

股市

香港/内地

新股短评

公司报告

昊海生物科技 (6826 HK)

2015 年 4 月 21 日

医用可吸收生物材料生产商

- **公司主要专注于研发、生产及销售医用可吸收生物材料。**该等生物材料不具有毒性、在人体内可生物降解，且可用于多种适应症，主要用于各种普外科和专科手术。目前，集团主攻生产及销售骨科、防黏连及止血、眼科和创面护理及组织填充的产品共 14 种，其中 3 种产品被国家药监局列为药品（包括 2 种化学药品及 1 种生物制剂）及 11 种产品被国家药监局列为三类医疗器械。
- **公司预计通过收购及有效的整合加速业务增长及扩大产品组合。**公司此次募集资金 25%将用于选择性收购。公司预计通过有选择性地收购合适的生物制药或生物材料公司继续加快公司的业务增长，并侧重于目标治疗领域内（包括骨科、防黏连及止血、眼科与创面护理及组织填充）具有高增长潜力的产品。此外，公司将继续开拓以产品为核心的收购机会，特别是与现有产品组合互补的产品及 / 或技术，这样有效利用既有销售及营销网络与生产能力，将有关产品推向市场。
- **公司未来将通过产能的提升以及设施的持续改造提高生产能力。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司在上海运营三个生产设施，共有九条生产线。根据新 GMP 规定，目前正在建设上海利康瑞的新生产设施。上海利康瑞生产设施的原材料生产线预期将于 2015 年完工并开始营运。公司计划通过建造新的生产线以及对现有生产设施进行改造以提高产能和实力，以应对产品需求的上升。同时，公司将继续开发新的或改造现有的生产技术，以提升产品质量和生产效率。
- **收入及盈利情况。**公司过去三个年度业绩呈现增长，其中，收入由 2012 年的 3.03 亿元人民币增加至 2014 年的 5.16 亿元，复合年增长率为 30.5%；毛利由 2.53 亿元上升至 4.5 亿元，复合增长 33.4%；净利润由 1.14 亿元增长至 1.84 亿元，复合增长 27%。
- **建议谨慎认购。**公司所在的生物材料市场潜力巨大，但直接面临与一些大型外资企业的竞争压力。创新与整合普遍为行业内企业发展之路，公司目前也有意通过收购扩张，但尚未确定合适目标。产能方面，公司预计 2015 年产能得以提升后，扩大生产规模，收入可维持稳定增长。估值方面，2014 年市盈率约为 33.1-40.2 倍，较于香港上市同业偏高。建议谨慎认购。

建议谨慎认购

上市资料

	发行价为 48.5 港元	发行价为 59.0 港元
市值	77.6 亿港元	94.4 亿港元
2014 年 市盈率	33.1 倍	40.2 倍

*招股书资料

研究团队

(852) 2860 1101
research@ebscn.hk

招股摘要

发行价	48.5-59.0 港元
每手股数	100 股
每手金额	4,850-5,900 港元
发行股数	4,000 万股
配售股数	3,600 万股
公开发售股数	400 万股
集资总额	19.4-23.6 亿港元
保荐人	UBS
公开招股日	2015 年 4 月 20 日至 4 月 23 日
定价日	2015 年 4 月 23 日
上市日	2015 年 4 月 31 日

公司背景

公司专注于研发、生产及销售医用可吸收生物材料，包括骨科、防黏连及止血、眼科和创面护理及组织填充。医用可吸收生物材料不具有毒性、在人体内可生物降解，且可用于多种适应症，主要用于各种普外科和专科手术。

资金主要用途 (20.42 亿港元)

(以 53.75 港元计算-从发行新股 4,000 万股)

25%	用于建设上海利康瑞的新生产线
25%	用于选择性收购
18%	用于购买新生产设备，以及翻新及改造昊海生物设施
13%	将用于资助在研产品的研发活动及临床应用
9%	将用于招聘更多营销及销售人员及将成功开发的在研产品进行商业投产，以及提升营销及促销活动水平
10%	用作公司的营运资金及一般企业用途

公司综合收益表

(人民币千)	截至3月31日止年度		
	2012	2013	2014
收入	303,065	401,088	515,940
销售成本	(50,313)	(54,836)	(65,883)
毛利	252,752	346,252	450,057
其它收入及收益	10,835	23,677	30,764
销售及经销开支	(72,537)	(143,315)	(187,191)
行政开支	(36,272)	(34,221)	(48,960)
研发成本	(17,575)	(23,521)	(26,460)
其它开支	(3,771)	(2,405)	(2,594)
除税前利润	133,432	166,467	215,616
税项	(19,490)	(24,946)	(32,034)
年度/期间全面收益总额	113,942	141,521	183,582
公司权益所有人应占利润	113,942	141,521	183,582

资料来源：公司招股文件，光证国际研究部

财务比率

	截至 12 月 31 日止年度		
	2012	2013	2014
毛利率	83.4%	86.3%	87.2%
纯利率	37.6%	35.3%	35.6%
权益回报	29.3%	26.7%	30.9%
资产总值回报	25.4%	22.8%	24.4%
平均存货周转天数	308	278	330
平均贸易应收款项周转天数	31	32	38
贸易应付款项平均周转天数	27	32	23

资料来源：公司招股文件，光证国际研究部

估值比较

股票代号	股价 (港元)	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)		纯利率 (%) 2013
			2013	2014E	
昊海生物科技 6826 HK	48.5-59.0	77.6-94.4	43.3-52.7	33.1-40.2	35.3
华熙生物科技 963 HK	17.14	57.1	29.9	23.5	39.8
威高股份 1066 HK	7.21	137.5	28.1	23.8	18.6
普华和顺 1358 HK	3.33	55.6	56.6	24.8	17.0

所有价格以 2015 年 04 月 20 日收市价为准

资料来源：彭博，光证国际研究部

风险因素

- 公司玻璃酸钠注射液及外用重组人表皮生长因子产品的零售价须受中国政府机关的价格管制规限。
- 公司的主要产品包括医用玻璃酸钠注射液、医用透明质酸钠凝胶及医用几丁糖，其销售额于短期内将占总收入净额及净利润的大部分。公司容易受到对主要产品的销量、定价水平或盈利能力造成不利影响的因素影响。
- 若公司的玻璃酸钠注射液及 rhEGF 产品从《医疗保险目录》中取消或玻璃酸钠注射液及 rhEGF 产品未被纳入上述目录，公司的销售及盈利能力可能会受到不利影响。
- 倘公司无法通过集中招标程序赢得投标将产品售予中国公立医院，公司将会失去相应的市场份额，收入及盈利能力可能会受到不利影响。
- 公司依赖经销商销售大部分产品。倘无法保持有效的经销网络，公司的业务可能会受到不利影响。

中国光大资料研究有限公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司没有投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：—

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101