

一、健康之路 (2578.HK) 招股详情

名称及代码	健康之路 (2578.HK)
保荐人	建银国际
上市日期	2024 年 12 月 30 日(周一)
招股价格	7.8-8.8 港元
集资额	121 百万港元 (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	500 股
入场费	4444 港元
招股日期	2024 年 12 月 18 日-2024 年 12 月 23 日
国元证券认购截止日期	2024 年 12 月 20 日
招股总数	25 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	22.5 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	2.5 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:

公司于中国经营数字健康医疗服务平台。根据弗若斯特沙利文的资料, 按截至 2023 年底公司平台上的注册个人用户数目来计算, 公司是第四大数字健康医疗服务平台。根据弗若斯特沙利文的资料, 按 2023 年的收入来计算, 公司亦是第五大数字健康医疗服务平台, 市场份额低于 5%。公司 23 年收入为 13.73 亿港元, 净利润为-3.42 亿港元。公司的产品主要有: 健康会员计划: 2021 年至 2023 年, 健康会员计划收入从 44,289 千元增加到 126,139 千元, 但占比从 10.3%下降至 10.1%。主要原因是健康会员计划的 用户基数增加, 但单个用户的平均收入有所下降。内容服务: 2021 年至 2023 年, 内容服务收入从 184,300 千元增加到 537,502 千元, 占比从 42.7% 上升至 43.2%。主要原因是公司与百度等平台合作, 提供了更多的在线科普内容和定制内容, 增加了服务费收入。信息技术服务: 2021 年至 23 年, 信息技术服务收入从 51,030 千元增加到 251,934 千元, 占比从 11.8%上升至 20.2%。主要原因是公司为医药行业企业提供更多的数据收集和分析服务, 增加了服务费收入。行业情况: 中国数字健康医疗及企业服务市场正经历快速增长, 市场规模 2023 年 589 亿元, 预计到 2027 年, 市场规模将达到 1784 亿元, 2024 年至 27 年的复合年增长率为 33.0%。

公司的竞争优势有: 全面的个人用户资料库; 全国范围的服务网络; 强大的供应链整合能力; 数据驱动的数字营销服务: 在数字营销服务方面具备强大的算法和大数据分析能力, 能够提供精准营销。公司利用高质素媒体渠道吸引和获取客户, 采用多渠道策略, 提升广告效果。公司上市后市值 68-77 亿港元, 公司及行业快速发展, 但盈利能力不明朗, 建议谨慎申购。

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519193

Email: linxq@gyqz.com.hk

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 (亿 HKD)	市盈率 PE			市净率
			TTM	24E	25E	PB (MRQ)
2192.HK	医脉通	72.55	22.81	20.49	18.37	1.41
1833.HK	平安好医生	72.50	-310	29.39	22.42	0.49
2158.HK	医渡科技	58.31	-32	-33.92	-84.25	1.34

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公司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。公司不承諾也不保證，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>