

一、雍禾医疗 (2279.HK) 招股详情

名称及代码	雍禾医疗 (2279.HK)
保荐人	摩根士丹利、中金公司
上市日期	2021年12月13日(周一)
招股价格	15.80 港元
集资额	13.57 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	7979.61 港元
招股日期	2021年12月01日-2021年12月06日
国元证券认购截止日期	2021年12月03日
招股总数	94.42 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	84.98 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	9.44 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:

公司是中国领先的专门从事提供毛发医疗服务的医疗集团, 提供一站式毛发医疗服务, 涵盖植发医疗、医疗养固、常规养护及其他配套服务, 于10年成为中国首家通过 ISO 认证的植发医疗服务提供商。随着中国毛发问题广泛流行、中国居民的人均可支配收入不断增长及对外表的自我意识提高等因素驱动, 中国毛发医疗服务市场规模正快速扩张。根据弗若斯特沙利文的资料, 中国毛发医疗服务市场 20 年的规模为人民币 184 亿元, 预计以复合年增长率 22.3% 的速度于 30 年增长至人民币 1381 亿元。中国的毛发医疗服务市场主要由植发医疗服务市场和医疗养固服务市场构成。植发为一种治疗脱发的手术治疗, 根据弗若斯特沙利文的资料, 中国于 20 年共有约 2.51 亿人患有脱发。医疗养固融合医疗器械及药物等多种非手术治疗方式能够满足存在各种头皮及头发问题的更大患者群体之多样化需求, 根据弗若斯特沙利文的资料, 2020 年中国的植发医疗服务市场达人民币 134 亿元, 且预计将以复合年增长率 18.9% 的速度于 30 年增长至人民币 756 亿元; 中国的医疗养固服务市场尚处于初始发展阶段, 于 20 年的市场规模仅为人民币 50 亿元, 惟蕴藏巨大增长潜力, 且预计将以复合年增长率 28.7% 的速度于 30 年增长至人民币 625 亿元。根据弗若斯特沙利文的资料, 按 20 年相关所服务产生的总收入计, 公司是中国植发医疗服务市场及医疗养固服务市场规模最大的企业, 分别占有 10.5% 及 4.3% 的市场份额, 以 20 年底的数据统计, 公司在中国所有毛发医疗服务提供商中注册医生人数、运营医疗机构数量以及 20 年的就诊植发患者人数均排名第一。目前公司在全国 52 个城市经营 53 家医疗机构, 为中国最大及覆盖面最广

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqz.com.hk

的连锁植发医疗机构，并计划于中国内地新开设 29 家医疗机构及于香港收购一家医疗机构，在中国的所有连锁植发医疗机构中规模实现最快增长，进一步扩大领先优势。公司收购了源自美国的知名植发医疗服务提供商显赫植发的香港业务，借此于 21 年 5 月将足迹伸延至中国内地之外。此外，公司通过与中山大学等著名大学合作，全面推动毛发医疗服务行业迈向产学研发展的新阶段，进一步巩固行业领导地位。目前公司已建立一支由 1233 人组成的行业内规模最大的专业医疗团队，其中包括 246 名注册医生及 919 名护士，通过将诊疗服务体系标准化得以稳定地提供高水平的医疗服务，在确保服务品质的前提下，实现了医疗机构数量的快速扩张。

公司于 19 年、20 年及 21 年上半年收入分别为 12.24 亿元、16.38 亿元及 10.53 亿元，公司期内录得利润分别为人民币 3562.4 万元、1.63 亿元及 4044 万元，期间销售及营销开支分别为人民币 6.5 亿元、7.8 亿元及 5.8 亿元。

上市后预计公司市值为 82.15 亿港元，公司所处需求高速放量的植发医疗服务行业，是行业的领军者，公司发展潜力较好，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)	市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
			TTM	21E	22E	
2135. HK	瑞丽医美	0.52	48.14	--	--	2.80
6078. HK	海吉亚医疗	30.66	85.37	74.16	51.36	7.10
3309. HK	希玛眼科	6.43	276.53	--	--	6.05
600763. SH	通策医疗	63.01	87.88	85.08	63.86	22.74
300015. SZ	爱尔眼科	227.87	104.47	97.10	73.77	20.68

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>