

一、心玮医疗 (6609.HK) 招股详情

名称及代码	心玮医疗 (6609.HK)
保荐人	高盛、中金公司
上市日期	2021年08月20日(周一)
招股价格	160.00-171.00 港元
集资额	9.81 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	50 股
入场费	8636.16 港元
招股日期	2021年08月10日-2021年08月13日
国元证券认购截止日期	2021年08月12日
招股总数	6.60 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	5.94 百万股 (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	0.66 百万股 (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:

公司是中国的神经介入医疗器械先行者, 凭借在研发、生产及商业化方面的综合能力, 致力通过将创新在研产品商业化, 降低脑卒中于中国及全球的死亡率并改善预后, 脑卒中是导致全球死亡和残疾的主要诱因, 19 年脑卒中是中国首要死因。根据灼识咨询的资料, 于 19 年中国脑卒中患者数目达到 1.48 千万人 (包括缺血性脑卒中患者 1.19 千万人及出血性脑卒中患者 2.9 百万人) 及于 19 年, 缺血性脑卒中的年发病数目达 2.3 百万人, 中国神经介入手术的渗透率相比发达国家而言相对较低, 美国心脏协会(AHA) 指南于 15 年确认, 取栓手术为缺血性脑卒中的一线疗法以及为先进科技, 美国取栓手术的渗透率由 15 的 1.4% 迅速上升至 2019 年的 11.8%, 相比之下, 中国取栓手术的渗透率于 19 年仅仅维持于 1.7%, 但预期受益于技术创新、有利的政府政策以及人均可支配收入以及保健支出不断增长的综合因素, 渗透率将于 30 年增至 42.9%。作为中国神经介入器械市场的领跑者, 公司有望把握有关增长机遇, 巩固领先的市场地位。近年来, 神经介入技术创新正在彻底改变脑卒中的治疗和预防方法, 导致由传统的抗凝药物治疗及静脉溶栓治疗向安全性得以证实及疗效显著增强的新型神经介入手术的根本性转变。

公司拥有具有 4 款商业化产品和 19 款获批产品及在研产品, 覆盖了神经介入领域的所有主要脑卒中亚型及手术路径, 产品组合从治疗及预防缺血性脑卒中 (包括急性缺血性脑卒中及颅内狭窄) 到出血性脑卒中的治疗。目前, 公司已商业化四种缺血性脑卒中治疗器械, 形成支架取栓术的完整产品套装, 于 20 年开始销售产品套装中的取栓器械、远端通路导管及微导

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqz.com.hk

管，并于 21 年 4 月销售封堵球囊导管。此外，预期于 21 年商业化最多达九款目前于后期阶段的在研产品，并于 22 年至 25 年间商业化 10 款目前于早期阶段在研产品，包括全球首个用于颅内狭窄的雷帕霉素颅内药物洗脱球囊导管，进一步扩大并丰富产品类型，以满足脑卒中患者不断差异化的需求。公司核心产品 *Captor™* 取栓器械已推出，但美敦力就 *Captor™* 侵害了美国美敦力公司拥有的 Solitaire 取栓装置的两项发明专利提起诉讼，目前正在审理；另一款治疗缺血性脑卒中预防器械的核心产品左心耳（LAA）封堵器已完成 NMPA 注册准备，预计 21 年下半年获批。截至 20 年 9 月 30 日，公司亦已建立由 27 家分销商组成的庞大分销网路，合计覆盖中国逾 20 个省份及直辖市的超过 800 家医院。

20 年公司实现销售收入为人民币 1.46 千万元，同期毛利为 7.09 百万元，毛利率为 48.7%；19-20 年亏损净额分别为人民币 7.55 千万元、2.16 亿元；期间研发开支均在 5.11 千万元左右。

上市后预计公司股份市值 50.51-53.98 亿港元，公司处于高速发展的神经介入市场，国产替代趋势明显，作为国内唯一提供完整的商业化及后期缺血性脑卒中取栓器械的市场领军者，有望凭借其较好的研发能力和先进的生产设备进一步扩大自身的竞争优势，抢占市场份额，建议申购。

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 CNY)	市销率 PS (TTM)	市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
				TTM	21E	22E	
0853. HK	微创医疗	106.07	25.35	--	-88.75	-130.13	14.58
9996. HK	沛嘉医疗	19.91	511.04	--	-56.98	-88.69	7.16
1501. HK	康德莱医械	5.33	15.05	44.44	-32.13	135.78	-5.65
2190. HK	归创通桥	13.41	482.80	-132.78	--	--	31.41
688108. SH	赛诺医疗	4.53	16.01	-169.84	--	--	4.37
MDT. N	美敦力	1080.66	5.56	46.41	--	--	3.25

数据来源：Wind，国元证券经纪（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建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在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，相關的投資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受到任何形式的補償。

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>