

信鸿医疗 (832941)
体外诊断产品流通领域专业综合服务商
基本数据

2017年5月18日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	4000
流通股本(万股)	470
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	2.63
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	17030.46	27005.44	44809.33	58252.13	69902.55
净利润(万元)	263.92	1233.97	2830.97	3822.44	4980.69
毛利率(%)	30.03	30.35	34.25	34.25	34.25
净利率(%)	1.55	4.57	6.32	6.56	7.13
ROE(%)	8.12	26.72	33.89	27.85	27.47
EPS(元)	0.09	0.39	0.73	0.96	1.25

天津信鸿医疗科技股份有限公司是一家体外诊断产品流通领域专业综合服务商。主要向各类医学实验室(主要为医院的检验科)提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。

体外诊断市场规模与一国人口基数、人均医疗支出、医疗保障水平、医疗技术及服务水平等因素息息相关,我国体外诊断市场仅占全球市场不足 7%,体外诊断产品市场总量明显偏低,根据 Kalorama Information 预测,我国体外诊断市场预计在 2021 年之前将保持 15%的年均增长速度,我国体外诊断行业面临着广阔的发展前景。在借鉴国外体外诊断产品成熟的流通与服务模式的基础上,国内的专业综合服务商将在体外诊断市场快速增长的背景下,迎来高速发展的良好契机。

公司未来拟进一步拓展现有业务,一方面在维持与原有产品供应商良好合作的基础上,积极导入国际国内领先的产品;另外一方面,积极拓展业务区域,开拓二级及二级以下医院市场。此外公司拟进一步向产业链上游延伸,目前已取得了一定成果。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析,对公司进行盈利预测,预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 3822.44 万元和 4980.69 万元,每股收益分别为 0.96 元和 1.25 元。按 2017 年 20 倍 PE 估算,其市值参考水平为 7.64 亿元。

风险提示

关联方资金依赖风险,存货跌价风险;供应商相对集中风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 体外诊断产品流通领域专业综合服务商	2
■ 实际控制人、管理团队及员工概况	3
■ 多重有利因素促进行业持续稳健增长	5
■ 渠道、营销优势打造核心竞争力	7
■ 业绩同比大增	8
■ 进一步拓展现有业务，向产业链上游延伸	9
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 公司按产品分类主营业务收入占比.....	2
图表 2 公司按地区主营业务收入（万元）	2
图表 3 公司股权结构.....	3
图表 4 公司员工结构.....	4
图表 5 公司员工学历结构.....	4
图表 6 全球 IVD 市场规模（亿美元）	6
图表 7 中国 IVD 市场规模（亿元）	7
图表 8 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润.....	8
图表 9 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率.....	8
图表 10 公司盈利预测.....	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、关联方资金依赖风险

公司在经营过程中，需要大量资金用于体外诊断产品的采购。为支持公司长期发展，公司股东及其他关联方向公司提供了资金支持，2016年末，公司对关联方的其他应付款为12,403万元。如果公司不能进一步增强资本实力或者通过其他方式拓展融资渠道，则公司仍然面临因股东及其他关联方控制资金出借规模，所导致的资金不足风险。

2、存货跌价风险

公司主要为奥索临床诊断、希森美康等国内外著名品牌商经销体外诊断产品，公司在与前述供应商合作初期，一般会一次性采购一定金额的货品，此后每个合作年度内，再根据市场状况等因素，逐步调整采购货品的数量、金额。由于体外诊断仪器具有一定的更新周期、体外诊断试剂具有一定的保质期，因此，如果公司与供应商协商确定的货品采购量超出市场需求，则有可能因货物的价值贬损而发生存货跌价风险。

公司业务及行业方面：

1、供应商相对集中风险

公司作为医学实验室综合服务商，主要向各类医学实验室(主要为医院的检验科)提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。由于奥索临床诊断、希森美康、西门子等跨国企业的产品在体外诊断产品领域具有明显的技术优势、较高的品牌认知度和市场占有率(全球前十大体外诊断产品制造商占全球市场份额的80%左右)，因此公司选择奥索临床诊断、希森美康、西门子等品牌商作为公司的主要供应商并与之形成了合作伙伴关系。

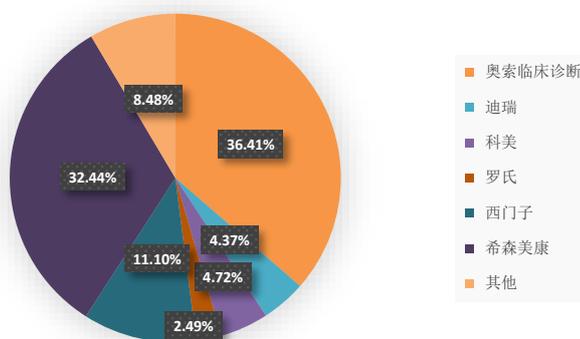
公司2016年度向前五大供应商的采购金额为2.19亿元，占同期营业成本的59.43%，占比较高。鉴于全球供应商相对集中的市场特点，公司采购集中度较高的现状短期内难以改变。若公司主要供应商无法继续提供相关产品，则公司需要为客户替换新的产品或者出现无法为部分客户提供所需服务的情形，由此导致公司面临客户流失或者营业收入下降的风险。

■ 体外诊断产品流通领域专业综合服务商

天津信鸿医疗科技股份有限公司成立于 2006 年 11 月，2015 年 8 月挂牌新三板。公司主要向各类医学实验室（主要为医院的检验科）提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。

体外诊断产品又称为 IVD（In-VitroDiagnostics）产品，指在人体之外通过对人体的血液等组织及分泌物进行检测获取临床诊断信息的产品和服务。目前临床诊断信息的三分之二左右来自体外诊断，但在诊断方面的支出却只占医疗总支出的约 1%。体外诊断已经成为人类预防、诊断、治疗疾病日益重要的组成部分。

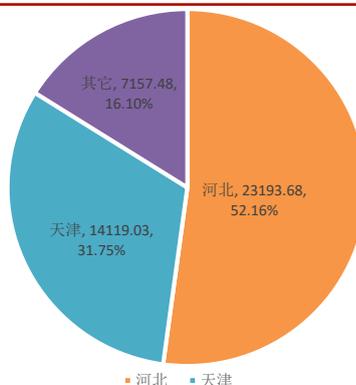
图表 1 公司按产品分类主营产品收入占比



资料来源：公司 2016 年报

公司终端用户主要为津冀地区二级及以上医院，目前拥有客户数量 200 余家，业务范围基本涵盖了津冀地区 90% 以上的三级医院和 60% 以上的二级医院。除了向其提供体外诊断产品供其使用外，还提供物流配送、技术应用培训、设备维修养护、采购管理、流程规范、医学实验室建设布局优化、体外诊断新技术学术交流推广等多方面服务，最终通过体外诊断产品的销售获取稳定的收入和利润。

图表 2 公司按地区主营业务收入（万元）



资料来源：公司 2016 年报

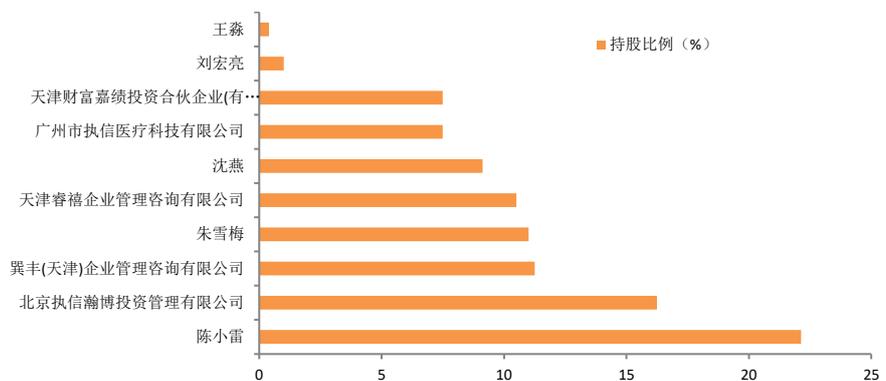
公司通过分布在各服务网点的工程师对客户 7×24 小时应急服务。公司目前在津冀地区基本可以做到 4 小时内到场响应客户需求，帮助客户排除设备故障、解决应用难题，提供应急服务。

为适应国家食品药品监督管理总局对于医疗器械经营的质量管理要求，公司于 2016 年上半年对物流仓库进行升级改造，目前拥有 3,600 平方米常温库，750 立方米冷藏库和 250 立方米冷冻库，升级了冷链仓储和运输设备，包括备用发电机、库房门禁系统、冷冻冷藏库温度自动监控报警系统、保温箱以及冷藏车等硬件设施设备，和以 WMS（仓库管理系统）、TMS（运输管理系统）、CCTS（冷链追溯系统）三大功能模块的管理软件平台，以满足试剂产品储存对温度和湿度的严格要求。

■ 实际控制人、管理团队及员工概况

● 公司尚未开展股权激励

图表 3 公司股权结构



资料来源：公开转让说明书

陈小雷、朱雪梅、沈燕作为一致行动人合计持有公司 42.25% 的股份，为公司控股股东、实际控制人。

陈小雷先生，1961 年出生，中国国籍，无境外长期居留权，大专学历。1982 年 8 月至 1986 年 10 月任北京军区 281 医院检验科检验技师；1986 年 11 月至 1995 年 12 月任北京武警总队医院检验科主管技师；1996 年 1 月至 2001 年 5 月任北京朝阳执信医疗设备有限公司副总经理；2001 年 6 月至今任天津开发区执信医疗器械有限公司经理；2001 年 10 月至今任北京联合执信医疗科技有限公司董事；2002 年 9 月至今历任天津腾信医疗科技有限公司执行董事兼经理、经理；2013 年 11 月至今任执信（天津）科技企业孵化器有限公司监事；2006 年 11 月至 2014 年 11 月任天津信鸿医疗科技有限公司执行董事、总经理；2014 年 4 月至今任天津迪安执信医学检验所有限公司董事；2014 年 12 月至今任天津信鸿医疗科技股份有限公司董事长兼总经理。

朱雪梅女士，1972 年出生，中国国籍，无境外长期居留权，本科学历。1992 年 9 月至 2001 年 5 月任天津经济技术开发区中环实业开发公司出纳、会计；2001 年 6 月至 2014 年 11 月任天津开发区执信医疗器械有限公司运营总监；

2009年9月至今任天津鼎燕科技有限公司监事；2013年8月至今任天津鼎信医疗科技有限公司监事；2013年11月至今任执信（天津）科技企业孵化器有限公司执行董事；2014年4月至今任天津迪安执信医学检验所有限公司董事；2014年12月至今任天津信鸿医疗科技股份有限公司董事、副总经理。

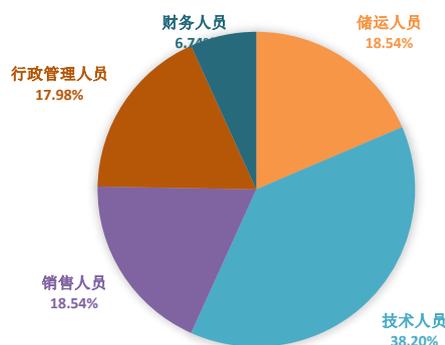
沈燕女士，1973年出生，中国国籍，有境外长期居留权，中专学历。1993年7月至1997年11月任北京市海淀区中医医院护士；1997年12月至2001年5月任北京朝阳执信医疗设备有限公司销售经理；2001年6月至今任天津开发区执信医疗器械有限公司执行董事，2005年6月至2014年11月任天津开发区执信医疗器械有限公司销售经理、销售部部长；2002年9月至2006年9月任天津腾信医疗科技有限公司监事；2009年9月至今任天津鼎燕科技有限公司执行董事兼经理；2010年5月至今任北京昱华建筑设计咨询有限公司执行董事、经理；2006年11月至2014年11月任天津信鸿医疗科技有限公司监事；2014年12月至今任天津信鸿医疗科技股份有限公司董事、销售部部长。

公司核心管理团队拥有丰富的医疗行业从业经验。目前公司尚未开展股权激励。

● 员工整体学历水平较高

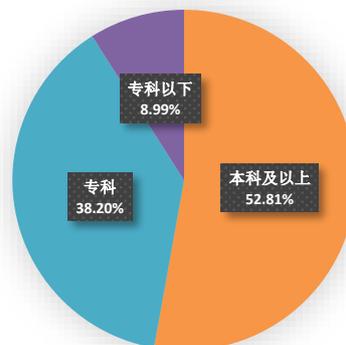
截止2016年年底，公司共有员工178人，包括技术人员、销售人员、储运人员和行政管理人員等。52.81%员工具有大学本科及以上学历。

图表 4 公司员工结构



资料来源：公司2016年报

图表 5 公司员工学历结构



资料来源：公司2016年报

■ 多重有利因素促进行业持续稳健增长

● 医疗改革促进行业长期稳定健康发展

2015年9月，国务院办公厅印发《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，部署加快推进分级诊疗制度建设，形成科学有序就医格局，提高人民健康水平，进一步保障和改善民生。分级诊疗制度建设，是合理配置医疗资源、促进基本医疗卫生服务均等化的重要举措，是深化医改、建立中国特色基本医疗卫生制度的重要内容。随着医疗改革的逐步实施，我国医疗保障体系愈加完善，我国医疗保健水平也得到很大提升。

短期来看，医疗保障体系覆盖面的扩大将有效提高城乡居民的就诊率，特别是在农村地区，新型农村合作医疗的推进将启动广阔的农村医疗消费市场，体外诊断试剂的需求也将快速增加；长期来看，医疗改革将进一步理顺产业链关系、规范市场竞争环境，对相关产业产生深远的影响，并构成对体外诊断行业的长期利好。

近年来，国家陆续出台鼓励和支持体外诊断行业发展的产业政策。自2014年起，国家食药监总局逐步加强对IVD行业的监管，陆续出台一系列相关政策和文件，从研发、生产、注册、临床、流通、销售等各个环节加强监控，通过严苛的行业准入和运营要求，提高IVD行业的质控标准和进入门槛，凸显规模企业的研发优势、质量优势、合规优势，提高龙头企业在合规环境下的综合竞争力。

● 医保覆盖面扩大、人口老龄化进程加快提升行业需求。

根据国家卫计委数据显示，我国卫生总费用从2000年的4,587亿元增加到2015年的40,587亿元，人均医保费用从2000年362元增长至2015年的2,952元。一方面，医保覆盖面扩大、医保支付水平提高以及城乡医保逐步统一推动医疗费用的上升，人均医疗保健支出处于逐年稳步提高的发展状态，推动体外诊断产品的市场扩张；另一方面，21世纪前20年是中国人口快速老龄化阶段，平均每年将增加近600万老年人口。到2020年，国内老年人口将达到2.48亿，老龄化水平将达到17.17%。老年人常见病、慢性病及改善生活质量等医疗服务需求升级，将进一步促进对体外诊断产品的需求。

此外，个性化诊疗方案和体检的需求出现给予体外诊断产品巨大的市场空间。体外诊断行业的下游主要为各级医院、第三方医学实验室、体检机构和血站等机构，其中，三级医院和二级医院为体外诊断产品的主要市场。随着新医改政策的逐步落实、医疗保障体系的不断完善和各级政府对医疗机构的资金投入，二级以下医院市场将会启动，体外诊断产品的需求会极大提升，将促进体外诊断行业的持续高速发展。

体外诊断市场规模与一国人口基数、人均医疗支出、医疗保障水平、医疗技术及服务水平等因素息息相关，虽然我国为世界上人口最多的国家，但我国体外诊断市场仅占全球市场不足7%，体外诊断产品市场总量明显偏低，根据Kalorama Information预测，我国体外诊断市场预计在2021年之前将保持15%的年均增长速度，我国体外诊断行业面临着广阔的发展前景。在借鉴国外体外

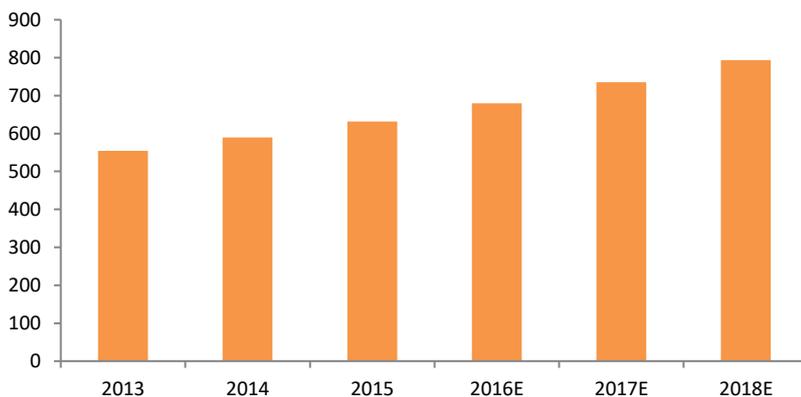
诊断产品成熟的流通与服务模式的基础上，国内的专业综合服务商将在体外诊断市场快速增长的背景下，迎来高速发展的良好契机。

在国家医疗改革的各项政策逐步推进的背景下，分级诊疗等政策逐步落地实施，在我国体外诊断市场快速增长的背景下，分级诊疗等政策的落实一方面将促使检验量向基层迁移，另一方面转诊需求增加，区域检验结果互认将成发展趋势，基层检验水平要求进一步提高。同时，随着两票制等政策的逐步实施，对于体外诊断流通企业而言，对其专业技术服务能力的要求日益提高，对其业务的深度和广度也提出了更高的要求，促使传统的代理经销商模式向综合服务商模式转变，市场集中度将快速提高。

● 我国 IVD 市场规模快速增长，进口产品市场份额较大

由于体外诊断方式由于能在疾病早期快速准确地诊断，在临床医疗和相关医学研究领域中发挥着越来越重要作用。近几年 IVD 在全球医疗服务市场都得到了快速发展。据统计，全球体外诊断市场在 2013 年已经达到 554 亿美元，并有望在 18 年达到约 800 亿美元市场规模。欧美日等发达国家是 IVD 消费的主要市场，而近几年，随着体外诊断技术的普及和公共医疗服务水平的提升，IVD 在中国、印度等新兴国家市场得到了迅速推广，取得了较快市场增速。

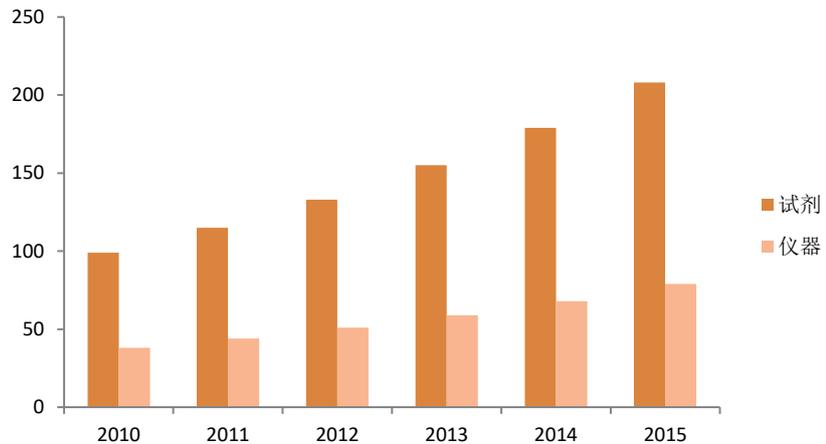
图表 6 全球 IVD 市场规模（亿美元）



资料来源：中国产业信息网

中国的 IVD 市场起步晚，但成长速度较快。2008-2012 年，中国体外诊断市场规模增速显著高于全球平均水平，年复合增长率将保持在 16% 左右。据统计测算，2015 年我国体外诊断市场规模约为 287 亿元（其中诊断仪器市场为 79 亿，诊断试剂为 208 亿），与国际 IVD 市场总量相比，国内市场份额所占比重较低，目前才占全球 IVD 总消费市场 7% 左右，且人均年消费金额仅为 2 美元左右，与发达经济体约 30 美元的人均年消费金额相比差距仍较大，IVD 行业在国内依然有很大的增长空间。在国内 IVD 市场中，进口仪器和试剂占据了 50% 以上份额，尤其是全封闭检测系统在三甲等医疗机构中更是占据主要地位，未来存在进口替代空间。

图表 7 中国 IVD 市场规模（亿元）



资料来源：中国产业信息网

■ 渠道、营销优势打造核心竞争力

● 渠道资源丰富

公司在医疗器械行业享有较高知名度和较好的市场口碑。从产业链上游而言，公司和奥索临床诊断、希森美康、西门子公司等国际一线品尝厂商保持着密切的合作；在下游方面，公司拥有部署了庞大的销售网络，覆盖经销商及各大医院，以便产品的销售与推广。

● 差异化管理和定制化服务

公司针对整个产业链环节制定了完整的市场营销体系，同时根据不同客户的不同需求实施差异化管理和定制化服务。公司与天津、河北地区 90% 以上的三级医院和 60% 以上的二级甲等医院保持长期稳定的合作关系。

● 及时响应客户需求，品牌具有一定影响力

公司在主要中心城市都设有售后服务部门，专门负责该区域的售后服务工作，做到 24 小时电话响应，4 小时到场维修，定期上门保养维护，以此形成了良好售后服务口碑。

公司自成立以来，一直从事国际知名品牌的医疗器械销售，在客户中建立了良好信誉和口碑，在天津、河北地区具有较高的知名度。

● 拥有先进的仓储物流体系

公司拥有先进的仓储物流体系。公司现有常温库仓储面积 3600 平方米，冷藏库容积 750 立方米，冷冻库容积 250 立方米。冷冻冷藏库配有备用发电机、双压缩机、双风机，常温库配有恒温空调，配有整体温湿度监测系统和智能化监控系统，保障货品的仓储质量安全。公司配有冷链专用运输车，作为日常冷链货物运输使用；配有冷藏箱作为零散冷链运输。全部运输载体均配备冷链全过程温度监控设备，实现对运输货品的实时监控，异常报警，最大限度的保证

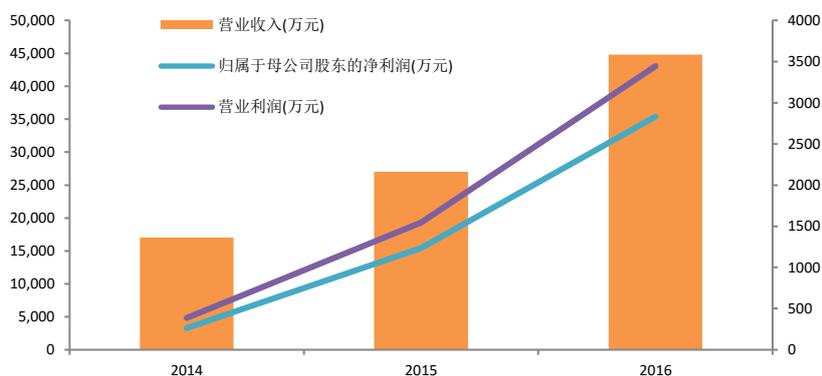
货品安全。

货品的仓储和运输全过程，均由专业软件系统进行管理，人员操作具有完整的规范手册，在保障货品仓储配送质量安全的基础上，实现智能数据化管理。

■ 业绩同比大增

受多重利好因素推动，公司业绩同比大幅度增长，2016 年公司实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 65.93%，归属于母公司股东净利润 2830.97 万元，同比增长 129.42%。

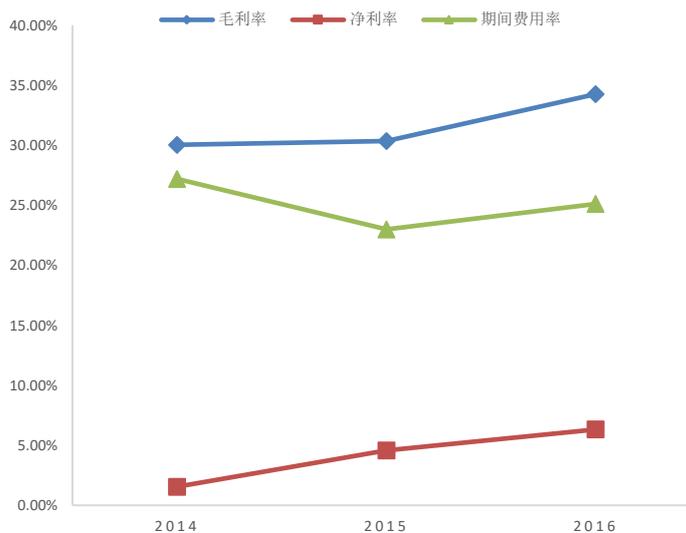
图表 8 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

公司 2016 年毛利率有所提高，主要因为公司所代理部分进口产品的毛利率有所提高。首次影响公司净利润率显著提高。

图表 9 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Chocie

■ 进一步拓展现有业务，向产业链上游延伸

公司未来拟进一步拓展现有业务，一方面在维持与原有产品供应商良好合作的基础上，积极导入国际国内领先的产品，弥补公司在产品类别上的空缺，借助已有的销售渠道，快速推广产品；另外一方面，积极拓展业务区域，公司在 2016 年已取得奥索临床诊断部分产品在北京部分区域的销售授权，在此基础上公司计划在北京地区成立子公司，承接上述产品的北京部分已有业务并进行后续市场开发；公司现有产品的主要目标用户为部分大型二级医院和三级医院，通过选择匹配的产品类型，开拓二级及二级以下医院市场是公司下一步工作的重点。

此外公司拟进一步向产业链上游延伸，公司设立控股子公司天津中成佳益生物科技有限公司，已取得 15 种生化试剂的注册证，现有 33 种生

化试剂处于注册阶段，预期在 2017 年上半年取得注册证，基本覆盖常用生化检验项目。2016 年，中成佳益已实现进行小批量产品销售，下一步工作重点为在全国范围内优选经销商伙伴，进行市场推广。

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 3822.44 万元和 4980.69 万元，每股收益分别为 0.96 元和 1.25 元。按 2017 年 20 倍 PE 估算，其市值参考水平为 7.64 亿元。

图表 10 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	17030.46	27005.44	44809.33	58252.13	69902.55
净利润 (万元)	263.92	1233.97	2830.97	3822.44	4980.69
毛利率 (%)	30.03	30.35	34.25	34.25	34.25
净利率 (%)	1.55	4.57	6.32	6.56	7.13
ROE (%)	8.12	26.72	33.89	27.85	27.47
EPS(元)	0.09	0.39	0.73	0.96	1.25

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

