

一、 京东健康 (6618.HK) 招股详情

名称及代码	京东健康 (6618.HK)
保荐人	美国银行、海通国际、UBS
上市日期	2020年12月08日(周二)
招股价格	62.80 港元至 70.58 港元
集资额	249.94 亿港元 (以中 66.69 港元计算)
每手股数	50 股
入场费	3,564.57 港元
招股日期	2020年11月26日—12月01日
国元国际认购截止日期	2020年11月30日
招股总数	3.82 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	3.63 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 95.0%
公开发售	1,910 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 5.0%

申购建议:

按 2019 年收入计, 京东健康是中国最大的在线医疗健康平台及最大的在线零售药房。公司主要的零售药房业务通过自营、线上平台和全渠道佈局三种模式运营。截至 2020 年 6 月 30 日, 共逾 1.5 亿名用户曾使用京东健康的平台购买医药和健康产品或医疗健康服务。公司致力于打造以医药及健康产品供应为核心, 医疗服务为抓手, 数字驱动的用户全生命周期全场景的健康管理平台。布局覆盖了超过 200 个城市, 拥有 72.5 百万个年活跃用户。在线医疗健康服务方面, 公司提供在线问诊和处方续签、慢性病管理、家庭医生和消费医疗健康服务等。2020 年上半年, 公司的日均在线问诊量达到了约 9 万次, 是 2019 年同期的近 6 倍。同年 8 月推出了“京东家医”品牌的家庭医生服务。公司通过零售药房业务和在线医疗健康服务实现“医、药联动”, 打造了一个闭环体系。这让公司收获了良好的口碑效应并更好地服务用户。公司零售药房的买家同时是潜在高质量的医疗健康服务用户, 而医疗健康服务用户又成为反哺零售药房和其他消费医疗健康服务的重要流量。根据招股价中位数计算, 公司上市后市值将约为 2088 亿港元, 对应 2020 年动态调整净利润 PE 估值约 257 倍, PS 约 12 倍, 我们认为估值稍微偏高, 但考虑到公司较高的增长速度及龙头的市场规模地位, 标的依然具备较高的投资价值, 因此建议申购。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519192

Email: licr@gyzq.com.hk

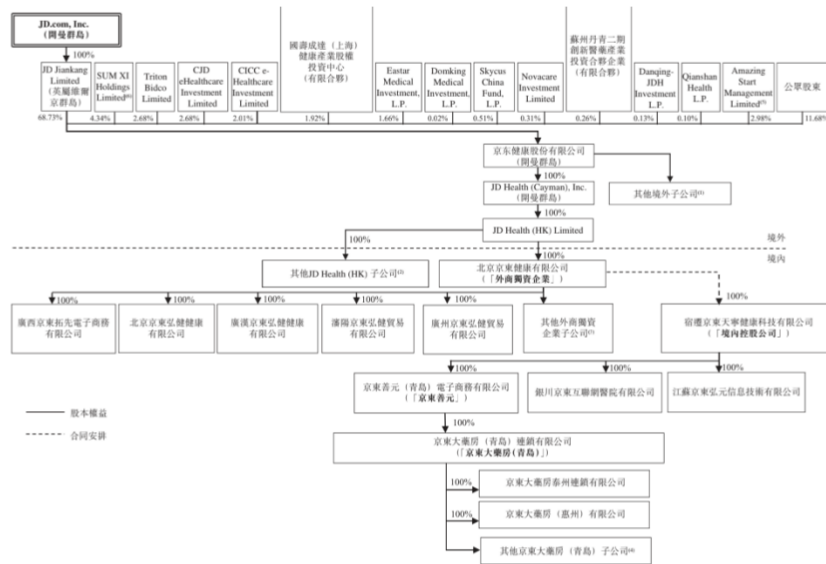
二、公司价值分析

表 1: 電商及互聯網醫療上市公司估值比較

代碼	公司名稱	年初至今漲跌	市值 (亿港元)	EPS				PE				PB			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
9988 HK	阿里巴巴	25.94%	57792.40	8.37	7.29	9.60	11.77	33.05	37.13	28.19	22.97	5.25	6.68	5.35	4.56
9618 HK	京東集團	132.25%	10735.19	5.86	7.58	10.06	15.11	52.28	45.32	34.15	22.73	4.38	6.57	5.61	4.69
9991 HK	寶尊電商	9.31%	235.71	3.24	5.79	7.92	9.11	47.38	16.88	12.34	10.72	5.63	2.53	2.29	2.25
3690 HK	美團-W	181.77%	17272.90	0.46	1.05	3.28	5.54	233.58	284.23	91.47	54.08	5.74	15.53	13.68	11.30
VIPS US	唯品會	73.37%	175.09	7.09	9.94	12.18	14.08	14.25	20.11	16.42	14.21	3.03	4.39	3.61	3.01
241 HK	阿里健康	116.01%	2650.32	(0.00)	(0.00)	0.02	0.05	N/A	N/A	813.05	397.07	18.44	63.24	26.27	24.57
SY US	新氧國際	9.37%	14.70	2.51	1.69	5.97	10.72	41.55	62.93	17.86	9.93	2.62	3.11	2.74	2.16
	平均							70.35	77.77	144.78	75.96	6.44	14.58	8.51	7.50

數據來源: Wind, 國元證券經紀 (香港) 整理

圖 1: 上市後公司股權架構



數據來源: 招股書, 國元證券經紀 (香港) 整理

圖 2: 公司業務體系及業務規模



數據來源: 招股書, 國元證券經紀 (香港) 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标價、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标、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。