

**一、乐普生物-B (2157.HK) 招股详情**

名称及代码	乐普生物-B (2157.HK)
保荐人	中金公司、摩根士丹利
上市日期	2022年02月23日(周三)
招股价格	6.87-7.38 港元
集资额	8.04 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	1000 股
入场费	7454.38 港元
招股日期	2022年02月10日-2022年02月15日
国元证券认购截止日期	2022年02月14日
招股总数	126.88 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	114.19 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	12.69 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:**

公司于 18 年 1 月注册成立, 是一家聚焦于肿瘤治疗领域的生物制药企业, 目前已构建多个肿瘤产品管线, 有(i)八种临床阶段候选药物 (包括透过收购相关附属公司的全部股权或控股权而获得的四种核心产品, 其中三种受限于许可引进安排及一种透过合营企业共同开发); (ii)三种临床前候选药物及(iii)三种临床阶段的候选药物的联合疗法, 其中八种临床阶段候选药物中有五种属于靶向疗法, 三种属于免疫治疗药物, 这三种中的两种属于免疫检查点药物及一种属于溶瘤病毒药物。公司已启动 28 项临床试验, 其中三项已进入注册性试验阶段及两项正在美国进行。

公司主要在研管线资产包括四种核心产品, 即 MRG003、MRG002、HX008 及 LP002, 及三种关键临床阶段候选药物。MRG003 是一种 EGFR 靶向 ADC 药物, 目前在中国处于 II 期临床试验阶段, 预计在美国启动复发性或转移性晚期 HNSCC 临床研究并根据临床研究的资料开展 MRG003 其他适应症的临床研究, 进一步扩大整体潜在市场以实现国际性商业化, EGFR 靶向 ADC 药物的主要适应症包括 HNC、NPC 和 NSCLC, 根据弗若斯特沙利文的资料, 预计 30 年全球及中国 HNC 的市场规模将分别达到 87 亿美元及人民币 130 亿元, HNSCC 中 EGFR 阳性率约为 86.5%, 中国 HNSCC 的二线进展率为 95.9%; 预计 30 年全球及中国 NPC 市场规模将达到 8 亿美元及人民币 28 亿元, NPC 中 EGFR 阳性率约为 82.7%, 中国 NPC 的二线进展率为 88.8%; 预计 30 年全球及中国 NSCLC 市场规模分别达到 1728 亿美元及人民币 1775 亿元, NSCLC 中 EGFR 阳性率约为 60.0%, 中国 NSCLC 的二线进展率为 91.2%, 目前中国并无已上市的 EGFR 靶向 ADC

**研究部**

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqzq.com.hk

药物产品，在全球有五种 EGFR 靶向 ADC 药物的在研管线。MRG002 是一种 HER2 靶向 ADC 药物，创新性地使用高亲和力抗 HER2 单抗（即糖修饰曲妥珠单抗）、经临床验证的有效载荷 MMAE 及可裂解的 vc 链接体，目前已启动 MRG002 用于 HER2 低表达及过度表达乳腺癌、UC（尿路上皮癌）及 HER2 过度表达 BTC 的 II 期临床试验，目前对于 HER2 过度表达乳腺癌，已经完成患者入组并处于随访期，并已自国家药监局取得注册性试验批准，根据弗若斯特沙利文的资料，20 年中国乳腺癌市场的规模为人民币 507 亿元，预计至 30 年将达到人民币 1246 亿元，乳腺癌的 HER2 阳性率约为 25.4%，中国乳腺癌的二线进展率为 94.3%，有三种已上市的 HER2 靶向 ADC 药物及十一种在中国及全球处于 II 期或以上临床试验阶段的 HER2 靶向 ADC 药物的在研管线。HX008 是一种针对人 PD-1 的人源化单克隆抗体（单克隆抗体，由相同的细胞产生的抗体，这些细胞均是同一母细胞的克隆体），目前已完成 HX008 用于晚期实体瘤的 Ib 期临床试验及用于 NSCLC、TNBC（三阴性乳腺癌）、胃癌及 HCC 的 II 期临床试验的患者入组并处于随访期，且正在进行用于 NMIBC 的 II 期临床试验及用于二线胃癌的 III 期临床试验，已完成针对黑色素瘤和 MSI-H/dMMR 实体瘤的注册性试验，根据弗若斯特沙利文的资料，20 年中国黑色素瘤市场的规模为人民币 14 亿元，预计至 30 年将达到人民币 28 亿元；20 年中国 MSI-H/dMMR 实体瘤的市场规模为人民币 10 亿元，预计到 30 年将达到人民币 48.65 亿元；预计 30 年全球和中国胃癌市场的规模为 364 亿美元及人民币 832 亿元；预计 30 年全球和中国 NSCLC 市场的规模为 1728 亿美元及人民币 1775 亿元；三阴性乳腺癌占乳腺癌发病率的 15%，预计至 30 年中国乳腺癌市场规模达到人民币 1246 亿元，已有十种获 FDA 及国家药监局批准的已上市 PD-1 单抗药物及在中国有十种 PD-1 疗法的已到后期阶段或递交 NDA 的在研管线。LP002 是一种针对 PD-L1 的人源化单克隆抗体，正在进行晚期消化系统肿瘤的队列扩展试验，已完成 ES-SCLC（广泛期小细胞肺癌）II 期临床试验的患者入组并进入随访期，根据弗若斯特沙利文的资料，SCLC 约占肺癌总数的 15%，较 NSCLC 更具侵犯性，20 年中国小细胞肺癌的新增病例数为 13.9 万例，预期于 30 年将增至 18.7 万例，目前已经有五种获 FDA 及国家药监局批准的已上市 PD-L1 单抗药物及有九种在中国处于 II 期或以上临床阶段的 PD-L1 疗法的在研管线。

公司尚未产生任何产品销售收益，于 19 年、20 年及 21 年前 8 月，分别产生经营亏损人民币 4.55 亿元、5.2 亿元及 6.62 亿元，绝大部分经营亏损产生自研发开支及行政开支，期间分别产生研发费用投入为人民币 2.29 亿元、3.54 亿元及 5.09 亿元。

上市后预计公司股份市值 113.94-122.4 亿港元，公司行业赛道高速发展，在研管线拥有较好的市场机遇，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 CNY)	市盈率 PE			市净率
			TTM	21E	22E	PB (MRQ)
9926. HK	康方生物	13. 12	--	-13. 89	-17. 99	3. 46
1801. HK	信达生物	38. 56	--	-28. 55	-47. 20	3. 29
9995. HK	荣昌生物	19. 48	--	-115. 82	-97. 03	6. 75
2616. HK	基石药业	5. 88	--	--	--	2. 57
600267. SH	海正药业	16. 91	29. 46	--	--	2. 44
AZN. 0	阿斯利康	1117. 54	47. 66	--	--	11. 31

数据来源: Wind, 国元证券经纪 (香港) 整理

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>