

一、智云健康 (9955.HK) 招股详情

名称及代码	智云健康 (9955.HK)
保荐人	摩根士丹利、摩根大通
上市日期	2022年07月06日(周三)
招股价格	30.50 港元
集资额	4.82 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	3080.73 港元
招股日期	2022年06月23日-2022年06月28日
国元证券认购截止日期	2022年06月27日
招股总数	19.00 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	17.10 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	1.90 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:

公司为医院和药店提供医疗用品和 SaaS 产品, 为制药公司提供数字营销服务, 为患者提供在线问诊和处方开具, 所有均围绕著慢病管理。通过为医疗价值链上的所有主要参与者 (包括医院、药店、制药公司、患者和医生) 提供解决方案, 期望引领中国数字化慢病管理市场。中国拥有世界上最大的慢病患者群体, 针对慢病的医疗支出在医疗整体支出中占很大比重。根据弗若斯特沙利文的数据, 20 年中国患者在慢病管理方面的支出约为人民币 4.1 万亿元。中国数字慢病管理市场的市场规模由 16 年的人民币 578 亿元增长至 20 年的人民币 1761 亿元, 期间的复合年增长率为 32.1%, 预期至 25 年将进一步增长至人民币 8001 亿元及 30 年的人民币 18085 亿元, 20 年至 25 年期间年复合年增长率为 35.4%, 而 25 年至 30 年的复合年增长率为 17.7%。慢病患者通常需要持续的医疗护理和大致相同的处方, 也需要院内和院外的服务, 而根据弗若斯特沙利文, 中国的医疗服务仍然主要集中在公立医院。基于截至 21 年底中国医院和药店 SaaS 部署量以及截至 21 年底透过服务开出的在线处方量, 公司是中国最大的数字化慢病管理解决方案提供商, 提供院内解决方案、药店解决方案及个人慢病管理解决方案, 覆盖了院内院外数字化慢病管理的全生命周期, 其中院内解决方案包括销售医疗器械、耗材及药品、医院 SaaS 及面向制药公司的数字营销服务, 主要销售医疗器械及耗材以满足医院对患者慢病管理的需求, 医院 SaaS 产品提高了院内慢病管理的效率和效果, 一般采用订阅费模式, 年费人民币 25 万元作为基础套餐。21 年直接或间接向公司采购医院用品的医院数量达到 2101 间。利用医院网络, 公司还为制药公司提供数字营销服务,

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linqq@gyqzq.com.hk

主要针对与慢病管理相关的药物，实现了快速增长，该部分毛利率相对较高。药店解决方案包括销售医疗器械、耗材、药品及其他类别商品以及药店 SaaS，向药店出售的医疗用品主要与慢病管理有关，而药店 SaaS 产品使药店拥有线上开方和配药的能力，21 年公司药店用品交易客户数量达到 683 家。个人慢病管理解决方案将医生与患者联系起来，为慢病管理实现院外问诊和处方开具，高端会员价格为每年人民币 68 元和人民币 599 元。购本公司收益来源包括产品收入及服务收入，主要通过销售医院及药店用品以及个人慢病管理产品产生收益，亦通过提供数字营销、SaaS 及其他服务产生收益。根据弗若斯特沙利文的资料，21 年透过公司服务开出约 1.53 亿张处方，持牌互联网医院有超过 94000 名注册医生 21 年约 99% 的患者在 180 秒内收到平台的回应。

19 年-21 年公司分别实现营业收入人民币 5.24 亿元、8.39 亿元和 17.57 亿元，期间年内亏损分别为人民币 5.6 万元、28.97 亿元及 41.53 亿元，期间销售开支分别为人民币 1.49 亿元、6.26 亿元和 7.87 亿元。

上市后预计公司股份市值 179.05 亿港元，公司一直专注于服务医院慢病管理临床需求，与通过大众营销获取用户相比，医院优先方法使公司能够与具有精确需求的个人用户建立信任，从而实现较高的获客效率，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
			TTM	21E	22E	PB (MRQ)
9600. HK	新纽科技	1.87	137.02	--	--	2.13
2158. HK	医渡科技	7.26	--	--	--	1.63
2192. HK	医脉通	5.81	136.78	--	44.87	1.41
300451. SZ	创业慧康	11.25	27.12	21.20	16.54	2.42

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>