

# 医疗服务行业前景向好

## 差异化竞争各施所长

□本报记者 戴小河

随着民营资本进军医疗服务行业,目前A股市场已有41家上市公司“从医”。从最近公布的年报与一季报业绩来看,多数公司业绩均有所增长。差异化的市场定位,使得民营医疗服务公司在各自的细分领域如鱼得水,爱尔眼科的专科连锁模式,和睦家的高端医疗服务业务,金陵药业的综合医院,各派系各显所长,皆有抢眼表现。政策暖风亦不断鼓励民营资本进驻医疗服务行业,未来专科医院和综合医院将率先受益于“医改”政策。

### 业绩稳健增长

今年以来,41家涉及医疗服务公司股价平均涨幅在50%以上,其业绩表现同样没让市场失望,净利润同比增幅平均达18%,国际医学、恒康医疗、迪安诊断的业绩表现更是可圈可点。

国际医学2014年实现归属上市公司股东净利润约为3.34亿元,较上年同期增长175%。高新医院的高增长成为拉动医疗服务业务的引擎。2014年高新医院通过结构性调整特需服务比例,利润率大幅提升,带来利润高于收入的增长。预计高新医院收入达到5亿元,净利润将近1亿元。市场预期2015年高新医院还能保持20%—30%的增长。

紧随其后的恒康医疗实现净利润2.58亿元,较上年同期增52.19%;营业收入为7.01亿元,较上年同期增24.13%。公司2012年成立永道医疗投资管理有限公司,作为进军医疗服务行业的平台。

迪安诊断业绩表现亦不同凡响。公司实现营业收入13.35亿元,较上年增长31.48%;实现净利润1.25亿元,较上年增长44.71%。年报显示,公司诊断服务收入达8.3亿元;体外诊断产品业务实现营业收入5.02亿元;司法鉴定业务较去年同期略有下降,健康体检业务尚处于培育期。

金陵药业医疗板块收入也取得稳健增长,公司实现营业收入为27.72亿元,同比增长6.38%;实现净利1.97亿元,同比增长26.49%。口腔治疗的“一哥”通策医疗,实现营业收入5.84亿元,同比增长26.08%;实现净利润1.1亿元,同比增长9.66%。医疗服务收入实现5.65亿元,占收入比例97.75%。口腔医疗服务是公司收入的主要来源,旗下各子公司经营业绩持



新华社图片

续增长。

### 差异化定位

民营医院发展空间大,可以概括为三种类型:准入门槛低的专科医院、提供差异化服务的高端医疗、特定条件下的综合性医院。

由于低壁垒和可复制性,民营的专科连锁实现了快速扩张。虽然目前整体而言依然是公立医院占据绝对比重,但是民营医院在专科领域的占比却要超过公立医院。这主要有几方面原因。首先,专科医院单个医院体量相对较小,政府方面对此重视程度不够,因此公立专科医院难以得到明显的政策倾斜。专科医院进入门槛相对于公立医院要小很多。其次,专科医院扩张易于形成品牌效应。而公立医院由于存在明显的地域性,扩张相对困难。

以爱尔眼科为例,公司在上市之初仅有19家连锁医院,上市之后保持每年5—10家医院的速度进行扩张。与之相对应,金陵药业所收购的对象为综合性医院,单从体量而言,综合性医院要远远大于眼科医院,但公司从2003年至今仅仅收购了两家,无论是收购难

度还是经营难度,综合性医院均要远远高于专科医院。同时,从收购金额也可以看出,专科医院连锁扩张对于资金的要求远小于综合性医院。

高端医疗服务正扩张起步。从统计数据来看,近几年,三级医院的诊疗人次增速要超过一二级医院,这表明随着我国居民对于医疗服务的需求不断向高端靠拢,对质量的需求越来越高。民营医院提供了差异化的个性服务,目前处于扩张起步阶段,高端医疗的潜在发展空间非常大。

在此基础上,以和睦家为代表的高端医疗连锁进一步市场化,选择三级医院相对薄弱的“服务”作为突破口,虽然受众人群进一步缩小,但受众群体也更为明晰,也因此拉开了与普通公立医院的差异化程度。和睦家所覆盖的科室为全科、儿科以及妇产科,均为偏重服务的领域。北京和睦家的收入构成显示,药品收入仅占20%左右,而医疗服务收入占比达到80%。和睦家的收入构成说明,高端医疗依靠服务而非药品带来收入是可行的方向。

与高端医疗以及专科民营相比,公立医

院投资相对而言要大得多,民营资本进入这一领域有着天然的壁垒。此外,政策倾斜也是民营综合性医院难以发展的一大障碍。业内人士认为,平等的政策环境将是大势所趋,民营综合性医院是下一个投资的绝佳领域。金陵药业走的收购公立医院的步子,其先后收购宿迁市人民医院和南京鼓楼医院集团仪征医院。

### 政策暖风劲吹

全国医疗卫生服务体系规划纲要(2015—2020年)近日印发。规划称,到2020年,按照每千常住人口不低于1.5张床位为社会办医院预留规划空间,同步预留诊疗科目设置和大型医用设备配置空间。放宽举办主体要求,进一步放宽中外合资、合作办医条件,逐步扩大具备条件的境外资本设立独资医疗机构试点,放宽服务领域要求。

规划称,将完善配套支持政策,支持社会办医院纳入医保定点范围,完善规划布局和用地保障,优化投融资引导政策,完善财税价格政策,社会办医院医疗服务价格实行市场调节价。鼓励政府购买社会办医院提供的服务。

加强社会办医疗机构与公立医疗卫生机构的协同发展,提高医疗卫生资源的整体效率。社会力量可以直接投向资源稀缺及满足多元需求的服务领域,也可以多种形式参与国有企业所办医疗机构等部分公立医院改制重组。鼓励公立医院与社会力量以合资合作的方式共同举办新的非营利性医疗机构,满足群众多层次医疗服务需求。

分析称,规划指出未来国家会继续大力发展社会办医,鼓励社会力量与公立医院共同举办新的非营利性医疗机构、参与公立医院改制重组,支持发展专业性医院管理集团。放宽中外合资、合作办医条件。随着市场化改革的推进,民营医院将继续享受政策性利好,相关领域的专科和综合性民办医疗机构有望迎来快速发展。

业内人士认为,三方面投资机会值得关注,民营医院中的专科医院和综合性管理医院集团受益最大,相关的医院服务和外包诊断公司也有望受益;公立医院改革带来的医保支付改革和破除养医,为相关的医疗信息化公司带来发展的契机;基层医院服务职能的转换,带动康复护理类的医疗器械公司的发展。

# 新三板成创新药企融资新渠道

□本报记者 戴小河

新药研发周期长、风险高,且投资巨大,所需要的投资动辄几千万或上亿元。对于规模小、利润微薄的制药企业而言,如何筹集用于新药研发的资金是一大难题,而新三板市场扩容后,不少新药研发公司通过新三板募得所需经费,其中仁会生物更是在半年内四度融资,总融资额约4亿元。

### 新药研发融资新渠道

自新三板市场扩容以来,已有诺思兰德、仁会生物、蓝贝星、星昊医药等公司相继登陆新三板为新药研发募资补血。

新药研发的初始期常有各种科研经费、政府基金或非营利性基金的支持。有些投早期项目的种子基金或天使投资人也可能参与。许多大型跨国药企都建立了专投早期研发项目的基金。当项目进入动物实验阶段,机构投资者,如规模较小的VC会开始参与。项

目进入临床研究阶段,特别是I、II期,该药的表现开始明朗,大型的VC甚至PE会加入投资阵营。

业内人士告诉中国证券报记者,新药研发项目越到后期,特别是进入到临床试验阶段时所需投资越大,在企业自主资金不能满足需求时,通过IPO或者增发新股是药企筹集资金的重要手段。新三板对多数中小药企而言尤为重要,不仅为前期投入的风险资本提供了退出通道,企业通过新三板还能吸引更多创投资金。

北京诺思兰德生物技术股份有限公司是典型代表,2009年登陆新三板时,公司仅15名员工,尚处于生物工程新药的研发阶段。公司以21元/股的价格定向发行股票,尽管尚未盈利,但仍受到创投私募机构哄抢,发行189.20万股募集资金约4000万元。时隔两年后,诺思兰德于2014年6月份再次启动定向融资,拟发行723万股融资额不超过7230万元。而2013年公司营业收入仅185万元,同比下降63.7%,扣

除非经常性损益后亏损达1573万元。在诺思兰德董事长许松山看来,如果没有登陆新三板,想要融资需要自己去找投资人,而且很难融到资金,而现在投资人主动关注诺思兰德,踊跃参与增资。

上述业内人士认为,医药、医疗器械等公司都属于轻资产公司。一些小型公司往往专注于某一领域,行业方向不错,但因为本身规模、市场容量相对较小,存在销售规模等瓶颈,达到主板上市要求有一定难度。新三板则成为不少初创期新药公司够得着的选择。

### 仁会生物四度融资

截至4月14日收盘时,仁会生物市值已接近80亿元。令人惊奇的是,公司目前尚未实现实质性产品销售。其2013年及2014年上半年的营收合计不到20万元,公司自挂牌新三板后的半年多时间四次定增,总融资额约4亿元,这一切皆源于“公司新药谊生泰预计在2015年底前取得上市的全部批文”。

仁会生物致力于以基因工程技术为核心的多肽及蛋白类药物的研究和开发。自2014年8月挂牌以来,仁会生物已实施过四次定向融资。其中,除向两家做市商定增价格为22.5元/股外,其余三次定增价格均为25元/股。值得注意的是,仁会生物所有定增对象均为外部投资者。挂牌之前,仁会生物股东多为公司内部人员,且无一外部机构投资者。此外,公司挂牌前首次授予的76万份股票期权完成登记工作,成为新三板第一单实施股票期权激励计划并完成登记的挂牌公司。

“重组人胰高血糖素类多肽-1”为中国首个进入生产注册阶段的GLP-1类药物,且为全球首个全人源结构的GLP-1类药物。从市场前景看,中国已成为世界糖尿病第一大国,糖尿病用药市场规模也在逐年扩容。

此外,仁会生物还有三大在研新药,分别为糖尿病治疗候选药物HYBR-003、抗肿瘤药物HYBR-013和HYBR-011、HYBR-012“长效GLP-1类似物”。

# 白酒企业一季报暖意频现

□本报记者 王锦

伴随着水井坊一季报的预计扭亏、酒鬼酒一季报的大幅预增,白酒行业基本面见底的预期正在逐渐确定。业界人士认为,白酒行业今年整体将呈现弱复苏的趋势,面临业绩回暖和估值洼地的白酒板块在当下的行情之中也变得更有吸引力,龙头酒企的优势逐渐显现。

### 一季度回暖

4月14日,水井坊发布一季度业绩预告,预计今年一季度经营业绩扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润为4700万元到5700万元。上年同期公司净利润亏损8548万元,公司此前预计2014年年报净利润亏损4亿—4.3亿元。一季度业绩反转预期也令得水井坊4月14日股价大幅上涨,盘中股价创出一年多来的新高12.78元/股,最终收盘价12.16元/股,上涨3.05%。

公司表示,面对白酒行业的严峻挑战,行业自2013年下半年开始通过调整运营模式,进一步优化企业各项管理措施应对,包括营销思路的创新和变革,推动产品创新,降

低各项费用成本等,加之一季度属白酒行业传统的销售旺季,公司今年一季度业绩扭亏为盈。

除了水井坊之外,酒鬼酒预计,今年一季度净利润1500万—2000万元,同比去年同期163万元的净利润增长820%—1127%。酒鬼酒披露的业绩快报显示,2014年实现营业收入3.88亿元,同比下滑43.26%;净利润亏损9747.53万元。酒鬼酒股价同样于4月14日盘中创出一年多以来新高21.20元/股,最终报收于19.76元/股,下跌1.50%。

作为白酒企业中2014年为数不多的亏损公司,酒鬼酒、水井坊2015年一季度业绩的大幅逆转点燃了市场对白酒板块的热情,贵州茅台、青青稞酒、洋河股份、泸州老窖、老白干酒等白酒股均于4月14日出现上涨。

分析认为,即使一季度业绩转暖有春节偏晚因素的影响,但无论是水井坊还是酒鬼酒,其基本面见底的判断已经基本得到确认,而行业之中更为强势的酒企情况显然更为乐观,白酒行业今年整体将呈现弱复苏的趋势,重点酒企一季报有望实现两位数增长。

从终端销售来看,重点酒企春节销售超预

期,也给一季报业绩大幅改善奠定基础。贵州茅台董事长袁仁国此前透露,截至2015年3月5日,茅台酒销售4000多吨,同比增长39%,销售额同比增长32.5%,销售收入达92.94亿元。数据显示,2015年前2个月,五粮液全产品线销售量增长10%。其余包括泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、老白干酒等一季度销售同比增幅均超过10%。

### 业绩估值料双升

“从目前4000点的行情配置角度来看,白酒作为估值洼地,好公司的估值压制去化或将看到。”兴业证券刘海啸认为。

年初至今,上证综指涨幅为27.85%,申万食品饮料行业指数涨幅为24.78%,申万白酒行业指数涨幅仅为11.56%,涨幅跑输大盘,在众多行业中位列倒数。

申万宏源陈嵩昆表示,白酒上市公司一季报延续回暖趋势,而目前高档酒企业15倍不到的PE,中档酒企业20倍左右的PE,均低于历史平均水平,2015年很可能看到业绩和估值双升的过程。

同时,在对行业整体呈现弱复苏的一致判

断之下,业界人士也指出,今年白酒行业的分化态势将更为明显,而业绩支撑和国企改革则成为选择白酒板块标的的两条主线。

此前,盛初营销咨询董事长王朝成表示,白酒龙头企业的优势正在显现,而非龙头企业将会比较艰难。兴业证券也称,在此轮洗牌中,品牌力与价格均没有明显优势的产品或将调整,而强势品牌,高端的茅五洋泸,以及低端的老白干、牛栏山等将逐渐占据市场高点,行业呈现分化趋势。

广发证券王永锋指出,龙头公司竞争优势越来越强,非龙头企业继续负增长,市场集中度加速向龙头企业靠拢。今年白酒行业的三个投资机会为:并购整合,龙头公司提升市场占有率。看好洋河股份、五粮液的并购整合能力;国企改革,提升龙头企业运营效率,白酒行业中具备国企改革预期的公司有贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等;互联网改造,提升龙头公司渠道效率,看好具有互联网基因的青青稞酒和洋河股份。

青青稞酒4月13日晚间公告正筹划控股中酒网,公司股价4月13日大幅上涨8.14%。4月14日上涨5.61%。

## 小商品城 打造互联网金融生态圈

□本报记者 欧阳春香

小商品城4月14日晚间公告,公司下属浙江义乌购电子商务有限公司近期提出“金融生态圈”战略,将通过在3至5年内设立或收购一家银行,年内成立互联网+金融服务公司,P2P平台年内开始运作等方式进军互联网金融。

### 抢占“互联网+”风口

公告称,义乌购金融生态圈将对金融服务进行整合,为线上线下的数万商户提供更个性化的金融服务,其核心内容是利用义乌购及市场积累的数据,搭建大数据服务平台,通过义乌中国小商品城征信有限公司的运作,为商户提供资信评级、投融资等大数据金融服务。

金融生态圈主要功能包括四部分,支付结算平台,积极打造第三方支付平台“义支付”,为线上线下市场提供支付结算、跨境结汇服务;融资服务平台;资产管理服务平台;金融创新平台。

公告称,争取3至5年内,通过向国家争取设立或者收购、控股等方式拥有一家银行;年内完成义乌购大数据服务平台搭建,征信公司利用数据进行建模、资信评级,开始实质性运作;征信公司在年内启动个人征信牌照的申报;“义支付”争取在年内获批第三方支付牌照,获批后将启动跨境支付牌照(含结汇)的申报,年内启动争取放开外汇结算限额的政策;义乌市惠商小额贷款股份有限公司争取在年内启动上市。

“金融生态圈”战略计划年内成立互联网金融服务公司,P2P平台年内开始运作;拟在年内完成义乌购信用贷款产品的设计开发,开始向商户发放贷款;年内义乌购尝试与海外仓相结合的供应链融资业务,消费金融公司开始运作。在惠商紫荆母基金的基础上,扩大基金规模,并探索适合义乌市场商户的其他直接融资产品;年内完成义乌购金融资产管理服务平台的设计、开发,通过惠商投资公司的运作服务商户。

### 流量变现价值大

作为全球最大的小商品批发市场,小商品城近年来加速互联网转型。2012年10月,小商品城旗下电商平台“义乌购”正式上线,截至2014年底,该平台在线总商品数量305万,在线总交易额15亿元。海通证券分析师认为,公司以O2O方式构建“义乌购”电商大平台,并推进金融、物流、数据等增值业务,流量变现价值巨大。

4月11日,小商品城推出了“义品牌”战略着力打造电商生态圈。依托网络信息技术,在“义乌购”平台嫁接互联网金融、征信、支付、物流等现代贸易服务功能。

分析认为,此次公司发布“互联网金融生态圈”战略,可以将资源进行有效的连接和盘活,将小商品城旗下的创投基金、征信公司、惠商小贷、消费金融公司打通金融支持,甚至将拓展新的金融实体进一步完善金融生态圈,为线上线下商户提供更有特色的金融服务。

## 阳光电源 拟定增募资33亿元

□本报记者 刘兴龙

阳光电源4月14日晚公告,拟非公开发行股票不超过12000万股,募集资金总额不超过33亿元,扣除发行费用后将用于公司年产500万千瓦(5GW)光伏逆变器成套装备项目、220MW光伏电站项目、新能源汽车电机控制产品项目以及补充流动资金。公司股票4月15日开市起复牌。

阳光电源表示,2014年度,阳光电源光伏逆变器产品出货量达到4.2GW,现有产能已无法满足市场需求量的快速增长。年产500万千瓦(5GW)光伏逆变器成套装备项目的实施有助于公司扩大生产规模,占据更多的市场份额,进一步增强公司的综合实力。公司筹集资金用于光伏逆变器产品的产能扩张,有助于解决现有产能的瓶颈问题,进一步巩固行业地位,提升产品的竞争力;光伏电站建设项目,扩大公司在光伏电站开发运营板块的业务规模;新能源汽车电机控制产品项目,培育新的业绩增长点,逐步成长为全球一流的可再生能源发电设备及系统解决方案供应商。

## 北汽新能源 首批充电设施建成

□本报记者 刘兴龙

由北汽新能源汽车企业自建的三处公共充电站共8个充电设施已于4月13日完成建设,近日通过测试后即可正式投入使用。这三处充电站分别位于朝阳区丰苑大厦、丰台区大红门集美家居城和昌平区亚运村汽车交易市场。

北汽新能源透露,4月底前,位于亦庄开发区的北京恒裕租赁公司和北工大软件园、西城区京宇汽修厂和国信苑宾馆、朝阳区千鹤小区等其他15处约87个充电设施也将建成投入使用。加上北京市已经完成建设和正在建设的1500多个公共充电设施,目前北京市已经具有近1000个具备使用条件的公共充电网络,下一步还将计划建设1500个左右,基本满足新能源汽车用户的充电需求。

今年初,北汽新能源发布了充电业务战略,将由企业自行筹建一万个充电设施。随着纯电动汽车的日益普及,充电服务能力将成为各新能源汽车品牌市场竞争力的重要因素。