

**一、 归创通桥-B (2190.HK) 招股详情**

名称及代码	归创通桥 (2190.HK)
保荐人	中信里昂证券资本市场有限公司、摩根士丹利亚洲有限公司
上市日期	2021年07月05日(周一)
招股价格	39.80-42.70 港元
集资额	23.14 亿港元 (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	500 股
入场费	21565.15 港元
招股日期	2021年06月22日-2021年06月25日
国元证券认购截止日期	2021年06月24日
招股总数	60.00 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	54.00 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	6.00 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:**

公司是一家是中国神经和外周血管介入医疗器械市场的领导者。作为一家以自主研发及制造能力、专有技术平台及经良好往绩记录证实的商业化能力为支撑, 并由经验丰富的管理团队带领的综合医疗器械公司, 为中国及海外的医生和患者提供治疗及应对神经和外周血管疾病的医疗器械。公司目前的治疗领域包括急性缺血性脑卒中(AIS)、颅内动脉瘤、颈动脉狭窄、外周动脉和静脉疾病及透析相关疾病。

脑卒中是全球高死亡率与高致残率的疾病, 神经血管疾病是中国最大的死亡原因, 占 19 年中国总死亡率的 20% 以上, 且该比例正在不断增长。根据弗若斯特沙利文的数据, 中国的神经介入医疗器械市场规模由 15 年的人民币 26 亿元增至 19 年的人民币 49 亿元, 预计到 30 年将进一步增至人民币 371 亿元, 目前公司的神经血管产品组合涵盖五大类别(即缺血性、出血性、狭窄、颈动脉、血管通路装置)的全套产品, 根据弗若斯特沙利文的数据, 公司是中国国内唯一一家已开发出涵盖上述所有五大类别的神经血管产品组合的公司。在研管线丰富, 拥有 22 款获批产品及候选产品, 在中国的国内参与者中, 公司拥有最全面的外周血管介入产品组合且获得国家药品监督管理局批准最多, 涵盖支架、球囊、导管和滤器等全系列动脉和静脉产品, 亦是国内唯一一家在神经及外周血管医疗器械领域已于欧洲获得 CE 标志并实现商业化的医疗器械公司, 中国外周动脉疾病介入器械的市场规模由 15 年的人民币 14 亿元增至 19 年的人民币 24 亿元, 期间年复合增长率为 15.7%, 预计到 30 年将进一步增至人民币 122 亿元。此外, 公司的产品组合亦包括两款血管闭

**研究部**

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqzq.com.hk

合装置候选产品，使成为国内首家开发出血管闭合装置候选产品的医疗器械公司。自12年创立以来，公司已系统、全面地开发出45款产品及候选产品组合，涵盖神经及外周血管器械市场及血管闭合装置市场，这些市场都存在渗透率严重不足且发展迅速的特点。

公司两款核心产品是蛟龙颅内取栓支架和Ultrafree™药物洗脱PTA球囊扩张导管，这两款核心产品已在中国实现商业化，且公司正在对这两款核心产品展开进一步研发。截至目前，归创通桥的广泛产品组合包括中国及海外的合共12款获批产品，其中包括6款用于治疗神经血管疾病的获批产品及6款用于治疗外周血管疾病的获批产品。亦在中国拥有36款处于不同开发阶段的候选产品，其中6款处于注册阶段、9款处于临床试验阶段、11款处于型式检验阶段及10款处于设计阶段。在中国和海外实现了6款产品的商业化，并自该等产品的销售中产生收入。于20年，公司大幅增加在中国的销售，中国销售收入占20年总收入的比重达到87.9%。目前，中国政府并无就卒中治疗及预防器械设定指导价。公司收入由19年人民币4.92百万元同比增长462%至20年2.76千万元；毛利由19年的1.19百万元增长至20年的1.63千万元，毛利率从24.2%提升至58.9%；同期净亏损分别为6.66千万元、1亿元，其中研发开支19、20年分别为5.3千万元和7.21千万元。

上市后预计公司股份市值在128.71亿港元-138.09亿港元，公司产品线全面，研发能力处于领先地位，所处行业赛道较好，建议申购。

## 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 PB (MRQ)
			TTM	21E	22E	
0853. HK	微创医疗	99.22	--	-83.09	-121.78	13.65
9996. HK	沛嘉医疗-B	17.71	--	-46.12	-64.17	6.37
1501. HK	康德莱医械	5.36	44.73	35.75	27.22	4.16
JNJ. N	强生公司	2784.87	28.54	--	--	6.55
MDT. N	美敦力	1092.36	46.93	--	--	3.29
300003. SZ	乐普医疗	55.67	25.96	22.47	19.12	5.24
688016. SH	心脉医疗	27.99	108.99	95.60	69.76	18.66

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報告。

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>