

一、云康集团 (2325.HK) 招股详情

名称及代码	云康集团 (2325.HK)
保荐人	招银国际、浦银国际
上市日期	2022年05月18日(周三)
招股价格	7.89 港元
集资额	7.61 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	500 股
入场费	3984.77 港元
招股日期	2022年05月05日-2022年05月11日
国元证券认购截止日期	2022年05月10日
招股总数	138.19 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	124.37 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	13.82 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:

公司是中国的一家医学运营服务提供商, 为医疗机构提供全套的诊断检测服务, 根据弗若斯特沙利文, 按收益计算于 20 年在中国医学运营服务市场的市场份额为 3.7%。医学运营服务主要与为医疗机构提供的诊断检测服务有关, 该等服务可分诊断外包服务及为医联体提供的诊断检测服务。在自有的六个独立临床实验室及医疗机构内的现场诊断中心为医疗机构提供该等诊断检测服务, 并根据所进行检测的类型及数量向其收取诊断服务费。根据弗若斯特沙利文, 中国医学运营服务市场预期将由 20 年的人民币 306.95 亿元增长至 25 年的人民币 479.46 亿元, 期间复合年增长率为 9.3%。亦通过一间门诊诊所为中国非医疗机构提供少量诊断检测服务。公司于 21 年已有超过 2000 项检测项目及已进行超过 5 千万次诊断检测, 根据弗若斯特沙利文统计, 公司收益占 20 年中国诊断外包服务市场 3.0% 的市场份额, 其预计中国的诊断外包服务市场预计将由 20 年的人民币 284.94 亿元增长至 25 年的人民币 420.43 亿元, 期间复合年增长率为 8.1%。截至 21 年底, 已协助建立及运营 322 间现场诊断中心, 根据弗若斯特沙利文的统计, 公司约为所有医联体中的 1.0% 提供服务, 按收益计算, 20 年医联体市场于中国诊断检测服务市场份额为 12.5%, 中国医联体诊断检测服务市场预计 25 年将达到 59.03 亿元, 20 年至 25 年期间年复合增长率将达到 21.8%。就诊断外包服务市场而言, 中国目前的独立临床实验室明显渗透率不足, 许多医疗机构很难在附近找到合资格的独立临床实验室, 因此须自行进行诊断检测, 或依赖二级/三级医院进行诊断检测。因此, 中国的诊断外包服务市场有巨大的增长潜力。

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linq@gyzq.com.hk

19年、20年及21年公司分别实现营业收入人民币6.78亿元、12亿元和16.97亿元，20年起，诊断外包服务收益录得较高水平主要由于COVID-19检测贡献5.47亿收入以及实现规模经济所致，期间整体毛利率为44.1%、54.6%和53%，20年毛利率显著提升主要是由于COVID-19检测产生较高的毛利贡献，20、21年COVID-19检测毛利率分别为63.6%和56.8%。19年年内亏损总额为人民币2116万元，20年开始扭亏为盈，20、21年分别实现年内收益人民币2.76亿元及3.85亿元，19-21年销售开支分别为人民币1.93亿元、2.19亿元和2.73亿元。上市后预计公司股份市值48.38亿港元，公司所处拥有较大市场增长潜力的诊断外包服务市场，有望通过持续的扩展现场诊断中心网络获取更大的市场份额，建议谨慎申购。

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)	市盈率 PE			市净率
			TTM	22E	23E	PB (MRQ)
9960. HK	康圣环球	1.82	--	--	--	0.65
300676. SZ	华大基因	26.06	20.57	25.27	23.39	2.80
000710. SZ	贝瑞基因	4.61	-31.99	--	--	1.86
603882. SH	金城医学	37.88	14.96	15.58	16.43	5.27
002030. SZ	达安基因	25.25	6.98	--	--	3.43
300244. SZ	迪安诊断	20.28	12.85	11.87	12.63	3.07

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>