

IPO 認購指南

康華醫療 (3689.HK) 申請

謹慎申請

2016-10-28 星期五

一、IPO 申請建議：

公司經營的康華醫院為中國最大的私立營利性綜合醫院。根據 Frost & Sullivan 報告，截至二零一五年十二月三十一日，按收益計，康華醫院是中國第三大私立營利性綜合醫院，而按運營病床數目計，康華醫院是中國第九大私立營利性綜合醫院。根據相同數據源，康華醫院亦是中國首家取得國家衛計委分級制度下三級甲等評級的私立營利性綜合醫院。除康華醫院外，公司亦經營仁康醫院（服務鄰近地區本地小區的私立營利性綜合醫院）。仁康醫院並無申請參評國家衛計委分級制度下的評級。兩家醫院均位於廣東省東莞，透過病人轉診、技術支持、多點執業辦法及研究以及教學合作互為補充。

康華醫院及仁康醫院分別擁有 2,006 個及 480 個登記床位。於二零一六年六月，公司亦訂立眾聯心血管病醫院管理協議。該發展中心血管病專科醫院位於重慶，是公司首家管理醫院及公司於廣東省外的首個據點。

公司的收益由二零一三年的人民幣 858.9 百萬元增至二零一四年的人民幣 985.1 百萬元，並於二零一五年進一步增至人民幣 1,063.7 百萬元。公司於截至二零一六年四月三十日止四個月錄得收益人民幣 380.1 百萬元，較截至二零一五年四月三十日止四個月的收益人民幣 310.6 百萬元增加 22.4%。截至二零一五年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年及二零一六年四月三十日止四個月，公司的經調整純利分別為人民幣 54.3 百萬元、人民幣 47.9 百萬元、人民幣 66.1 百萬元、人民幣 10.0 百萬元及人民幣 32.6 百萬元。

每股發行指導價為 11.6 至 14.5 港元，定價約相當於 PE：28-35 倍。建議謹慎認購。

二、醫藥行業估值對照

表 1、醫藥行業估值對照

				2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
1515 hk equity	鳳凰醫療	12.38	103.22	0.32	0.33	0.38	0.44	40.89	37.45	32.80	27.90
1177 hk equity	中國生物製藥	5.48	406.19	0.31	0.25	0.28	0.31	17.68	22.10	19.93	17.56
8138 hk equity	同仁堂國藥	11.24	94.09	0.35	0.42	0.53	0.60	30.80	26.57	21.41	18.89
1530 hk equity	三生製藥	7.71	195.24	0.23	0.28	0.33	0.45	33.52	27.74	23.49	17.28
874 hk equity	白雲山	18.92	443.45	1.06	1.15	1.18	1.23	20.30	16.43	16.09	15.40
1093 hk equity	石藥集團	8.07	488.44	0.21	0.28	0.35	0.43	31.86	28.45	23.15	18.92
2186 hk equity	綠葉製藥	5.35	177.68	0.23	0.28	0.31	0.35	39.56	19.17	17.45	15.29
1066 hk equity	山東威高	5.10	228.29	0.27	0.31	0.29	0.35	20.88	16.70	17.42	14.57
570 hk equity	中國中藥	3.98	176.37	0.19	0.21	0.27	0.32	21.80	19.33	14.62	12.25
867 hk equity	康哲藥業	12.54	311.90	0.50	0.48	0.62	0.75	23.70	26.17	20.34	16.76
1302 hk equity	先健科技	1.83	73.20	(0.02)	0.02	0.02	0.05	N/A	84.21	76.19	39.02
853 hk equity	微创醫療	5.87	84.42	(0.33)	(0.02)	0.09	0.19	24.95	N/A	63.08	30.28
1513 hk equity	麗珠集團	45.05	249.06	1.53	1.80	2.12	2.53	21.79	25.04	21.29	17.77
	均值	11.04	233.20	0.37	0.44	0.52	0.62	27.31	29.11	28.25	20.15

資料來源：國元證券（香港），彭博

三、康华医疗 (3689. HK) 招股详情

名称及代码	康华医疗 (3689. HK)
保荐人	中国国际金融香港证券有限公司
上市日期	2016年11月8日(周二)
招股价格	11.6-14.5 港元
集资额	10.05 亿港元 (以中位 13.05 港元计算)
每手股数	200
入场费	2929 港元
招股日期	2016/10/27- 2016/11/1 中午 12 时整
国元香港认购截止日期	2016年10月31日
招股总数	8400 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	7560 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	840 万股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券 (香港)

四、康华医疗 (3689. HK) 简介

公司经营两家私立营利性综合医院(即康华医院(公司的旗舰及全资拥有的医院)及仁康医院(公司拥有 57%股权))。康华医院及仁康医院均位于东莞。康华医院于二零零六年十一月投入营运, 为公司的旗舰医院, 且为中国首家获评为三级甲等医院(中国医院可获得的最高评级)的私立营利性综合医院。康华医院的大型多专科团队由 400 多名医生、50 多名多点执业医生及 30 多名香港医师打造而成。仁康医院于二零零八年三月投入营运, 是一家全方位服务的综合医院, 向住院及门诊病人提供与公司康华医院类似的多学科诊断及治疗。其尤其专注于小区老年病人。于妇产科、手足显微外科、消化系统及肝脏疾病、创伤科及老人科等方面享誉盛名。

公司的竞争优势有:

- 中国最大的私立营利性综合医院(以登记病床数目计)的经营商, 在珠三角地区具备强劲的品牌知名度及竞争优势, 能够很好利用医疗市场的预期长期结构性增长;
- 能够透过医疗专业人士及先进医疗设施的多学科团队提供一系列医疗服务, 在多个主要学科成绩卓越;
- 在经营中国首家三级甲等私立营利性综合医院方面往绩斐然, 有助公司通过管理安排及选择性并购而于其他医院复制公司的成功以实现快速增长;
- 有别于同业的特殊服务, 如贵宾医疗服务及生殖医学, 以把握老龄化及日趋富裕人口以及二胎政策带来的充足机会。
- 拥有资深、专注及稳定的高级管理层团队及医疗专业人士组成的高水平团队。

公司旨在巩固于广东省的地位、扩大服务范围、进一步发展医院网络、持续投资以维持临床优势及利用公司的经验创造价值及提高患者满意度。拟透过选择性并购合适医院加快公司的扩张，特别是专注于医疗资源稀缺及优质医疗服务需求未获满足区域的医院。立足于东莞，公司将初步专注于广东省内周边城市，如广州及深圳，并逐步拓展至华南（包括杭州及昆明），再深入中国其他医疗保健服务渗透率低的地区。公司计划定位于有 300 至 500 张床位的中小型医院，将其发展为大专科小综合医院。

五、募集资金用途

以招股价中位数 13.05 元计，集资净额约 10.05 亿元。

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
用于扩大及增加现有医疗保健服务(尤其高端特殊服务方案)	9%
用于扩大营运能力及多学科专业治疗	36%
用于并购	35%
用于与第三方医院扩展集团的医院管理营运	10%
用作一般营运资金	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>