

IPO 申购指南

启明医疗-B (2500.HK)

建议谨慎申购

2019-11-28 星期四

一、 启明医疗-B (2500.HK) 招股详情

名称及代码	启明医疗-B (2500.HK)
保荐人	中金公司、高盛(亚洲)有限责任公司、瑞士信贷、招商证券等
上市日期	2019年12月10日(周二)
招股价格	29.00-33.00 港元
集资额	22.85 亿港元(以发行中位数计算)
每手股数	500
入场费	16666 港元
招股日期	2019年11月28日-12月3日
国元国际认购截止日期	2019年12月2日
招股总数	7853 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	7068 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	785 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

启明医疗成立于 2009 年,是国内领先的从事针对于治疗心脏瓣膜疾病的开发及产业化的企业。2017 年公司的 VenusA-Valve 经导管主动脉瓣膜上市, 2018 年公司 TAVR 产品在全国市占率达 79.3%, 处于国内龙头地位。

行业方面, 由于老龄化问题的逐渐加剧, 瓣膜性心脏病愈发常见。相较于传统的外科主动脉瓣膜置换手术治疗, 经导管主动脉瓣膜植入手术

(TAVR) 这项微创手术手术风险较低、适用人群更为广泛。根据 2018 年中国心血管病报告, 全国瓣膜病变患者约有 500 万人次。未来市场将进一步扩大, 预计 2029 年我国市场将过百亿。

业绩方面, 2017、2018、2019 年前五个月, 公司的营业收入分别为 1816 万元、1.15 亿元、8620 万元。发生亏损分别为 1.58 亿元、3.01 亿元、1.38 亿元, 毛利率分别为 83.1%、85.8%、82.6%。公司的亏损主要来源于公司的研发开支以及行政开支, 2017、2018、2019 年上半年的研发成本占比分别为 646.1%、90.8%、95.6%。公司的营业收入主要来源于 VenusA-Valve, 2017、2018、2019 年上半年, VenusA-Valve 销售额占公司总销售额

95.4%、98.6%、95.6%。公司对于 VenusA-Valve 销售额的依赖性较高。公司的 VenusP-valve 产品目前已完成临床试验, 预计 2019 年获批上市, 其为全球收款自膨式肺动脉瓣膜。除了 TAVR 领域, 公司还积极布局 TMVR 以及 TTVR, 扩展公司的产品线。公司近三年的全球并购, 使公司不断布局海外市场, 在全球范围内占据更高的市场份额。

拥有技术优势及市场优势, 公司将进一步增加营业额。

建议谨慎申购。

国元国际研究部

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：与启明医疗-B 相关上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (十亿)	市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)	企业价值 /EBITDA (倍)
			TTM	19E	20E		
1066. HK	威高股份	39.17	21.79	20.81	17.86	2.48	19.37
0853. HK	微创医疗	10.73	23.21	29.36	30.31	3.07	22.90
1789. HK	爱康医疗	8.75	42.19	-	-	8.98	47.29
1858. HK	春立医疗	5.98	1.66	35.60	29.89	24.91	-
	港股平均	16.16	22.21	-	-	9.86	-

数据来源：Wind, 国元国际

免责声明

一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。国元国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼
电 话: (852) 3769 6888
传 真: (852) 3769 6999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>