

招股摘要

發行價	2.38-3.57 港元
每手股數	1,000 股
每手金額	3,606.02 港元
發行股數	2.13 億股，包括 0.25 億舊股
配售股數	1.92 億股
公開發售股數	0.21 億股
集資總額	5.07-7.60 億港元
保薦人	瑞銀
公開招股日	2010 年 6 月 15 日
定價日	2010 年 6 月 22 日
上市日	2010 年 6 月 29 日

上市資料

	發行價為	發行價為
	2.38 港元	3.57 港元
市值	17.85 億港元	26.78 億港元
*10 年度預	15.0 倍	22.3 倍
測市盈率		

*保薦人瑞銀今年預測盈利 1.05 億人民幣計

公司背景

創生控股是中國領先的骨科產品生產商。公司擁有自家品牌「創生」和「奧斯邁」，亦根據 OEM 的安排為一家全球知名醫器械生產商生產專科手術工具。產品獲得德國的 TÜV SÜD Product Service GmbH 發出 CE 標誌，而創生江蘇已就其生產產品獲得美國藥監局 510(k) 許可。去年提供約 22 種創傷產品、6 種脊柱產品及 59 種其他產品。公司專注於提供創傷及脊柱產品，占 09 年近八成的收入。內地是公司最大的市場，占公司 09 年收入近八成，其餘兩成收入來自出口。

資金主要用途 (5.21 億港元)

(以 2.97 港元計算-從發行 2.13 億新股所得)

40%	收購生產設備
20%	市場發展，投資生產等研發
34%	並購及其它合作聯盟，以開發新產品
6%	營運資金

創生控股 0325.HK

中國領先的骨科產品生產商

2010 年 6 月 15 日

- 骨科產品市場潛力大。**根據 China Orthopaedics 進行的市場調查，中國的創傷骨科產品、脊柱骨科產品及關節骨科產品三個市場合計由 2006 年的人民幣 27.2 億元增長至 2009 年的人民幣 49.6 億元，四年間複合增長率為 22.2%。由於骨科創傷多屬首要及必要的治療護理，預期會因中國醫療改革及政府對醫療行業投入增加而受益。另外人口和人均收入上升都會有利市場發展加快。
- 市場領導者。**根據 China Orthopaedics 進行的市場調查，按 09 年收入計創生是中國最大創傷骨科產品生產商，占全球市場份額 8.4%。創生也是國內三大領先脊椎產品生產商之一，占國際市場份額 3%。
- 產品獲國內及國際主要監管部門認可。**於 2009 年 12 月 31 日，集團已獲中國國家或地方食品監督管理部門發出份產品註冊證書，其中 29 份為第三類醫療器械，表明其符合或超過中國醫療器械設計及製造適用的最高安全標準。創生亦已就所有經批准產品獲得德國的 TÜV SÜD Product Service GmbH 發出 CE 標誌，而創生江蘇已就其生產產品獲得美國藥監局 510(k) 許可。CE 標誌及 510(k) 許可讓創生可分別在整個歐洲經濟區及美國推銷及銷售相關產品。
- 產品具國際競爭力。**創生獲一家總部設在美國的全球知名醫療器械生產商委任，生產 OEM 專科手術工具。
- 覆蓋全國的銷售網路。**集團分銷及銷售網路遍佈中國 30 個省市及自治區，並覆蓋 29 個國家及國際地區。截至 2009 年 12 月 31 日，創生是中國超過 2500 家醫院的認可骨科產品供應商。
- 中國骨科產品領導者，建議認購。**在人口老化及國民收入不斷提高下，中國醫療保健行業發展迅速。創生是中國領先的骨科產品生產商，產品獲歐美監管部門認可，加上擁有遍佈中國 30 個省市及自治區，並覆蓋 29 個國家及國際地區的分銷及銷售網路，相信會受惠於整個行業的發展。估值方面，保薦人瑞銀預期公司今年起未來 3 年平均每年複合盈利增長率達 25%，假設公司以上限定價，今年預測市盈率為 22.3 倍(行業過去 4 年複合增長率為 22.2%)，市盈增長比率為 0.89，反映估值吸引，建議認購。

公司盈利情況

(人民幣千元)	截止12月31日止年度		
	2007	2008	2009
銷售淨額	131,582	173,692	211,485
增長	不適用	32.0%	21.8%
銷售成本	(54,001)	(58,839)	(62,262)
毛利	77,581	114,853	149,223
增長	不適用	48.0%	29.9%
毛利率	59.0%	66.1%	70.6%
分銷開支	(10,474)	(13,822)	(21,431)
行政開支	(12,648)	(20,697)	(21,411)
研發開支	(5,133)	(6,516)	(9,710)
其他	6,158	2,431	(1,442)
經營溢利	55,484	76,249	95,229
增長	不適用	37.4%	24.9%
經營溢利率	42.2%	43.9%	45.0%
財政成本	(1,364)	(1,179)	(846)
應占聯營收益/(虧損)	-	(232)	(322)
稅前溢利	54,120	74,838	94,061
稅項	1,595	(10,006)	(11,882)
純利	55,715	64,832	82,179
增長	不適用	16.4%	26.8%
純利率	42.3%	37.3%	38.9%

資料來源: 公司招股文件, 光大市場策略

風險因素

絕大部分收入依靠分銷商獲得。如不能與分銷商維持關係, 業務會遭受重大不利影響。

業務競爭激烈, 可能會降低公司產品的需求。

承受產品責任風險而受保範圍有限。任何產品索賠可能導致巨額賠償金。

可能會遭遇知識產權侵權索償, 如侵權索償成功, 可能會令業務及聲譽受到重大損害。

投資分析

在人口老化及國民收入不斷提高下, 中國醫療保健行業發展迅速。創生是中國領先的骨科產品生產商, 產品獲歐美監管部門認可, 加上擁有遍佈中國 30 個省市及自治區, 並覆蓋 29 個國家及國際地區的分銷及銷售網路, 相信會受惠於整個行業的發展。建議認購。

估值比較

	股票代號	股價	(億港元)	2010年度	2011年度	2009年度
創生控股	325 HK	2.38-3.57	17.9-26.8	*15.0-22.3	*11.9-17.9	70.6
山東威高	8199 HK	34.75	374.0	38.2	29.4	53.3
銘源醫療	233 HK	0.89	31.3	13.7	11.3	81.0
金衛醫療科技	801 HK	1.61	27.1	18.9	11.9	70.7
^6月14日收市價計						
*以保薦人瑞銀預測10年及11年盈利分別為1.05及1.32億元人民幣計						

資料來源: 彭博, 光大市場策略

光大控股證券公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

免責聲明

本報告由中國光大控股市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大控股並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大控股不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大控股之財產，未經本公司事前書面同意，任何人仕或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏愨道 16 號遠東金融中心 40 樓

聯絡電話：2530 8287