



扫描下载  
恒证通APP



公司名称	中康控股
股份编号	2361 HK
行业	软件与信息技术服务

## 新股短评

### 招股资讯一览

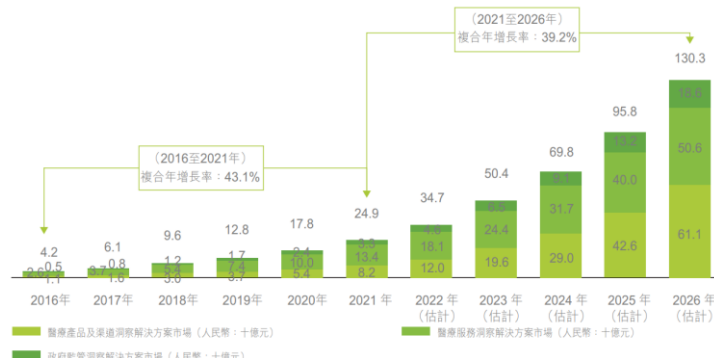
招股日期	2022年 06月 28日 - 2022年 07月 05日
公开发售结果	2022年 07月 11日
上市日期	2022年 07月 12日
招股价	4.83 - 6.96 港元
最低入场费	3,515.07 港元
集资金额	3.62 - 5.22 亿港元
发行市盈率	23.55 - 33.93 倍
发行市帐率	2.70 - 3.25 倍
市值	21.74 - 31.32 亿港元
每手股数	500
公开发售股数	7,500,000
国际配售股数	67,500,000
保荐人	法国巴黎银行
基石投资者	百洋健康有限公司、 Lun's Family、康石壹 号有限合伙、郑靖杰先 生

### 公司亮点

- 业务面向B端，细分市场第一，解决医疗产品制造商客户的销售及营销需求
- 细分市场快速发展，预料到2026年翻过7倍
- 2021年终已累积 27亿条数据，赋能数据库
- 两个财务关注点（见后文）

### 2016年至2026年中国健康洞察解决方案的市场规模及预测

中国健康洞察解决方案的市场规模(2016-2026年)



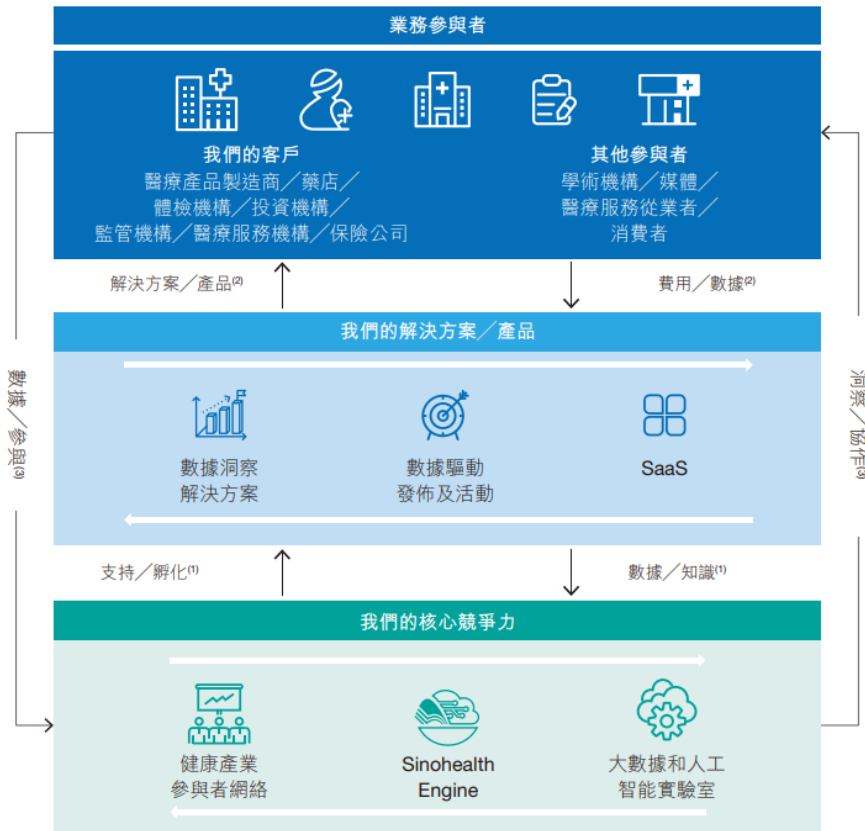
数据来源: 招股书

分析师: 纪承祚、胡文杰、黄俊泓  
2022年 06月 28日

资料来源: 招股书

# 新股短評

公司的核心竞争力、解决方案/产品及业务参与者以及它们之间的相互联系



资料来源：招股书

## 中国健康大数据相关政策（2015-2021年）

### 中國健康大數據相關政策（2015-2021年）

頒佈時間	頒佈機構	政策	內容
2015年2月	國務院辦公廳	《關於完善公立醫院藥品集中採購工作的指導意見》	明確了實行藥品分類採購的政策，對公立醫院藥品的集中採購工作提出了詳細的指引，執行仍然以各省市自治區平台為主
2015年8月	國務院辦公廳	《促進大數據發展行動綱要》	發展醫療健康服務大數據，構建綜合健康服務應用
2016年4月	國務院辦公廳	《關於印發深化醫藥衛生體制改革2016年重點工作任務的通知》	明確患者可自主選擇在醫院門診藥房或憑處方到零售藥店購買處方藥。鼓勵連鎖藥店發展，推動醫藥與治療分開
2016年7月	國務院辦公廳	《「健康中國2030」規劃綱要》	加快健康醫療大數據應用體系建設，推進基於區域人口健康信息平台的健康醫療大數據開放共享
2018年9月	國家衛生健康委員會	《國家健康醫療大數據標準、安全和服務管理辦法（試行）》	明確健康醫療大數據的定義、內涵和外延，以及制定辦法的目的依據、適用範圍、遵循原則和總體思路等，明確各級衛生健康行政部門的職責範圍和權責，各級各類醫療衛生機構及其應用單位的相應權利及責任，並對三個方面進行了規範
2018年11月	國家衛生健康委員會 中醫藥管理局	《關於加快藥學服務高質量發展的意見》	推動與落實對分級診療、藥學服務轉型，推進合理用藥以及「互聯網+」藥學服務
2019年1月	國務院辦公廳	《國家組織藥品集中採購和使用試點方案》	正式在「4+7」11個試點城市執行33個品種的帶量採購工作，並在隨後的第二批帶量採購把這33個品種的集採範圍擴大到全國，到目前為止，帶量採購已經執行了五批，涉及237個品種
2019年1月	國家藥品監督管理局	《藥品網絡銷售監督管理辦法》	明確允許三方平台向個人消費者售藥；允許通過互聯網向個人消費者銷售處方藥；允許單體藥店通過互聯網銷售藥品；允許向個人消費者售藥網站發佈處方藥信息
2021年3月	國家發改委 等28個部門	《加快培育新型消費實施方案》	完善技術路線設計，強化線上線下一體化監管。探索醫療機構處方信息与藥品零售消費信息互聯互通，促進藥品網絡銷售規範發展

资料来源：招股书

请阅读者参考最后一页的免责声明。

# 新股短評

业务面向B端，细分市场第一，解决医疗产品制造商客户的销售及营销需求

公司的数据资源以零售数据为主（包括从合作药店收集的数据），占公司健康大数据的大部分。运用数据及技术，向医疗行业参与者提供1) 数据洞察解决方案：包括数据分析报告订制，主要服务零售药店尤其是医疗产品制造商的业务及扩张计划；2) 数据驱动发布及活动：多应用场景下的定制，以协助行业参与者了解市场趋势以及令彼等可获得业务推广及网络机会：例如医疗产品制造商、零售药店及投资机构；3) 标准化解决方案SaaS：标准化解决方案及产品软件，嵌入若干功能，包括客户描绘、市场及行业资讯、零售店管理、疾病管理及，临床管理工具的数据洞察。令公司的客户快速将彼等的业务营运数字化，且主要目标客户为医疗产品制造商、零售药店、体检机构及医疗服务机构。根据艾瑞咨询报告，按(i) 于2021年的收入；及(ii) 于2020年所服务的顶级医疗产品制造商（基于Torreya及药智网编制的2020年顶级医疗产品制造商名单）数目及企业级客户数目计，公司就中国健康洞察解决方案医疗产品及渠道分部而言排名第一。

细分市场快速发展，预料到2026年翻过7倍

根据艾瑞咨询报告，中国健康洞察解决方案的总市场规模于2021年达到人民币249亿元（其中就收入而言，公司排名第五），预计于2026年将增至人民币1,303亿元，复合年增长率为39.2%。按应用场景划分医疗产品及渠道分部的规模为人民币82亿元，按于2021年收入计，占健康洞察解决方案总额约32.9%，并预计增加至人民币611亿元，按于2026年收入计，占健康洞察解决方案总额约46.9%，复合年增长率为49.4%。

2021年终已累积27亿条数据，赋能数据库

从公司的合作药店收集的数据构成公司数据库的重要组成部分。截至2021年12月31日止年度，该等数据构成天宫一号数据仓库中存储的逾27亿条数据，其中80%以上每天从公司的SIC用户收集，余下则根据CMH合作协议及保密协议每月进行收集。该等数据条目中的每一条通常包含涵盖门店数据、制造商、产品规格、单位、剂型、销量、零售价格、会员数据（如适用）等数据。

两个财务关注点

公司收入与利润持续上升，但2021年应收账(A/R)急速升至81,866千元人民币，更超越同年总利润71,978千元人民币。另外，截至2021年12月31日，公司融资活动所用现金净额约为人民币132.4百万元，主要归因于股息付款约人民币120.1百万元，而公司2020年年末现金结余只有115,778千元，2021年度派息120,100千元比2020现金结余高。

# 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		90.57	N/A	N/A	1.94	6.06	N/A
中康控股	2361 HK	21.74 - 31.32	23.55 - 33.93	18.9	2.70 - 3.25	5.73 - 8.25	N/A
医渡科技	2158 HK	90.57	N/A	N/A	1.94	6.06	N/A

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		
	2019年	2020年	2021年
流动比率	11.3	9.2	5.2
速动比率	11.3	9.2	5.2
总资产回报率	12.3%	12.0%	13.9%
股本回报率	14.2%	14.7%	18.9%
资本负债比率	11.3%	16.7%	24.3%
净利率	30.6%	32.3%	22.2%

## 所得款项用途

50.8%	(200.9百万港元) 将主要用于升级及提升公司的 SaaS 产品 (专注于智能决策云、智慧零售云及智慧医疗云) 以及其营销及推广。
49.2%	(194.5百万港元) 将主要用于对公司的技术及数据仓库进行进一步研发, 特别是涉及下列项目: a) 公司的人工智能技术, 包括大数据和人工智能实验室、公司的卓睦鸟认知医学平台 aPaaS 及生命科学解决方案 aPaaS, 及 b) Sinohealth Engine 的中台。

## 风险因素

- 未能维持及扩张公司的合作药店网络或会对公司的业务、财务状况及经营业绩产生重大不利影响。
- 倘公司未能创新并适应大数据、人工智能及其他技术的快速发展, 公司业务的竞争力或会减弱且公司未来的成功或会受到不利影响。
- 公司的大数据及技术基建以及解决方案及产品的潜在设计或性能缺陷可能对公司的业务、经营业绩及财务表现造成重大不利影响。
- 公司的技术及信息基础设施的完整性及可靠性可能会受到干扰及损坏, 且可能不会如预期般运作。
- 倘未能遵守或适应中国数据保护、私隐及类似法律或引入数据税的变化, 则可能对公司的业务及财务状况造成重大不利影响。

# 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](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999