

一、 润迈德-B (2297.HK) 招股详情

名称及代码	润迈德 (2297.HK)
保荐人	华泰国际
上市日期	2022年07月08日(周五)
招股价格	4.28-6.24 港元
集资额	57.6 百万港元 (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	1000 股
入场费	6302.89 港元
招股日期	2022年06月27日-2022年06月30日
国元证券认购截止日期	2022年06月29日
招股总数	23.35 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	21.01 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	2.34 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:

公司于 14 年成立, 是一家中国医疗器械公司, 深耕中国渗透率低的 CAD 的精准诊断领域, 目前专注于基于冠状动脉造影的血流储备分数 caFFR 系统及基于冠状动脉造影的微血管阻力指数 caIMR 系统的设计、开发及商业化。核心产品 caFFR 系统及 caIMR 系统是创新的医疗器械, 用于评估冠状动脉狭窄和微血管功能障碍引起的心肌缺血的严重程度, 其设计旨在替代压力导丝的使用, 大幅减少技术误差和操作时间, 从而改善生理评估。这两个系统目前均单独用于 CAD 的精准诊断。由于血流储备分数, 即 FFR, 测量动脉的宏观循环, 其占有动脉 5%, 而微循环阻力指数, 即 IMR, 则测量动脉的微观循环, 占有动脉 95%, 因此联合使用 IMR 和 FFR 可为 CAD 患者的冠状动脉血液流通状况提供全面评估, 该两个系统有望成为未来血管介入手术机器人的核心及关键模块。公司的 caFFR 系统已同时获得欧洲 CE 认证及中国国家药监局批准, 根据灼识咨询的资料, caFFR 系统有超过 95% 的高准确率及需时少于五分钟的便捷操作流程, 已成为国内领先的 FFR 测量产品。在所有精准诊断方法当中, FFR 是评估冠状动脉狭窄功能性评价的重要精准诊断测量指标, 获欧洲心脏病学会及中华医学会心血管病学分会等全球多家权威机构大力推荐, 与冠状动脉造影 CAG 一同用于指导 PCI。然而 FFR 的渗透率相当低, 根据灼识咨询的资料, 于 20 年中国每百万 CAD 患者接受 FFR 测量程序的次数约为 800 次, 而在有接受 CAG 的患者中, FFR 测量程序渗透率为 0.4%, 相比之下, 在美国患者接受 FFR 测量程序的次数约为 16,300 次, 渗透率为 22.5%, 预期中国的低渗透率将于 30 年达到 22.5%。中国的 FFR 测量目前渗透率较低的一个特别原因在于

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

传统的压力导丝方法效率低且操作复杂，每位中国心内科医生每天进行的 CAG 数量大约是美国心内科医生的四倍，使用传统 FFR 测量需时 15 至 30 分钟完成，极大限制了中国心内科医生进行基于导丝的费时诊断程序的能力，使用公司 caFFR 系统可以在五分钟内完成 FFR 测量，准确率则超过 95%。在计算准确率时，基于导丝测量的结果被视为拥有理论上 100% 准确率的参考测量标准，其仍然是指导处理 PCI 决策的黄金标准。公司计划将 caFFR 系统的适应症从目前范围，其涵盖稳定型心绞痛、不稳定型心绞痛和心肌梗死急性期后的患者进一步涵盖急性 ST 段抬高型急性心肌梗死、急性非 ST 段抬高型急性心肌梗死和射血分数保留型心力衰竭的患者。IMR 可评估血管的微血管功能，亦用于寻找有效的辅助治疗方法，以减少微循环功能障碍并改善 PCI 术后的预后管理，根据灼识咨询，多达 70% 接受 CAG 的患者存在微血管功能障碍，因而需要 IMR 测量，到目前为止如果不进行介入性手术，就无法获得精确的 IMR 测量，而操作的复杂性导致 IMR 测量耗时且不稳定，公司 caIMR 系统是新型的微创产品，旨在解决微循环障碍诊断方面的不足之处，在可行性临床试验及确证性临床试验中，评估准确率分别高达 84.2% 及 93.8%，与基于导丝的 IMR 测量需要 40-60 分钟相比，公司 caIMR 系统可将 IMR 测量时间和冠脉微血管疾病诊断时间大幅降低至平均少于五分钟。此外公司亦正在开发 caIMR 系统，根据灼识咨询，该系统乃全球唯一一个已完成确证性临床试验的微创 IMR 测量产品，并有望成为全球首个获准进行商业化的微创 IMR 系统，基于 caFFR 系统及 caIMR 系统，公司的目标是在 24 年底前推出血管介入手术机器人，其为一站式混合程序，通过连接及整合所有临床应用领域进行诊断和治疗，将经皮冠状动脉介入治疗全流程自动化。

公司 20、21 年分别实现营业收入人民币 609.7 万元和 8119.9 万元，期间年内亏损分别为人民币 1.45 亿元和 6.34 亿元，期间研发开支分别为人民币 1182.6 万元和 2697 万元。

上市后预计公司股份市值 49.96-72.84 亿港元，公司 caFFR 系统实现了国内所有 FFR 测量产品中最高的准确率，拥有巨大的市场潜力，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)
1501. HK	康德莱医械	2.87	19.22	15.42	11.63	1.97
2252. HK	微创机器人	29.29	--	-19.70	-26.76	3.63
300003. SZ	乐普医疗	33.57	--	15.88	13.71	--
ABT. N	雅培	1283.99	24.81	--	--	5.41

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標價、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標、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>