



扫描下方二维码
下载恒证通APP



公司名称	百德医疗
股份编号	6678 HK
行业	医疗器械

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2022年09月22日 - 2022年09月27日
公开发售结果	2022年10月03日
上市日期	2022年10月05日
招股价	1.40 - 1.72港元
最低入场费	3474.67港元
集资金额	3.47 - 4.27亿港元
发行市盈率	27.20 - 33.41倍
发行市帐率	4.83 - 5.06倍
市值	22.40 - 27.52亿港元
每手股数	2,000
公开发售股数	24,800,000
国际配售股数	223,200,000
保荐人	中银国际、中泰国际

公司亮点

- 公司为中国领先的微波消融医疗器械的开发商及提供商
- 微波消融治疗模式安全简便，适用于不同的良性及恶性肿瘤
- 市场增长潜力巨大，复合年增长率达32.5%
- 公司财务表现优秀，毛利率连年超八成

中国肿瘤消融治疗市场的市场规模 (2016年至2026年估计)



数据来源：招股书，彭博

资料来源：招股书

分析师：黄俊泓
2022年09月22日

请阅读者参考最后一页的免责声明。

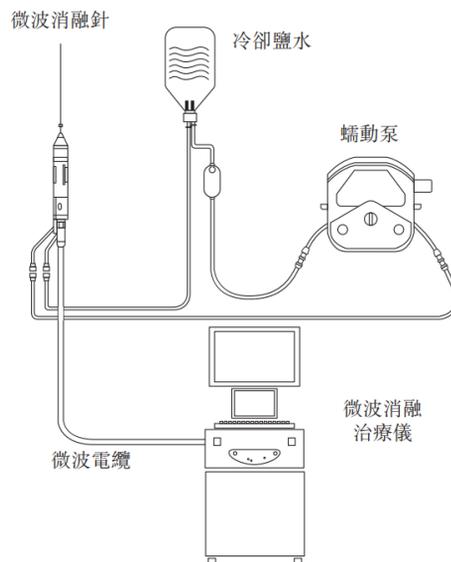
新股短評

公司的主要現有及管線微波消融產品類型或產品系列的開發狀態

	產品或產品系列	經批准/計劃適應症	階段 (附註1)				預計上市年度
			進展	臨床試驗	註冊	商業化	
現有微波消融產品供應 (及適應症的計劃擴充)	微波消融治療儀及/或微波消融針 (附註2)	肝癌				★	已上市 (附註3)
		甲狀腺結節				★	已上市 (附註4)
		乳腺結節	正在進行臨床試驗				2023年
		肺結節	臨床試驗準備				2024年 (附註5)
		靜脈曲張	臨床試驗準備				2024年
		骨腫瘤	臨床試驗準備				2024年
		子宮肌瘤	臨床試驗準備				2024年
	長型微波消融針	(附註6)				★	已上市 (附註3)
	精細型微波消融針	(附註6)				★	已上市 (附註3)
管線微波消融產品	內窺鏡引導穿刺微波消融針	肺結節	臨床試驗準備				2024年 (附註5)
	微波消融導管	靜脈曲張	臨床試驗準備				2024年
	微波消融超聲綜合治療儀	(附註7及8)	產品設計				2023年
	MTI-SFT型0.915千兆赫微波消融治療儀	(附註7)	臨床試驗準備				2023年
	MTI-SGT型四源微波消融治療儀	(附註7)	臨床試驗準備				2023年

資料來源：招股書

一般微波消融治療中的微波消融醫療設置



資料來源：招股書

請閱讀者參考最後一頁的免責聲明。

新股短评

公司为中国领先的微波消融医疗器械的开发商及提供商：

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。公司专有的微波消融医疗器械用于治疗在中国发病率不断上升的良性肿瘤及恶性肿瘤，包括良性肿瘤：甲状腺结节、乳腺结节，及恶性肿瘤：肝癌、肺癌。根据弗若斯特沙利文资料，中国微波消融市场2021年的销售收入为人民币23.1亿元，公司同年的收入占市场份额约8.2%。同时，按2021年微波消融针的销售收入及销量计，公司是中国治疗甲状腺结节及乳腺结节的微波消融医疗器械第一大供货商。此外，就2021年的销售收入而言，公司为中国第三大微波消融医疗器械供货商。根据弗若斯特沙利文资料，公司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。

微波消融治疗模式安全简便，适用于不同的良性及恶性肿瘤：

根据弗若斯特沙利文资料，微波消融为一种微创治疗技术，利用微波能量产生的极高热量改变肿瘤细胞蛋白质的性质，并使其凝结。微波消融治疗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称为癌症进展的过程转变为恶性肿瘤，例如肺结节、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%。微波消融治疗可以通过抑制良性肿瘤发展为恶性肿瘤来阻止癌症进展，并具有安全、微创、操作简便、患者恢复快及并发症低等优点，因此适用于整体健康状况不佳、主要器官病情严重的患者、老年人及其他不能耐受常规手术的人，而且与其他主要的肿瘤消融疗法（如射频消融、冷冻消融及激光消融）相比，微波消融产生的热量比其他主要的肿瘤消融疗法更强，因此微波消融具有加热快、消融量大、手术时间短的优势，可以同时治疗多个病变。

市场增长潜力巨大，复合年增长率达32.5%：

消融治疗逐渐成为肿瘤的常用治疗方法之一，根据弗若斯特沙利文资料，于2016年至2021年，中国肿瘤消融行业的市场规模复合年增长率为16.6%，当中微波消融是中国最大的肿瘤消融治疗市场板块，占整个消融市场的57.0%。微波消融医疗器械市场将快速增长且增长潜力巨大，中国微波消融手术数目由2016年的70,900宗增至2021年的181,200宗，预计于2026年达到660,000宗，5年复合年增长率为29.6%。另外，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，复合年增长率为32.5%。作为中国领先的微波消融医疗器械供货商之一，公司有望借助微波消融市场的积极趋势进一步巩固公司于中国微波消融市场的地位。

公司财务表现优秀，毛利率连年超八成：

于2019-2021年，公司的总收益分别为人民币85.0百万元、人民币118.3百万元及人民币188.7百万元，3年的复合年增长率为49.0%。另外，于2019-2021年，公司的经调整年内溢利（非香港财务报告准则计量）分别为人民币33.6百万元、人民币52.0百万元及人民币83.6百万元，3年的复合年增长率为57.7%。而且，公司2019-2021年的毛利率分别高达89.4%、86.1%、83.1%，2020-2021年纯利率高达39.5%、39.7%。公司于往绩记录期间，总收益及经调整纯利（非香港财务报告准则计量）持续增加，预计能够实现持续增长，并进一步进军快速增长但服务匮乏的微波消融医疗器械市场。

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		128.06	32.70	11.20	3.49	7.09	0.96
百德医疗	6678 HK	22.40 - 27.52	27.20 - 33.41	243.00	4.83 - 5.06	10.70 - 13.14	N/A
微创医疗	853 HK	254.51	N/A	N/A	2.59	4.02	N/A
康德莱医械	1501 HK	44.49	28.11	9.00	2.85	7.95	1.14
先健科技	1302 HK	118.07	32.70	11.62	4.13	9.80	N/A
春立医疗	1858 HK	72.68	11.47	16.86	1.52	3.11	1.36
惠泰医疗	688617 CH	138.06	49.54	13.95	6.62	12.48	0.53
南微医学	688029 CH	140.81	41.46	10.78	4.23	6.23	0.79

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至5月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率 (%)	89.4	86.1	83.1	84.8
纯利率 (%)	不适用	39.5	39.7	33.2
资产回报率 (%)	不适用	42.0	45.1	不适用
股本回报率 (%)	不适用	105.8	243.0	不适用
流动比率 (倍)	0.3	1.4	1.1	1.2
速动比率 (倍)	0.2	1.3	1.0	1.1

所得款项用途

41.0%	(123.1百万港元) 将用作扩大及深化公司的产品组合、升级公司的医疗许可证及扩大公司的研发团队。
38.0%	(114.0百万港元) 将用作选择性寻求策略收购、投资或业务协同合作。
8.0%	(24.0百万港元) 将用作透过设立海外办事处扩大公司在海外及新兴市场的地位。
3.0%	(9.1百万港元) 将用于购买自动化机械及设备以提高公司的生产线的自动化水平。
10.0%	(30.0百万港元) 将用作额外营运资金及其他一般公司用途。

风险因素

- 公司可能无法及时或根本无法取得、维持或重续公司微波消融医疗器械商业化所需的监管备案及注册证，会对公司的业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。
- 公司可能无法及时以可接受的成本成功完成产品注册检验或临床试验，甚或根本无法完成。
- 公司可能无法有效管理公司的配送商或经销商。倘公司的配送商或经销商采取的行动违反框架协议或销售指引，则可能对公司的业务、前景和声誉产生重大不利影响。
- 公司可能无法及时或根本无法开发或成功上市新型或商业可行产品及技术或改进公司现有产品及技术，以及时应对市场行情变化。

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：+85235506888

传真：+85235506999