

一、艾美疫苗 (6660.HK) 招股详情

名称及代码	艾美疫苗 (6660.HK)
保荐人	高盛、中金公司、中信建投国际、麦格理
上市日期	2022年10月06日(周四)
招股价格	16.16 港元
集资额	70.01 百万港元 (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	200 股
入场费	3265 港元
招股日期	2022年09月23日-2022年09月28日
国元证券认购截止日期	2022年09月27日
招股总数	9.71 百万股 (视乎超额配股权行使情况而定)
国际配售	8.74 百万股 (可予调整及视乎超额配股权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	0.97 百万股 (可予调整), 约占 10%

申购建议:

公司是中国大型全产业链民营疫苗集团, 业务涵盖从研发到制造、再到商业化的整个行业价值链。按 2021 年批签发量 (不含新冠疫苗) 计算, 公司是中国第二大疫苗公司, 所占市场份额为 7.4%, 仅次于国有企业中国医药集团中国生物技术股份有限公司。按 2021 年销售收入 (不包括新冠疫苗) 计, 于中国所占市场份额为 2.1%。公司是唯一一家在全球范围内拥有全部五种经过验证的人用疫苗平台技术的中国疫苗企业, 拥有五大平台技术包括细菌疫苗平台技术、病毒疫苗平台技术、基因工程疫苗平台技术、联合疫苗平台技术及 mRNA 疫苗平台技术。此外, 当前疫情情况反复, 公司利用其全谱平台技术, 采用了 mRNA、灭活病毒及重组腺病毒载体这三种技术路线来开发新冠在研疫苗。

公司一直力争获取最好的行业资源。其于 2015-2017 年间收购了荣安生物、艾美诚信、艾美康准及艾美卫信, 之后升级基础设施并建立了若干新生产线, 目前已建立四家市场驱动的持证工厂。且公司在四家运营附属公司均设立了研发部门, 可以协同开发。此外, 公司已成立三家疫苗研究机构, 即艾美探索者、丽凡达生物及艾美坚持, 其中, 艾美探索者为四家附属公司的专门研发部门提供技术支持。丽凡达生物利用其在 mRNA 技术方面的专长开发 mRNA 疫苗; 艾美坚持专注于基因工程重组疫苗的研发。公司采用集中销售及营销系统同步来自各生产设施的产品的营销策略及活动, 使得能在集团层面巩固优质资源并将其一体化。

公司目前有八款针对六个疾病领域的已获商业化的疫苗产品。其中, 乙型肝炎疫苗和人用狂犬病疫苗为公司的主要商业化疫苗产品。2020 及 2021

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

年，这两款疫苗收入分别占公司总收入的 90.2% 和 93.9%。此外，公司拥有针对 13 个疾病领域的 22 款在研疫苗，其中 5 款（针对原始毒株的 mRNA 新冠在研疫苗、灭活新冠在研疫苗、PCV13、PPSV23 及 MCV4）处于临床阶段，预计将于 2023 年至 2025 年推出至少 4 款。公司计划于 2023 年末提交超过 10 项临床试验申请。

公司广泛的疫苗组合具有巨大的潜在市场规模。按 2021 年全球销售额计，公司的疫苗及在研疫苗囊括世界排名前十的所有疫苗产品；2021 年中国约 75% 的新生儿接种了公司的重组乙型肝炎疫苗；按 2021 年批签发量计，公司为全球及中国最大的乙型肝炎疫苗供应商，在中国占有 45.4% 的市场份额；按 2021 销售收入计，公司为中国第三大乙型肝炎疫苗供应商，在中国占有 24.0% 的市场份额。按 2021 年批签发量及销售收入计，公司是全球及中国第二大人用狂犬病疫苗供应商，在中国市场占有 18.1% 及 16.2% 的市场份额。此外，公司拥有三款新冠在研疫苗、一款手足口病 EV71-CA16 二价在研疫苗、三款肺炎球菌在研疫苗（PCV13、PCV20 及 PPSV23）、三款基于 DTP 的联合在研疫苗（DTcP、DTaP 及 DTP-Hib），以及其他若干具有高市场潜力的在研疫苗，其中大部分针对受众广大、可通过疫苗预防的重大传染病，且其中的五款可能是全球或全国首研疫苗。

公司于 2019、2020、2021 年的营业收入分别为人民币 9.52 亿元、16.38 亿元、15.70 亿元，毛利分别为人民币 7.33 亿元、13.54 亿元、12.95 亿元，净利润分别为人民币 1.17 亿元、3.79 亿元、-6.93 亿元。2021 年亏损的原因是股份报酬开支合计人民币 952.1 百万元，包括一次性股份报酬开支人民币 896.9 百万元及其他股份报酬开支人民币 55.2 百万元（用于向雇员授出其他股份奖励及购股权）。上市后预计公司股份市值 195.49 亿港元，公司是唯一一家在全球范围内拥有全部五种经过验证的人用疫苗平台技术的中国疫苗企业，广泛的疫苗组合具有较大的潜在市场规模，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	18.93	9.74	25.13	21.17	1.25
2269.HK	药明生物	180.70	42.58	36.85	26.80	5.04
603392.SH	万泰生物	102.40	25.64	23.45	17.86	9.75
300122.SZ	智飞生物 默克	130.91	15.50	17.86	14.07	6.41
MRK.N	(MERCK)	1547.33	13.37	--	--	5.13

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>