

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

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>