

新股報告

2015年3月2日

北京市春立正達醫療器械

上市資料

股票代號：	1858 HK
招股價：	12.53-14.10 港元
每手股數：	200 股
總發行數量：	1,667 萬股
香港公開發售數量：	166.7 萬股
國際配售數量：	1,500.3 股
集資額：	2.09-2.35 億港元
市值：	8.35-9.40 億港元
市盈率：	18.4-20.7 倍
資產淨值：	每股 6.25-6.64 港元
市帳率：	2.0-2.1 倍
保薦人：	中國光大
認購日期：	2月27日-3月4日
正式掛牌日期：	3月11日

主要股東：
史春寶 - 36.4%
岳術俊 - 28.1%

資料來源：招股書

盈利資料

截至12月31日 (百萬人民幣)	2011年	2012年	2013年
營業額	80	98	111
毛利	61	71	80
稅前利潤	35	37	38
股東應佔利潤	30	32	33

資料來源：招股書

集資用途

- 約 50%用於發展大興新生產基地第一期；
- 約 20.2%用於研發活動；
- 約 20%用作擴闊現有營銷及經銷網絡；
- 約 9.8%用於營運資金及其他一般企業用途。

公司背景

北京市春立正達醫療器械(下稱「春立」)是一間專注於研發、生產及銷售植入性骨科醫療器械的企業，產品包括關節假體產品及脊柱產品。關節假體產品包括髖關節假體、膝關節假體、肩關節假體及肘關節假體產品。而脊柱產品包括頸椎前後路固定系統、胸椎固定系統及腰椎固定系統。

就 2013 年的國內銷售營業收入而言，春立於中國關節假體行業的市場份額達 3.1%，在所有本土企業中排名第二。若計及國外企業，集團在中國關節假體行業的市場份額則排名第八。

骨科植入物是中國醫療器械行業的快速發展領域。中國骨科植入物的銷售額由 2009 年的 67 億元人民幣(下同)增至 2013 年的 118 億元，複合年增長率為 15%。同期，關節假體產品於中國的銷售額由 14 億元增至 29 億元，複合年增長率為 19.5%。根據歐睿報告，於 2014 年至 2018 年，預期關節假體市場的複合年增長率為 18.1%。

企業風險

於 2013 年 12 月 31 日及 2014 年 9 月 30 日，集團的應收賬款週轉天數分別為 106 天及 131 天。經銷商的議價能力增強可能會導致貿易應收賬款的賬齡偏長，或會對集團的流動資金狀況及財務狀況造成不利影響。

自 2008 年起，公司一直租用通州第一生產基地，但並無就該生產基地所在土地及建築物取得集體建設用地使用權證及房屋所有權證。因此，集團有機會被要求搬離該生產基地，可能令業務營運受影響。

倘中國政府決定在即將實行的醫改中對集團的產品加大價格管控，集團的業務及經營業績可能會受到不利影響。

投資建議

目前內地從事骨科醫療之相關企業的 2014 年預測市盈率約 20 倍，而春立之 2014 年預測市盈率將介乎 18.4-20.7 倍，公司估值只屬合理，股價上升空間有限。此外，集團於 2011-2013 年未能將快速的收入增長轉化成快速的盈利增長，顯示集團成本控制較弱，故不建議買入。

分析員：蔡榮楷
☎：(852) 2820 7221
✉：kaiser.choi@sctrade.com



香港總行
中環花園道壹號
中銀大廈 28 樓
電話：(852) 2820 6333
圖文傳真：(852) 2845 5765
網址：http://www.sctrade.com
電郵：info@sctrade.com
電傳機：69208SCSL

倫敦辦事處
4/F, Sabadell House, 120 Pall Mall,
London SW1Y 5EA, United Kingdom
電話：(4420) 7930 9037
圖文傳真：(4420) 7925 2189

灣仔辦事處
皇后大道東 28 號
金鐘匯中心 19 樓
電話：(852) 3196 6233
圖文傳真：(852) 2537 0606

北角分行
英皇道 301-319 號
麗宮大廈地下 1 號舖
電話：(852) 2979 4800
圖文傳真：(852) 2979 4898

炮臺山分行
英皇道 255 號
國都廣場 1502 室
電話：(852) 2570 4422
圖文傳真：(852) 2570 4688

紅磡分行
蕪湖街 69 號 A
南安商業大廈 10 樓 1002-03 室
電話：(852) 2330 5881
圖文傳真：(852) 2627 0001

觀塘分行
成業街 7 號
寧晉中心 15 樓 G1 室
電話：(852) 2191 2822
圖文傳真：(852) 2793 3000

元朗分行
康樂路 25-31 號
嘉好樓地下 D 舖
電話：(852) 2442 4398
圖文傳真：(852) 2479 4418

荃灣分行
沙咀道 289 號
恆生荃灣大廈 17 樓 A-B 室
電話：(852) 2614 1775
圖文傳真：(852) 2615 9427

披露：此研究報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（“分析員”）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（“該公司”）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在研究報告發出前 30 日內曾交易報告內所述的股票；(2)在研究報告發出後 3 個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其子公司或其關聯公司(“南華金融”)可能持有該公司的財務權益，而本報告所評論的是涉及該公司的證券，且該等權益的合計總額可能相等於或高於該公司的市場資本值的 1%或該公司就新上市已發行股本的 1%。一位或多位南華金融的董事、行政人員及/或雇員可能是該公司的董事或高級人員。南華金融及其管理人員、董事和雇員等（不包括分析員），將不時持長倉或短倉、作為交易當事人，及買進或賣出此研究報告中所述的公司的證券或衍生工具（包括期權和認股權證）；及/或為該等公司履行服務或招攬生意及/或對該等證券或期權或其他相關的投資持有重大的利益或影響交易。南華金融可能曾任本報告提及的任何機構所公開發售證券的經理人或聯席經理人，或現正涉及其發行的主要莊家活動，或在過去 12 個月內，曾向本報告提及的證券發行人提供有關的投資或一種相關的投資或投資銀行服務的重要意見或投資服務。南華金融可能在過去 12 個月內就投資銀行服務收取補償或受委託及/或可能現正尋求該公司投資銀行委託。

重要說明：此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其他內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會或有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告中提到的公司直接或間接擁有股權，或可能不時購買、出售、或交易或向客戶要約購買、出售、或交易此類證券，而該等交易可能是為其帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。這份報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。本刊物批准在英國由南華證券（英國）有限公司分派。南華證券（英國）有限公司為一間獲英國金融服務局授權和受該局監管的公司。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。