

一、微泰医疗-B (2235.HK) 招股详情

名称及代码	微泰医疗-B (2235.HK)
保荐人	高盛、中金公司
上市日期	2021年10月19日(周二)
招股价格	27.70-31.15 港元
集资额	17.50 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	100 股
入场费	3146.39 港元
招股日期	2021年10月06日-2021年10月11日
国元证券认购截止日期	2021年10月08日
招股总数	63.53 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	57.18 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	6.35 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:

公司于11年成立, 专注于糖尿病管理, 提供糖尿病治疗及糖尿病监测医疗器械, 以在中国和全球范围内优化糖尿病的管理方式。糖尿病是全球患病率极高的慢性病之一, 由于缺少更有效的胰岛素输送及血糖监测技术, 糖尿病管理通常效果不佳。根据灼识报告, 全球糖尿病的患病人数预计于30年将达到6.08亿人, 19年中国糖尿病的患病人数为1.19亿人, 预计于30年将达到1.43亿人, 糖尿病管理医疗器械的全球市场规模20年达到423亿美元, 预计于30年将进一步增至1185亿美元, 20年至30年的年复合增长率预计达到10.9%, 中国市场的规模就从15年的8亿美元增至20年的22亿美元, 预计将进一步增至30年的102亿美元, 20年至30年期间的年复合增长率为16.7%, 中国糖尿病治疗医疗器械的市场规模预计于30年增长至36亿美元, 中国胰岛素泵的市场规模以胰岛素注射器及胰岛素笔为主, 预计于30年将进一步增加至10.2亿美元, 20年至30年的年复合增长率为23.3%。根据灼识的预测, 相较于管路式泵, 可用性更强的贴敷式泵预计于20年至30年在中国胰岛素泵市场的市场份额将显著增长, 年复合增长率达到49.7%。

公司核心产品 Equil 贴敷式胰岛素泵系统是半抛式贴敷式胰岛素泵, Equil 于17年6月在欧洲获得CE标志, 并于17年9月在中国获得国家药监局的成人使用上市批准, 其于中国被归类为第三类医疗器械, 并于18年开始在中国和欧洲进行商业化, 公司正寻求扩大 Equil 的适应症, 以供儿童及青少年使用。于往绩记录期间, Equil 于中国的零售价为每套人民币2.88万元, 于欧洲的零售价为每套2500至3000欧元。除 Equil 之外, 公司亦已商

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqz.com.hk

业化了血糖监测系统及持续血糖监测系统产品。于19年、20年以及截至20年及21年4月30日止四个月，公司产生自血糖监测系统产品的收入为52.0%、52.2%、52.4%及41.5%。倘公司的血糖监测系统的市场份额因市场上开发了更为先进的产品而导致任何下降，则可能对公司的业务及经营业绩产生重大不利影响。整个糖尿病市场竞争激烈，且胰岛素泵市场仅为整个糖尿病市场的一小部分。根据灼识报告，于20年，公司核心产品Equil占中国胰岛素泵市场的市场份额约3%。传统的糖尿病治疗医疗器械（如胰岛素注射器）具成本效益且仍占据大部分市场份额，在中国使用Equil的患者每日平均花费约人民币32元至人民币36元，而使用传统的胰岛素注射器及胰岛素笔的患者每日平均花费分别约人民币7元至人民币10元及人民币8元。与传统管路式泵相比，公司的核心产品Equil采用无导管的轻巧设计，Equil为直接佩戴在身上的无导管贴敷式泵，将泵送装置及输液装置整合入一个可佩戴的小盒子内，令使用者能够私密方便并安全地管理糖尿病。目前公司已成功在亚太地区、欧洲、中东、非洲和拉丁美洲超过20个国家销售Equil，于21年2月，公司向FDA提交了510(k)上市前通知，且预计将于22年上半年获得FDA对Equil的批准。

公司于19年、20年及21年前四月收入分别为人民币5186万元、7528万元和3885万元，期间公司年内亏损分别为人民币7861万元、1.21亿元及258万元，绝大部分的经营亏损来自持续经营有关的研发开支、销售及分销开支以及行政开支，期间研发费用投入分别为人民币5006万元、8201万元及903万元。

上市后预计公司股份市值在117.32-131.93亿港元，公司拥有首款及唯一一款在中国获批的贴敷式胰岛素泵，是持续血糖监测系统领域的主要参与者，且拥有多个产品线的内部产品组合，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)
1558. HK	东阳光药	3.23	--	403.71	--	0.74
3933. HK	联邦制药	7.80	6.94	7.26	6.22	0.86
600867. SH	通化东宝	21.40	20.14	19.25	16.07	3.75
300298. SZ	三诺生物	13.29	90.13	34.54	27.57	4.93
603087. SH	甘李药业	44.45	34.30	31.35	27.74	4.89

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报告。

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标價、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标、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>