

IPO 認購指南

興科蓉醫藥 (6833.HK) 申購

謹慎申購

2016-2-29 星期一

一、IPO 申購建議：

公司是中国医药行业第三大营销、推广及渠道管理服务供货商，占有 6.4% 的市场份额。根据弗若斯特沙利文报告，中国营销、推广及渠道管理服务市场是中国医药流通市场的一部分，2014 年市场规模为人民币 150 亿元，占中国医药流通市场约 1.0%。公司亦是中国血浆药品唯一的营销、推广及渠道管理服务供货商。根据弗若斯特沙利文报告，中国血浆药品市场 2010 年至 2014 年的复合年增长率为 23.2%，高于同期中国整体医药市场及进口药品市场的复合年增长率。因血浆药品供不应求、有利的政府措施、市场发展以及中国制造工艺技术改造驱动，根据弗若斯特沙利文报告，预计血浆药品市场 2015 年至 2019 年的复合年增长率为 22.4%。

公司的产品组合由中国血浆药品分部及其他高速增长或有相当市场规模的进口药品组成。过去五年，公司产品组合所属的若干市场分部（即肿瘤科及血液科）的增长快于中国进口药品的总体增长水平。公司的产品包括人血白蛋白注射液，人血白蛋白注射液是一款人血白蛋白产品。人血白蛋白注射液是由奥克特珐玛制造，根据弗若斯特沙利文报告，按 2014 年全球销售收益计算，奥克特珐玛是全球领先的血浆药品制造商之一。奥克特珐玛授权公司为其于中国 24 个省、市及自治区的人血白蛋白注射液独家服务供货商。

公司的收益由 2012 年的人民币 26.2 百万元增至 2013 年的人民币 532.5 百万元，再增至 2014 年的人民币 950.1 百万元。截至 2015 年 10 月 31 日止十个月，公司录得收益人民币 850.8 百万元。2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年首十个月，公司的毛利分别为人民币 3.2 百万元、人民币 61.1 百万元、人民币 129.8 百万元及人民币 113.4 百万元，相关期间的毛利率分别为 12.4%、11.5%、13.7% 及 13.3%。截至 2012 年、2013 年及 2014 年 12 月 31 日止年度和截至 2015 年 10 月 31 日止十个月，公司的毛利率分别为 12.4%、11.5%、13.7% 及 13.3%，净利润率则分别为 1.0%、8.1%、8.4% 及 6.0%。公司 2013-2014 年全年归属于母公司净利润为 3653 万元，6936 万元，2014-2015 年前 10 月为 5064 万元 5108 万元。

每股发行指导价为 0.80-1.11 港元，定价约相当于 PE16-22 倍。公司估值并不低估，考虑目前港股市场投资者偏谨慎，建议谨慎认购。

二、医药行业估值对照

表 1、医药行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS				PE			
				2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
867 hk equity	康哲药业	9.90	246.24	0.514	0.499	0.614	0.753	23.70	19.84	16.12	13.14
1177 hk equity	中国生物制药	5.69	421.75	0.306	0.248	0.294	0.345	22.96	22.94	19.35	16.49
8138 hk equity	同仁堂国药	7.94	66.47	0.350	0.423	0.507	0.620	30.80	18.77	15.66	12.81
1509 hk equity	和美医疗	6.07	46.76	0.150	0.182	0.261	0.293	40.47	33.39	23.22	20.68
874 hk equity	白云山	16.20	293.21	1.096	1.195	1.314	1.436	20.34	13.54	12.32	11.27
1093 hk equity	石药集团	6.19	365.89	0.215	0.284	0.353	0.436	31.86	21.80	17.54	14.20
2186 hk equity	绿叶制药	6.25	207.57	0.240	0.291	0.351	0.431	39.55	21.47	17.77	14.49
1515 hk equity	凤凰医疗	6.88	57.36	0.332	0.342	0.437	0.535	40.89	20.11	15.74	12.84
570 hk equity	中国中药	4.25	190.56	0.193	0.217	0.355	0.425	22.00	19.55	11.96	9.99
1066 hk equity	山东威高	5.00	223.82	0.285	0.317	0.364	0.421	20.88	15.76	13.71	11.85
853 hk equity	微创医疗	3.12	44.52	-0.328	-0.031	0.085	0.093	24.95	NA	NA	33.45
1345 hk equity	中国先锋医药	1.70	22.67	0.237	0.235	0.283	0.321	24.42	7.23	6.01	5.30
	均值		182.23	0.30	0.35	0.43	0.51	28.57	19.49	15.40	14.71

资料来源：国元证券（香港），彭博

三、兴科蓉医药(6833.HK) 招股详情

名称及代码	兴科蓉医药(6833.HK)
保荐人	招商证券香港
上市日期	2016年3月10日(周四)
招股价格	0.80-1.11 港元
集资额	3.25 亿元(以中位 0.96 港元计算)
每手股数	4000
入场费	4485 港元
招股日期	2016/2/29 - 2016/3/3 中午 12 时整
国元香港认购截止日期	2016年3月2日
招股总数	40000 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	36000 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	4000 万股(可予调整), 约占 10%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

四、兴科蓉医药 (6833.HK) 简介

公司的策略性专注治疗领域及综合服务推动公司于营销、推广及渠道管理服务行业的市场份额由 2012 年的 0.3% 增至 2014 年的 6.4%。

公司的主导产品：2013 年、2014 年及 2015 年首十个月人血白蛋白注射液的销售收益分别为人民币 251.2 百万元、人民币 628.6 百万元及人民币 551.9 百万元。收入占比 65%。于 2015 年 10 月，公司与奥克特珐玛订立经销协议之补充协议，奥克特珐玛确认 (i) 预期会于 2015 年至 2019 年增加向公司交付的人血白蛋白注射液；(ii) 每年会真诚协商定价，确保（在奥克特珐玛商业可行的情况下）公司获得与过往利润率大体一致的合理利润率；及 (iii) 在双方无法就下一年人血白蛋白注射液的采购价达成共识的情况下，公司或奥克特珐玛终止经销协议须有六个月通知期。

2011 年 4 月，公司与麦道甘美生产之安可欣及麦道必的中国独家销售代理 DeutscheSinomed 订立独家经销协议，成为安可欣的中国独家服务供货商，直至一方于下一年前六个月发出通知方予终止。2014 年及 2015 年首十个月，公司分别通过 123 名及 127 名经销商分别于中国 23 个及 26 个省、市及自治区出售 21.7 百万瓶及 16.9 百万瓶安可欣。2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年首十个月，安可欣销售收益分别为人民币 25.9 百万元、人民币 238.2 百万元、人民币 258.0 百万元及人民币 201.4 百万元。收入占比 29%。2014 年，公司新增三种产品（即滔罗特、泰特及爱赛福）至产品组合。收入占比 6%。

五、募集资金用途

倘以发售价中位数 0.96 元计，售股所得款项净额约为 3.25 亿港元

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
用于业务发展及品牌推广	约 53%
用于产品研发及产能提升	约 33%
用于营运及潜在并购。	14%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在进行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>