

IPO 认购指南
上海昊海生物科技 (06826. HK) 申购

申购

2015-4-20 星期一

一、IPO 申购建议：

公司是专注于研发、生产及销售医用可吸收生物材料的中国领先企业。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。我们策略性地专注于中国医用可吸收生物材料市场的快速增长治疗领域：骨科、防黏连及止血、眼科和创面护理及组织填充。

目前生产及销售两种骨关节腔注射用骨科产品，一种利用医用透明质酸制成而另一种则利用医用几丁糖制成。骨关节腔注射已被证实为治疗退行性骨关节炎有效及安全的方式。根据南方所报告，公司为中国第二大骨关节腔注射产品生产商，市场份额约为 29.4%。2014 年收入为 2.37 亿元，公司收入占比为 45.93%。

公司目前生产及销售五种防黏连及止血用的术后产品，包括以透明质酸和几丁糖制成的产品以及医用胶原蛋白海绵。根据南方所报告，自 2008 年至 2013 年每年的市场份额均保持在 50.0% 以上。2014 年收入为 1.55 亿元，在公司的收入占比为 30%。

每股发行指导价为 48.50-59.00 港元，定价相当于 2014 年每股收益的 24-30 倍。公司业务有特色，行业也将快速增长，我们认为公司的估值总体合理，建议认购。

二、医药行业估值对照
表 1、医药行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS				PE			
				2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
963 hk EQUITY	华熙生物科技	17.74	59.10	0.37	0.66	0.78	1.00	45.67	25.88	22.12	17.14
1066 hk EQUITY	山东威高	7.30	326.78	0.11	0.28	0.34	0.39	90.72	25.87	21.21	18.73
000538 CS EQUITY	云南白药	71.60	745.64	4.18	2.95	3.60	4.35	30.54	29.72	24.33	20.16
1681 HK EQUITY	康臣药业	5.91	59.10	0.27	0.27	0.33	0.42	21.28	17.42	13.86	
600535 CH EQUITY	天士力	49.35	533.21	1.34	1.73	2.08	2.59	40.08	34.63	28.86	23.15
874 hk EQUITY	白云山	31.30	567.40	0.96	1.17	1.29	1.53	27.59	25.96	23.61	19.84
002603 CH EQUITY	以岭药业	43.94	247.55	0.55	0.83	1.04	1.34	74.55	63.49	50.55	39.48
1513 hk EQUITY	丽珠医药	59.80	243.25	2.06	2.27	2.52	3.07	25.14	22.65	18.62	

资料来源：国元证券（香港），彭博

三、上海昊海生物科技(06826.HK) 招股详情

名称及代码	上海昊海生物科技(06826.HK)
保荐人	UBS
上市日期	2015年4月30日(周四)
招股价格	48.50-59.00 港元
集资额	20.42 亿元(以中位 53.75 港元计算)
每手股数	100
入场费	5959 港元
招股日期	2015年4月20日~4月23日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2015年4月22日
招股总数	4000 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	3600 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	400 万股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券(香港)

四、上海昊海生物科技(06826.HK) 简介

公司是专注于研发、生产及销售医用可吸收生物材料的中国领先企业。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。专注于中国医用可吸收生物材料市场的快速增长治疗领域: 骨科、防黏连及止血、眼科和创面护理及组织填充。目前生产及销售两种骨关节腔注射用骨科产品, 一种利用医用透明质酸/玻璃酸钠制成而另一种则利用医用几丁糖制成。骨关节腔注射已被证实为治疗退行性骨关节炎有效及安全的方式。根据南方所报告, 公司为中国第二大骨关节腔注射产品生产商, 市场份额约为 29.4%。公司产品主要包括:

公司骨科产品

公司目前生产及销售两种骨关节腔注射用骨科产品, 一种利用医用透明质酸/玻璃酸钠制成而另一种则利用医用几丁糖制成。骨关节腔注射已被证实为治疗退行性骨关节炎有效及安全的方式。根据南方所报告, 我们为中国第二大骨关节腔注射产品生产商(按 2013 年收入计算), 市场份额约为 29.4%。2014 年收入为 2.37 亿元, 占比为 45.93%。

防黏连及止血产品

公司目前生产及销售五种防黏连及止血用的术后产品, 包括以透明质酸和几丁糖制成的产品以及医用胶原蛋白海绵。根据南方所报告, 我们为中国最大的防黏连产品生产商(按 2013 年收入计算), 自 2008 年至 2013 年每年的市场份额均保持在 50.0% 以上。2014 年收入为 1.55 亿元, 占比为 30%。

眼科产品

公司目前生产及销售四种眼科产品，包括三种眼科黏弹剂（俗称「OVD」产品）及一种润眼液产品。眼科黏弹剂产品为白内障手术必要使用的器械，并可用于其他眼科手术。根据南方所报告，我们为中国最大的眼科黏弹剂产品生产商（按 2013 年收入计算），市场份额约为 39.6%。

公司还生产利用基因工程技术和用于创面护理的创新生物药。重组人表皮生长因子 (rhEGF) 产品是我们具有自主知识产权的产品，拥有与人体自身分泌的 EGF 一致的氨基酸序列，在治疗烧伤及创面护理方面被证实安全有效。为国家一类新药，并且是国际上第一个获批的重组人表皮生长因子产品。

公司拥有强大的研发实力，所有核心产品均由内部研发团队为主开发，并且借助中国各大高校、科研院所和大型三级医院的力量进行后续研究。拥有 11 个处于不同研发阶段的在研产品，其中 1 个产品正准备申请生产批文、2 个产品已完成了临床试验、3 个处于临床试验或型式检验的不同阶段，以及 5 个产品正处于临床前研究或工艺研究阶段。

公司经销网络由逾 1,300 名经销商所组成，覆盖中国所有省、直辖市及自治区。截至 2014 年 12 月 31 日，经销网络覆盖中国超过 1,700 家三级医院及超过 3,000 家二级医院。2012 年、2013 年及 2014 年，收入分别为人民币 303.1 百万元、人民币 401.1 百万元及人民币 515.9 百万元，2012 年至 2014 年的复合年增长率为 30.5%。2012 年、2013 年及 2014 年，毛利率分别为 83.4%、86.3% 及 87.2%。于 2012 年、2013 年及 2014 年，净利润分别为人民币 113.9 百万元、人民币 141.5 百万元及人民币 183.6 百万元，2012 年至 2014 年的复合年增长率为 27.0%，净利率分别为 37.6%、35.3% 及 35.6%。

五、募集资金用途

以招股价 53.75 港元中位数，全球发售获得的所得款项净额约为人民币 2,042.1 百万元（经扣除包销费用、佣金及我们就全球发售应付的估计开支后），拟将该等所得款项净额作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
用于建设上海利康瑞的新生产线，包括动物源纤维蛋白封闭剂产品及医用生物材料的新生产设施	约 25%
用于选择性收购	约 25%
用于购买新生产设备，以及翻新及改造昊海生物设施	约 18%
用于资助在研产品	约 13%
用于拓展直销网络	约 9%
用作营运资金及一般企业用途	10%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意图。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>