

## IPO 認購指南

## 弘和仁愛醫療 (3869.HK) 申請

謹慎申請

2017-2-28 星期二

### 一、IPO 申請建議：

公司透過(i) 公司对管理公司維康投資及弘和瑞信的擁有權；及(ii) 楊思醫院与公司（通过維康投資及弘和瑞信）之間的合約安排來經營醫院管理業務。公司与楊思醫院的關係受醫院管理協議的規管，包括(i) 由二零一三年一月一日起直至二零一六年一月一日生效的六年期醫院管理框架協議、(ii) 于二零一四年一月一日開始的 51 年期意向書、(iii) 十年期長期醫院管理協議，其于二零一六年一月一日取代醫院管理框架協議、及(iv) 根據意向書、醫院管理框架協議（就二零一三年、二零一四年及二零一五年）及長期醫院管理協議（由二零一六年一月一日起）每年与楊思醫院訂立的一年期醫院管理及諮詢協議。根據醫院管理協議，公司向楊思醫院提供管理及諮詢服務，並收取管理服務費，而該等費用的金額乃基于楊思醫院年收入的百分比計算，而該百分比按年度基準厘定。根據醫院管理協議，維康投資（于二零一三年、二零一四年、二零一五年以及截至二零一六年九月三十日止九個月）以及弘和瑞信（于二零一五年以及截至二零一六年九月三十日止九個月）收取相等于楊思醫院的年度收入的一定百分比的管理服務費。

公司于二零一四年二月二十一日在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。于二零一四年九月三十日收購維康投資前，公司并无重大業務，而在公司的前身實體中，(1) 維康投資向楊思醫院（維康投資于二零零七年一月五日舉行的非公立非營利性綜合醫院）提供管理及諮詢服務，及(2) 福華醫院（于二零零七年十月十七日由獨立第三方成立，維康投資于二零一四年一月十五日收購其 100% 權益的非公立營利性綜合醫院）提供綜合醫院服務。公司于二零一四年九月三十日向五名獨立第三方以總代價人民幣 1,038.4 百萬元（收購維康投資 80% 股權。公司收購維康投資后，前身實體由公司控制。本集團的業績包括自二零一四年九月三十日開始的前身實體的業績。收購維康投資后，公司重整醫院管理服務業務，并于二零一四年十二月成立弘和瑞信，提供策略規劃及發展醫院管理服務。根據日期為二零一四年十二月二十五日的購股協議，五名人士合共收購公司附屬公司弘和瑞信 20% 的股權。弘和瑞信于二零一五年一月開始向楊思醫院提供諮詢服務。弘和瑞信向楊思醫院提供的服務与維康投資所提供者在形式及內容方面大不相同。弘和瑞信向楊思醫院提供策略規劃及發展諮詢服務，而維康投資則提供与楊思醫院的日常營運有關的管理服務，側重于行政及功能領域。公司 2015 年收入為 1.43 億元，淨利潤為 6732 萬元，2016 年前三季度為 1.15 億元，淨利潤為 3077 萬元。

每股發行指導價為 12.80-15.00 港元，定價約相當于 PE 35-40 倍。估值較高，建議謹慎認購。

## 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 |
| 1177 hk equity | 中国生物制药 | 6.65  | 492.91 | 0.204  | 0.248  | 0.273 | 0.301 | 22.96 | 26.81 | 24.36 | 22.09 |
| 1530 hk equity | 三生制药   | 9.40  | 238.04 | 0.230  | 0.275  | 0.332 | 0.432 | 35.60 | 34.23 | 28.30 | 21.78 |
| 8138 hk equity | 同仁堂国药  | 10.48 | 87.73  | 0.350  | 0.423  | 0.530 | 0.605 | 30.80 | 24.78 | 19.77 | 17.32 |
| 1666 hk equity | 同仁堂科技  | 14.24 | 182.38 | 0.407  | 0.480  | 0.559 | 0.638 | 22.28 | 29.65 | 25.46 | 22.31 |
| 874 hk equity  | 白云山    | 20.65 | 457.62 | 1.045  | 1.138  | 1.102 | 1.137 | 20.30 | 18.15 | 18.74 | 18.17 |
| 1093 hk equity | 石药集团   | 9.51  | 575.59 | 0.215  | 0.284  | 0.352 | 0.433 | 31.86 | 33.49 | 27.02 | 21.96 |
| 2186 hk equity | 绿叶制药   | 5.07  | 168.38 | 0.228  | 0.276  | 0.296 | 0.356 | 39.56 | 18.39 | 17.13 | 14.24 |
| 1066 hk equity | 山东威高   | 4.68  | 209.49 | 0.271  | 0.302  | 0.293 | 0.346 | 20.88 | 15.51 | 15.99 | 13.54 |
| 570 hk equity  | 中国中药   | 3.96  | 175.49 | 0.184  | 0.203  | 0.244 | 0.294 | 21.80 | 19.47 | 16.22 | 13.48 |
| 867 hk equity  | 康哲药业   | 12.68 | 315.38 | 0.489  | 0.473  | 0.604 | 0.737 | 23.70 | 26.78 | 20.98 | 17.21 |
| 1302 hk equity | 先健科技   | 1.98  | 85.55  | -0.023 | 0.021  | 0.025 | 0.038 |       | 92.23 | 79.65 | 51.54 |
| 853 hk equity  | 微创医疗   | 5.82  | 83.81  | -0.328 | -0.023 | 0.093 | 0.194 | 24.95 |       | 62.49 | 29.99 |
| 1513 hk equity | 丽珠集团   | 46.75 | 240.61 | 1.512  | 1.777  | 2.094 | 2.482 | 21.79 | 26.30 | 22.33 | 18.83 |
|                | 平均     | 11.68 | 254.85 | 0.37   | 0.45   | 0.52  | 0.61  | 26.37 | 30.48 | 29.11 | 21.73 |

资料来源：国元证券（香港），彭博

## 三、弘和仁爱医疗(3869.HK) 招股详情

|            |                                      |
|------------|--------------------------------------|
| 名称及代码      | 弘和仁爱医疗(3869.HK)                      |
| 保荐人        | 中国国际金融香港证券有限公司                       |
| 上市日期       | 2017年3月16日(周四)                       |
| 招股价格       | 12.80-15.00 港元                       |
| 集资额        | 3.8 亿港元(以中位 13.9 港元计算)               |
| 每手股数       | 200                                  |
| 入场费        | 3030 港元                              |
| 招股日期       | 2017/2/28- 2017/3/9 中午 12 时整         |
| 国元香港认购截止日期 | 2017 年 3 月 8 日                       |
| 招股总数       | 3300 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       | 2700 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       | 330 万股(可予调整), 约占 10%                 |

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

## 四、弘和仁爱医疗(3869.HK) 简介

公司是由具有丰富医院管理经验的专业团队领导的医院运营管理集团。通过运营与管理医院，公司计划整合旗下医院所在区域内的医疗资源，构建区域医疗服务中心，为该等区域内的居民提供连续、系统、便利、高质量的综合医疗服务。公司作为弘毅投资的医院运营及管理业务的核心平台。公司专注于常见病、多发病及慢性病诊疗。公司拥有经验丰富且极具执行力（尤其是在医院管理方面的综合经验）的专责管理团队，而核心管理团队主要包括具有三级医院工作经验的成员以及公司所管理医院内具备丰富医院管理经验的主要医务人员。公司实行标准化、流程化的管理体系，

并根据各家医院的背景和情况，提升医院的整体管理、接待能力及运营效率。于往绩记录期及直至最后实际可行日期，公司已向杨思医院（于往绩记录期及直至最后实际可行日期透过维康投资而自二零一五年一月起亦透过弘和瑞信）提供医院管理服务及自二零一四年一月起运营福华医院。杨思医院为具有二级医院相当规模的非公立非营利性综合医院，而福华医院为具有一级医院相当规模的非公立营利性综合医院。根据弗若斯特沙利文的资料，二级及三级是中国政府授权的医院分类，乃按医学专业、医院医疗员工、工作效率及临床技能等若干标准确定。根据相同数据源，拥有二级及三级同等规模的医院指具有与二级及三级医院同等规模及服务水准但因中国医院等级评估程序复杂而未获中国政府评级的医院。

公司拥有丰富的投资经验，这将使公司能够通过并购进行扩张。公司目标锁定于二级或三级医院或拥有二级或三级医院同等规模、在医疗专科有卓越表现、并且座落于人口规模较大和经济条件富吸引力的地点的医院。以该等医院为起点，公司致力于通过投资目标医院整合区域内的医疗资源，组建区域医疗服务中心，且公司力求进一步发展成为涵盖医疗服务、康复服务及养老服务的高质量区域医疗服务中心。公司的最终目标是通过在全国范围的战略性并购，建立一个全国性医疗服务网络。公司已把公司对杨思医院的管理作为战略规划的核心组成部分以在上海设立区域医疗服务中心，把公司对福华医院的运营作为该规划的延伸。根据弗若斯特沙利文报告，按二零一五年的收入计，杨思医院是上海最大的非公立医院。杨思医院为覆盖约 30 万人口的上海杨思地区提供医疗服务。福华医院是一家综合医院，延伸了杨思医院所提供医疗服务的范围。公司在上海布局的这两家医院形成良性互动，公司将进一步整合该区域的医疗资源以逐渐建立区域医疗服务中心。

## 五、募集资金用途

以招股价中位数 13.9 元计，集资净额约 3.8 亿元。

**表 2：资金用途归类**

| 用 途                           | 资金分配 |
|-------------------------------|------|
| 用于收购位于内地人口较多，以及经济发达地区的二级或三级医院 | 50%  |
| 用于投资旗下拥有或管理的医院                | 18%  |
| 用于雇员培训及提升信息技术系统               | 32%  |

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(下稱“國元(香港)”)編寫，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在本刊物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。投資者在進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在此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>