 倍受欢迎, 并已成为 CDMO 市场的主流趋势, 原因是就多项服务使用同一 CDMO 可使药物开发商减少技术转移的复杂性及缩短药物批准上市所需的时间, 就较小型

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linq@gyzq.com.hk

CDMO 而言，构建综合药物开发平台并掌握必要技术及行业知识需要投入大量时间及资源。如今，全球 CDMO 市场高度分散，意味着整合潜力巨大。公司的两项核心技术（连续生产技术及生物合成技术）跻身小分子药物生产先进技术解决方案之列，根据弗若斯特沙利文的资料，公司是全球为数不多的将连续生产技术成功应用在吨级规模化医药制造之中的企业之一，与传统方法相比，公司的生物合成技术使用酶工程实现更加环保的生产，并已成功应用于小分子及其他药物类别生产中。目前，公司已与全球 20 大制药公司中的 15 家合作，其中八家连续十多年开展业务，于往绩记录期间，公司来自于中小型客户的收入稳步提升。公司后期临床阶段项目及商业化阶段项目持续增加，大幅提升了收入增长的稳定性及可预测性。截至 21 年 9 月 30 日，公司为一些年销售额达 10 亿美元或以上的重磅药提供服务，且其他项目的一些在研药物在未来非常有望成为重磅药。公司于 19 年、20 年及 21 年上半年收入分别为 24.46 亿元、31.37 亿元及 17.56 亿元，公司期内录得利润分别为人民币 5.52 亿元、7.20 亿元及 4.29 亿元，期间研发投入分别为人民币 1.93 亿元、2.59 亿元及 1.64 亿元。

上市后预计公司 A 股和 H 股股份市值合计在 1418.20-1429.25 亿港元，公司是全球领先的技术驱动型 CDMO 公司，处于高速增长的行业赛道，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 PB (MRQ)
			TTM	21E	22E	
3759. HK	康龙化成	137.51	74.73	57.28	--	10.90
2359. HK	药明康德	424.84	102.96	91.18	69.73	11.44
603456. SH	九洲药业	49.91	81.24	78.99	59.39	11.35
002821. SZ	凯莱英	125.54	137.85	124.68	82.72	19.08
300363. SZ	博腾股份	54.46	122.08	116.63	85.96	14.44

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建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在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报告。

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，相關的投資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>