

香港股市 | 生物科技

云顶新耀 (1952 HK)

公司简介

云顶新耀由医疗私募股权公司CBC于2017年7月创立。公司产品管线中拥有八种极具前景的临床候选药物，有关药物覆盖肿瘤、免疫学、心肾疾病及感染性疾病。截至2020年6月底，公司的临床开发团队包括62位成员，其中约16%持有医学博士学位及博士学位。此外公司最新一轮C-2融资于2020年5月底完成，估值约7.9亿美元，较此次上市发售价中位数折让约47%。

中泰观点

四种核心候选药物分别为各领域同类最佳潜在药物且均处于临床后期：公司用于

(1) 肿瘤科的Sacituzumab Govitecan (Trodelvy)，是同类首创的TROP-2靶向抗体药物偶联物(ADC)，若获得批准将有可能解决中国每年超过一百万名弥漫性肺癌病患的需要。该药品已于2020年4月在中国作为mTNBC三线治疗的临床试验取得国家药监局的IND批准，预期于2020年及2021年开展mTNBC三线治疗桥接注册性等试验；(2) 感染性疾病方面的Eravacycline (Xerava)，是一种潜在同类最佳新型全合成非消化道给药的四环素类药物。公司已在2020年4月收到新加坡卫生科学局的NDA批准，准许Eravacycline用于治疗cIAI，新加坡是拥有Eravacycline独家商业权的地区之一。此外已于中国完成1期PK桥接试验，并正于中国进行cIAI的3期注册性试验，用于支持中国的监管批准；(3) 免疫学方面的Etrasimod，是一种潜在同类最佳的第二代1-磷酸鞘氨醇受体(S1PR) 1、4及5口服调节剂。目前Etrasimod已于中国完成第1期PK桥接试验，并正于中国大陆、台湾及韩国进行UC的第3期注册性试验；(4) 心肾疾病方面的Nefecon，是一种潜在首创用于治疗IgA肾病(IgAN)的候选药物，IgAN是中国肾小球肾炎和慢性肾病的常见病因。公司在2019年就Nefecon用于IgAN取得IND批准，并已与Calliditas合作加入全球第3期注册性试验。

经营业绩方面：2018、2019财年及2020年前3个月，经营亏损分别为1.3亿元、1.8亿元及1.5亿元；研发开支分别为0.6亿元、1.5亿元及0.8亿元；经营活动所用的现金流出净额分别为1.1亿元、0.9亿元及0.8亿元。

估值方面：按全球公开发售后的2.8亿股股本计算，公司市值为142-156亿港元。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6个项目，首日表现4涨2跌。基石方面，引入高瓴、奥博、GIC等16家明星投资者，合计认购2.3亿美元。我们认为公司的四款核心产品分别在四个治疗领域（肿瘤、免疫学、心肾疾病及感染性疾病）处于同类首创或同类最佳，且商业化后具备庞大的市场潜力，综上所述给予其80分，评级为“积极申购”。

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	润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
云顶新耀(1952 HK)	12/2019	142-156	-	-	-	-	-	-	-	3.56-3.6
康方生物(9926 HK)	12/2019	215.65	0.80	-	-	-	-	-	-	-
君实生物(1877 HK)	12/2019	816.04	8.79	-	-	-	-	-	-	14.30
信达生物(1801 HK)	12/2019	837.04	11.88	-	-	-	-	-	-	11.49

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：16	80
估值水平：13	
市场稀缺性：16	
保荐人往绩：16	
市场氛围：19	

积极申购

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\$50.0-55.0	总发行数股：	63.5 百万股
每手股数：	500 股	公开发售：	6.4 百万股
每手费用：	约 HK\$27,777	国际发售：	57.1 百万股
公司市值：	HK\$142-156 亿	截止认购日：	9 月 30 日
保荐人：	高盛、美银	分配结果日：	10 月 8 日
发售前主要股东：	傅唯 44.99%	正式上市日：	10 月 9 日

集资用途

以发售价的中位数 HK\$52.5 计算，集资净额约 31.3 亿港元	
用于核心候选药物 eravacycline	约 15.0%
用于核心候选药物 etrasimod	约 15.0%
用于 sacituzumab govitecan	约 20.0%
用于 Nefecon	约 10.0%
为管线中其他候选药物的进行中及计划临床试验、登记备案准备及潜在商业化提供资金	约 15.0%
为业务发展活动及扩展药品管线提供资金	约 15.0%
一般营运成本	约 10.0%

主要财务及估值摘要

(百万人民币)	2018 年	2019 年	增长率	2019 年 3 月止	2020 年 3 月止	增长率
经营亏损	(127)	(176)	38.5%	(30)	(151)	398.3%

经调整每股盈利(2019 年)	-0.86 港元
发售后经调整每股有形资产净值	13.89-15.44 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

相关行业往绩

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
欧康维视生物(1477 HK)	生物科技	2020-07-10	14.66	1895.8	5%	152.39%	25.20	71.9%
开拓药业(9939 HK)	生物科技	2020-05-22	20.15	550.3	10%	6.70%	11.62	-42.3%
沛嘉医疗(9996 HK)	生物科技	2020-05-15	15.36	1183.4	9%	67.97%	27.60	79.7%
康方生物(9926 HK)	生物科技	2020-04-24	16.18	638.2	12%	50.19%	27.70	71.2%
诺诚健华(9969 HK)	生物科技	2020-03-23	8.95	297.8	25%	9.61%	10.74	20.0%

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
华住集团(1179 HK)	建筑材料	2020-09-22	297.00	2.4	100%	4.71%	338.00	13.8%
百胜中国(9987 HK)	餐饮	2020-09-10	412.00	51.3	25%	-5.29%	388.80	-5.6%
欧康维视生物(1477 HK)	生物科技	2020-07-10	14.66	1895.8	5%	152.39%	25.20	71.9%
海普瑞(9989 HK)	医药	2020-07-08	18.40	68.2	40%	-4.02%	14.70	-20.1%
康基医疗(9997 HK)	医疗器械及服务	2020-06-29	13.88	988.2	9%	98.85%	21.30	53.5%
诺诚健华(9969 HK)	生物科技	2020-03-23	8.95	297.8	25%	9.61%	10.74	20.0%

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
焯星集团(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
福祿控股(2101 HK)	2020-09-18	8.9	3.15%	19.78%	0.00%	0.00%	140	880

IPO 组合收益	77,483	92,084
IPO 组合收益率	37.4%	44.4%

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 24 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。

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