



扫描下方二维码
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	艾美疫苗
股份编号	6660 HK
行业	生物科技

新股短评

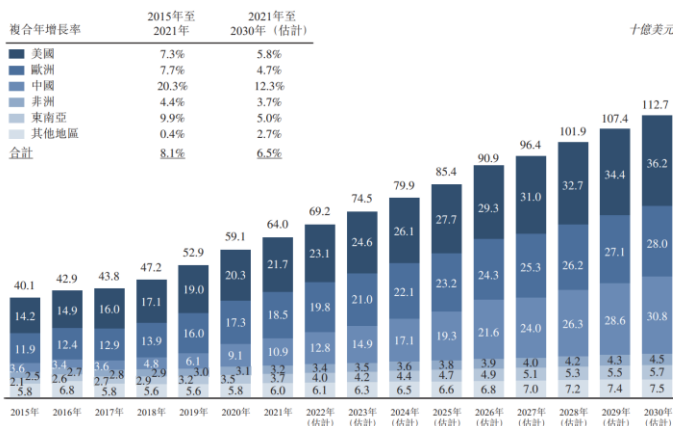
招股资讯一览

招股日期	2022年09月23日 - 2022年09月28日
公开发售结果	2022年10月05日
上市日期	2022年10月06日
招股价	16.16港元
最低入场费	3,264.57港元
集资金额	1.57亿港元
发行市盈率	N/A
发行市帐率	5.52倍
市值	195.49亿港元
每手股数	200
公开发售股数	971,600
国际配售股数	8,742,400
保荐人	高盛、中金、中信建投、 麦格理

公司亮点

- 公司为中国民营按批签发量排名第一的疫苗公司
- 广泛的疫苗组合具有巨大的潜在市场规模
- 创新疫苗市场在中国具有潜力

2015年至2030年（估计）按销售收入计的 全球疫苗市场规模及预测



数据来源：招股书，彭博

资料来源：招股书

分析师：黄俊泓
2022年09月23日

请读者参考最后一页的免责声明。

新股短評

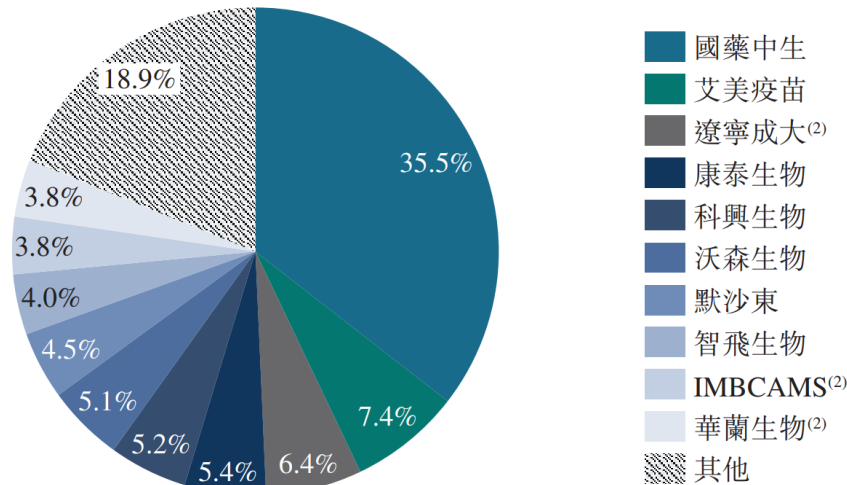
公司疫苗产品及在研疫苗在内的疫苗组合

適應症	疫苗產品/在研疫苗	自主研發/ 聯合開發	臨床前	CTA	I期	II/III期	NDA 批准/ 上市	取得藥品註冊 證書批准時間/ 預計上市時間*
疫苗產品¹								
乙肝	重组乙型肝炎疫苗(漢遜酵母) ²	自主研發	2004年獲得NDA批准					2004年
甲肝	甲型肝炎滅活疫苗(人二倍體細胞) ³	自主研發	2015年獲得NDA批准					2015年
腮腺炎	腮腺炎疫苗	自主研發	2004年獲得NDA批准					2004年
腎綜合征出血熱	腎綜合征出血熱滅活疫苗	自主研發	2007年獲得NDA批准					2007年
狂犬病	人用狂犬病疫苗(Vero細胞)	自主研發	2007年獲得NDA批准					2007年
腦膜炎球菌病	MPSV4	自主研發	2018年獲得NDA批准					2018年
在研疫苗⁴								
COVID-19	mRNA新冠疫苗	自主研發	2022年第二季度收結II期					2023年第二季度
	滅活新冠疫苗	聯合開發	II期正在進行(針對原始毒株)； 2022年開始III期(針對Delta毒株) ⁴					推出mRNA新冠疫苗之後 ²
	廣譜新冠疫苗	聯合開發	2023年提交CTA ⁴					2024年至2025年
手足口病	EV71-CA16二價手足口病在研疫苗(人二倍體細胞)	自主研發	2022年下半年開始III期					2026年
肺炎球菌病	PCV13	自主研發	2023年第二季度完成III期					2024年
	PPSV23	自主研發	2022年第三季度開始III期並於2022年第三季度收結III期					2023年
	PCV20	自主研發	2022年開始III期					2025年
DTP ⁵	DTP-Hib聯合疫苗	自主研發	2023年提交CTA					2026年
	DTaP	自主研發	2023年提交CTA					2026年
	DTcP	自主研發	2024年提交CTA					2026年之後
	吸附破傷風疫苗	自主研發	2022年提交CTA					2025年
Hib	Hib疫苗	自主研發	2023年提交CTA					2026年
狂犬病	mRNA人用狂犬病疫苗	自主研發	2022年提交CTA					2025年
	人用狂犬病疫苗(Vero細胞, 無血清)	自主研發	2023年上半年開始III期 ¹					2025年
	人用狂犬病疫苗(人二倍體細胞)	自主研發	2023年提交CTA					2026年
人乳頭瘤病毒	HPV2	自主研發	2023年提交CTA					2026年之後
	HPV9	自主研發	2023年提交CTA					2026年之後
腦膜炎球菌病	MCV4	自主研發	2023年上半年開始III期					2025年
流感	四價流感疫苗(MDCK細胞)	自主研發	2023年提交CTA					2026年
流感	通用流感疫苗	聯合開發	2022年提交CTA ⁴					2026年
疱疹	帶狀疱疹疫苗	自主研發	2023年提交CTA					2026年之後
RSV	mRNA RSV疫苗	自主研發	2023年提交CTA					2026年之後

█ 病毒疫苗平台
 █ 細菌疫苗平台
 █ mRNA疫苗平台
█ 基因工程疫苗平台
 █ 聯合疫苗平台

资料来源：招股书

2021年按批签发量划分的中国十大疫苗制造商



资料来源：招股书

请阅读者参考最后一页的免责声明。

新股短评

公司为中国民营按批签发量排名第一的疫苗公司：

于2021年，按批签发量（不包括新冠疫苗）计，公司占据7.4%的市场份额，仅次于国有企业中国医药集团中国生物技术股份有限公司，在中国疫苗市场所有市场参与者中排名第二，在民营疫苗公司中排名第一。

公司目前已商业化八款针对六个疾病领域的疫苗产品，其中乙型肝炎疫苗及人用狂犬病疫苗为公司在市场上处于领先地位的主要商业化疫苗产品：按2021年的批签发量计，公司是全球及中国最大的乙型肝炎疫苗供货商，于中国所占市场份额为45.4%。2021年中国约75%的新生儿接种了公司的重组乙型肝炎疫苗；2021年，公司为全球及中国第二大人用狂犬病疫苗供货商，按销售收入及批签发量计，分别占中国市场16.2%及18.1%的市场份额。

广泛的疫苗组合具有巨大的潜在市场规模：

截至最后实际可行日期，公司在中国已针对六种可通过疫苗预防的疾病（包括狂犬病、乙型肝炎、甲型肝炎、腮腺炎、肾综合征出血热及脑膜炎球菌病）商业化八款疫苗产品。截至同日，公司亦有针对13个疾病领域的22款在研疫苗，其中5款在研疫苗（针对原始毒株的mRNA新冠在研疫苗、灭活新冠在研疫苗、PCV13、PPSV23及MCV4）处于临床阶段。这5款在研疫苗中，公司预计将于2023年至2025年推出至少四款。此外，公司计划于2023年末提交超过10项临床试验申请，以将多个正在准备临床试验申请及临床前的在研产品推进到临床试验阶段，并于2026年及之后推出其他12款新产品，凭借保持多元化的产品组合，为公司的业务带来可持续的新增长动力。

创新疫苗市场在中国具有潜力：

按销售收入计，全球疫苗市场由2015年的401亿美元增至2021年的640亿美元，并预计将于2030年达到1,127亿美元（不包括新冠疫苗）10年复合增长率为6.5%。其中，中国疫苗市场由2015年的人民币251亿元增至2021年的人民币761亿元，并预计将进一步增至2030年的人民币2,157亿元（不包括新冠疫苗），10年复合增长率达12.3%，明显快于全球市场。

尽管中国的市场规模巨大，但这方面的服务仍明显不足。中国人均疫苗支出（2021年为8.4美元）远低于美国（2021年为65.0美元）和日本（2021年为21.8美元）等发达国家，主要是由于缺乏效果更佳的新疫苗。中国广泛使用的疫苗仍有大量是已被发达国家新疫苗所取代的老一代疫苗，加上中国疫苗开发的持续创新、公众的疫苗购买力提高、政府优惠政策等增长动力，优质创新疫苗在中国具有很大的市场潜力。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		199.38	31.08	13.18	4.63	10.56	0.53
艾美疫苗	6660 HK	195.49	N/A	N/A	5.52	11.22	N/A
康希诺	6185 HK	204.60	9.86	13.18	1.26	3.40	2.14
瑞科生物-B	2179 HK	99.73	N/A	N/A	1.00	282.98	N/A
沃森生物	300142 CH	676.23	114.75	11.62	6.81	13.58	0.07
康泰生物	300601 CH	371.62	31.08	12.36	3.64	7.44	1.77
惠泰医疗	688617 CH	138.06	49.54	13.95	6.62	12.48	0.53

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至4月30日	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
毛利率 (%)	77.0	82.7	82.5	82.6	80.0
净利润率 (%) *	12.6	24.4	(43.0)	12.4	(34.8)
流动比率 (倍)	1.1	2.2	1.5	不适用	1.2
速动比率 (倍)	0.9	1.9	1.3	不适用	1.0
资本负债比率 (倍)	26.2	6.9	11.4	不适用	17.6

*于2021年，公司的亏损主要是由于(i)公司的股份报酬开支，包括一次性股份报酬开支及其他股份报酬开支；及(ii)研发支出；

截至2022年4月30日止四个月，公司的亏损主要由于中国COVID-19 疫情爆发期间销售有所放缓，以及公司快速推进在研疫苗的临床试验导致研发支出增加。

所得款项用途

60.0%	(42.00百万港元) 将分配用于推进公司在研疫苗的研发及持续丰富公司的疫苗管线。
35.0%	(24.50百万港元) 将分配用于为建设新生产设施的资本开支提供资金，以扩大公司新疫苗产品的产能。
5.0%	(3.51百万港元) 将投入公司的销售及营销活动，包括扩大公司的销售及营销团队，为更多学术推广活动拨付资金及为公司的新疫苗产品开展上市前营销活动。

风险因素

- 研发新疫苗产品周期长且昂贵且公司无法保证成功通过监管审批。
- 根据适用监管规定，公司可能无法取得在研疫苗的监管批准。任何该批准遭拒绝或延迟授出将延迟公司在研疫苗的开发及商业化，且对公司产生收益的潜力、业务及经营业绩有不利影响。
- 公司现时正在开发三种新冠在研疫苗，此可能成本较高，亦会分散公司其他在研疫苗临床开发的资源，并且结果具有不确定性。
- 公司可能无法在竞争对手之前或COVID-19爆发有效遏制或冠状病毒感染风险明显降低之前成功商业化新冠疫苗，并为公司疫苗建立具竞争力的市场份额。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999