

## IPO 申购指南

## 泰德医药(03880.HK)

建议谨慎申购

2025-6-20 星期五

### 【招股详情】

保荐人	摩根士丹利、中信证券
上市日期	2025年6月30日(周一)
招股价格	28.4 港元至 30.6 港元
集资额	4.11 亿港元 (扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	100 股
入场费	3091 港元
招股日期	2025年6月20日-2025年6月25日
国元证券认购截止日期	2025年6月24日
招股总数	1680 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1512 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	168 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

### 【申购建议】

公司专注于全球多肽及寡核苷酸 CRDMO 市场, 该领域受益于 TIDES 药物 (多肽与寡核苷酸) 的快速增长。2024 年 CDMO 客户留存率超过 90%。五大客户贡献收益占比持续提升, 2024 年达 50.3%, 显示客户集中度与粘性增强。公司与客户合作周期长, 平均合作时间约 10 年, 表明客户认可度高。公司拥有经验丰富的研发与生产团队, 员工中 12% 从事研发, 47% 从事生产, 19% 负责质量控制。年产能达 500 千克 API, 支持大规模订单需求。公司仍保持较高毛利率, 2024 年 CDMO 服务毛利率达 53.5%。2022 至 2024 年 CDMO 收入占比分别为 68.5%、76.7%、74.6%。

**细分行业增长较快:** 根据弗若斯特沙利文的资料, 一种特殊类型的多肽类药物, 即 GLP-1, 已成为全球多肽类药物市场快速增长的主要驱动力。按销售收入计, 全球 GLP-1 药物市场规模从 2018 年的 93 亿美元增长至 2023 年的 389 亿美元, 复合年增长率为 33.2%, 并预计将于 2032 年进一步增长至 1,299 亿美元, 复合年增长率为 14.3%。全球多肽 CRDMO 市场销售收益由 2018 年的 16 亿美元增长至 2023 年的 31 亿美元, 预计 2032 年将达 188 亿美元, 复合年增长率达 22.0%。寡核苷酸 CDMO 市场亦呈现快速增长, 由 2018 年的 5 亿美元增至 2023 年的 23 亿美元, 预计 2032 年将达 184 亿美元, 复合年增长率 26.0%。于 2023 年, 按销售收入计, 公司是全球第三大专注于多肽的 CRDMO, 市场份额为 1.5%。

**公司业绩情况:** 公司 2022 年收入为人民币 3.51 亿元, 2023 年下降至 3.37 亿元, 2024 年回升至 4.42 亿元。公司 2022 年净利润为 5400 万元, 2024 年又回升至 5920 万元, 根据发售价中位数计算, 上市后的市值约为 41.8 亿港元。静态 PE 为 63 倍, 估值偏高。**建议谨慎申购。**

#### 研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

表 1：行業相關上市公司估值

代碼	證券簡稱	總市值(億港 元)	市淨率 PB	市盈率 PE		
				TTM	25E	26E
6821.HK	凱萊英	320.79	1.38	23.84	21.22	18.19
1801.HK	信达生物	1,333.66	9.41		239.45	82.96
9926.HK	康方生物	856.75	11.64		-2,798.67	130.54

資料來源：Wind、國元證券經紀（香港）整理

# 免责条款

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>