

一、 微创机器人-B (2252.HK) 招股详情

名称及代码	微创机器人-B (2252.HK)
保荐人	J.P.Morgan、中金公司
上市日期	2021年11月02日(周二)
招股价格	36.00-43.20 港元
集资额	13.32 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	21817.66 港元
招股日期	2021年10月21日-2021年10月26日
国元证券认购截止日期	2021年10月25日
招股总数	36.20 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	32.58 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	3.62 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:

公司成立于2015年, 是一家顶尖手术机器人公司, 致力于设计、开发及商业化手术机器人, 以协助外科医生完成复杂的外科手术。手术机器人在中国的市场渗透率非常低, 主要应用于腔镜及骨科手术两大领域, 根据弗若斯特沙利文的资料, 截至20年底, 中国仅已安装189台腔镜及17台关节置换手术机器人, 于20年中国分别有约0.5%及少于0.1%的腔镜及关节置换手术为机器人辅助手术, 与之相比, 同一时间节点美国已安装3,727台腔镜及1,060台关节置换手术机器人, 同年按所进行的手术计渗透率分别为13.3%及7.6%。尽管中国的手术机器人产业起步较晚, 但预期会快速增长, 根据弗若斯特沙利文的预测, 到26年底中国安装的腔镜及关节置换手术机器人的数量将分别为截至20年底水平的逾10倍和近50倍。随着安装基础增长及机器人辅助手术数量持续增加, 手术机器人开发商的收入来源亦将多元化, 预期中国手术机器人市场将由20年的4亿美元增加至26年的38亿美元, 期间复合年增长率将为44.3%, 而预期全球市场将由20年的83亿美元扩大至26年的336亿美元, 期间复合年增长率将为26.2%。

公司现正开发的核心产品图迈®腔镜手术机器人在泌尿外科手术上的应用, 并将寻求将其应用扩展至妇科、胸科及普外科手术。目前公司拥有与图迈有关的两项重大专利, 即机械臂与传动机构以及手术器械, 有三款旗舰产品, 即图迈、蜻蜓眼®三维电子腹腔镜及鸿鹄®骨科手术机器人, 均已被纳入国家药监局的创新医疗器械特别审查程序, 图迈及鸿鹄处于注册批准阶段, 而蜻蜓眼已于最近获得国家药监局批准。除旗舰产品外, 公司亦有六款处于不同发展阶段的在研产品, 根据弗若斯特沙利文的资料, 公司

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

是全球行业中唯一一家拥有覆盖五大主要和快速增长的手术专科产品组合的公司，即腔镜、骨科、泛血管、经自然腔道及经皮穿刺手术。根据弗若斯特沙利文的资料，20年中国的腔镜手术机器人的价值为3.18亿美元，远低于美国，预期中国市场将以39.2%的复合年增长率快速增长，于26年达到23.15亿美元。根据国家卫生健康委员会发布的《国家卫生健康委关于调整2018-2020年大型医用设备配置规划的通知》，于18年至20年期间计划向中国医疗机构销售合共225个腔镜手术机器人。目前达芬奇Si及达芬奇Xi手术系统是仅有的由国家药监局批准注册的腔镜手术机器人，除图迈外，中国仅有两款腔镜手术机器人处于临床试验阶段，达芬奇Si/Xi手术系统及图迈均为四臂手术机器人，图迈为首款由中国企业开发并已完成注册临床试验的四臂腔镜手术机器人。20年中国关节置换手术机器人的市场规模为148万美元，由于在近年才被引进中国，故市场规模相对较小，但具有强劲的增长潜力，根据弗若斯特沙利文的预测，中国关节置换手术机器人的市场规模预期将于26年达到3.32亿美元，根据21年9月的规定，自21年10月起，北京机器人辅助骨科手术可享受100%医保报销，机器人辅助骨科手术耗材可享受部分医保报销。由MAKO Surgical Corporation开发的RIO手术机器人为目前仅有的获国家药监局批准注册的关节置换手术机器人，鸿鹄为唯一一款由中国企业开发，配备自主开发机械臂的关节置换手术机器人，已进入绿色通道。

目前，公司的产品尚未获准进行商业销售，19、20年及21年上半年期间分别录得亏损净额6.98千万元、2.09亿元及2.43亿元；期间研发开支分别为6.19千万元、1.35亿元及1.6亿元。

上市后预计公司股份市值343.14-411.77亿港元，公司专注于拥有庞大需求且快速增长的手术机器人市场，产品线布局丰富，核心产品优势突出，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 CNY)	市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
			TTM	21E	22E	
1066.HK	威高股份	52.76	23.75	21.17	17.43	2.85
688277.SH	天智航-U	9.99	-169.04	--	--	10.31
ISRG.O	视觉外科	777.73	71.66	--	--	10.61
TMDI.O	TITAN MEDICAL	0.81	--	--	--	4.33

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>