

上海昊海生物科技股份有限公司(6826 HK)

Shanghai Haohai Biological Technology Co., Ltd.

公司简介：

上海昊海生物科技主要生产及销售医用可吸收生物材料，主要治疗范围包括骨科、防粘连及止血、眼科和创面护理及组织填充。公司产品主要利用的医用透明质酸 / 玻璃酸钠、医用几丁糖和医用胶原蛋白为原料。另外，公司亦有创面护理产品重组人表皮生长因子(rhEGF)产品。

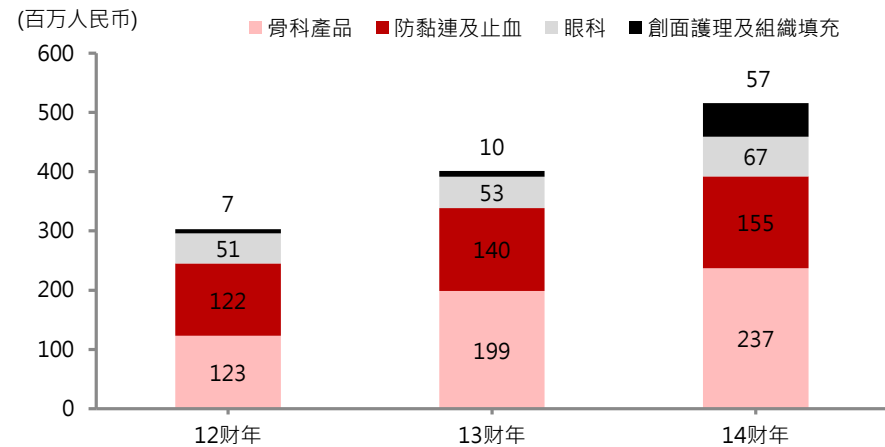
齐鲁观点：

公司过去几年维持快速增长，2012年至2014年的复合年增长率达30.5%，纯利的复合年增长率则为27.0%，毛利率由83.4%上升至87.2%。而于2013年，公司主要厂房的产能利用率均超逾100%，惟于2014年公司的昊海生物设施新生产线的投产以及扩充及升级上海其胜及上海建华设施，令设计产能大幅增加，使大部份厂房的产能利用率回落至约70%的水平，这使公司未来几年的收入增长不再为产能所限，而今年及2017年亦会继续有新产能投产，是次集资约43%资金公司将用于建设新生产线和购置生产设备。

从产品的分类而言，公司的骨科、防粘连及止血与眼科业务由于主要以透明质酸 / 玻璃酸钠、医用几丁糖和医用胶原蛋白产品为主，贡献2014年89%总收入，在香港的可比公司为华熙生物科技(963 HK)。至于重组人表皮生长因子(rhEGF)产品业务，贡献2014年6%总收入，在香港的可比公司则为华瀚生物制药(587 HK)、亿胜生物科技(1061 HK)及联康生物科技(690 HK)。由于前者业务贡献公司绝大部份收入，因此，以华熙生物科技作为可比公司较为合适，公司2014年历史市盈率为33.8倍至41.1倍，估值较华熙生物科技的28.4倍为高，而即使公司2015年能够维持三成的增速，市盈增长率亦仅约一倍，不算吸引。

不过，考虑到目前港股正处于牛市，加上公司具有较高的成长性，我们仍给予综合评分65分，评级为「中性」。

集团2012至2014财年收入明细：



来源：公司资料

同业比较：

股票名称	已知财年	(亿港元)		收入增长	净利润增长	净利率	净负债权益比率	历史回报率	历史市盈率(倍)	历史市净率(倍)
		市值	总收入							
上海昊海生物科技股份有限公司	12/2014	19.4-23.6	6.44	28.6%	29.7%	35.6%	净现金	30.9%	33.9-41.2	3.01-3.15
华熙生物科技(963)	12/2014	57.56	6.01	28.3%	71.7%	33.7%	9.2%	24.6%	28.3	6.10
亿胜生物科技(1061)	12/2014	26.72	5.18	49.3%	37.1%	14.5%	15.3%	25.7%	35.5	8.07
华瀚生物制药(587)	06/2014	115.00	18.60	6.0%	53.0%	18.3%	0.7%	7.0%	31.5	2.13
联康生物科技集团(690)	03/2014	9.54	1.03	23.1%	-428.3%	-356.8%	0.0%	-56.4%	-	1.56

来源：公司资料，彭博，齐鲁国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市後集所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市後集所得等因素

齐鲁国际研究部

7th Floor, Li Po Chun Chambers, 189 Des Voeux Road Central, Hong Kong

香港中环德辅道中189号李宝椿大厦7楼

Tel: (852) 3979-2888

Fax: (852) 3979-2800

申购意见：**中性**

齐鲁评分：

单一项目评分：(20分为满) 综合得分：(100分为满)

公司成长性：15
 估值水平：5
 市场稀缺性：10
 保荐人往绩：15
 市场氛围：20

65

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$ 48.50-59.00 总发行数股：40,000,000 股
 每手股数：100 股 公开发售：4,000,000 股
 每手费用：约 HK\$ 5,959 国际配售：36,000,000 股
 公司市值：HK\$77.6-94.4 亿 截止认购日：4月22日
 保荐人：瑞银, 招银国际, 建银国际 分配结果日：4月29日
 银国际
 主要股东：蒋伟先生(约占正式上市日：4月30日
 47.25%股份), 游捷女士(约占
 47.25%股份)

集资用途：

以发行价中位数 HK\$53.75 计算，集资净额约 20.42 亿港元

- 用作建设上海利康瑞的新生产线 约 25.0%
- 用于选择性收购专注于集团目标治疗领域内的产品及对集团现有产品组合具互补性产品的公司或资产 约 25.0%
- 用于购买新生产设备，以及翻新及改造昊海生物设施 约 18.0%
- 用于资助在研产品 约 13.0%
- 用于扩大销售及营销网络，及将集团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 约 9.0%
- 用作营运资金及一般企业用途 约 10%

重要财务及估值摘要：

(百万人民币)	2012 财年	2013 财年	2014 财年
总收入	303	401	516
毛利	253	346	450
税前利润	133	166	216
净利润	114	142	184
毛利率	83.4%	86.3%	87.2%
税前利润率	44.0%	41.5%	41.8%
净利润率	37.6%	35.3%	35.6%

经调整每股盈利(14 财年) 1.432 港元
 经调整每股有形净资产(14 财年 12 月底) 16.12-18.75 港元

来源：公司资料，齐鲁国际研究部

(年结日为 12 月 31 日)

分析师：

韦成昌

电邮：ethan.wai@qlzq.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司-“齐鲁国际”分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。