

摘要	
涉及人士	X公司—主板上市申請人
事宜	X公司的(a) 核心業務 ( 定義見下文 ) 的財務表現持續倒退 ; (b) 新服務及業務暫見改善的業績紀錄不多 ; 及(c) 未能證明業務改進計劃 , 那麼X公司是否適合上市
上市規則	《主板規則》第8.04條
議決	聯交所裁定X公司不適合上市 , 拒絕了其上市申請

## 實況

1. X公司擁有並經營五家醫院 , 專注於向中國內地社區居民提供基本醫療服務。X公司已提交上市申請 ( 「原上市申請」 ) , 涵蓋相應的業績紀錄期 ( 「原業績紀錄期」 ) 。後來為回應聯交所的疑慮 , X公司更新了其上市申請 ( 「更新上市申請」 ) 及相應的業績紀錄期 , 提供多12個月的財務資料 ( 「更新後業績紀錄期」 ) 。

### 原上市申請

2. 於原業績紀錄期內 , X公司的大部分收入均來自(a) 門診服務 ( 如臨床治療或日間手術 ) ; 及(b) 住院服務 ( 統稱「核心業務」 ) , 佔其收入近八成。其餘收入主要來自藥品銷售。一般體檢服務只佔原業績紀錄期收入的極少數。
3. 於原業績紀錄期內 , 核心業務的業務及財務表現大幅倒退 , 主要原因如下 :
  - (a) **違反與住院服務有關的法規** - X公司兩家醫院被發現接收一些住院病人並要求他們接受非必要且費用高昂的住院服務及治療 , 違反當地醫院管理機關實施的若干法規 ( 「違規事項」 ) 。為防止日後再出現違規事項 ( 可能會令X公司的醫院被剔出社保指定醫療機構之列 ) , X公司收緊了旗下所有醫院的入院標準。自此 , X公司的床位使用率、住院人次及住院服務相關的收入均大幅下降 ;
  - (b) **醫院搬遷** - 鑒於原址的土地業權問題 , X公司其中一家醫院 ( 佔收入逾25% ) 須縮減營運規模 , 並計劃搬遷至新地點。新院址距離原址較遠 , 總樓面面積及床位總數只有原來的一半 ( 「遷院」 ) 。該醫院 ( 「遷址醫院」 ) 的營運規模自原業績紀錄期的匯報期末段起便一直在縮減。此外 , 其餘四家醫院亦位於有土地業權問題或租期

將屆滿的租賃物業，其營運亦可能面臨搬遷產生的潛在重大不利影響；及

(c) **新冠病毒疫情** - 自新冠病毒疫情（「**疫情**」）爆發以來，由於病人不願前往醫院，使進一步打擊核心業務的表現。

4. 基於上文所述，原業績紀錄期內核心業務的收入及盈利能力均大幅下降。因此，聯交所對X公司的業務是否可持續有所疑慮。

#### 更新上市申請

5. X公司隨後提交涵蓋更新後業績紀錄期的更新上市申請。為釋除聯交所的疑慮，X公司表示其業務已見改善，因為來自一般體檢服務及新冠病毒核酸測試的收入都增加，兩項收入各佔X公司更新後業績紀錄期的最後一年及匯報期末段的收入約一成（合共約兩成）。

6. 然而，核心業務的業務及財務表現繼續倒退。特別是遷址醫院，遷院之事持續近半年，恢復營運後的業務規模只達縮減規模前的收入水平的三分之一。此外，X公司有兩家醫院（佔總收入超過四成）所在物業的租期已滿或快將屆滿。X公司並無提供任何具體的續租計劃，這兩家醫院都面臨迫切的搬遷風險。

7. 根據X公司的預測，儘管內地的疫情已緩和，但預期核心業務的收入將進一步減少約一成，而遷址醫院的收入將較營運規模縮減前減少一半。相對之下，X公司預測一般體檢服務及新冠病毒核酸測試的收入將進一步增長，合共可佔下個財政年度預測總收入近三成。不過，X公司並無提供任何理據支持有關增長估計（例如並無具法律約束力的協議證明一般體檢服務會如預期大幅增長）。

8. 此外，X公司計劃將大部分首次公開發售所得款項用於(a) 提升設備及醫院設施，以提供更先進的診斷服務，X公司相信此舉可提高醫院進行相對較複雜但毛利率一般較高的手術的次數；及(b) 與位於醫療資源稀缺、未能滿足全面優質醫療服務需求的地區的小型醫院進行併購，但尚未達成任何諒解備忘錄或協議。

#### 考慮事宜

9. 鑒於X公司(a) 核心業務的財務表現持續倒退；(b) 新服務及業務暫見改善的業績紀錄不多；及(c) 未能證明業務改進計劃，究竟X公司是否適合上市。

#### 適用《上市規則》條文及原則

10. 《主板規則》第8.04條訂明，發行人及其業務都必須是聯交所認為適合上市者。

## 分析

11. 評估X公司是否適合上市時，聯交所考慮了其所有事實及情況，並已考慮以下因素：

### *核心業務的財務表現持續倒退*

12. 於整個原業績紀錄期及更新後業績紀錄期內，X公司核心業務的業務及財務表現因各種不利情況（包括違規事項及遷院一事）而大幅倒退。
13. 考慮到遷址醫院在遷院後業務大幅下滑，X公司另外兩家主要醫院（佔X公司重要收入）亦面臨可能搬遷的迫切風險，而X公司又沒有續租或另覓合適地點的具體計劃，令人更憂慮會對X公司的營運以至業務可持續性有重大不利影響。
14. X公司並無具體策略或計劃改進核心業務。根據其自身預測，X公司並不預期核心業務於預測期間會有大幅反彈以至可恢復至(a) 因發生違規事項而收緊所有醫院的入院標準；及(b) 遷院前的收入及盈利水平。保薦人亦未能提供任何資料證實有關業務可以持續。

### *新服務及業務暫見改善的業績紀錄不多*

15. X公司聲稱其業務已於更新後業績紀錄期的最後一年有所改善，並將會因提供一般體檢服務及新冠病毒核酸測試應佔的收入及溢利增加而繼續大幅改善。然而，提供一般體檢服務從來不屬X公司的核心業務，而只是其他核心服務的附帶業務而且向來收入佔比不高。於更新後業績紀錄期的最後一年，X公司僅有約一成的收入是從一般體檢服務賺取，亦沒有任何具法律約束力的協議支持有關收入可在估計預測期間會增長三倍。就新冠病毒核酸測試而言，由於測試需求隨疫情發展而變化，這方面的收入只屬暫時性質，未必可以長期持續。

### *未能證明業務改進計劃*

16. X公司未能展示其擴充計劃及首次公開發售所得款項擬定用途可如何改善業務及財務表現。聯交所考慮了以下因素：
- (a) 其住院服務及門診服務的財務表現不斷倒退、床位使用率及病人就診次數偏低且無復甦跡象，患者需求不足以支持其提升先進診斷服務的設備及設施。況且X公司的醫院提供的治療多數較為簡單，主要服務偏好經濟實惠的醫療服務的社區病人，提升設備及設施的商業理念不清晰；及

(b) X公司並無明確列出挑選併購對象的標準及可得性。也未見達成任何諒解備忘錄或協議。X公司能否落實其擴充計劃仍成疑。

17. 基於上述考量，聯交所認為保薦人及X公司未能圓滿釋除聯交所對X公司業務可持續性及其首次公開發售所得款項擬定用途的疑慮。

#### 議決

18. 根據具體事實及情況，聯交所裁定X公司不適合上市，拒絕了其上市申請。

\*\*\*\*