

一、 健世科技 (9877.HK) 招股详情

名称及代码	健世科技 (9877.HK)
保荐人	中金公司、花旗
上市日期	2022 年 10 月 10 日 (周一)
招股价格	26.70-28.80 港元
集资额	154.4 百万港元
每手股数	200 股
入场费	5818 港元
招股日期	2022 年 09 月 23 日-2022 年 09 月 29 日
国元证券认购截止日期	2022 年 09 月 28 日
招股总数	8.08 百万股 (视乎超额配股权行使与否而定)
国际配售	7.27 百万股 (可予调整及视乎超额配股权行使与否而定), 约占 90%
公开发售	0.81 百万股 (可予调整), 约占 10%

申购建议:

公司成立于 2011 年 11 月, 是一家立足中国的医疗器械公司, 致力于开发用于治疗结构性心脏病的介入产品。公司已开发出针对不同类型结构性心脏病 (包括三尖瓣疾病、主动脉瓣疾病、二尖瓣疾病及心力衰竭) 的一系列治疗解决方案。核心产品 LuX-Valve 是专为重度三尖瓣返流及高手术风险患者而设计的第一代经导管三尖瓣置换系统。另一款核心产品 Ken-Valve 是专为治疗重度主动脉瓣返流 (或合并主动脉瓣狭窄) 而设计的经导管主动脉瓣置换系统。根据弗若斯特沙利文的资料, 经导管主动脉瓣置换市场相对成熟, 有众多商业化产品, 目前全球已有 25 款获准商业化的主要经导管主动脉瓣置换产品、中国已有九款获准商业化的经导管主动脉瓣置换产品。此外, 公司正在针对不同类型瓣膜疾病及心力衰竭开发另外八款产品。

瓣膜性心脏病又是最常见的一种结构性心脏病。根据弗若斯特沙利文的资料, 2021 年全球有约 221.4 百万名瓣膜性心脏病患者, 其中中国有着约 37.5 百万名患者。核心产品 LuX-Valve 是专为重度三尖瓣返流及高手术风险患者设计的自主研发的第一代经导管三尖瓣置换系统, 具有治疗重度三尖瓣返流的潜力。该系统可以人工瓣膜支架替代患者功能障碍的原生三尖瓣的功能, 无须进行常规开胸手术。根据弗若斯特沙利文的资料, 2021 年全球有超过 51.7 百万名三尖瓣返流患者, 其中超过 9.3 百万名患者在中国。由于人口老龄化及经导管三尖瓣介入手术的优势, 预期经导管三尖瓣介入产品的全球市场规模将由 2021 年的 10.0 百万美元增长至 2030 年的 113 亿美元, 预期中国市场规模将于 2030 年将达到人民币 203 亿元。经导

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

管三尖瓣介入产品市场前景广阔。按国家药监局分类标准，LuX-Valve 为三类医疗器械。LuX-Valve 及 LuX-Valve Plus 是中国仅有的已知正在处于临床试验阶段的经导管三尖瓣置换在研产品。根据弗若斯特沙利文的资料，LuX-Valve 为世界首款完成确证性临床试验受试者入组的在研产品，预期将成为全球首批获准商业化的经导管三尖瓣置换产品之一。2020 年 9 月已成功完成 LuX-Valve 的多中心可行性临床试验，目前就中国的确证性临床试验的一年随访也已完成，预计 2022 年第四季度提交实验结果并于 2023 年下半年获批商业化。此外，LuX-Valve 于 2021 年 11 月获美国食品及药物管理局认定为突破性医疗器械，其也是心脏瓣膜疾病治疗领域首款获此认定的国内自主研发医疗器械。

核心产品 Ken-Valve 是专为治疗重度主动脉瓣返流（或合并主动脉瓣狭窄）而设计的经导管主动脉瓣置换系统，其预期的患者群体需求远远大于适应症只有治疗主动脉瓣狭窄的经导管主动脉瓣置换系统。经导管主动脉瓣置换带来的创伤更小，且术后恢复期更短，同时低至中度外科手术风险的患者接受经导管主动脉瓣置换越趋普及。根据弗若斯特沙利文的资料，预期经导管主动脉瓣置换产品的全球市场规模将由 2021 年的 6,085.2 百万美元增加至 2030 年的 15,892.0 百万美元，且预期中国经导管主动脉瓣置换产品的市场规模将由 2021 年的人民币 911.5 百万元增加至 2030 年的人民币 11,359.7 百万元。按国家药监局分类标准，Ken-Valve 为三类医疗器械。杰成医疗的 J-Valve 及 JenaValve Technology 的 Trilogly 为仅有的两款将重度主动脉瓣返流治疗纳入适应症的商业化经导管主动脉瓣置换产品，而 Ken-Valve 是唯一进展至确证性临床试验阶段针对有关适应症的经导管主动脉瓣置换在研产品。2021 年 3 月已成功完成 Ken-Valve 的多中心可行性临床试验，确证性临床试验正在进行中，预期将于 2024 年上半年获批商业化。财务情况：期内亏损 2020 年为人民币 299.67 百万元，2021 年为 500.67 百万元；研发支出 2020 年为 170.63 百万元，2021 年为 265.34 百万元。上市后预计公司股份市值 111.38-120.14 亿港元，公司是一家致力于开发用于治疗结构性心脏病的介入产品的医疗器械公司，产品拥有巨大的市场潜力，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
			TTM	22E	23E	PB(MRQ)
1501.HK	康德莱医械	4.02	26.99	22.45	17.41	2.70
2252.HK	微创机器人	20.07	--	-24.30	-26.05	9.69
300003.SZ	乐普医疗	35.91	28.47	16.43	14.35	3.07
ABT.N	雅培	1235.40	20.69	--	--	4.85

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>