

一、心泰医疗 (2291.HK) 招股详情

名称及代码	心泰医疗 (2291.HK)
保荐人	中金公司
上市日期	2022 年 11 月 08 日(周二)
招股价格	29.15-31.45 港元
集资额	5.92 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	31766.97 港元
招股日期	2022 年 10 月 27 日-2022 年 11 月 01 日
国元证券认购截止日期	2022 年 10 月 31 日
招股总数	22.46 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	20.21 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	2.25 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:

公司是一家中国领先的先天性心脏病介入医疗器械供应商, 于 94 年成立, 一直致力于主要针对结构性心脏病的介入医疗器械的研发、生产及商业化, 拥有跨越逾 20 年的往绩记录。根据弗若斯特沙利文报告, 按 21 年中国先天性心脏病封堵器产品市场的市场份额计, 公司是中国最大的先天性心脏病封堵器产品及相关手术配套产品制造商, 按 21 年于中国销售确认的收入计市场份额为 38.0%。卵圆孔未闭封堵器产品及左心耳封堵器产品针对心源性卒中及相关症状是屈指可数的商业化产品, 可把握重大市场机遇。根据弗若斯特沙利文报告, 公司亦在中国发展了最全面的心脏瓣膜在研产品组合, 以挖掘治疗瓣膜疾病的巨大市场潜力, 这是结构性心脏病的最大应用领域, 目前在中国普遍未被开发。截至目前公司拥有全面的产品组合, 20 款已上市封堵器产品、9 款封堵器在研产品以及 21 款主要心脏瓣膜在研产品。根据弗若斯特沙利文报告, 针对结构性心脏病的介入医疗器械市场主要包括三大应用领域, 即先天性心脏病、心源性卒中及瓣膜病。公司将产品组合大致分为两个主要部分, 即封堵器产品及心脏瓣膜产品。目前公司拥有全面的产品组合, 即 (1) 20 款已上市封堵器产品及 9 款封堵器在研产品, 主要包括多种先天性心脏病封堵器产品;及用于预防心源性卒中及相关症状的卵圆孔未闭封堵器产品及左心耳封堵器产品;及 (2) 21 款主要心脏瓣膜在研产品, 主要包括主动脉瓣及二尖瓣在研产品。自 03 年首次推出第一代先天性心脏病封堵器产品以来, 封堵器产品已获得广泛的市场认可。目前公司业务专注于封堵器产品, 并且心脏瓣膜在研产品处于不同预发布阶段, 并无已上市的心脏瓣膜产品。目前公司积累了丰富的知识产

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqzq.com.hk

权，包括在中国的 232 项注册专利及 51 项待决专利申请，以及在美国和欧盟的 14 项申请中专利。根据弗若斯特沙利文的统计，全球针对结构性心脏病的介入医疗器械市场经历了快速增长，销售收入由 17 年的 48 亿美元增至 21 年的 93 亿美元，年复合增长率为 18%，并预计将于 25 年达到 198 亿美元，自 21 年至 25 年的年复合增长率为 20.8%。中国针对结构性心脏病的介入医疗器械市场的市场规模由 17 年的人民币 4 亿元增至 21 年的人民币 20 亿元，年复合增长率为 48.3%，并预计将于 25 年达到人民币 104 亿元，年复合增长率为 51%。针对结构性心脏病的介入医疗器械市场主要包括三大应用领域，即先天性心脏病、心源性卒中及瓣膜病。先天性心脏病封堵器产品主要包括房间隔缺损封堵器、室间隔缺损封堵器及动脉导管未闭封堵器。心源性卒中封堵器产品主要包括卵圆孔未闭封堵器及左心耳封堵器。治疗瓣膜病的瓣膜产品主要包括主动脉瓣产品及二尖瓣产品。

公司引领生物可降解技术的研发，根据弗若斯特沙利文报告，于 18 年 2 月在临床试验期间合作完成了全球首例完全生物可降解 VSD 介入治疗，标志著全球完全生物可降解封堵器领域的突破。完全生物可降解 MemoSorb® 室间隔缺损封堵器 IV 代于 22 年 2 月获得国家药监局批准，目前其他的生物可降解封堵器产品处于研发阶段。根据弗若斯特沙利文，与传统金属封堵器相比，生物可降解封堵器被设计为可随时间降解为二氧化碳和水。由于生物可降解封堵器不会在人体中永久残留，故其向患者提供其他日后治疗选择，这将惠及所有接受封堵器植入的患者。然而，生物可降解封堵器或许并不适合原先患有某种疾病的患者，原因是生物可降解封堵器在糖尿病患者结构性心脏缺损完全关闭之前可能因相关的机能紊乱而完全降解。

公司 19-21 年分别实现营业收入人民币 1.16 亿元、1.48 亿元和 2.23 亿元，22 年上半年 1.25 亿元，期间年内溢利分别为人民币 5190.9 万元、6877.2 万元、5869.7 万元和 2425.5 万元，研发开支分别为人民币 2.58 千万元、3.9 千万元、4.14 千万元和 1.96 千万元。

上市后预计公司股份市值 101.08-109.05 亿港元，公司是专注于针对结构性心脏病的介入医疗器械的先驱，在先天性心脏病治疗领域处于领先地位，在心源性卒中预防领域具备先发优势，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	
6609.HK	心玮医疗	1.17	--	-6.75	-24.48	0.76
2190.HK	归创通桥	3.15	--	-18.82	-35.20	0.85
9996.HK	沛嘉医疗	4.64	--	-11.95	-16.87	1.29
1501.HK	康德莱医械	4.51	25.98	23.80	19.04	2.68

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>