

一、 健世科技 (9877.HK) 招股详情

名称及代码	健世科技 (9877.HK)
保荐人	中金公司、花旗
上市日期	2022 年 10 月 10 日 (周一)
招股价格	26.70-28.80 港元
集资额	154.4 百万港元
每手股数	200 股
入场费	5818 港元
招股日期	2022 年 09 月 23 日-2022 年 09 月 29 日
国元证券认购截止日期	2022 年 09 月 28 日
招股总数	8.08 百万股 (视乎超额配股权行使与否而定)
国际配售	7.27 百万股 (可予调整及视乎超额配股权行使与否而定), 约占 90%
公开发售	0.81 百万股 (可予调整), 约占 10%

申购建议:

公司成立于 2011 年 11 月, 是一家立足中国的医疗器械公司, 致力于开发用于治疗结构性心脏病的介入产品。公司已开发出针对不同类型结构性心脏病 (包括三尖瓣疾病、主动脉瓣疾病、二尖瓣疾病及心力衰竭) 的一系列治疗解决方案。核心产品 LuX-Valve 是专为重度三尖瓣返流及高手术风险患者而设计的第一代经导管三尖瓣置换系统。另一款核心产品 Ken-Valve 是专为治疗重度主动脉瓣返流 (或合并主动脉瓣狭窄) 而设计的经导管主动脉瓣置换系统。根据弗若斯特沙利文的资料, 经导管主动脉瓣置换市场相对成熟, 有众多商业化产品, 目前全球已有 25 款获准商业化的主要经导管主动脉瓣置换产品、中国已有九款获准商业化的经导管主动脉瓣置换产品。此外, 公司正在针对不同类型瓣膜疾病及心力衰竭开发另外八款产品。

瓣膜性心脏病又是最常见的一种结构性心脏病。根据弗若斯特沙利文的资料, 2021 年全球有约 221.4 百万名瓣膜性心脏病患者, 其中中国有着约 37.5 百万名患者。核心产品 LuX-Valve 是专为重度三尖瓣返流及高手术风险患者设计的自主研发的第一代经导管三尖瓣置换系统, 具有治疗重度三尖瓣返流的潜力。该系统可以人工瓣膜支架替代患者功能障碍的原生三尖瓣的功能, 无须进行常规开胸手术。根据弗若斯特沙利文的资料, 2021 年全球有超过 51.7 百万名三尖瓣返流患者, 其中超过 9.3 百万名患者在中国。由于人口老龄化及经导管三尖瓣介入手术的优势, 预期经导管三尖瓣介入产品的全球市场规模将由 2021 年的 10.0 百万美元增长至 2030 年的 113 亿美元, 预期中国市场规模将于 2030 年将达到人民币 203 亿元。经导

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

管三尖瓣介入产品市场前景广阔。按国家药监局分类标准，LuX-Valve 为三类医疗器械。LuX-Valve 及 LuX-Valve Plus 是中国仅有的已知正在处于临床试验阶段的经导管三尖瓣置换在研产品。根据弗若斯特沙利文的资料，LuX-Valve 为世界首款完成确证性临床试验受试者入组的在研产品，预期将成为全球首批获准商业化的经导管三尖瓣置换产品之一。2020 年 9 月已成功完成 LuX-Valve 的多中心可行性临床试验，目前就中国的确证性临床试验的一年随访也已完成，预计 2022 年第四季度提交实验结果并于 2023 年下半年获批商业化。此外，LuX-Valve 于 2021 年 11 月获美国食品及药物管理局认定为突破性医疗器械，其也是心脏瓣膜疾病治疗领域首款获此认定的国内自主研发医疗器械。

核心产品 Ken-Valve 是专为治疗重度主动脉瓣返流（或合并主动脉瓣狭窄）而设计的经导管主动脉瓣置换系统，其预期的患者群体需求远远大于适应症只有治疗主动脉瓣狭窄的经导管主动脉瓣置换系统。经导管主动脉瓣置换带来的创伤更小，且术后恢复期更短，同时低至中度外科手术风险的患者接受经导管主动脉瓣置换越趋普及。根据弗若斯特沙利文的资料，预期经导管主动脉瓣置换产品的全球市场规模将由 2021 年的 6,085.2 百万美元增加至 2030 年的 15,892.0 百万美元，且预期中国经导管主动脉瓣置换产品的市场规模将由 2021 年的人民币 911.5 百万元增加至 2030 年的人民币 11,359.7 百万元。按国家药监局分类标准，Ken-Valve 为三类医疗器械。杰成医疗的 J-Valve 及 JenaValve Technology 的 Trilogly 为仅有的两款将重度主动脉瓣返流治疗纳入适应症的商业化经导管主动脉瓣置换产品，而 Ken-Valve 是唯一进展至确证性临床试验阶段针对有关适应症的经导管主动脉瓣置换在研产品。2021 年 3 月已成功完成 Ken-Valve 的多中心可行性临床试验，确证性临床试验正在进行中，预期将于 2024 年上半年获批商业化。财务情况：期内亏损 2020 年为人民币 299.67 百万元，2021 年为 500.67 百万元；研发支出 2020 年为 170.63 百万元，2021 年为 265.34 百万元。上市后预计公司股份市值 111.38-120.14 亿港元，公司是一家致力于开发用于治疗结构性心脏病的介入产品的医疗器械公司，产品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	4.02	26.99	22.45	17.41	2.70
2252.HK	微创机器人	20.07	--	-24.30	-26.05	9.69
300003.SZ	乐普医疗	35.91	28.47	16.43	14.35	3.07
ABT.N	雅培	1235.40	20.69	--	--	4.85

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，相關的交易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。

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>