



扫描下方二维码
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 | 药师帮 |
| 股份编号 | 9885 HK |
| 行业 | 互联网医药 |

新股短评

招股资讯一览

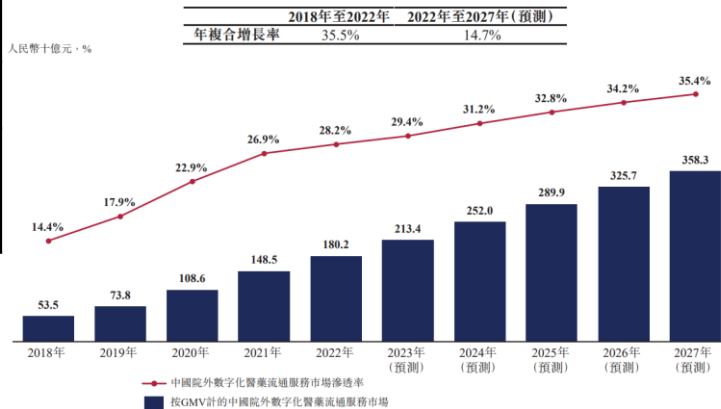
| | |
|--------|---------------------------|
| 招股日期 | 2023年6月15日 - 2023年6月20日 |
| 公开发售结果 | 2023年6月27日 |
| 上市日期 | 2023年6月28日 |
| 招股价 | 19.00 - 23.00港元 |
| 最低入场费 | 4,646.39港元 |
| 集资金额 | 3.00 - 3.64亿港元 |
| 发行市盈率 | N/A |
| 发行市帐率 | N/A |
| 市值 | 120.15 - 145.44亿港元 |
| 每手股数 | 200 |
| 公开发售股数 | 1,581,200 |
| 国际配售股数 | 14,227,600 |
| 保荐人 | 中金公司 |
| 基石投资者 | ZGC International Limited |

数据来源：招股书，彭博

公司亮点

- 中国最大及发展迅速的院外数字化医药产业服务平台
- 平台业务与自营业务的协同整合及动态平衡持续驱动业务创新增长
- 充分把握院外市场发展机会

按GMV计的中国院外数字化医药流通服务市场（2018年至2027年（预测））



新股短評

公司的業務模式



附註：(1) 截至2022年12月31日止年度；(2) 截至2022年12月31日

資料來源：招股書

公司的數字化平台



資料來源：招股書

新股短评

中国最大及发展迅速的院外数字化医药产业服务平台

公司是中国院外数字化医药产业服务平台，公司已构建并持续增强了业务模式，以满足对院外医药市场数字化日益增长的需求。公司的业务模式以公司的平台业务及自营业务为中心，并进一步由一系列其他业务配合。凭借公司的技术能力，作为院外医药与医疗服务市场数字化的推动者，公司开发了以技术为后盾的解决方案，连接和赋能上游（包括药企及经销商）及下游（包括药店及基层医疗机构），构建一个生态系统使医药价值链上的各类参与者能够聚集在一起并进行互动，致力于为医药价值链上的企业建立安全高效的交易及服务平台。以2022年商品交易总额规模（「GMV」）衡量，数字化市场作为一种新兴趋势，在人民币6,397亿元的院外医药流通市场中占28.2%。公司于2022年录得GMV人民币378亿元，在中国院外数字化医药流通服务市场中占21.0%的市场份额。另外，根据弗若斯特沙利文的资料，公司是院外医药流通行业中首家采用移动互联网方式将医药价值链进行整合的企业。公司的总GMV于2022年达到人民币378亿元，自2020年起的年复合增长率为38.6%，这两项数据在中国领先的院外数字化医药产业服务平台中均排名第一。

平台业务与自营业务的协同整合及动态平衡持续驱动业务创新增长

公司以协同业务模式规模化地运营。平台业务及自营业务相辅相成、共同作为一个战略整体，对整个医疗健康生态系统起到了关键的支持作用。于2022年，公司自营业务的GMV约占总GMV的40.2%。公司维持两种业务模式的良好平衡并利用协同效应，创造了一个高壁垒。公司的竞争对手很难成功复制公司的业务模式并实现规模化运营。平台业务与自营业务的协同配合满足了所有买家的需求。对于需求更为确定、频繁和稳定的买家来说，自营业务提供了高质量产品和快速可靠的履约服务。对于拥有长尾、分散或无法预测需求的买家来说，公司的平台业务可以通过以良好的价格提供更全面的SKU来满足该等需求。公司的买家可以在公司药师帮平台的两种业务下无缝转换，更方便采购产品。因此，更多的买家被吸引至公司的平台，从而提高了公司的平台业务及自营业务的GMV。同时，公司的创新业务 - 厂牌首推业务受益于网络效应并经历了快速增长，2022年GMV为人民币1,009百万元，自2020年起的年复合增长率为72.8%扩大了公司的整体业务规模。

充分把握院外市场发展机会

中国医药流通行业分为院内市场及院外市场，院外医药流通行业市场规模预计将由2022年的人民币6,397亿元增至2027年的人民币1.0万亿元，年复合增长率为9.6%。截至2022年，按GMV计，中国院外数字化医药流通服务市场对整体院外医药流通市场的渗透率仅为28.2%。根据弗若斯特沙利文的资料，按GMV计，中国院外数字化医药流通服务市场的市场规模预计于2027年将达人民币3,583亿元，年复合增长率为14.7%，而其对整体院外医药流通市场的渗透率预计于2027年将达35.4%。于目前基层医疗层级缺乏数字化工具、市场分散、供需失衡的情况之下，公司了解医药流通行业的挑战，并紧跟市场趋势，并拥有技术能力，能够有效地将院外医药交易及服务转化为一个生态系统，将价值链上的参与者无缝连接，并为其提供充足的医疗健康解决方案，把握市场发展机会。

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 (%) |
|--------------------|-----------|--------------------|------------|---------------|------------|-------------------|------------|
| 药师帮 | 9885 HK | 120.15 - 145.44 | N/A | N/A | N/A | 0.77 - 0.93 | N/A |
| 中位数 | | 282.79 | 395.41 | N/A | 2.58 | 2.75 | 0.10 |
| 阿里健康 | 241 HK | 667.19 | 114.37 | 3.06 | 4.03 | 2.28 | N/A |
| 京东健康 | 6618 HK | 1,651.97 | 395.41 | 1.27 | 3.38 | 3.16 | N/A |
| 平安好医生 | 1833 HK | 224.88 | N/A | N/A | 1.53 | 3.23 | N/A |
| 卫宁健康 | 300253 CH | 246.47 | 1677.03 | 1.60 | 4.38 | 7.25 | 0.10 |
| Teladoc | TDOC US | 319.12 | N/A | N/A | 1.78 | 1.63 | N/A |
| American Well Corp | AMWL US | 51.22 | N/A | N/A | 0.94 | 2.33 | N/A |

新股短评

主要财务比率

| | 截至12月31日 | | |
|---------|----------|-------|-------|
| | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 毛利率 (%) | 10.0 | 9.1 | 10.1 |
| 流动比率(倍) | 36.2 | 41.3 | 44.0 |

所得款项用途

| | |
|-----|--------------------------------|
| 45% | (114.1百万港元) 将用于进一步发展公司的医药流通业务。 |
| 25% | (63.4百万港元) 将用于进一步发展公司的其他业务。 |
| 22% | (55.8百万港元) 将用于研发。 |
| 8% | (20.3百万港元) 将用作营运资金及一般企业用途。 |

风险因素

- 公司受广泛及不断发展的监管要求规管，倘未能遵守该等监管要求或该等监管要求出现变化，则可能对公司的业务及前景造成重大不利影响。
- 公司过去已产生经营亏损，且未来可能无法实现或维持盈利能力。
- 如果公司无法维持用户群和吸引新用户，公司的业务、财务状况及经营业绩可能受到重大不利影响。
- 公司通过自营业务提供的部分医药产品在中国受到并可能持续受到价格限制、价格竞争及法规规限，这可能会对公司的盈利能力及经营业绩造成不利影响。
- 公司无法保证公司的新业务计划将顺利实施或产生可持续的收入或利润。
- 公司的经营业绩可能受到以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值变动的负面影响。
- 倘若公司确定公司的商誉发生减值，公司的经营业绩及财务状况将遭受不利影响。

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：+85235506888

传真：+85235506999