

Risk & Reward, a Balanced Portfolio to Sail Through Volatility

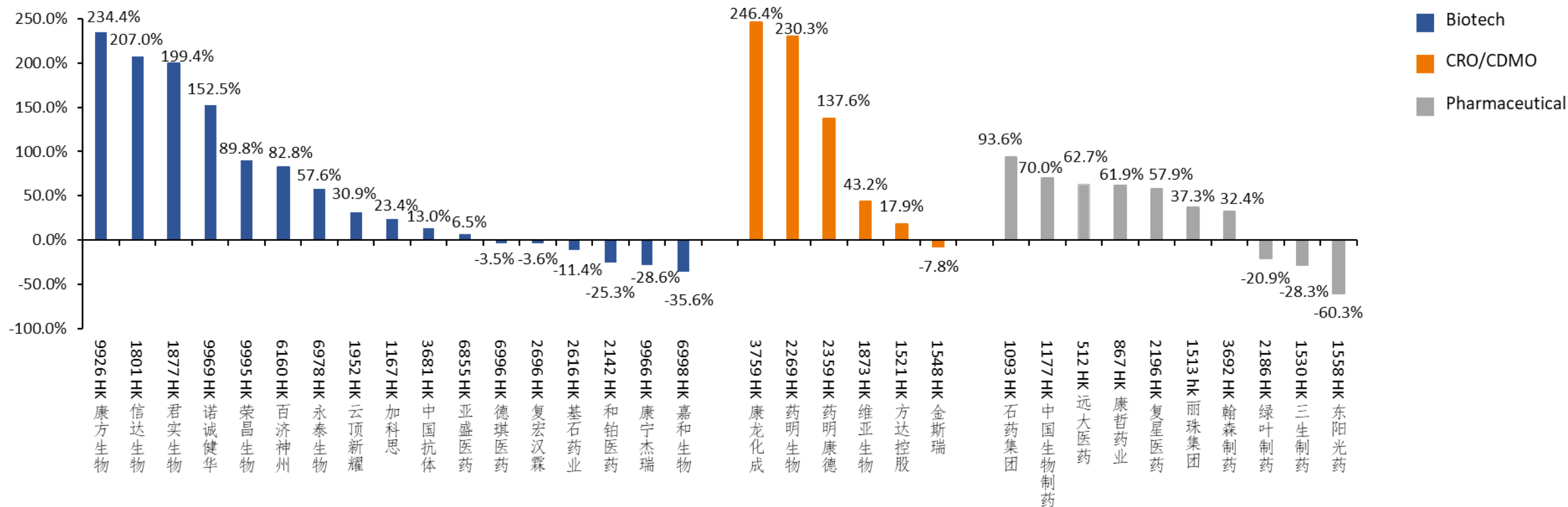
AJ Asset Management

Milo Liu, Ph.D

2021.04.27

(Institution Investors Only)

医药部分子板块公司股价涨幅



数据来源：彭博，安捷资产管理；股价数据自2020年01月01日至2021年04月20日

医药板块分析维度

公司名称	股票代码	政策影响	临床推进能力	产品研发能力	商业推广能力	BD合作能力	ROIC/NP Growth	其他风险	总分
占比		20%	15%	15%	15%	15%	10%	10%	10
信达生物	1801.HK	10	9	10	8	10	4	6	8.55
百济神州	6160.HK	10	9	10	7	10	3	6	8.30
康方生物	9926.HK	9	9	10	8	9	3	6	8.10
君实生物	1877.HK	10	7	8	6	8	4	5	7.25
诺诚健华	9969.HK	8	9	10	5	5	4	5	6.85
基石药业	2616.HK	6	6	6	5	8	3	4	5.65
康宁杰瑞	9966.HK	6	6	7	5	5	4	3	5.35
荣昌生物	9995.HK	6	6	6	5	5	3	5	5.30
云鼎新药	1952.HK	6	6	6	5	5	3	5	5.30
嘉和生物	6998.HK	5	5	5	5	5	1	4	4.50
药明生物	2269.HK	10	10	10	10	10	10	7	9.70
药明康德	2359.HK	10	10	10	10	10	10	6	9.60
康龙化成	3759.HK	10	10	9	10	10	10	6	9.45
维亚生物	1873.HK	8	7	7	8	9	7	5	7.45
方达控股	1521.HK	8	7	7	7	8	8	5	7.25
中国生物制药	1177.HK	8	10	10	10	10	9	8	9.30
翰森制药	3692.HK	8	10	10	10	9	10	8	9.25
石药集团	1093.HK	8	10	9	9	8	9	8	8.70

数据来源：安捷资产管理；注：ROIC/NP Growth为资本回报率与净利润增长率

风险调整后的现金流折现模型



估值方式概览

估值方式	主要考虑因素	优势	局限性
现金流贴现法	<ul style="list-style-type: none"> 预测公司未来5-10年的自由现金流 选择合适的折现率，主要依据对企业未来风险的判断 当企业未来收益的风险较高时，折现率一般也较高 	<ul style="list-style-type: none"> 分析公司的整体情况，既考虑到了资金的风险，也考虑了资金的时间价值，是理论上最完善的估值方法 单纯追踪属于投资者的资金流，并不完全基于历史财务数据，因此计算出的价值更贴近公司的内在价值 	<ul style="list-style-type: none"> 估值方法复杂，涉及多项主观预测参数 对众多假设参数进行敏感性分析，最终得到的估值区间可能较大
可比公司分析	<ul style="list-style-type: none"> 将目标公司与规模相当、产品相似以及地域相似的可比公司进行比较 针对估值指标进行比较，例如：市盈率、市销率等 	<ul style="list-style-type: none"> 数据公开，计算简单 从市场角度给出估值建议，反映出投资人目前对市场及行业的看法 	<ul style="list-style-type: none"> 受市场行情及非公司基本面因素影响 难以找到合适的可比公司(未盈利的上市生物科技公司少，每间公司覆盖的治疗领域不同)
成本分析法	<ul style="list-style-type: none"> 构建成本法：通过收集公司购买或开发过程中相关的成本，估算如果购买一模一样的公司所需要花费 重置成本法：根据如若获得具有等值功能的同等公司资产而花费的成本进行估算 评估两种成本来源：1) 直接支出，如材料，劳动力和管理费用；2) 机会成本，因开发资产而失去的市场进入或投资机会延误导致的利润损失 	<ul style="list-style-type: none"> 使用方便 	<ul style="list-style-type: none"> 开发人员的机会成本往往被忽略 估值过程不考虑项目的未来预期回报，市场状况和持续发展变化的过程
step-up 分析	<ul style="list-style-type: none"> 通常基于公司上市前的投后估值，18A公司估值区间通常为~30% 		

谢谢大家

電話/Tel:+852- 3891 5000

傳真/Fax:+852-3571 9119

郵箱/E-mail : info@ajsecurities.com.hk

地址/Add : 香港皇后大道中183號中遠大廈39樓3908-09室

www.ajsecurities.com.hk