

IPO 认购指南

盈健医疗 (1419.HK) 申购

积极申购

2016-3-18 星期五

一、IPO 申购建议：

公司是香港私营综合医疗服务营运商领导者，拥有涵盖全科医疗服务、专科医疗服务及牙科服务的综合门诊能力。根据欧睿报告，于二零一五年八月三十一日，按医务中心数量计，公司名列香港私营医疗服务营运商（附注）之首。于最后实际可行日期，本集团自一九九七年起向香港民众提供医疗服务。透过公司于香港的医务中心网络，公司自对公司服务产生强劲需求的增长市场中赚取收入。于最后实际可行日期，公司于香港 18 区经营 66 间医务中心，大部分位于港铁站或港铁站附近地区、毗邻公共交通枢纽、购物广场或住宅区之黄金地段。于公司医务中心中，公司拥有 115 个服务点提供涵盖多个科目之医疗服务，其中包括 57 个全科医疗服务点、45 个专科医疗服务点以及 13 个牙科服务点。公司的综合医疗服务包括涵盖 11 个领域，即外科、骨科、眼科、耳鼻喉科、儿科、妇产科、肠胃肝脏科、呼吸系统科、心脏科、小儿外科及皮肤科的专科医疗服务以及公司的全科医疗服务及牙科服务，令公司成为综合医疗服务营运商领导者。于二零一五财年，个人客户及公司客户产生的收入分别占公司该财政年度总收入的约 79.3% 及 20.7%。此外，于二零一五年九月三十日，公司的病人数量约为 1.73 百万，二零一五财年病人就诊次数约为 1.23 百万次。公司卓越的市场地位归功于公司经验丰富且稳定的专业团队。公司的全科医疗服务；专科医疗服务；及牙科服务所贡献之收益占比分别为 75.6%、21.2%、3.2%。

公司的收益总额由二零一三财年的约 333.9 百万港元增至二零一四财年的约 365.2 百万港元并于二零一五财年增至约 429.5 百万港元，复合年增长率约为 13.4%。公司的收益总额由截至二零一四年九月三十日止三个月的约 84.3 百万港元增至截至二零一五年九月三十日止三个月的约 110.8 百万港元，增幅约为 31.5%。

每股发行指导价为 1.32-1.51 港元，定价约相当于 PE13-15 倍。公司估值合理，建议积极认购。

二、医药行业估值对照

表 1、医药行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS				PE			
				2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
867 hk equity	康哲药业	9.90	246.24	0.514	0.499	0.614	0.753	23.70	19.84	16.12	13.14
1177 hk equity	中国生物制药	5.69	421.75	0.306	0.248	0.294	0.345	22.96	22.94	19.35	16.49
8138 hk equity	同仁堂国药	7.94	66.47	0.350	0.423	0.507	0.620	30.80	18.77	15.66	12.81
1509 hk equity	和美医疗	6.07	46.76	0.150	0.182	0.261	0.293	40.47	33.39	23.22	20.68
874 hk equity	白云山	16.20	293.21	1.096	1.195	1.314	1.436	20.34	13.54	12.32	11.27
1093 hk equity	石药集团	6.19	365.89	0.215	0.284	0.353	0.436	31.86	21.80	17.54	14.20
2186 hk equity	绿叶制药	6.25	207.57	0.240	0.291	0.351	0.431	39.55	21.47	17.77	14.49
1515 hk equity	凤凰医疗	6.88	57.36	0.332	0.342	0.437	0.535	40.89	20.11	15.74	12.84
570 hk equity	中国中药	4.25	190.56	0.193	0.217	0.355	0.425	22.00	19.55	11.96	9.99
1066 hk equity	山东威高	5.00	223.82	0.285	0.317	0.364	0.421	20.88	15.76	13.71	11.85
853 hk equity	微创医疗	3.12	44.52	-0.328	-0.031	0.085	0.093	24.95	NA	NA	33.45
1345 hk equity	中国先锋医药	1.70	22.67	0.237	0.235	0.283	0.321	24.42	7.23	6.01	5.30
	均值		182.23	0.30	0.35	0.43	0.51	28.57	19.49	15.40	14.71

资料来源：国元证券（香港），彭博

三、盈健医疗 (1419. HK) 招股详情

名称及代码	盈健医疗 (1419. HK)
保荐人	交银国际
上市日期	2016年4月1日(周五)
招股价格	1.32-1.51 港元
集资额	0.72 亿元 (以中位 1.42 港元计算)
每手股数	2000
入场费	3050 港元
招股日期	2016/3/17 - 2016/3/22 中午 12 时整
国元香港认购截止日期	2016年3月21日
招股总数	7668 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	6901 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	768 万股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券 (香港)

四、盈健医疗 (1419. HK) 简介

行业有望继续较快增长: 香港的私营医疗服务行业高度分散, 其中香港私营医疗服务营运商于二零一四年所经营的医务中心总数 (包括门诊医务中心、专科医务中心及牙科医务中心) 达 2,351 间。展望未来, 香港私营医疗服务营运商透过收购私营医疗服务连锁集团营运商竞争对手或透过战略合作及联盟不断兼并及扩充, 此将令行业性质更集中。整体而言, 由于香港人口日益增加且老龄化速度加快, 65 岁或更高龄人口占比预期由二零一四年的约 15.1% 上升至二零三一年的约 26%, 因此预期香港对医疗服务及机构的需求自二零一五年至二零一九年预测期间将实现快速增长。根据欧睿报告, 由于该等老年人的平均住院治疗需求几乎是余下人口的六倍, 医疗服务及机构需求预期呈现高速增长。公立医院超负荷运作, 排队时间漫长的情况屡见不鲜, 且缺少合资格医疗服务专业人员, 迫使本地居民寻求较公立医院更优质、更省时的医疗服务, 因此出现需求由公立医院向外溢流的情况。自二零一五年至二零一九年预测期间, 整体私营医疗服务行业产生的收益预期将实现复合年增长率约 11.9%, 于二零一九年达到约 71,428.2 百万港元。

公司自一九九七年起向香港民众提供医疗服务。透过公司于香港的医务中心网络, 公司主要自对公司服务产生强劲需求的增长中市场赚取收入。公司拥有 115 个服务点提供涵盖多个科目之医疗服务, 其中包括 57 个全科医疗服务点、45 个专科医疗服务点以及 13 个牙科服务点。公司的综合医疗服务包括涵盖 11 个领域, 即外科、骨科、眼科、耳鼻喉科、儿科、妇产科、肠胃肝脏科、呼吸系统科、心脏科、小儿外科及皮肤科的专科医疗服务以及公司的全科医疗服务及牙科服务于二零一五财年, 个人客户及公司客户产生的收入分别占公司该财政年度总收入的约 79.3% 及 20.7%。此外, 于二零一五年九月三十日, 公司的病人数量约为 1.73 百万, 二零一五财年病人就诊次数约为 1.23 百万次。

公司的全科医疗服务；专科医疗服务；及牙科服务所贡献之收益占比分别为 75.6%、21.2%、3.2%。

五、募集资金用途

以发售价中位数 1.42 元计，售股所得款项净额约为 7.16 千万港元。

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
用于用于为在香港透过设立六间新专科医务中心以扩充本集团的医务中心网络提供部分资金	46%
用于用于为在香港透过开设六间新全科医务中心以扩充本集团的医务中心网络	7%
将用于为中国市场之扩充提供部分资金，	15%
用于在香港收购已设立的医务中心；	10%
将用于在香港透过聘请品牌顾问、进行品牌建设活动及翻新及维护公司现有医务中心以提升公司的品牌形象	6
用于提升公司的信息科技基础设施	6
用于营运	10%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在进行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>