

IPO 申购指南

华荭生物—B (02396.HK)

建议谨慎申购

2025-12-12 星期五

【招股详情】

保荐人	华泰金控（香港）、中信证券(香港)
上市日期	2025 年 12 月 22 日(周一)
招股价格	38.2-51 港元
集资额	7.09 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	200 股
入场费	10303 港元
招股日期	2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 17 日
国元证券认购截止日期	2025 年 12 月 16 日
招股总数	1765 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	1588 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	176.5 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】

公司成立于 2012 年，致力于开发各类疗法，重点是针对有医疗需求及市场机会的适应症开发蛋白质药物。主攻方向是发现、开发和商业化伤口愈合的疗法，目前为血小板衍生生长因子（「PDGF」）药物。管线包含两款核心产品：(i)用于治疗深二度烧烫伤的 Pro-101-1，已完成 IIb 期临床试验的统计分析，用于治疗浅二度烧烫伤的，已完成最后一例患者出组，惟统计数据暂未得出；及(ii)用于治疗糖尿病足溃疡的 Pro-101-2，现处 II 期临床试验阶段。公司亦有八款其他候选产品。

细分行业增长较快：根据弗若斯特沙利文，中国创面愈合市场增长情况（公司核心应用领域）2018 年：市场规模为人民币 828 亿元，2024 年：增长至人民币 957 亿元，CAGR 为 2.4%，2028 年（预测）：预计达人民币 1,040 亿元，CAGR 为 2.1%，2033 年（预测）：预计达人民币 1,180 亿元，CAGR 为 2.6%。公司核心产品为 Pro-101-1（用于烧烫伤）与 Pro-101-2（用于糖足），在行业竞争格局中具备显著优势。中国层面：目前获批的生长因子药物主要为 EGF、FGF 类，尚无 PDGF 类药物获批上市，公司优势：公司为中国首家系统性推进 PDGF 药物研发并进入临床阶段的企业，填补市场空白。

公司业绩情况：公司处于研发阶段，收入规模极小，2023 年为 47.2 万元，2024 年下降至 26.1 万元，于 2023 年、2024 年以及截至 2024 年及 2025 年 9 月 30 日止九个月，研发费用分别约为人民币 39.9 百万元、91.3 百万元、69.8 百万元及 61.2 百万元，分别占同期经营开支总额的 48.7%、43.9%、43.8%及 45.4%。公司近几年均处于亏损状态，上市后市值在 45-60 亿港元，但考虑到公司是中国首家系统性推进 PDGF 药物进入临床阶段的企业，产品有较大的潜力，**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)	市盈率 PE			市淨率 PB
			TTM	25E	26E	
1276.HK	恒瑞醫葯	4,569.6	58.91	49.74	46.52	7.39
6160.HK	百濟神州	3,112.95	559.48	145.45	57.04	9.29
2359.HK	葯明康德	3,018.79	19.28	19.72	18.45	3.97
3692.HK	翰森葯	2,546.8	48.58	46.24	44.48	7.47
1801.HK	信達生物	1,473.01	118.63	131.4	67.46	9.31
2269.HK	葯明生物	1,359.8	29.55	28.04	24.75	2.76
1177.HK	中國生物葯	1,271.98	29.96	24.12	24.55	3.48

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。