



扫描下载
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	云康
股份编号	2325 HK
行业	医疗服务 (ICL)

新股短评

招股资讯一览

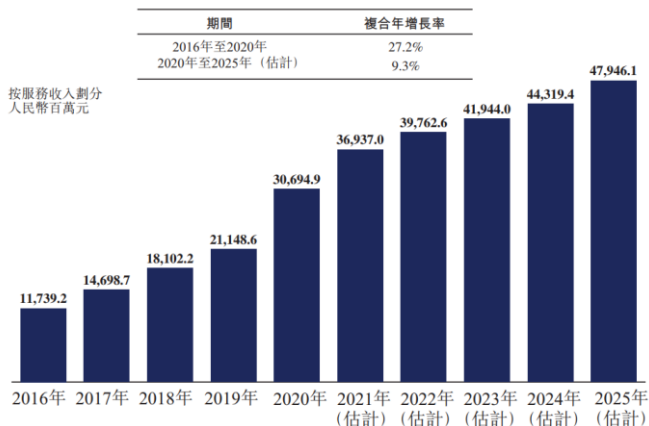
招股日期	2022年 05月 05日 - 2022年 05月 11日
公开发售结果	2022年 05月 17日
上市日期	2022年 05月 18日
招股价	7.89 港元
最低入场费	3,984.77 港元
集资金额	10.90 亿港元
发行市盈率	10.67 倍
发行市帐率	1.89 倍
市值	48.38亿港元
每手股数	500
公开发售股数	13,819,000
国际配售股数	124,369,000
保荐人	招银国际、浦银国际
基石投资者	Harvest、亚辉龙香港

数据来源：招股书

公司亮点

- 诊断外包服务及医联体市场参与者，主要合作医院来自广东省
- 医联体模式持续受国策支持，市场规模于4年间增加近3倍
- 诊断外包服务为业务核心，COVID-19检测为业务提供可观收入

中国医学运营服务市场规模，2016年至2025年（估计）

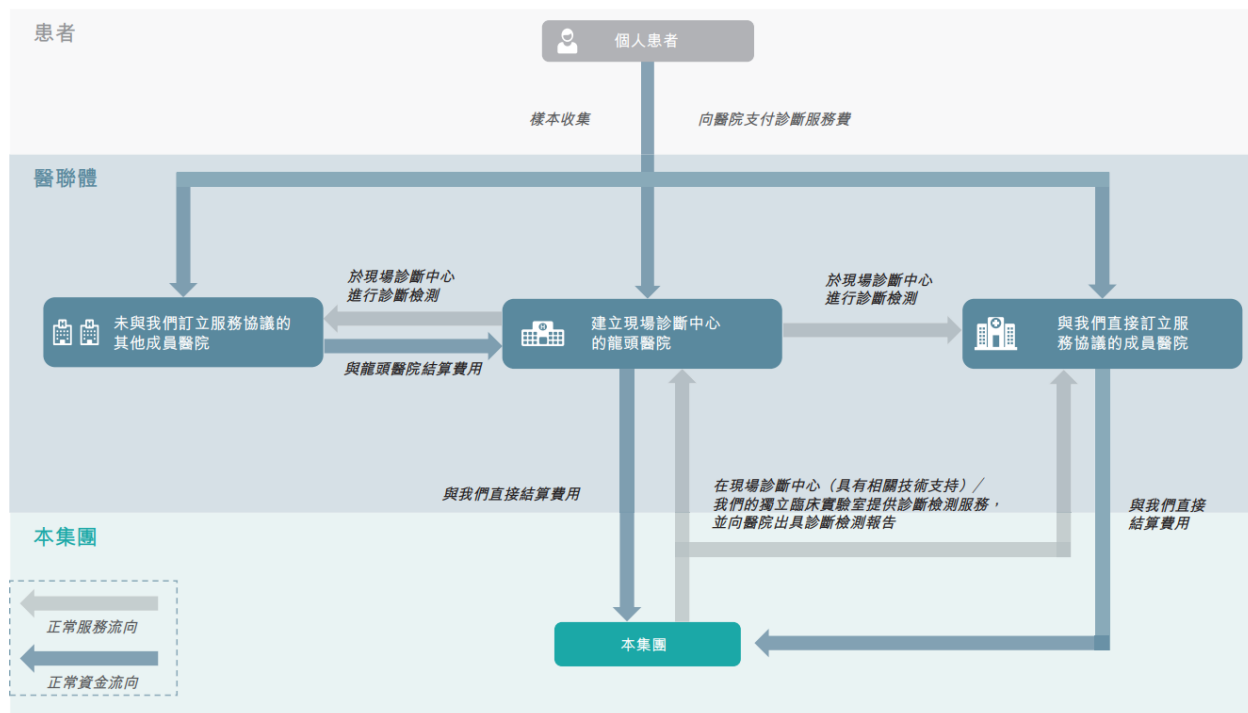


分析师：纪承祚、胡文杰、黄俊泓
2022年 05月 05日

资料来源：招股书

新股短评

公司医联体的诊断检测服务的正常服务及资金流向：

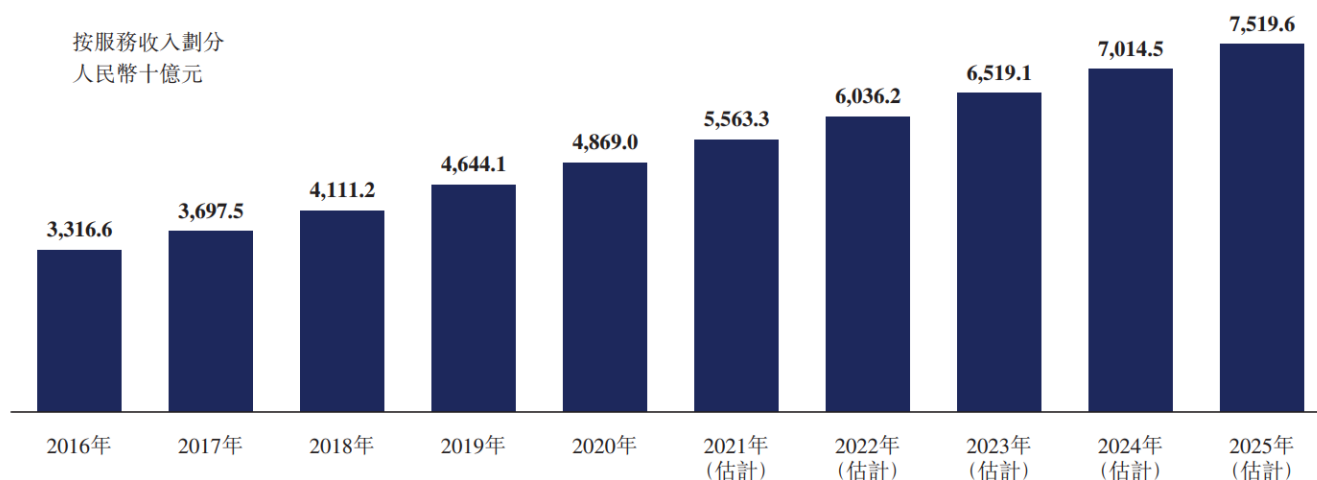


资料来源：招股书

中国医疗保健服务市场，2016年至2025年（估计）

期間	複合年增長率
2016年至2020年	10.1%
2020年至2025年（估計）	9.1%

按服務收入劃分
人民幣十億元



资料来源：招股书

新股短评

诊断外包服务及医联体市场参与者，主要合作医院来自广东省

公司是中国的一家医学运营服务提供商，为医疗机构提供全套的诊断检测服务，根据弗若斯特沙利文，按收益计算，于2020年在中国医学运营服务市场的市场份额为3.7%。公司已经逐渐发展成为一个平台，于2021年已有超过2,000项检测项目及已进行超过50百万次诊断检测，根据弗若斯特沙利文，按收益计，公司就医联体市场于中国诊断检测服务的市场份额为12.5%，并占2020年中国诊断外包服务市场3.0%的市场份额。截至2021年12月31日，公司在广州、成都、上海、合肥、昆明及南昌设有六个实验室。公司不仅于现场诊断中心进行诊断检测，也亦提供技术支持，如在日常运营、检测设备及现场技术人员方面向龙头医院提供协助，来协助龙头医院建立及运营现场诊断中心以促进现场检测服务及龙头医院与成员医院的协调，或透过邻近的独立临床实验室向医联体内成员医院提供其他诊断检测服务。合作的医院分布于中国31个省市，其中大部分医院位于公司总部所在的广东省。

医联体模式持续受国策支持，市场规模于4年间增加近3倍

中国政府过去10年制定多项规例及政策，以促进医联体的发展而达到检测标准化，许多医疗机构建立联盟以提高彼等整体的诊断检测容量及能力。医疗机构被鼓励加入医联体，以加强中国的分级诊疗制度。由于该等法规及政策，公众对医联体概念的认知日益提高。根据弗若斯特沙利文，中国的现场诊断中心的累计数目由2016年底的396间增至2020年底的916间，复合年增长率为23.3%。根据弗若斯特沙利文的数据，中国医学运营服务市场快速增长，由2016年的人民币11,739.2百万元增至2020年的人民币30,694.9百万元，复合年增长率为27.2%，且预计于2025年将达到人民币47,946.1百万元，自2020年起的复合年增长率为9.3%。此外，中国的诊断外包服务市场由2016年的人民币11,121.6百万元增至2020年的人民币28,494.0百万元，预计于2025年将增至人民币42,042.7百万元，复合年增长率为8.1%。中国医联体诊断检测服务市场由2016年的人民币617.7百万元增至2020年的人民币2,200.9百万元，复合年增长率为37.4%，且预计于2025年将增至人民币5,903.4百万元，自2020年的复合年增长率为21.8%。

诊断外包服务为业务核心，COVID-19检测为业务提供可观收入

按业务模式分，公司收益主要来自诊断外包服务，2019、2020及2021年分别占公司收益68.3%、71.5%及60.4%。其次为为医联体提供的诊断，2019、2020及2021年分别占公司收益24.5%、22.9%及36.5%。按检测类型计，公司来自COVID-19检测的收益最高，在2020及2021年分别贡献了45.6%及58.1%的收益。公司于2013年开始在该等现场诊断中心为医联体提供在病理学、感染病及遗传病等不同医学专业领域的诊断检测服务。而公司协助建立的诊断中心的快速发展，由截至2018年年底的79间增至截至2021年年底的275间，复合年增长率为51.6%。截至最后实际可行日期，公司亦协助建立及运营322间现场诊断中心。

新股短评

同类公司比较							
证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		319.87	14.07	43.40	3.80	3.05	0.37
云康	2325 HK EQUITY	48.38	10.67	30.26	1.89	2.40	N/A
金域医学	603882 CH EQUITY	490.81	16.3	43.40	3.05	5.75	0.37
迪安诊断	300244 CH EQUITY	263.47	14.1	25.62	1.49	3.80	0.36
达安基因	002030 CH EQUITY	319.87	6.5	57.48	3.10	2.99	1.79

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			
	2018年	2019年	2020年	2021年
毛利率	40.3%	44.1%	54.6%	53.0%
流动比率	1.9	1.0	1.8	2.0
速动比率	1.8	1.0	1.7	2.0
资产负债比率	0.3	0.3	0.5	0.3

所得款项用途

55.0%	(418.5百万港元) 将分配用于未来五年扩大并深化医联体网络。
20.0%	(152.2百万港元) 将分配用于升级并提升公司作为医学运营服务提供商的运营能力，以提高运营效率及数字化检测服务。
10.0%	(76.1百万港元) 将分配用于扩大公司的诊断能力，并专注于主要技术的开发能力。
5.0%	(38.0百万港元) 将分配用于寻找潜在投资及收购机会。
5.0%	(38.0百万港元) 将分配用于招聘及培训人才库，重点是管理及技术人员。
5.0%	(38.0百万港元) 将用作公司的营运资金及一般企业用途。

风险因素

- 公司未来因COVID-19检测产生的收益会减少。
- 公司可能需要为公司的营运取得大额融资。倘公司无法按可接受的条款筹集足够额外资金，公司的业务、财务状况及前景或会受到不利影响。
- 公司的贷款活动未必遵守相关中国法律及法规。
- 公司控股股东的若干股权、本公司股份及云康产业的注册股本根据融资协议及有关抵押文件押记作为抵押权益。若该融资协议出现违约，可能导致抵押权益被强制执行，从而可能对控股股东于本集团的所有权造成重大不利影响。
- 公司在受严格监管的行业开展业务。
- 公司面临与中国的批量采购政策有关的不明朗因素。
- 公司的业务可能因中国的医疗改革受阻而受到不利影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999