

一、瑞科生物-B (2179.HK) 招股详情

名称及代码	瑞科生物-B (2179.HK)
保荐人	摩根士丹利、招银国际、中信证券
上市日期	2022年03月31日(周四)
招股价格	24.80 港元
集资额	6.72 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	12524.97 港元
招股日期	2022年03月21日-2022年03月24日
国元证券认购截止日期	2022年03月23日
招股总数	30.85 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	27.77 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	3.09 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12年创立, 是一家创新型疫苗公司, 致力于亚单位疫苗的研发及商业化, 主要专注于HPV候选疫苗的研究与开发。已建立由12款候选疫苗组成的疫苗组合, 包括核心产品REC603, 一款用于预防宫颈癌的重组HPV九价疫苗, 旨在提供针对HPV 6型、11型、16型、18型、31型、33型、45型、52型及58型的保护, 目前处于III期临床试验阶段, 已完成受试者招募, 且计划于22年上半年完成三针给药, 并于25年之前向国家药监局提交BLA申请, 考虑到HPV九价疫苗不太可能被纳入中国国家疫苗接种机制, 预计此核心产品的主要客户将是个人客户, 而非疾控中心; 公司亦开发了两款重组HPV二价候选疫苗, 即分别针对HPV 16/18型及HPV 6/11型的REC601及REC602, 二价候选疫苗是为具有不同负担能力的人群设计的HPV保护解决方案, 有可能被纳入中国及其他司法管辖区的国家疫苗接种机制, 目前正在中国进行I期临床试验。公司亦正在开发REC604a及REC604b, 分别为一款重组HPV四价疫苗和一款重组HPV九价疫苗, 采用自主开发的对标AS04的新型佐剂, 基于强大的新型佐剂, 该等疫苗有可能采用两针给药方案。

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linqq@gzyq.com.hk

HPV是最常见的生殖道病毒病原体, 若干类型的HPV可持续存在并发展为宫颈癌, 宫颈癌20年在美国已造成约4,290人死亡, 在中国造成59,060人死亡。20年, 中国HPV疫苗市场高度集中, 目前中国有四款商业化的HPV疫苗产品, 包括厦门万泰沧海生物技术的馨可宁(二价-16/18型)、GSK的Cervarix(二价-16/18型)、Merck的Gardasil(四价-6/11/16/18型)及Gardasil 9(九价-6/11/16/18/31/33/45/52/58型), Merck Sharp&Dohme的

Gardasil 及 Gardasil 9 按产值计算约占 20 年总市场的 91.0%，尽管如此，中国 HPV 市场仍然供应不足，因此具有庞大的市场潜力，根据弗若斯特沙利文，自 17 年 Gardasil 及 18 年 Gardasil 9 分别在中国获批以来，直至 20 年，中国 Gardasil 及 Gardasil 9 的总批签发量分别为 1690 万支及 960 万支，就总人口而言，截至 20 年底，中国接种完所有三剂 Gardasil 及 Gardasil 9 的女性总数不到 880 万，HPV 疫苗在中国的全程接种率整体较低，不足 1%，预计到 25 年，中国仍将有 2.34 亿名 9 至 45 岁的女性未接种 HPV 疫苗，假设每人 3 剂，则可能需要额外的 7.02 亿剂，即使 Merck 继续以类似水平扩大产能，在中国 HPV 疫苗仍将存在巨大的供应缺口。19 年国家健康卫生委员会宣布加快国产 HPV 疫苗的审批流程及提高 HPV 疫苗的普及程度，国内少数几家拥有处于 III 期阶段的 HPV 九价候选疫苗的公司有望受惠于该等有利的政府政策，加速国产替代。除此外，Gardasil 9 在中国仅被批准用于 16 至 26 岁的女性，公司核心产品 REC603 适用于 9 至 45 岁的女性，年龄方面有更广泛的适用范围。研究亦显示，男性 HPV 感染率与女性相近，因此中国的 HPV 疫苗市场供应一直并将继续严重不足。中国 HPV 疫苗市场规模于 20 年至人民币 135 亿元，预计于 30 年将增长至人民币 690 亿元，20 年至 30 年的复合年增长率为 17.7%。

公司目前正在开发两款新冠肺炎疫苗，就重组新冠肺炎疫苗 ReCOV 而言，已在新西兰启动 I 期临床试验，于 21 年 10 月获得了 I 期新西兰试验的初步数据。根据蛋白工程平台，ReCOV 采用 NTD-RBD-foldon 蛋白结构，以 NTD 及 RBD 为靶点，ReCOV 涉及由 CHO 细胞高度表达的 NTD-RBD-foldon 三聚体抗原的全新作用机制，该抗原拥有丰富的关键表位，可转化为可能更强大的免疫能力及更高的蛋白质产量，包含更多的保守表位，以及对新的变异体拥有更佳的交互保护力，其高度纯化的抗原蛋白及经过临床验证的佐剂具有良好的安全性及，除此外，其成本及可扩展性优势，根据 I 期临床试验时所收集的主要安全及免疫原性数据以及部分揭盲临床数据，ReCOV 已表明与其他获批 mRNA 新冠肺炎疫苗相比，其有可能诱导相似或更高水准的中和抗体，这进一步表明 ReCOV 可能具有更好的免疫反应。

公司目前并无获批准作商业销售的产品，亦无自疫苗销售产生任何收益。19 年、20 年以及 21 年前九个月，全面亏损总额分别为人民币 1.38 亿元、1.79 亿元及 5.2 亿元，期间研发费用分别为 6327 万元、1.31 亿元及 3.72 亿元，总亏损增加主要是由于我 20 年初为应对新冠肺炎疫情开始研发新冠肺炎候选疫苗 ReCOV；于 21 年开始 REC603 的 III 期试验及 ReCOV 的 I 期试验；以及于 21 年授出的股份奖励而导致以股份为基础的薪酬增加。

上市后预计公司股份市值 118.82 亿港元，公司凭借蛋白工程及新型佐剂技术打造疫苗管线，面向庞大的中国 HPV 市场，布局五种高度差异化候选疫苗，成为全球 HPV 疫苗管线覆盖最全面的企业之一，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	22E	23E	PB (MRQ)
6185. HK	康希诺生物-B	44.95	25.21	9.62	4.03	3.78
2269. HK	药明生物	188.06	67.21	40.27	27.76	5.65
603392. SH	万泰生物	167.08	82.88	55.16	40.52	37.51
300122. SZ	智飞生物	2216.00	21.90	30.92	26.25	14.09
MRK. N	默克 (MERCK)	1270.55	15.32	--	--	5.24

数据来源：Wind，国元证券经纪（香港）整理

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）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，但国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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经纪（香港）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。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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经纪（香港）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经纪（香港）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>