

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

投资顾问王放

021-64321216

wangfang@cnht.com.cn

证书编号: S0670613050005

发行数据

申购代码	300702
募集资金净额	60,986.87万元
发行价	22.41元
发行规模	3,000万股
发行新股	3,000万股
老股转让	0万股
发行后总股本	12,000万股
发行市盈率	22.99倍
网上初始发行量	1,200万股
网上申购上限	12,000股
申购日	2017-09-07
缴款日	2017-09-11
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前(%)	发行后(%)
林洁	53.28	39.96
屠勇军	18.54	13.91
圣庭投资	8.92	6.69

发行前主要财务数据

2016 基本每股收益(元)	1.36
发行前每股净资产(元)	6.75
发行前资产负债率(%)	11.78

新股申购

天宇股份(300702)

预计上市初期压力位 56 元-66 元

公司概况:

公司主营业务为化学原料药及中间体的研发、生产和销售,产品和服务可分为原料药及中间体的非 CMO 业务和原料药及中间体的 CMO 业务。

公司控股股东和实际控制人为屠勇军、林洁夫妇,其合计控制公司发行 80.74%的股份。

行业现状及前景

国内抗高血压药物市场逐年快速增长。随着我国居民收入水平的增长以及人们对高血压认识的提高,我国与发达国家之间的用药差距将逐步缩小,国内抗高血压药物市场逐年快速增长。根据中康 CMH 数据显示,2015 年我国降压药市场规模为 583.7 亿元(按终端零售价计),较 2014 年增长 13.5%;占心血管系统药物比例为 22.8%,同比上升 4.7%。在我国临床使用的降压药物中,沙坦类药物因其诸多优势,是抗高血压药物中增长率最高的品种,市场份额已与地平类持平。据中康 CMH 显示,2015 年在各类降压药物中,沙坦类(血管紧张素 II 受体拮抗剂)的市场销售额占降压药物比例已达 41.00%。

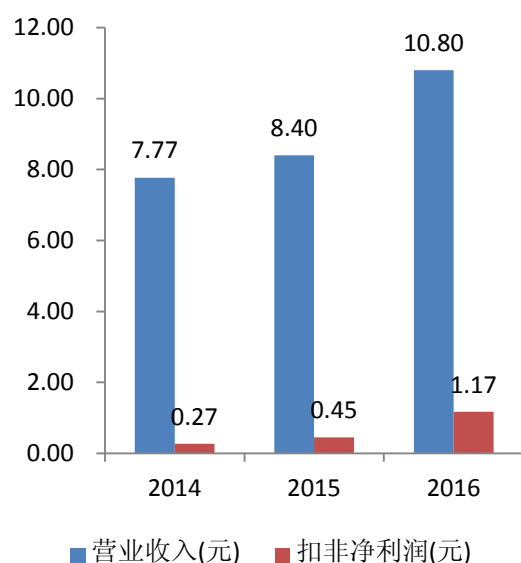
全球 CMO 行业处于持续增长态势。随着美国 FDA 对新药研究开发管理的不断完善,新药研发过程变得更加复杂,耗时且费用高昂。在成本高企、监管环境趋严、众多重要药物专利到期等诸多压力下,大型制药公司必须提高研发效率,降低成本和风险,将公司资源集中于核心业务,部分研发和生产则外包给合同研发和生产组织。医药 CMO 行业由此迎来了快速发展时期,在过去的二十年医药 CMO 业务一直保持着两位数的高速增长。据 Business Insights 的统计和预测,2015 年全球医药外包市场容量为 884 亿美元,2011-2016 年的年复合增长率达到了 11.5%。2017 年预计 CMO 行业将保持约 10%的增长速度,市场规模将达到 628 亿美元。

公司亮点:

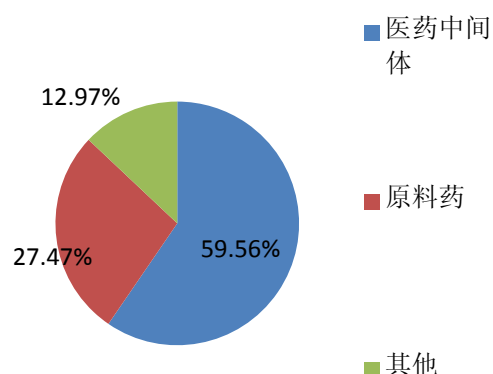
公司沙坦类抗高血压药物原料药及中间体出口数量均位居国内第一。公司在原料药行业多年的生产经营以及持续的研发投入为公司积累了较强的研发成果产业化能力及产品注册认证能力,公司已发展成为该细分领域国内生产规模最大、品种最全的沙坦类抗高血压药物原料药及中间体的生产企业之一。除了传统优势产品沙坦类药物原料药及中间体产品外,公司在抗哮喘药物原料药及中间体、抗病毒药物中间体等领域均得到较快发展。公司在原料药及中间体的非 CMO 业务领域,经过多年市场竞争,公司的规模化优势明显,公司体系化的研发能力和生产能力以及较强的产品注册能力,使公司在原料药及中间体的非 CMO 业务领域具有较强的产品拓展能力,在 CMO 业务领域拥有较强的中间体研发生产能力和业务承接能力。

主营业务及利润情况

2014-2016 营业收入及净利润情况



2016 年公司业务构成



募投项目

- 1、拟使用募集资金3.1亿元，用于CMO业务生产基地建设项目。
- 2、拟使用募集资金0.5亿元，用于研发中心升级项目。
- 3、拟使用募集资金2.5亿元，用于补充流动资金及偿还银行贷款项目。

主要潜在风险

产品类别相对集中的风险。公司多年来专注于沙坦类原料药及中间体的研发和生产，储备了系列化的沙坦类原料药及中间体产品，积累了丰富的化学合成工艺技术，拥有较强的技术优势和规模优势。2014年、2015年、2016年及2017年1-6月，沙坦类原料药及中间体的收入占公司主营业务收入的比重分别为84.46%、74.56%、64.55%及66.34%。随着现代医学手段的发展以及化学、生物制药技术的进步，新的抗高血压治疗手段或新的药品可能获得重大突破，并对现有药品产生较大的冲击。

CMO业务发展不及预期的风险。公司CMO业务系公司为国际制药公司提供“定制生产”或“定制研发+定制生产”服务的新业务，毛利水平较高。若公司CMO业务发展不能及时拓展新的客户和产品，丰富CMO业务的盈利品种，可能导致CMO业务发展不及预期的情形，进而影响到公司的业绩增长情况。

估值

发行人所在行业为医药制造业，截止2017年9月4日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为38.01倍。预计公司2017、2018年每股收益分别为1.22元、1.40元，结合目前市场状况，预计上市初期压力位56元-66元。

可比公司股份及部分财务数据比较

	9月5日 收盘价 (元)	2016年 每股收益 (元)	9月5日 总市值 (亿元)	2016年 营业收入 (亿元)	2016年 扣非后 净资产 收益率%
300702 天宇股份	—	1.02 摊薄	—	10.82	21.28
600521 华海药业	21.52	0.49	222.05	40.93	11.54
603229 奥翔药业	18.70	0.48	30.51	1.99	25.09

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。