

一、杭州泰格医药科技股份有限公司 (3347.HK) 招股详情

名称及代码	杭州泰格医药科技股份有限公司 (3347.HK)
保荐人	美银证券、海通国际、中信证券、中金公司
上市日期	2020年8月7日(周五)
招股价格	88-100 港元
集资额	94.22 亿港元-107.07 亿港元
每手股数	100 股
入场费	10,100.77 港元
招股日期	2020年7月28日-7月31日
国元国际认购截止日期	2020年7月30日
招股总数	10,706.51 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	10,117.65 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 94.5%
公开发售	588.86 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 5.5%

**申购建议:**

泰格医药是中国领先的综合生物制药研发服务提供商, 根据弗若斯特沙利文统计, 按 2019 年收入及进行的临床试验数量计算, 泰格医药是中国最大的临床合同研究机构。公司主要提供(i)临床试验技术服务: 药物及医疗器械临床研究、医学注册及生物等效性研究服务; (ii)临床试验相关服务及实验室服务: 数据管理及统计分析、临床试验现场管理及患者招募、实验室服务等。公司 2019 年中国市场份额为 8.4%, 全球市场份额为 0.8%。公司主营业务在中国地区的行业增速也呈高速增长的态势。从行业来看, 受国家政策的推动, 中国制药行业的研发开支增速加快, 由 2015 年的 105 亿美元增至 2019 年的 211 亿美元, 期间年复合增长率约为 19.06%。预计 2024 年将进一步增长至 476 亿美元, 复合年增长率为 17.7%。预计未来公司在主营业务收入方面仍具有持续增长的动力。公司的客户质量高, 客户包括全球收入排名前 20 及中国收入排名前 10 的所有制药公司; 且客户对公司的粘性程度高, 按收入计, 2019 年公司的前十大客户留存率同比为 100%。从公司的业绩角度看, 公司近年营收和利润方面表现突出。公司 2017-2019 年的收入分别为 1683、2300、2803 百万元, 2018-2019 年营收同比增速分别为 36.66%、21.87%。公司 2017-2019 年利润分别为 394、655、975 百万元, 2018-2019 年利润增速分别为 66.24%、48.85%。其中 2019 年临床试验及技术服务收入占比 48%, 毛利率 43%; 临床试验相关服务及实验室服务收入占比 52%, 毛利率 49%。上市后公司总市值约为 804.5 亿港元, 公司当前公司 PE 为 60.3, 较港股相关公司的估值低, 考虑公司是临床 CRO 龙头。建议申购。

**研究部**

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

## 二、公司价值分析

表 1: 上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (十亿)	市盈率 PE				市净率 PB(MRQ)
			TTM	19A	20E	21E	
2359.HK	药明康德	233.48	133.32	67.63	86.80	72.05	13.30
2269.HK	药明生物	176.21	172.34	137.53	128.40	90.67	13.67
3759.HK	康龙化成	61.36	104.39	70.89	--	--	7.90
1521.HK	方达控股	7.60	58.64	64.21	36.17	27.88	4.08
	<b>港股平均</b>	<b>119.66</b>	<b>117.17</b>	<b>85.07</b>	<b>83.79</b>	<b>63.53</b>	<b>9.74</b>

数据来源: Wind, 国元证券经纪(香港)证券整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>