

2025年9月9日  
健康 160 (2656.HK)

SDICS

## 健康 160 IPO 点评

### 公司概况

健康 160 是中国医药健康用品批发商及领先的数字医疗综合服务提供商。在批发及零售模式下，公司提供一系列优质的医药健康用品。公司亦通过线上医疗健康服务平台——健康 160 提供数字医疗健康解决方案，赋能整个医疗健康产业链上的各平台参与方。

财务方面，2022 年、2023 年、2024 年及截至 2025 年 3 月 31 日，公司收入分别为 5.3 亿元（人民币，下同，列明除外）、6.3 亿元、6.2 亿元和 1 亿元；经调整净亏损分别为 0.8 亿元、0.4 亿元、0.3 亿元和 0.07 亿元。

### 行业状况及前景

中国的医疗健康行业主要包括两个部分：（1）健康产品分销行业，其中涉及在药店、医院及基层医疗卫生机构销售药品、营养健康产品、医疗器械及其他有益于健康的产品，及（2）医疗健康服务行业，其中包括健康保持、恢复和改善相关的服务。根据招股说明书引用弗若斯特沙利文数据，中国医疗健康行业的市场规模由 2019 年的 82,326 亿元增至 2024 年的 120,232 亿元，2019 年至 2024 年的 CAGR 为 7.9%，并预期将于 2030 年达到 196,478 亿元。

### 优势与机遇

1) 拥有超 18 年的经验，已建立强大的品牌知名度。2) 为平台参与方提供广泛服务，通过显著的协同效应降低获客成本并增强客户黏性。3) 全面、便捷的医疗健康服务组合，涵盖广泛的医疗健康场景，满足患者在整个就医过程中的不同需求。4) 扎实的研发能力有助于提高付费客户的转化率，创造更多交叉销售机会。

### 弱项与风险

行业竞争加剧、政策风险、销售进展不及预期、业绩不及预期等。

### 招股信息

招股时间为 2025 年 9 月 9 日至 9 月 12 日，上市交易时间为 9 月 17 日。

### 基石投资者

无。

### 募集资金及用途

约 40.0%将用于扩大医疗资源覆盖，增加平台流量；约 30.0%将用作加强研发能力；约 10.0%将用作丰富产品及服务种类并探索增值服务；约 10.0%将用作有选择地进行战略合作及收购；约 10.0%将用作运营资金。

### 投资建议

根据弗若斯特沙利文的资料，按（1）2024 年通过平台挂号的数量计算；（2）截至 2024 年 12 月 31 日合作医院数量计算；（3）截至 2024 年 12 月 31 日合作的三级医院数量计算；及（4）截至 2024 年 12 月 31 日接入平台的医护人员人数计算，健康 160 是 2024 年中国数字医疗健康综合服务行业最大的数字医疗健康服务平台。根据我们测算，公司上市市值约 40-50 亿港元，如果以 2024 年收入计，公司上市 PS 约 5.9-7.4 倍，高于京东健康和阿里健康估值水平。基于目前港股医药市场打新情绪高涨，我们给予公司 IPO 专用评分“5.5”。

## IPO 点评

证券研究报告

互联网医疗

股份名称：健康 160  
股份代码：2656.HK

IPO 专用评级 5.5

— 评级基于以下标准，最高10分

|               |   |
|---------------|---|
| 1. 公司营运 (30%) | 4 |
| 2. 行业前景 (30%) | 7 |
| 3. 招股估值 (20%) | 2 |
| 4. 市场情绪 (20%) | 9 |

### 主要发售统计数字

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 上市日期：           | 2025/9/17   |
| 发行价范围(港元)       | 11.89-14.86 |
| 发行股数，绿鞋前(百万股)   | 33.65       |
| — 香港公开发售：占比     | 3.36；10%    |
| 发行后股本，绿鞋前(百万股)  | 336.45      |
| 集资金额，绿鞋前(亿港元)   | 4—5         |
| — 香港公开发售部分      | 0.4-0.5     |
| 发行后总市值，绿鞋前(亿港元) | 40-50       |
| 备考每股有形资产净值(港元)  | 0.76-1.04   |
| 备考市净率(倍)        | 14.29-15.64 |

|       |                                                                 |
|-------|-----------------------------------------------------------------|
| 保荐人   | 申万宏源香港、清科资本                                                     |
| 账簿管理人 | 申万宏源香港、清科证券、农银国际、中银国际、艾德金融、鼎新证券、太阳证券、南华证券、中泰国际、利弗莫尔证券、盈立证券、华盛证券 |

会计师 PWC

资料来源：公司招股书、国证国际

谢欣茹 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk

**客户服务热线**

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系****收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010