

一、百德医疗 (6678.HK) 招股详情

名称及代码	百德医疗 (6678.HK)
保荐人	中银国际、中泰国际
上市日期	2022 年 10 月 05 日 (周三)
招股价格	1.40-1.72 港元
集资额	300.2 百万港元
每手股数	2000 股
入场费	3475 港元
招股日期	2022 年 09 月 22 日-2022 年 09 月 27 日
国元证券认购截止日期	2022 年 09 月 26 日
招股总数	248.00 百万股 (视乎超额配股权行使与否而定)
国际配售	223.20 百万股 (可予重新分配及视乎超额配股权行使与否而定), 约占 90%
公开发售	24.80 百万股 (可予重新分配), 约占 10%

申购建议:

公司为中国领先的用于肿瘤微创治疗的微波消融 (微波消融) 医疗器械的开发商及提供商之一。公司主要针对与微波消融技术具有显著协同效应及巨大市场增长潜力的专业领域, 包括(i)良性肿瘤, 特别是甲状腺结节及乳腺结节; 及(ii)恶性肿瘤, 特别是肝癌及肺癌。公司占有较大的市场份额, 根据弗若斯特沙利文资料, 按 2021 年微波消融针的销售收入及销量计算, 该公司为中国治疗甲状腺结节及乳腺结节的微波消融医疗器械的第一大供应商; 按 2021 年的销售收入计算, 其为中国第三大微波消融医疗器械供应商。购买公司产品的中国医院数目由 2019 年的 258 家增加至 2021 年的 303 家, 其中三甲医院及三乙医院的数目由 149 家增加至 177 家。此外, 公司目前有 27 项注册专利、20 项正在申请的专利, 为中国首家专门用于治疗甲状腺结节的专有微波消融医疗器械并成功注册为第三类医疗器械的公司。目前, 其专门用于肝癌及甲状腺结节的微波消融医疗器械已取得第三类医疗器械注册证。

微波消融是一种微创治疗技术, 能利用微波能量产生的极高热量改变肿瘤小胞蛋白质的性质并使其凝结。由于微波消融具有治疗安全、微创、操作简便、患者恢复快及并发症低等优点, 其已应用于不同的良性及恶性肿瘤。部分类型的良性肿瘤可能通过癌症进展转变为恶性肿瘤。根据弗若斯特沙利文资料, 肺结节、甲状腺结节及乳腺结节患者的癌症进展率分别为 5.5%、5.0%和 7.0%。因此, 早期发现并治疗良性肿瘤对于预防癌症至关重要。而微波消融治疗技术能够抑制良性肿瘤发展为恶性肿瘤, 从而帮助患有良性肿瘤的患者阻止癌症发展的进程。

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

中国的微波消融医疗器械市场仍服务匮乏，正在快速增长且增长潜力巨大。根据弗若斯特沙利文资料，中国微波消融手术数目由 2016 年的 70,900 例增至 2021 年的 181,200 例，预计 2022 年至 2026 年的复合年增长率为 29.6%，手术数目将于 2026 年达到 660,000 例。此外，根据弗若斯特沙利文资料，按医院收费价格计，中国微波消融市场的规模有望由 2022 年的人民币 30 亿元大幅增长至 2026 年的人民币 92 亿元，预计复合年增长率为 32.5%。公司计划扩大其专门用于治疗乳腺结节、肺结节、静脉曲张、骨肿瘤、子宫肌瘤、前列腺癌及其他疾病的专有微波消融医疗器械申请第三类医疗器械注册证书的覆盖范围。由于肿瘤患者数量日益增加、微波消融适应症范围的扩大及可以进行微波消融手术的医院数量日益增加，公司作为中国领先的微波消融医疗器械供应商之一，有望借助微波消融市场积极发展的趋势进一步巩固其在中国微波消融市场的地位。

公司优势在于：(i) 在中国快速发展而服务匮乏的微波消融医疗器械市场，公司为中国领先的用于肿瘤微创治疗的微波消融医疗器械的开发商及提供商之一；(ii) 已建立稳固及策略性管理的销售及分销网络；(iii) 与市场参与者建立合作关系，能极大地提高公司研发能力；(iv) 是微波消融医疗器械行业领先的从业者之一，可为价值链中的利益相关者增加价值；(v) 拥有富有远见、经验丰富并具有彪炳往绩的管理团队。

公司 2020、2021 年分别实现营业收入人民币 118.29 百万元和 188.66 百万元，毛利分别为人民币 101.90 百万元和 156.74 百万元，净利润分别为人民币 46.35 百万元和 74.2 百万元。

上市后预计公司股份市值 22.40-27.52 亿港元，对应 2021 年 PE 为 26.35-32.35 倍，公司为中国领先的用于肿瘤微创治疗的微波消融医疗器械的开发商及提供商之一，拥有较大的市场潜力，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	
1501.HK	康德莱医械	3.99	26.89	22.29	17.29	2.69
2252.HK	微创机器人	21.74	--	-26.31	-28.21	10.54
300003.SZ	乐普医疗	36.40	28.86	16.66	14.55	3.11
ABT.N	雅培	1225.64	20.61	--	--	4.83

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报告。

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，相關的交易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>