

一、先瑞达医疗 (6669.HK) 招股详情

名称及代码	先瑞达医疗 (6669.HK)
保荐人	摩根士丹利、中金公司
上市日期	2021年08月24日(周二)
招股价格	22.20-23.80 港元
集资额	14.74 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	1000 股
入场费	24039.83 港元
招股日期	2021年08月12日-2021年08月17日
国元证券认购截止日期	2021年08月16日
招股总数	68.63 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	61.77 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	6.86 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:

公司是一家领先的中国创新医疗器械企业, 以“介入无植入”为理念, 提供多种血管疾病治疗方案。通过介入手段治疗由动脉粥样硬化引发的血管疾病被认为是现代医学研究中最具开创性的领域之一。近年来, 由动脉粥样硬化引发的血管疾病 (如外周动脉疾病(PAD)、冠状动脉疾病(CAD)及中风等) 的发病率逐年上升, 推动了微创介入手术在全球范围内的应用。相关的介入治疗方案由经皮腔内血管形成术(PTA)球囊发展到支架, 并进一步发展到 DCB, PTA 球囊的主要缺点是术后短期内发生血管再狭窄的几率高; 支架疗法可以有效防止血管再狭窄, 但可能引起血栓、支架断裂、支架内再狭窄(ISR)等并发症。公司研发了多款具有世界领先技术的介入医疗器械, 尤其表现在药物涂层球囊(DCB)领域以及血栓抽吸导管领域, 16 年开发并推出了中国首款外周 DCB 产品, 比第二款同类产品领先约四年的时间, 以 20 年产生的收益计, 首款外周 DCB 产品以约 86.9% 的市场份额在中国外周 DCB 市场中占据主导地位; 第二款 DCB 产品于 19 年被 FDA 认定为“突破性器械”, 该产品能够在人类处于不可逆转衰弱状态的情况下提供更有效治疗, 且与现有获认可或经批准的替代医疗器械相比具有明显优势, 其被认定后享有 FDA 加快开发、评估及评审过程的权利, 于 20 年 12 月获得国家药监局批准上市, 成为全球首款, 且截至目前全球唯一一款基于多中心随机对照临床试验结果而获监管部门批准上市的治疗膝下(BTK) DCB 产品, 这款 DCB 产品采用了全球领先的药物涂层技术, 目前临床表现出色。DCB 疗法是一种创新疗法, 通过药物涂层技术将抗细胞增生药物附着在血管成形球囊表面。与 PTA 球囊相比, DCB 可以有效抑制血管内膜

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linqq@gzyq.com.hk

增生，从而降低血管再狭窄的概率；与支架疗法相比，DCB 疗法可以显著降低血栓症风险，避免支架断裂及 ISR，更重要的是，可以实现在人体内“介入无植入”的独特价值主张。根据弗若斯特沙利文的数据，公司主要集中外周动脉疾病 DCB 市场，该领域 19 年占中国整体 DCB 市场约 13.4%，预期于 30 年前将占中国整体 DCB 市场约 50.0%。

公司正在打造一个全面的产品管线，目前涵盖 24 款处于不同开发阶段的在研产品，先发优势、世界级的技术、在中国的主导性市场份额及全面的产品管线为公司建立了竞争对手较难逾越的高准入壁垒。同时公司正在扩宽治疗 AVF 狭窄、VAO 狭窄及勃起功能障碍的 DCB 产品的适应症范围。

公司 19 年、20 年及 21 年前 3 个月营收分别为 1.25 亿元、1.94 亿元和 5.33 千万元；期间毛利率分别为 84.8%、84.4% 和 87.2%；19 年录得溢利为 2.67 千万元、20 年及 21 年前 3 月录得净亏损分别为 4.43 千万元以及 4 千万元，主要由于研发投入增加所致，期间研发开支分别为 2.55 千万元、8.35 千万元和 3.61 千万元。

上市后预计公司股份市值在 69.57-74.58 亿港元，公司处于较有发展潜力、低渗透的外周动脉疾病介入医疗器械赛道，作为细分领域的龙头，产品具有较高的准入壁垒，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)	市盈率 PE			市净率
			TTM	21E	22E	PB (MRQ)
0853. HK	微创医疗	79.05	--	-65.57	-96.57	10.85
1066. HK	威高股份	51.32	25.53	20.71	16.86	2.95
1302. HK	先健科技	15.62	73.02	67.62	55.22	6.74
2500. HK	启明医疗	15.80	--	-552.00	102.07	4.18
300003. SZ	乐普医疗	47.86	22.32	18.92	16.44	4.50

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受到任何形式的補償。

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>