

香港股市 | 生物科技

康诺亚 (2162 HK)

公司简介

康诺亚生物是一家成立于2016年专注自体免疫及肿瘤治疗领域的创新生物医药公司，目前已建立拥有9种可进入实验性新药申请及后期阶段的候选药物产品线，核心产品CM310是一种针对白介素4受体 α 亚基 (IL-4R α) 的高效抗性抗体，可用于治疗中重度特应性皮炎 (AD)、中重度嗜酸性哮喘和慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) 及潜在慢性阻塞性肺病 (COPD)。

中泰观点

专注开发抗体疗法，满足自身免疫及肿瘤治疗领域的巨大需求，核心产品进入临床后期，未来想象空间巨大。公司自创立以来，已将5种自主研发的抗体扩展到临床阶段，包括核心产品CM310 (IL-4R α 抗体)，以及其他候选产品CM326 (TSLP 抗体)、CM313 (CD38 抗体)、MIL95/CM312 (CD47 抗体) 和CMG901 (Claudin 18.2 抗体偶联药物)。CM310所处的IL-4R α 靶向药物赛道，目前仅有赛诺菲/再生元的度普利尤单抗 (达必妥) 获得国家药监局批准，并于2020年纳入国家医保目录。度普利尤单抗上市后在全球市场的销售额由2017年的2亿美元大幅增至2020年的40亿美元，年复合增长率高153.9%。根据弗若斯特沙利文的数据，未来在适应症扩展及IL-4R α 靶向药物渗透率增加的推动下，2030年全球IL-4R α 靶向药物市场将达287亿美元，该领域的市场空间以及增长潜力巨大。公司已启动中重度特应性皮炎的IIb期临床试验，预计将于2022年上半年及2023年分别针对该适应症的启动III期研究及向国家药监局提交NDA，也预计将于2022年启动慢性鼻窦炎伴鼻息肉的III期研究。此外公司还将与石药集团 (1093 HK) 展开合作，启动中重哮喘II期临床试验。为确保生产及供应高质量且价格合理的抗体药物，公司的首个符合现行药品生产质量规范的生产设施于2019年在成都市建成，总产能为1,600公升，新商业规模生产设施一期预期于2022年开始营运，额外产能为1.6万公升。

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:	13	73
估值水平:	12	
市场稀缺性:	15	
保荐人往绩:	16	
市场氛围:	17	

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\$50.50-53.30	总发行数股:	58百万股
每手股数:	500股	公开发售:	6百万股
每手费用:	约HK\$26,919	国际发售:	52百万股
公司市值:	HK\$137-144亿	截止认购日:	6月30日
保荐人:	摩根士丹利、中金、华泰	分配结果日:	7月7日
发售后主要股东:	Bo Chen (28.71%)	正式上市日:	7月8日

主要财务及估值摘要

(百万人民币)	2019	2020	19-20 增长率
亏损	(167.5)	(818.8)	388.8%

经调整每股盈利 (2020)	-0.45 港元
发售后经调整每股有形资产	14.26-14.97 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

财务分析: 截至目前, 公司尚未有产品获批准进行销售, 因此没有产生任何收入。在 2019 及 2020 年, 公司的研发开支为 6,480 万元、1.3 亿元; 公司产生亏损分别为 1.7 亿元、8.2 亿元; 公司经营活动所用现金净额分别为 6,840 万元及 1.2 亿元; 年末现金及现金等价物为 4.3 亿元及 2 亿元。

同业比较及估值水平: 我们选取同样拥有皮炎产品的三生制药(1530 HK)作为可比公司, 公司尚未产生盈利, 仅从市值角度来看, 对应市值约为 310 亿及港元。按全球公开发售后的 2.7 亿股本计算, 公司市值为 137-144 亿港元。

图表 1: 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 润率	总资产 回报率	权益 回报率	预测 市销率(倍)	预测 市盈率(倍)
		市值	总收入							
康诺亚(2162 HK)	12/2020	137-144	-	-	-	-	-	-	-	-
三生制药(1530 HK)	12/2020	309.92	62.88	5.1%	-14.2%	15.0%	5.1%	8.2%	4	19

来源: 公司资料, 彭博, 中泰国际研究部。

保荐人往绩: 此次稳价人是摩根士丹利, 2021 年参与保荐项目 5 个, 首日表现 1 涨 3 跌 1 平。

基石投资者: 基石方面, 引入 Invesco、瑞银资管、Temasek 全资拥有的 Aranda、高瓴、博裕、Double Joy、石药集团 (1093 HK) 全资拥有的佳曦控股、清池资本、LAV、HBC、Jancho Partners、Octagon、Sage Partners、Springhill、易方达 15 家投资者, 合计认购约 1.9 亿美元, 假设按照发售价范围上限定价且未行使超额配股权, 合计占发售股份约 47.49%。

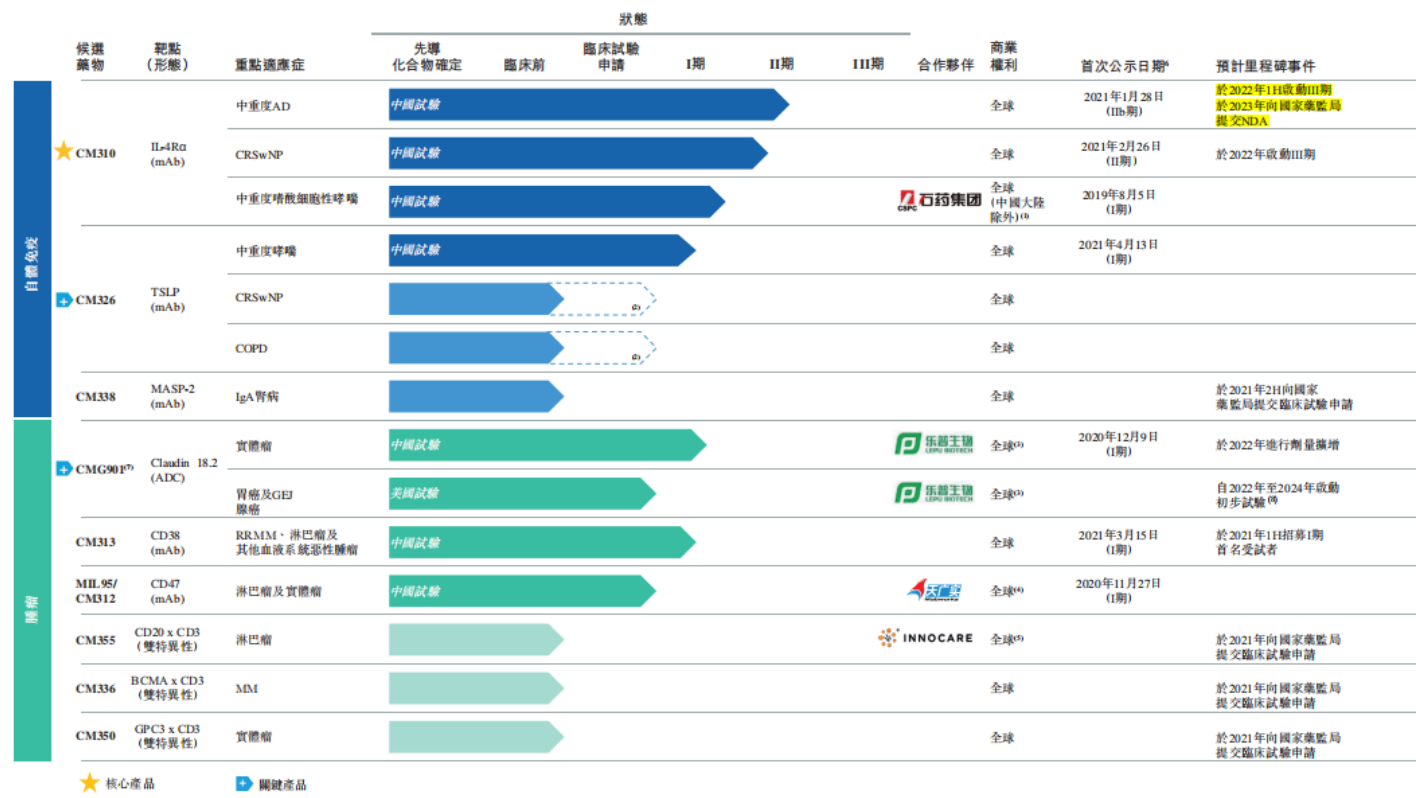
申购建议: 公司在研药物管线储备丰富, 核心产品 CM310 所处的 IL-4R α 靶向药物赛道, 未来前景广阔, 且目前在中国除了赛诺菲/再生元的度普利尤单抗 (达必妥) 已获国家药监局批准外, 按研发进程来看, 公司仍领先于其他 4 家同业竞争对手。此次基石投资者反应也较热烈, 给予市场信心。然而考虑公司新药上市最快需要在 2023 年才能获批, 距离产生营收的等待时间漫长, 综上所述给予其 73 分, 评级为“申购”。

集资用途: 假设公司最终并无行使超额配股权及假设发售价为每股发售股份中位数 51.90 港元, 集资约 28.6 亿港元。其中约 60%用于核心产品 CM310 (IL-4R α 抗体) 及主要候选产品 CMG901 及 CM326 的研发及商业化; 约 15%用于其他管线候选药物的临床前评估及临床开发; 约 15%用于支付新生产及研发设施的租赁, 及购买机械及设备; 约 10%将用于一般企业运营。

风险提示:

- (1) 公司尚无任何收入, 在可预见的未来将继续产生亏损。
- (2) 未来的收入完全依现有有临床及临床前阶段候选药物的成功。
- (3) 面临激烈的市场竞争, 对手有可能先于公司成功发现、开发并商业化竞争药物。

图表 2: 公司产品管线



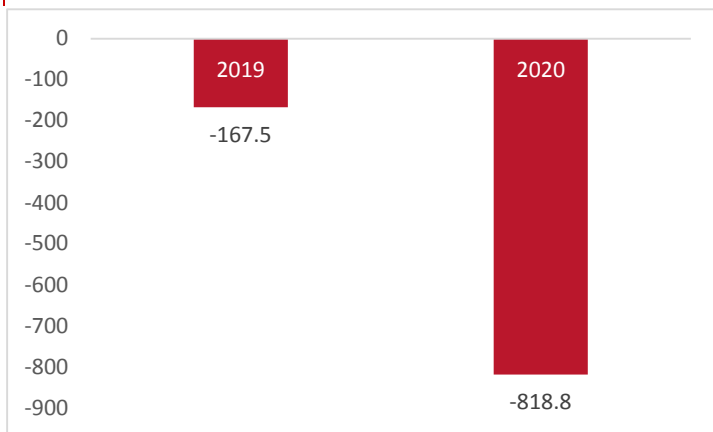
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 3: CM310 及在中国处于临床阶段的其他 IL-4Rα 候选药物

藥品代碼/INN	公司	狀態	首次公示日期	適應症
中國				
度普利尤單抗	賽諾菲/再生元	III期	2018/12/13	哮喘
		III期	2019/10/08	慢性阻塞性肺疾病
		III期	2020/4/24	慢性自發性蕁麻疹
		III期	2020/4/29	症狀頑固性蕁麻疹
		III期	2021/2/18	過敏性真菌性鼻竇炎
CM310	康諾亞生物醫藥科技	IIb期	2021/1/28	特應性皮炎
		II期	2021/2/26	慢性鼻竇炎伴鼻息肉
		I期 (已完成)	2019/8/05	哮喘
CBP-201	康乃德	II期	2020/11/20	特應性皮炎
QX005N	荃信生物	I期	2020/9/14	特應性皮炎
MG-K10	麥濟生物	I期	2020/10/15	哮喘
SHR-1819	恒瑞	I期	2021/2/01	哮喘

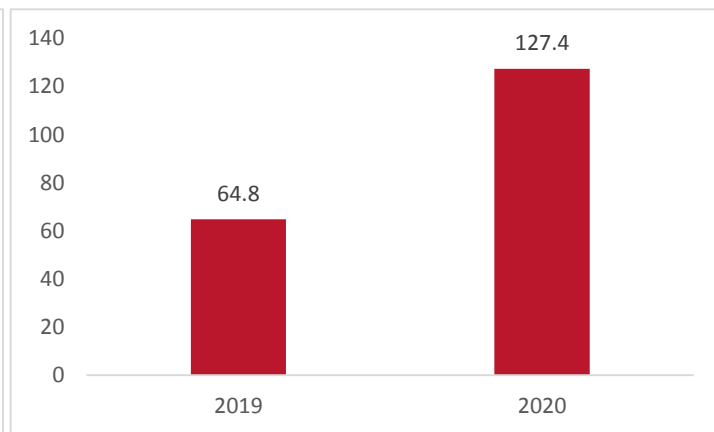
来源: 公司资料、中泰国际研究部

图表 4: 公司亏损 (单位: 百万人民币)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 5: 公司研发开支 (单位: 百万人民币)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

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
科济药业(2171 HK)	生物科技	2021-06-18	32.80	433.6	5%	-8.54%	32.50	-0.9%
兆科眼科(6622 HK)	生科科技	2021-04-29	16.80	55	25%	-14.76%	12.98	-22.7%
诺辉健康(6606 HK)	生物科技	2021-02-18	26.66	4132.2	2%	215.08%	80.70	202.7%
贝康医疗(2170 HK)	生物科技	2021-02-08	27.36	401.8	10%	1.24%	22.70	-17.0%
心通医疗(2160 HK)	生物科技	2021-02-04	12.20	768	8%	54.26%	16.32	33.8%

来源: 彭博、中泰国际研究部

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
百融云(6608 HK)	软件	2021-03-31	31.80	149.7	10%	-16.04%	19.96	-37.2%
哔哩哔哩(9626 HK)	互联网	2021-03-29	808.00	173.2	10%	-0.99%	892.00	10.4%
朝云集团(6601 HK)	消费	2021-03-10	9.20	171.3	50%	-13.15%	8.58	-6.7%
赛生药业(6600 HK)	医药	2021-03-03	18.80	1067.1	3%	0.00%	14.28	-24.0%
快手(1024 HK)	互联网	2021-02-05	115.00	1203.2	4%	160.87%	191.50	66.5%

来源: 彭博、中泰国际研究部

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
医渡科技(2158 HK)	2021-01-15	26.3	147.91%	165.40%	143.35%	133.65%	3,890	4,350
荣万家(2146 HK)	2021-01-15	13.46	-8.17%	-1.93%	-13.82%	-11.59%	-550	-130
稻草熊娱乐(2125 HK)	2021-01-15	5.88	83.67%	93.20%	28.06%	26.19%	4,920	5,480
星盛商业(6668 HK)	2021-01-26	3.86	3.63%	19.17%	0.26%	0.00%	140	740
心通医疗(2160 HK)	2021-02-04	12.2	54.30%	81.97%	40.82%	54.75%	6,620	10,000
快手(1024 HK)	2021-02-05	115	160.87%	200.00%	163.48%	204.87%	18,500	23,000
贝康医疗(2170 HK)	2021-02-08	27.36	1.24%	17.87%	4.17%	2.34%	170	2,445
诺辉健康(6606 HK)	2021-02-18	26.66	215.08%	222.21%	206.08%	196.14%	28,670	29,620
昭衍新药(6127 HK)	2021-02-26	151	-8.61%	-1.99%	-7.62%	-6.95%	-1,300	-300
朝云集团(6601 HK)	2021-03-10	9.2	-13.15%	-5.33%	-11.30%	-10.0%	-605	-245
百度(9888 HK)	2021-03-23	252	0.00%	1.83%	-0.48%	-10.08%	0	230
哔哩哔哩(9626 HK)	2021-03-29	808	-0.99%	-0.99%	-0.99%	2.48%	-160	-160
联易融科技(9959 HK)	2021-04-09	17.58	9.90%	13.65%	19.45%	13.20%	870	1,200
兆科眼科(6622 HK)	2021-04-29	16.8	-14.76%	-7.14%	-25.60%	-22.86%	-1,240	-600
京东物流(2618 HK)	2021-05-28	40.36	3.32%	18.31%	2.95%	13.48%	134	739
中原建业(9982 HK)	2021-05-31	3	-12.00%	-7.33%	-7.67%	-9.00%	-720	-440
时代天使(6699 HK)	2021-06-16	173	131.79%	183.24%	119.65%	122.31%	45,600	63,400
科济药业(2171 HK)	2021-06-18	32.8	-8.54%	-0.91%	-10.52%	-12.96%	-1,400	-150

IPO 组合收益
103,539
IPO 组合收益率
52.7%

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 2021 年 6 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赛生药业(6600 HK)有投资银行业务关系。
- (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