

迈博药业有限公司(2181.HK)

Mabpharm Limited

公司简介：

迈博药业是中国领先的生物医药公司，专注于治疗癌症和自身免疫性疾病的新药及生物类似药的研发和生产。公司的候选药物管线目前包括9种单克隆抗体药物，其中3种为处于III期临床试验的核心产品：CMAB007（奥马珠单抗）、CMAB008（英夫利昔单抗）和CMAB009（西妥昔单抗）。其他两种候选药物CMAB809（曲妥珠单抗）和CMAB819（纳武单抗）已获批准进行临床试验。公司的核心研发团队成员在此领域拥有超过16年的经验，并主持过3个「863」计划重大项目等国家科研项目。位于泰州的生产设施现时配备3*1,500升生物反应器系统，根据弗若斯特沙利文的资料，按产能计是中国最大的抗体药物生产设施之一。此外，三生制药已与公司签订基石投资协议，认购两千五百万美元发售股份。

中泰观点：

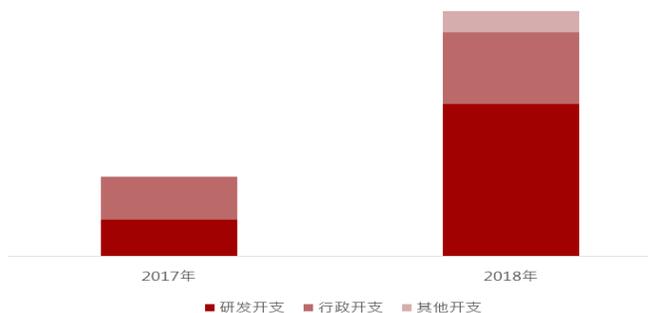
中国生物制药市场不断增长，奥马珠单抗市场潜力巨大：中国生物制剂市场预期于2022年前增加至人民币4,785亿元，复合年增长率17.0%。由于价格较高且中国患者的支付能力有限，中国的单抗市场仅占2017年生物制剂市场总量的5.4%。随着更多单抗被纳入国家医保目录及生物类似药供应增加且新单抗在中国推出（如抗PD1单抗及抗PD-L1单抗），中国的单抗市场预计于2022年前将增长至人民币696亿元，复合年增长率42.6%，远超生物制剂同期的增长。根据MNC及国内已批准的品牌生物制剂的历史价格差异统计数据，为获得定价优势，预期国内制药公司会将其药物的价格定在MNC药物价格的70%。预计国内奥马珠单抗生产商主要凭借其价格优势赢得市场份额。

经营业绩方面：迈博药业暂无商业化的产品，尚未形成稳定的收入现金流与盈利能力。公司2018年亏损1.5亿元人民币，其中研发费用的支出占主要比例，2018年研发费用同比增长311.35%至0.89亿元人民币。公司在2019年1月收购泰州的土地，未来建造两条大规模单克隆抗体原料药生产线，产能分别为2*18,000升、3*7,500升，CMAB007预期将会拥有一至三条生产线，2022年产能达6,057-7,403升，属三条核心产品产能最大。公司在产能方面做足准备，将有利降低产品的生产成本，为公司核心药品未来的商业化生产提供后盾支持。

估值方面：按全球公开发售后的41.24亿股股本计算，公司市值为61.86-80.42亿港元，相比港股同行较低。由于公司尚未盈利，不适用PE估值法。发售后的市净率为4.41至4.64。综合公司的行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其68分，评级为「中性」。

风险提示：（1）市场竞争风险（2）公司处于亏损中，收入尚不稳定（3）研发结果不确定

开支分部明细：



来源：公司资料，中泰国际研究部

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	总资产回报率	权益回报率	历史市盈率(倍)	历史市净率(倍)
		市值	总收入							
迈博药业(2181.HK)	12/2018	61.8-80.4	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	4.41-4.64
三生制药(1530.HK)	12/2018	339.55	54.35	22.7%	36.5%	27.9%	9.3%	16.0%	23.57	3.47
基石药业(2616.HK)	12/2018	122.7	不适用	不适用	-465.0%	不适用	-158.9%	-370.7%	不适用	20.94
歌礼制药(1672.HK)	12/2018	67.2	2.0	212.6%	86.5%	-4.4%	-0.3%	-0.4%	不适用	1.73

来源：公司资料，彭博，中泰国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

申购意见：中性

中泰评分：

单一项目评分：(20分为满)

综合得分：(100分为满)

公司成长性：	13
估值水平：	11
市场稀缺性：	14
保荐人往绩：	15
市场氛围：	15

68

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\$1.50-1.95	总发行数股：	783.58 百万股
每股股数：	2,000 股	公开发售：	78.358 百万股
每手费用：	约 HK\$3,939	国际发售：	705.222 百万股
公司市值：	HK\$61.86-80.42 亿	截止认购日：	5月24日
保荐人：	中金	分配结果日：	5月30日
发售后的主要股东：	郭建军先生(54%)	正式上市日：	5月31日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$1.73 计算，集资净额约 1,239 百万港元	
核心产品的临床试验	约 18.7%
扩大核心产品CMAB007、CMAB008 及CMAB009的生产研究	约 17.1%
建造新研发大楼及研发设备的资本支出	约 9.9%
新生产设施的建设开支	约 24.4%
其他候选产品的研发活动	约 20.1%
营运资金及其他一般企业用途	约 9.8%

主要财务及估值摘要：

(千人民币元)	2017 年	2018 年	增长率 2017-2018
除税前溢利	(47,706)	(152,593)	219.9%
期内溢利	(47,706)	(149,759)	213.9%

经调整每股盈利(2018年)	-0.042 港元
发售后经调整每股有形资产净值	0.34-0.42 港元

来源：公司资料，中泰国际研究部

(年结日为12月31日)

分析师：

余浩樑(Albert Yu)

电邮：albert.yu@ztsc.com.hk

新股表现统计

公司	行业	上市日期	(HK\$) 招股价	超额 倍数	中签率	首日 表现	(HK\$) 现价	累积 表现
羚邦集团(2230)	出版媒体	2019-05-21	0.45	14.8	60%	-31.11%	0.31	-31.1%
星宇控股(2346)	工业用品	2019-05-16	1.00	0.2	50%	11.00%	1.56	56.0%
海天地悦旅(1832)	旅游观光	2019-05-16	3.54	10.4	100%	-2.26%	3.05	-13.8%
JBB Builders(1903)	基建	2019-05-10	1.18	0.2	100%	4.24%	1.25	5.9%
维亚生物(1873)	生物科技	2019-05-09	4.41		100%	0.23%	4.41	0.0%
乐嘉思控股(1867)*	建筑及装修	2017-01-12	0.26	105.9		-0.26%	0.22	-13.7%
中国光大水务(1857)	水务供应	2019-05-08	2.99	1.4	100%	-11.37%	2.18	-27.1%
兑吧(1753)	互联网科技	2019-05-07	6.00	6.7	100%	0.17%	4.83	-19.5%
连成科技集团(8635)	信息科技	2019-05-02	0.53	100.3	15%	37.74%	0.78	47.2%
B & D Strategic (1780)	建筑及装修	2019-04-30	0.84	10.3	30%	5.95%	0.82	-2.4%
申万宏源(6806)	证券	2019-04-26	3.63	94.9	100%	-11.85%	3.23	-11.0%
博尼控股(1906)	服装	2019-04-26	0.58	2.8	50%	0.00%	0.63	8.6%
设计都会(1545)	家具及家居用品	2019-04-25	0.30	54.9	50%	-10.00%	0.16	-46.0%
伟鸿集团控股(3321)	建筑及装修	2019-04-23	1.40	6.9	16%	-0.71%	1.27	-9.3%
禅游科技(2660)	互联网科技	2019-04-16	1.23	46.5	50%	30.89%	0.92	-25.2%
东正金融(2718)	其他金融	2019-04-03	3.06		100%	-9.48%	2.26	-26.1%
康希诺生物(6185)	生物科技	2019-03-28	22.00	8.2	100%	57.73%	35.05	59.3%
新东方在线(1797)	其他支援服务	2019-03-28	10.20	89.8	100%	0.00%	9.99	-2.1%
Dominate Group(8537)	钟表珠宝	2019-03-27	0.30	26	14%	35.00%	1.01	236.7%
中智全球(6819)	其他支援服务	2019-03-27	5.35		100%	-2.62%	7.01	31.0%
管道工程(1865)	基建	2019-03-27	0.55	26	50%	20.00%	0.88	60.0%
展程控股(1854)*	农畜鱼产品	2016-10-13	0.23			-12.50%	0.26	13.3%
美亨实业(1897)*	建筑及装修					0.00%	0.68	
奥园健康(3662)	物业管理及代理	2019-03-18	3.66	5.2	100%	21.59%	3.98	8.7%
润利海事(2682)	航运	2019-03-18	0.50		100%	-44.00%	0.25	-50.2%
滨江服务(3316)	物业管理及代理	2019-03-15	6.96	6.1	100%	5.17%	7.10	2.0%
赏之味(8096)	餐饮	2019-03-15	0.70	145.2	50%	-32.14%	0.27	-61.4%
中国旭阳集团(1907)	化工产品	2019-03-15	2.80	0.2	100%	0.00%	2.80	0.0%
友联租赁(1563)	其他金融	2019-03-15	0.85	0.1	100%	-2.35%	0.85	0.0%
兴合控股(1891)	有色金属	2019-03-15	0.50	205.6	50%	-26.00%	0.25	-50.2%
豆盟科技(1917)	广告	2019-03-14	0.41	440.7	20%	53.66%	0.51	24.4%
开元酒店(1158)	酒店及度假村	2019-03-11	16.50	0.5	100%	2.30%	15.68	-5.0%
HYPEBEAST(150)*	广告	2016-04-11	0.13			-8.24%	0.76	484.6%
K2 F&B (2108)	餐饮	2019-03-06	0.75	15.4	45%	-10.67%	0.25	-67.2%
银城国际控股(1902)	地产发展	2019-03-06	2.38		100%	0.00%	2.32	-2.5%

冠鞣控股(1872)	汽车零售及维护	2019-02-28	0.43	71.5	50%	46.51%	1.66	286.0%
嘉艺控股(1025)	服装	2019-02-28	0.98	18.3	49%	8.16%	0.84	-14.3%
伟工控股(1793)	建筑及装修	2019-02-27	0.63	15.2	15%	4.00%	0.37	-41.6%
纳尼亚集团(8607)	纺织及制衣	2019-02-26	0.40	9.3	15%	10.00%	0.44	8.7%
基石药业(2616)	生物科技	2019-02-26	12.00	6.2	100%	7.17%	12.12	1.0%
德信中国(2019)	地产	2019-02-26	2.80		100%	0.00%	3.35	19.6%
电子交易集团(8036)	信息技术	2019-02-19	0.28	120	30%	0.00%	0.16	-43.6%
卓珈控股(1827)*	美容及个人护理	2017-01-10	0.80			-5.26%	1.30	62.5%
首灃控股(1703)	餐饮	2019-02-15	0.50	16.7	50%	22.00%	0.56	12.0%
海鑫集团(1850)*	建筑及装修	2017-04-18	0.27			4.00%	0.35	27.8%
猫眼娱乐(1896)	影视娱乐	2019-02-04	14.80	1.3	100%	-1.10%	13.06	-11.8%
中国科培教育(1890)	其他支援服务	2019-01-25	2.48	0.6	100%	1.21%	3.39	36.7%
银杏教育(1851)	其他支援服务	2019-01-18	1.44	1.6	50%	-6.25%	2.00	38.9%
天瑞汽车内饰(6162)	汽车零售及维护	2019-01-15	0.25	6.2	25%	-0.80%	0.12	-53.2%
微盟集团(2013)	广告	2019-01-15	2.80		100%	4.64%	4.81	71.8%
成都高速(1785)	公路及铁路	2019-01-15	2.20		100%	-0.91%	2.15	-2.3%
TS Wonders (1767)	包装食品	2019-01-14	0.50	15.9	15%	26.00%	0.63	26.0%
彼岸控股(2885)	工业用品	2019-01-11	1.25	5.1	50%	-25.60%	0.42	-66.4%
优品 360(2360)	包装食品	2019-01-11	1.00	9.9	30%	17.00%	4.41	341.0%
优越集团控股(1841)*	印刷及包装	2016-04-19	0.30			7.14%	0.85	183.3%
申港控股(8631)	石油及天然气	2019-01-08	0.60	42.4	18%	-17.50%	0.34	-43.3%
苍南仪表(1743)	工业用品	2019-01-04	15.80	2.3	70%	-9.75%	16.40	3.8%
兴证国际(6058)*	证券	2016-10-20	1.33			-24.24%	0.69	-48.1%
维港环保科技(1845)	环保	2019-01-03	0.88	1.4	70%	2.27%	0.96	9.1%

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

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 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。中泰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。

中泰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，并不代表中泰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，中泰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。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰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。