

春立医疗 1858.HK

申购意见：**中性**

医疗器械

评分：5.9

广发香港认购方式：现金

发售价：12.53-14.10 港元

最低认购额：每手(200股) :2848.42 港元

集资总额：2.09-2.35 亿港元

独家保荐人：光大

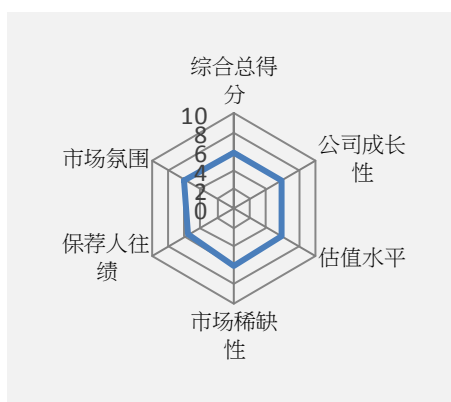
独家全球协调人、独家账簿管理人及独家牵头经办人：光大

春立医疗是一间专注于研发、生产及销售植入性骨科医疗器械且信誉良好的中国骨科医疗器械公司，产品包括关节假体产品及脊柱产品。

申购评分及意见

春立医疗是一家骨科医疗器械公司。就2013年的国内销售营业收入而言，公司于中国关节假体行业的市场份额达约3.1%，在所有本土企业中排名第二。骨科植入物市场的主要驱动因素包括人口老化、骨科植入物收到更广泛接纳和公共保健基建改善等。此次集资50%将为发展大兴新生产基地第一期提供资金。因扩展计划而大幅增加的折旧费用将对公司未来财务状况构成不利影响。公司14年预期市盈率约为18.3至20.6倍，公司市值相对较小，估值尚属合理。综上，给予公司“中性”评级，综合总评分5.9分。

公司成长性	6
估值水平	6
市场稀缺性	6
保荐人往绩	5.5
市场氛围	6
综合总得分	5.9



注：评分区间为1到10分，定义请参考正文之后的声明

发行数据

全球发售股份数目：16,670,000 股 H 股（视乎超额配股权行使与否而定）
香港发售股份数目：1,667,000 股 H 股（可予调整）
国际发售股份数目：15,003,000 股 H 股（可予调整及视乎超额配股权行使与否而定）
招股日期：2015年2月27日-3月4日
拟上市日期：2015年3月11日
财务年截止日：12月31日
14年预期市盈率：18.3-20.6X

集资款项用途

为发展大兴新生产基地第一期提供资金	50.0%
资助研发活动	20.2%
扩阔现有营销及经销网络	20.0%
营运资金及其他一般企业用途	9.8%

分析师

潘陈玥
证监会中央编号：AWE766
oceanpan@gfgroup.com.hk

广发证券（香港）经纪公司研究部
香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
电话：(852) 3719 1111 电话：(852) 3719 1288
传真：(852) 2907 6176

■ 财务数据

合并资产负债表

项目	I附注	截至12月31日		截至2014年	
		2011年 人民币	2012年 人民币	2013年 人民币	9月30日 人民币
流动资产：					
现金及银行存款	E(1)	44,729,547.85	61,258,695.24	65,896,195.97	46,827,861.29
应收票据	E(2)	2,091,880.00	2,660,714.15	6,339,878.88	4,115,224.09
贸易应收账款	E(3)	23,957,743.47	30,653,852.54	33,652,530.23	54,259,566.37
预付款项	E(4)	1,340,856.68	1,015,197.30	787,244.78	2,346,959.28
其他应收款	E(5)	6,722,293.97	5,488,143.81	624,074.49	782,277.21
存货	E(6)	17,775,374.78	19,586,738.82	23,080,797.44	30,529,599.42
其他流动资产	E(7)	-	-	2,362,584.88	6,447,612.64
流动资产合计		96,617,696.75	120,663,341.86	132,704,306.67	145,309,200.30
非流动资产：					
固定资产	E(8)	24,534,630.72	27,486,582.02	24,654,282.31	32,380,638.16
在建工程	E(9)	1,150,427.30	676,333.00	5,976,309.58	2,212,790.99
无形资产	E(10)	2,417,309.73	36,873,914.79	36,105,935.68	35,490,186.37
递延所得税资产	E(11)	253,866.85	421,155.25	523,655.38	799,179.78
其他非流动资产	E(12)	33,790,000.00	1,388,600.00	669,021.96	1,989,500.00
非流动资产合计		62,146,234.60	66,846,585.06	67,929,204.91	72,872,295.30
资产合计		158,763,931.35	187,509,926.92	200,633,511.58	218,181,495.60
流动负债：					
贸易应付账款	E(14)	4,067,704.47	4,625,679.05	4,235,146.49	10,449,405.24
预收款项	E(15)	716,130.08	1,771,919.14	1,305,356.35	1,029,671.44
应付员工福利	E(16)	1,007,382.46	1,556,234.81	1,871,038.71	1,862,833.19
应付税项	E(17)	1,875,343.08	3,827,058.66	4,019,774.95	2,660,479.52
其他应付款	E(18)	3,813,157.94	2,559,193.07	3,639,491.63	2,964,506.03
流动负债合计		11,479,718.03	14,340,084.73	15,070,808.13	18,966,895.42
非流动负债：					
其他非流动负债	E(19)	-	5,946,000.00	5,673,500.00	7,656,190.76
非流动负债合计		-	5,946,000.00	5,673,500.00	7,656,190.76
负债合计		11,479,718.03	20,286,084.73	20,744,308.13	26,623,086.18
所有者权益：					
股本	E(20)	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00
资本公积	E(21)	63,352,595.15	63,352,595.15	63,352,595.15	63,352,595.15
盈余公积	E(22)	3,369,103.74	6,572,003.65	9,851,777.79	9,851,777.79
保留利润	E(23)	30,562,514.43	47,299,243.39	56,684,830.51	68,354,036.48
所有者权益合计		147,284,213.32	167,223,842.19	179,889,203.45	191,558,409.42
负债和所有者权益合计		158,763,931.35	187,509,926.92	200,633,511.58	218,181,495.60
流动资产净值		85,137,978.72	106,323,257.13	117,633,498.54	126,342,304.88
资产合计减流动负债		147,284,213.32	173,169,842.19	185,562,703.45	199,214,609.42

资料来源：公司招股书

合并收益表

项目	I附注	截至12月31日止年度			截至9月30日止六個月	
		2011年 人民币	2012年 人民币	2013年 人民币	2013年 人民币	2014年 人民币
I. 营业收入						
营业收入	II(A)(1)	80,259,394.11	98,046,096.51	110,545,519.29	72,651,859.50	91,246,553.11
减：营业成本	II(B)	19,746,888.22	22,556,098.95	30,471,602.37	20,997,602.00	24,441,256.20
营业税金及附加	II(C)	891,956.26	1,093,741.45	1,171,282.39	685,705.73	830,221.42
销售费用	II(D)	13,023,994.34	16,344,197.68	20,145,255.75	14,877,961.29	14,341,893.63
行政费用	II(E)	11,215,626.32	14,102,523.14	20,581,299.15	14,024,796.89	14,271,483.97
研发费用	II(F)	(9,280.65)	(13,023.51)	22,616.29	2,562.29	(9,284.04)
财务费用	II(G)	656,684.43	1,036,334.19	687,167.79	1,855,660.12	1,820,348.85
加：投资收益	II(H)	-	-	301,219.26	185,284.07	61,642.84
II. 营业利润		34,716,864.21	35,967,507.61	37,708,614.81	30,438,286.65	25,785,946.94
加：营业外收入	III	692,757.68	1,340,828.78	591,728.12	592,610.12	362,597.24
减：营业外支出	III	200.00	5,698.81	186,462.66	1,856,897.76	9,947.33
III. 利润总额		35,410,421.89	37,302,747.58	38,113,880.27	30,847,286.01	26,138,596.86
减：所得税费用	IV	5,894,974.45	5,363,112.71	5,469,518.01	2,955,087.61	3,469,390.71
IV. 净利润		29,515,447.44	31,939,634.87	32,644,362.26	27,892,198.40	22,669,206.15
附注：按公司管理层有人参与经营						
净利润		29,515,447.44	31,939,634.87	32,644,362.26	27,892,198.40	22,669,206.15
V. 每股收益：						
(1) 基本每股收益	VI(1)	0.61	0.64	0.65	0.26	0.46
(2) 稀释每股收益	VI(2)	0.61	0.64	0.65	0.26	0.46
VI. 其他综合收益						
VI. 综合收益总额		29,515,447.44	31,939,634.87	32,644,362.26	27,892,198.40	22,669,206.15
附注：按公司管理层有人参与经营综合收益总额						
综合收益总额		29,515,447.44	31,939,634.87	32,644,362.26	27,892,198.40	22,669,206.15

资料来源：公司招股书

分析师承诺

主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与，现在不与，未来也将不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级定义

以报告发布日后的12个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准：

买入： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达+15%以上

增持： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于+5%和+15%之间

中性： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-5%~-5%之间

落后大市： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-5%以上

行业投资评级

以报告发布日后的12个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准：

推荐：行业基本面向好，或行业指数将跑赢基准指数10%或以上

中性：行业基本面稳定，或行业指数跟随基准指数+/-10%以内

谨慎：行业基本面向淡，或行业指数将跑输基准指数10%或以上

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值；

1. 市场氛围评分： 1-10分，10分为最高分
2. 公司成长性评分： 1-10分，10分为最高分
3. 估值水平评分： 1-10分，10分为最高分
4. 市场稀缺性评分： 1-10分，10分为最高分
5. 保荐人往绩评分： 1-10分，10分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之平均数

看好：综合评分总得分 \geq 7分

谨慎看好：6.5分 \leq 综合评分总得分 $<$ 7分

中性：4分 \leq 综合评分总得分 $<$ 6.5分

回避：综合评分总得分 $<$ 4分

广发证券（香港）经纪有限公司

地址：香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼

电话： +852 37191111

传真： +852 29076176

网址：www.gfgroup.com.hk

免责声明

本研究报告由广发证券（香港）经纪有限公司（「广发证券（香港）」）分发。本研究报告仅供参考之用，并不构成证券出售要约或证券买卖的邀请。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告所评论的证券可能在某些地方不能出售。本研究报告绝无意让居住在法律或政策不允许本研究报告流通或者分发的司法权区的人士阅读。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性。广发证券（香港）不对因使用本研究报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。投资涉及风险，证券的价值及收益可能会波动，过去的表现不能代表未来的业绩。本研究报告所评论的证券或表达的意见未必适合个别人士之投资目标、财政状况或个人需要，客户不应以本研究报告取代其独立判断或仅根据本研究报告做出决策。如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券（香港）可发出其他与本研究报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本研究报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券（香港）或者其关联公司的。本研究报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本研究报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部可能会做出与本研究报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。广发证券（香港）或其关联方或其各自的董事、高级人员、分析员及雇员可能持有本研究报告所评论之任何证券的权益。读者在阅读本研究报告时应留意有关权益披露（如有披露）。

权益披露：

- (1). 广发证券（香港）自营交易部及/或其关联公司并未持有本研究报告所述公司之股份。
- (2). 广发证券（香港）及/或其关联公司跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- (3). 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有：广发证券（香港）经纪有限公司

未经广发证券（香港）经纪有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。