

**一、中康控股 (2361.HK) 招股详情**

名称及代码	中康控股 (2361.HK)
保荐人	BNP PARIBAS
上市日期	2022年07月12日(周二)
招股价格	5.36-6.96 港元
集资额	395.4 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	3515.07 港元
招股日期	2022年06月28日-2022年07月05日
国元证券认购截止日期	2022年07月04日
招股总数	75.00 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	67.50 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	7.50 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:**

公司主要提供健康洞察解决方案, 以解决医疗产品制造商客户的销售及营销需求。该等解决方案主要基于公司的零售数据, 而零售数据占健康大数据的大部分。中国健康产业市场规模于 16 年至 21 年以 11.6% 的复合年增长率增长, 并预期于 21 年至 26 年以 12.3% 的复合年增长率增长。中国健康产业当前的数字化渗透率较低, 仅为 4.6%, 根据艾瑞咨询的资料, 到 30 年中国数字健康市场规模将达到人民币 30550 亿元, 数字化渗透率有望提升至 25 年的 11.8% 及 30 年的 21.1%。公司在医疗产品及渠道分部处于领先地位。健康洞察解决方案指基于医疗大数据及相关技术的产品或服务产品, 可支持业内各组织的信息化及数字化需求。合作药店为重要业务合作伙伴, 彼等主要提供零售数据, 而该等数据构成数据库的关键部分。公司主要通过报告、发布、活动及事件等形式的线下渠道交付解决方案。根据艾瑞咨询报告, 按 21 年的收入, 以及基于 Torreya 及药智网编制的 20 年顶级医疗产品制造商名单按 20 年所服务的顶级医疗产品制造商数目及企业级客户数目计, 公司就中国健康洞察解决方案医疗产品及渠道分部而言排名第一。按应用场景划分, 医疗产品及渠道分部(市值约人民币 82 亿元)乃中国健康洞察解决方案市场(市值约人民币 249 亿元)的三大分部之一, 按收入计, 于 21 年约占中国健康洞察解决方案整体的 32.9%, 公司排名第五。根据艾瑞咨询报告, 中国医疗产品及渠道分部及健康洞察解决方案市场相对分散, 而按 21 年的收入计, 公司分别约占市场份额的 3.9%(当中约有 800 至 1000 名市场参与者)及 1.3%(当中超过 2500 名市场参与者)。中国健康产业的资金需求于 21 年超过人民币 9 万亿元, 同比增长 14.6%, 其中院内医

**研究部**

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqz.com.hk

疗保健服务占比最大，其次为院外及互联网医疗保健服务。公司的业务模式由三大核心支柱支撑，即(i)Sinohealth Engine，其为透过一组通用应用模块及技术支持所有的业务分部及提高我产品开发效率及一致性及包含数据仓库的技术及数据平台，开发者能够迅速将该等技术组合成以终端用户为本的功能或产品；(ii)健康产业参与者网络，包括公司组织及管理，为参与者提供业务及连接机会，推广产品并了解客户对新产品开发的业务需求的多个产生收入的大型活动及媒体渠道；及(iii)大数据和人工智能实验室，其透过内部研究工作及与外部各方合作支持公司专注于数据及人工智能技术的技术及向 Sinohealth Engine 提供完善的技术的研发团队。

公司 19-21 年分别实现营业收入人民币 1.78 亿元、2.02 亿元和 3.24 亿元，期间溢利分别为人民币 5440 万元、6530 万元和 7200 万元，净利率分别约为 30.6%、32.3% 及 22.2%，期间研发开支分别为人民币 2926.2 万元、3982.1 万元和 2697 万元。

上市后预计公司股份市值 24.12-31.32 亿港元，公司是中国最大的医疗产品及渠道健康洞察解决方案供应商，健康洞察解决方案行业中受益于为健康产业而设的垂直整合解决方案的强大变现能力的先行者，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	22E	23E	
2158. HK	医渡科技	9.45	--	--	--	1.86
1833. HK	平安好医生	27	--	-18.74	-29.36	1.52
2192. HK	医脉通	96.07	166.95	54.59	43.89	1.72
300451. SZ	创业慧康	11.58	29.13	22.77	17.77	2.60
PHR. N	Phreesia	9.08	--	--	--	3.56

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>