

香港股市 | 生物科技

## 再鼎医药有限公司 (9688 HK)

### 公司简介

再鼎医药是一间立足研发及处于商业阶段的生物制药公司，专注于治疗妇科癌、胃癌、脑癌、肺癌及多重耐药细菌感染等严重疾病。公司成立于2014年并于2017年9月登陆纳斯达克上市，创始人曾任职于红杉资本领投过多家医药公司。目前公司的创新产品组合包括16种产品及候选药物，其中包括两种已在中国商业化的产品则乐（尼拉帕利）及Optune（肿瘤电场治疗），以及7种处于关键或潜在注册用试验的产品。此外公司已组建了一支综合性药物发现及开发团队，其中有近400名专业人员在发现、转化药品及后期开发方面拥有丰富经验。

### 中泰观点

**核心产品则乐为潜在的全球同类最佳卵巢癌PARP抑制剂：**公司的核心产品之一则乐（尼拉帕利）是基于目前临床数据、每日一次给药及PK特性，潜在的全球同类最佳卵巢癌PARP抑制剂。根据弗若斯特沙利文报告，截至2020年7月中国仅有两种上市的PARP抑制剂，一种是在2018年获批来自阿斯利康的利普卓（奥拉帕尼），另一种则是2019年获批的则乐。则乐作为中国市场上首批PARP抑制剂之一，拥有先发地位，叠加全球认可度、独特资质以及来自全球及中国的临床证据，使得在中国PARP抑制剂市场中处于有利地位。

**经营业绩方面：**2018、2019财年及2020年前半年，公司实现营业收入13万美元、1,299万美元及1,921万美元；净亏损分别为1.4亿美元、2亿美元及1.3亿美元；研发开支分别为1.2亿美元、1.4亿美元及1亿美元；毛利率分别为66.7%、71.1%及74.1%，20年上半年增加由于公司在中国推出则乐以及本地生产令销售成本减少所致；经营活动所用现金净额分别为9,750万美元、1.9亿美元及9,230万美元。

**估值方面：**按全球公开发售后的0.9亿股本计算，公司市值为553.7亿港元，处于港股同业平均水平。由于公司尚未盈利，不适用PE估值法。此次稳价人是高盛，今年共计5个项目，首日表现3涨2跌。按照美股最新ADS收盘价82.61美元计算，此次港股定价上限较其大约有1.2%溢价，然而未来几日美股价格波动不定，此时溢价折算参考意义较低。此外我们认为“中概股回归”概念的新股首日涨幅近趋于定价日至正式上市日之间美股的涨幅，因此首日打新涨幅有限，但考虑公司所处的创新药赛道及行业属市场热门，建议可待公司正式上市后关注，综上所述给予其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）研发进度不及预期、结果不确定

### 同业比较

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史
股票名称	已知财年	市值	总收入	增长	增长	利润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
再鼎医药 (9688 HK)	12/2019	553.7	1.0	9964.9%	-	-	-	-	-	5.42
信达生物(1801 HK)	12/2019	904.93	11.88	10953%	-	-	-	-	-	12.34
君实生物(1877 HK)	12/2019	786.51	8.79	82886%	-	-	-	-	-	14.61
百济神州(6160 HK)	12/2019	1773.39	33.55	116.0%	-	-	-	-	-	7.79

来源：公司资料，彭博，万得，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

### 新股报告

#### 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：15	68
估值水平：10	
市场稀缺性：14	
保荐人往绩：14	
市场氛围：15	
中性	

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\$648.00	总发行数股：	10.6 百万股
每手股数：	50 股	公开发售：	0.8 百万股
每手费用：	约 HK\$32,726	国际发售：	9.8 百万股
公司市值：	HK\$553.7 亿	截止认购日：	9 月 22 日
保荐人：	小摩、高盛、花旗	分配结果日：	9 月 25 日
发售前主要股东：	QM11 12.0%	正式上市日：	9 月 28 日

#### 集资用途

以最高指示性发售价 HK\$648 计算，集资净额约 66.1 亿港元	
分配至核心产品研发	约 46.2%
为进行中及计划临床试验以及管线中其他候选药物（尤其是晚期候选药物）的准备中注册备案投资	约 11.8%
用于探索新的全球授权及合作机会并引进具有临床验证的潜在全球同类最佳的首创资产	约 25.0%
用于持续投资及扩大内部研发产品管线以及在全球招聘及培训高端人才	约 7.0%
一般营运成本	约 10.0%

#### 主要财务及估值摘要

(百万美元)	2018 年	2019 年	增长率	2019 年 6 月止	2020 年 6 月止	增长率
营业收入	0.1	13	9965.9%	3	19	461.8%
经营亏损	(142)	(203)	43.3%	(86)	(130)	51.7%
税前亏损	(138)	(194)	40.3%	(83)	(128)	54.5%
亏损净额	(139)	(195)	40.3%	(83)	(129)	54.5%

经调整每股盈利(2019 年) -17.7 港元  
 发售后经调整每股有形资产净值 119.5 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)

+852 2359 1840

albert.yu@ztsc.com.hk

**中概股回归往绩**

公司	行业	上市日期	(HK\$) 上市价	超额倍数	中签率	首日表现	(HK\$) 现价	累积表现
百胜中国(9987 HK)	餐饮	2020-09-10	412.00	51.3	25%	-5.29%	402.40	-2.3%
京东集团(9618 HK)	互联网	2020-06-18	226.00	177.9	10%	3.54%	298.40	32.0%
网易(9999 HK)	互联网	2020-06-11	123.00	359.5	8%	5.69%	149.70	21.7%
阿里巴巴(9988 HK)	互联网	2019-11-26	176.00	41.4	80%	6.59%	273.00	55.1%

**相关保荐人往绩**

公司	行业	上市日期	(HK\$) 上市价	超额倍数	中签率	首日表现	(HK\$) 现价	累积表现
百胜中国(9987 HK)	餐饮	2020-09-10	412.00	51.3	25%	-5.29%	402.40	-2.3%
欧康维视生物(1477 HK)	生物科技	2020-07-10	14.66	1895.8	5%	152.39%	25.80	76.0%
海普瑞(9989 HK)	医药	2020-07-08	18.40	68.2	40%	-4.02%	14.88	-19.1%
康基医疗(9997 HK)	医疗器械及服务	2020-06-29	13.88	988.2	9%	98.85%	24.50	76.5%
诺诚健华(9969 HK)	生物科技	2020-03-23	8.95	297.8	25%	9.61%	11.18	24.9%

**中泰新股推荐表现**

公司	上市日期	(HK\$) 上市价	首日收市表现	首日最高表现	第二日收市累计表现	第三日收市累计表现	(HK\$)首日收市一手收益	(HK\$)首日最高一手收益
九毛九(9922 HK)	2020-01-15	6.6	56.36%	56.36%	59.39%	55.76%	3,720	3,720
艾德韦宣集团(9919 HK)	2020-01-16	2.02	-22.28%	-5.94%	-28.71%	-22.77%	-900	-240
佳辰控股(1937 HK)	2020-01-17	0.53	-36.79%	-26.42%	-44.34%	-40.57%	-975	-700
驴迹科技(1745 HK)	2020-01-17	2.12	-10.38%	-0.47%	-8.50%	-21.23%	-440	-20
烨星集团(1941 HK)	2020-03-13	1.56	10.26%	12.18%	0.60%	-4.49%	320	380
诺诚健华(9969 HK)	2020-03-23	8.95	9.61%	16.20%	8.60%	9.27%	860	1,450
康方生物(9926 HK)	2020-04-24	16.18	50.19%	57.60%	69.96%	63.16%	8,120	9,320
沛嘉医疗(9996 HK)	2020-05-15	15.36	67.97%	76.76%	79.36%	74.15%	10,440	11,790
建业新生活(9983 HK)	2020-05-15	6.85	22.19%	26.42%	53.28%	51.53%	1,520	1,810
移卡(9923 HK)	2020-06-01	16.64	6.13%	12.98%	11.06%	5.89%	408	864
网易(9999 HK)	2020-06-11	123	5.69%	9.92%	4.47%	1.71%	700	1,220
京东集团(9618 HK)	2020-06-18	226	3.54%	5.75%	3.36%	0.88%	400	650
康基医疗(9997 HK)	2020-06-29	13.88	98.85%	100.29%	114.70%	112.54%	6,860	6,960
海吉亚医疗(6078 HK)	2020-06-29	18.5	40.54%	49.73%	44.32%	55.68%	1,500	1,840
金融街物业(1502 HK)	2020-07-06	7.36	28.53%	36.96%	20.24%	39.13%	2,100	2,720
弘阳服务(1971 HK)	2020-07-06	4.15	6.02%	6.02%	5.78%	4.10%	250	240
海普瑞(9989 HK)	2020-07-08	18.4	-4.02%	1.52%	-2.61%	-5.00%	-370	140
绿城管理控股(9979 HK)	2020-07-10	2.5	30.00%	37.20%	67.20%	54.40%	750	930
思摩尔国际(6969 HK)	2020-07-10	12.4	150.00%	150.00%	133.87%	134.27%	18,600	18,600
正荣服务(6958 HK)	2020-07-10	4.55	23.08%	26.15%	23.08%	20.00%	1,050	1,190
欧康维视生物(1477 HK)	2020-07-10	14.66	152.39%	193.32%	137.38%	130.22%	11,170	14,170
祖龙娱乐(9990 HK)	2020-07-15	11.6	75.00%	75.00%	63.79%	62.24%	8,700	8,700
泰格医药(3347 HK)	2020-08-07	100	13.30%	19.00%	10.30%	9.60%	1,330	1,900
农夫山泉(9633 HK)	2020-09-08	21.5	53.95%	85.35%	54.42%	66.98%	2,320	3,670
百胜中国(9987 HK)	2020-09-10	412	-5.29%	-0.49%	-3.64%	-2.43%	-1,090	-100
<b>IPO 组合收益</b>							<b>77,343</b>	<b>91,204</b>
<b>IPO 组合收益率</b>							<b>42.4%</b>	<b>50.0%</b>

来源：彭博、中泰国际研究部；附注：组合收益率计算公式为一手收益除以一手认购本金，上述收益并未考虑认购费、经纪佣金、交易费等因素。（数据更新至 2020 年 9 月 16 日）

## 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  $\geq$  80 分

申购： 70 分  $\leq$  综合评分总得分  $<$  80 分

中性： 60 分  $\leq$  综合评分总得分  $<$  70 分

不申购： 综合评分总得分  $<$  60 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、状况及独特需要做出各种证券、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提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。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805