

新股評論

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

股票資料

股份編號:	1672.HK
發行股數:	約 2.2 億股, 100% 為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10.0%/90.0%
招股價:	HKD12.0-16.0
總集資額:	約 HKD26.9 至 35.9 億 (基於發售價範圍 HKD12.0-16.0)
上市後總市值:	約 HKD134.5-179.3 億
淨集資額:	約 HKD29.8 億 (基於發售價範圍中位數 HKD14.0)
用途:	30% 持續研發核心產品 25% 商業化戈諾衛® 及拉維達韋 15% 尋求新在研藥物的引進許可 10% 啟動及進行 ASC21 的臨床試驗 10% 支持研發設施及開發 HBV 及 NASH 藥物 10% 一般公司用途
招股日期:	7 月 20-7 月 25 日中午
上市日期:	8 月 1 日
聯席保薦人:	高盛·摩根士丹利, 招商證券
盈利預測:	不適用
派息政策:	無固定派息政策
市盈率:	250.3 至 333.7 倍 (以 2018 年年度化盈利計算)
上市後股東: (佔全部股份 百分比)	全部股份: 吳勁梓先生及配偶 (49.3%) JJW11 Limited (5.8%) CBC Investment Twelve Limited (5.9%) CBC Investment Fifteen Limited (6.5%)
基礎投資者: (基於發售價 HKD14.0 計 算)	GIC Private Limited 總認購股數約 4 千 2 百萬股, 佔全球發售股份總數 18.8% (佔總發行股份的 3.8%)

歌禮製藥 (1672.HK)

公司背景

歌禮製藥是一家世界級生物技術公司, 致力於解決抗病毒、癌症及脂肪肝疾病三大治療領域中尚未被滿足的醫療需求。公司專注於抗 HCV、HIV 及 HBV 同類藥物的開發及商業化, 涵蓋了從新藥探索和開發直到生產和商業化的完整價值鏈。目前有五項抗病毒藥物發現和開發計劃, 包括兩個處於或臨近商業化階段的丙肝在研藥物和一個已完成 IIa 期臨床試驗的 HIV 在研藥物。此外有一個已完成 I 期及 I 期擴展臨床試驗的肝癌在研藥物。核心產品包括戈諾衛®、拉維達韋、ASC09 及 ASC06。

賣點及強項

- 1) 中國國內第一種處於商業化階段的丙肝療法。
- 2) 中國國內第一種已完成第三階段的全口服、不含干擾素的丙肝治療。
- 3) 具有潛力同類藥物的研發產品能力。
- 4) 經驗豐富、準備充分的完善商業化團隊。

風險因素

- 1) 未來前景取決於戈諾衛® (達諾瑞韋) 的銷售及拉維達韋的成功審批及銷售。
- 2) 面臨抗病毒藥物市場的激烈競爭。
- 3) 可能無法獲得在研藥物的監管批准。
- 4) 研藥物可無法獲得醫學界的醫生、患者及第三方付款人認可。
- 5) 未必能成功為一款或多款在研藥物獲得或保留足夠的專利保護。

財務概要 (截至 12 月 31 日止年度)

	2016 年	2017 年	2018 年 (截至 3 月底)
人民幣 (千元)			
總經營收入	32,976	53,202	13,301
經營利潤	32,976	53,202	13,301
研發費用	62,689	114,325	22,815
研發佔收入比例 (X)	1.9	2.1	0.4
公司權益持有人期內盈利	(26,807)	(53,935)	11,629
流動比率 (X)	6.3	8.8	11.4
速動比率 (X)	6.1	8.2	10.4

資料來源: 公司資料

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券(亞洲)及/或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券(亞洲)可信之資料來源，但永豐金證券(亞洲)並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及/或法規准許情況下，永豐金證券(亞洲)概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券(亞洲)可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：(a) 本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及(b) 其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券(亞洲)之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券(亞洲)及其高級職員、董事及僱員(包括編制或刊發本報告之相關人士)可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券(亞洲)可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券(亞洲)一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券(亞洲)在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券(亞洲)有限公司(「永豐金證券(亞洲)」)之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券(亞洲)集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券(亞洲)〕(「該等公司」)並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2018 年 7 月 20 日，若永豐金證券(亞洲)有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2017 永豐金證券(亞洲)有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券(亞洲)有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券(亞洲)有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。