

一、 微创脑科学 (2172.HK) 招股详情

名称及代码	微创脑科学 (2172.HK)
保荐人	摩根大通、中金公司
上市日期	2022年07月15日(周五)
招股价格	24.64 港元
集资额	2.78 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	1000 股
入场费	24888.34 港元
招股日期	2022年06月29日-2022年07月08日
国元证券认购截止日期	2022年07月07日
招股总数	13.70 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	12.33 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	1.37 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:

公司为神经介入医疗器械行业的中国公司, 致力于向医生及患者提供创新解决方案。自首款产品于04年获得批准起, 目前产品组合累积共有30款产品, 包括在中国获得批准并商业化的十款治疗产品及三款通路产品以及17款正在开发的候选产品。公司拥有全面的获批准的治疗产品组合, 涵盖神经血管疾病的三大领域, 即出血性脑卒中、脑动脉粥样硬化狭窄及急性缺血性脑卒中。脑卒中为中国疾病患者的主要死因, 且有较高发病率, 占20年总死亡率的20%以上。根据灼识咨询的资料, 20年中国有80万名出血性脑卒中患者、50万名短暂性脑缺血发作以及患者及170万名急性缺血性脑卒中患者。中国神经介入手术(于出血性脑卒中、脑动脉粥样硬化狭窄及急性缺血性脑卒中的领域)的渗透率维持相对较低的水平, 20年三个领域的渗透率分别为9.1%、1.0%及2.7%, 呈现巨大的发展潜力。根据灼识咨询的资料, 预期中国神经介入医疗器械行业的规模将由20年的人民币58亿元增加至26年的人民币175亿元, 期间复合年增长率为20.1%。根据灼识咨询的资料, 就出血性脑卒中而言, 其于产品销售方面为中国神经介入医疗器械行业最大的分部, 公司于关键治疗类别中拥有商业化产品, 包括栓塞弹簧圈、血流导向密网支架及覆膜支架。除于中国获得批准外, 两款栓塞弹簧圈旗舰产品 NUMEN 及 NUMEN FR 已于美国、欧盟及韩国获得批准。计划于美国建立研发及生产中心, 旨在向全球市场供应并推进全球扩展。中国神经介入医疗器械市场一直由国际知名企业主导, 根据灼识咨询的资料, 就20年的收入而言, 公司为该市场前五大参与者中唯一的中国公司, 并拥有约4%的市场份额。目前公司有五款获批准的出血性脑卒中产

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqz.com.hk

品、三款获批准的脑动脉粥样硬化狭窄产品及两款获批准的急性缺血性脑卒中产品，其中有三款产品获准进入国家药监局的创新医疗器械特别审查程序，此为药监局据此对合格候选医疗器械于整个注册流程提供支持并进行优先审核的选择性计划。公司四款自主研发的产品获得 16 项国家或地区奖项。

公司 19-21 年分别实现营业收入人民币 1.84 亿元、2.22 亿元和 3.83 亿元，期间经营溢利分别为人民币 5410.4 万元、5586.4 万元和 8472.9 万元，研发开支分别为人民币 3820 万元、5300 万元和 9410 万元。

上市后预计公司股份市值 143.57 亿港元，公司是最大的中国神经介入医疗器械公司，拥有最全面的产品组合覆盖，研发能力较强，在中国与世界各地创造了多项科技突破，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	22E	23E	PB (MRQ)
6609.HK	心玮医疗	1.4	--	-8.17	-29.62	0.89
2190.HK	归创通桥	4.4	--	-27.04	-78.54	1.24
9996.HK	沛嘉医疗	5.2	--	-14.02	-18.00	1.51
SKY.N	史赛克	500.6	37.12	--	--	4.97
MDT.N	美敦力	793.3	23.52	--	--	2.26

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>