

信宏医疗：区域领先医学实验室服务商

——新三板公司商业模式研究之一百一十九

2017 年 07 月 31 日

新三板

商业模式

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi0214@qq.com	010-66554046
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn	010-66554013
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn	010-66554131
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	010-66554030

1. 公司情况

1.1 主营业务

天津信鸿医疗科技股份有限公司主营业务是为各类医学实验室提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务，广泛服务于京津冀地区二级及以上医院的各类医学实验室。

体外诊断产品及专业技术支持综合服务是公司根据不同客户的需求提供体外诊断检测设备，并在此基础上提供体外诊断试剂的物流配送、体外诊断设备使用的培训和技术支持服务、医学实验室建设布局优化以及学术推广。

表 1：公司主要服务内容

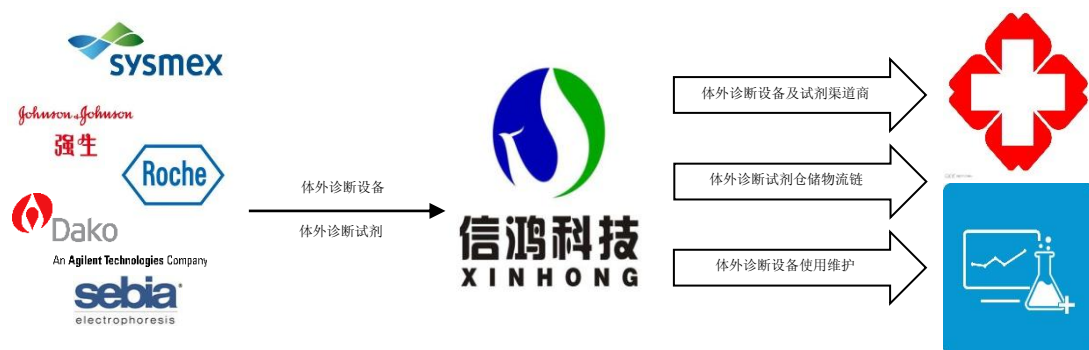
服务	服务功能和用途描述
物流配送服务	体外诊断试剂产品用于临床检验，其检验结果对于医生诊断病情具有至关重要的意义，因此二级甲等以上的综合性医院均配备急诊检验，为患者提供 24 小时服务。医院要求体外诊断产品（包括设备以及诊断试剂）供应商及时完善的物流配送和技术服务。公司拥有完善的仓储条件和专业的物流配送体系，能技术准确将产品送达小区内各医疗机构，确保客户对快速供货的需求。
培训和技术支持服务	公司负责安装设备、调试以及医疗机构内部操作人员培训工作，并安排专业技术支持人员 7x24 小时在医疗机构从事日常技术咨询服务、设备维修以及保养等持续性综合服务。
协助学术推广服务	由于体外诊断产品生产主要通过经销商完成其产品推广和销售，其开发的新产品也需要借助经销商的渠道被客户所获。因此，经销商对于新产品的快速学习能力、新市场开拓能力以及协助生产商进行学术推广的能力，能帮助新产品迅速扩大市场影响力。

医学实验室设计布局优化	对医院用户进行充分现场调查，了解现有设备型号、数量和测试能力，收集样本和人员的工作流程数据及每天个时间段内的样本处理数量。在此基础上进行数据统计分析，对用户工作现状进行分析和评估，通过精益管理的先进理念，为用户进行设备更新采购方案、实验室整体布局、人员工作流程及标本流转路线、已经相配套的操作管理规范等硬件和软件的设计，为用户提供实验室整体优化方案，以达到降低用户实验室运行成本、改善运营效率的集约化管理目标。
-------------	---

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

目前，在体外诊断产品终端服务方面，公司已与多家京津冀地区二级及以上医院行程良好合作关系，如天津医科大学总医院、天津医科大学第二医院等。公司根据医学实验室的需求，向不同的体外诊断产品供应商采购体外诊断产品以及其所需的不同试剂，依据客户的医学实验室具体情况提出实验室建设布局优化建议。与此同时，公司根据客户的需求通过公司自建的仓储物流链及时向医学实验室提供所需试剂产品，除此之外公司通过分布在各个服务网点的工程师还对各医学实验室提供 7x24 小时应急服务，排除设备故障、解决应用难题。

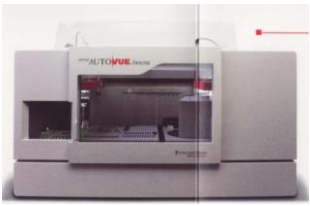
图 1：信鸿医疗实验室综合服务模式



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2：主要体外诊断产品类型

品牌商	产品系列名称	用途	图片
希森美康	全自动血液分析仪	医院检验科临检室使用检测项目为五分类血常规(即发烧入院时检查的血象)，主要功能是进行血液细胞的分类计数，用于鉴别感染类型、贫血种类和筛查白血病等与外周循环血相关疾病。	

希森美康	全自动尿液有形成分分析仪及检测试剂	医院检验科临检室使用检测项目为尿液中有形成分的自动化检测,主要功能是进行尿液有形成分的分类计数,用于鉴别尿路感染细菌种类、新旧感染、治疗效果和肾脏疾病程度等与尿液相关疾病。	
强生	全自动生化分析仪及检测试剂	医院检验科生化室及急、门诊检验室使用能够完成绝大部分生化检测项目(如肝功、肾功、血糖等),因其具有操作维护简便,首批检测速度快等特点为大、中型医院急、门诊检验首选仪器,且强生的上述两款仪器是市场仅有的两款全自动干式生化分析仪,在天津和河北省均有针对这两种仪器的独立收费标准(相对于普通生化有优势)并纳入医保报销范围	
强生	全自动免疫分析仪及检测试剂	医院检验科免疫室使用能够完成绝大部分免疫检测项目(如乙肝两对半等),因其具有操作维护简便等特点,且在传染病等项目上有优势,是仅有的两家能完成梅毒检测的进口仪器。	
强生	干式生化、免疫一体机	大型三甲医院急、门诊检验室使用,能同时检测生化和免疫项目,节省空间,简化操作,仪器价值较高	
强生	全自动血型及配血分析仪	医院输血科使用能够完成ABO及Rh血型鉴定、血细胞抗体筛查和输血前配血,可以将输血科手工操作转变为全自动仪器操作,不单能简化操作、降低工作强度,也能提高测试质量、避免人为误差。	

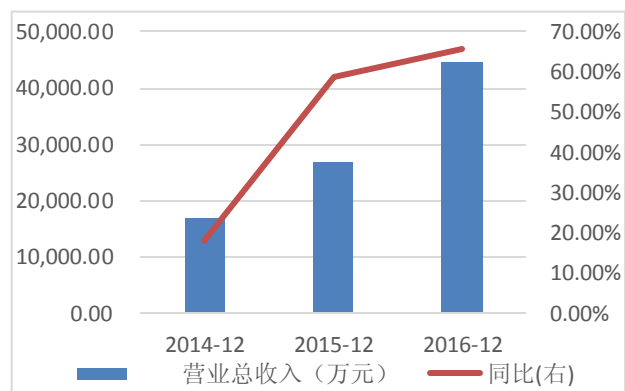
法国西 比亚	电泳仪及检测 试剂	医院检验科生化室使用。检测项目为血清蛋白、尿蛋白、脑脊液蛋白电泳分析、肌酸激酶同工酶和乳酸脱氢酶亚型分型、本周氏蛋白及免疫蛋白分析,主要功能是对血清、尿液、脑脊液中的蛋白组分进行分离、定量计量,可全面精确描绘出患者蛋白质的全貌,对疾病的早期诊断、疗效观察及预后判断具有重要的临床价值。	
罗氏	尿干化学分析 及检测试剂	医院检验科临检室使用。检测项目为尿常规检测(包括尿比重、尿蛋白、葡萄糖、PH、酮体、胆红素、尿胆原、红细胞、白细胞和亚硝酸盐共10个项目),主要功能是对尿液中部分化学成分进行定性半定量分析,为临床诊断提供基础判别依据。	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 业绩表现

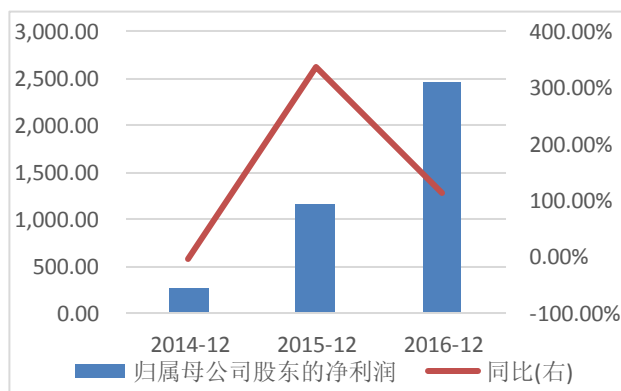
2016 年公司营业收入 4.48 亿元，同比增长 65.93%；2015 年公司营业收入 2.70 亿元，2014 年公司营业收入 1.70 亿元，同比增长 58.57%；2016 年归属母公司股东的净利润为 2469.64 万元，同比增长 113.64%；2015 年归属母公司股东的净利润为 1155.97 万元，2014 年归属母公司股东的净利润为 264.05 万元，同比增长 337.77%；公司业绩向好。

图 2：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

信鸿医疗以“医学实验室综合服务商”为核心，以体外诊断产品经销商和体外诊断试剂服务商为两大业务板块，以“产品+服务”的模式，致力于满足医院医学实验室对于各类体外诊断设备及诊断试剂的需求。公司通过多年在京津冀地区的“精耕细作”，积累起了极大的市场与客户优势，另一方面积极开拓上游大客户取得更多国内外知名大品牌的区域一级代理。公司以各大医院为主要下游拓展渠道，深入探究客户需求，完善“产品服务商”角色，为下游客户购买产品后提供一系列后续多元化服务。随着政策红利带来的市场对体外诊断产品需求量增加，信鸿医疗（832941）在资本市场会得到更为广泛的关注，公司下一步发展也将把握市场动态、密切关注医疗体制改革进度，未来持续优化“渠道+服务”两部分核心业务，推动公司进一步壮大发展。

2. 公司亮点

2.1 运营模式

信鸿医疗以“产品+服务”的模式，致力于向医院的医学实验室提供体外诊断产品终端及服务，是体外诊断产品的经销商、服务商。用专业化的销售、服务、物流仓储模式：

公司销售体外诊断产品的模式为经销商模式。公司统一向上游体外诊断产品制造商采购产品，配合公司自身的销售、服务网络以及仓储物流链，向客户提供技术应用培训、设备维修保养、采购管理、流程规范、医学实验室建设布局优化等服务。公司最终通过体外诊断产品的销售获得稳定的收入和利润。

2.2 市场渠道

公司一般为医院及医学实验室提供包括体外诊断设备等在内的综合服务，广泛服务于京津冀地区二级及以上医院。目前，公司拥有客户数量超过 200 家，包括天津医科大学总医院、天津医科大学第二医院、天津肿瘤医院、唐山工人医院、承德医学院附属医院、河北大学附属医院、河北医科大学第三医院、河北医科大学第四医院、邯郸市中心医院、秦皇岛妇幼保健院、河北北方学院附属第一医院等。同时，公司获得多家国内外各大品牌诊断设备和诊断试剂的销售授权，如强生、希森美康等。

3. 同行业标的对比

目前在体外诊断产品行业，迪安诊断（300244.SZ）属于公司同行业标的。

目前在安全技术行业，智冠股份（832941.OC）属于公司同行业标的。广东智冠信息技术股份有限公司是新三板“生物识别（静脉）第一股”，致力于生物识别技术与云计算技术的研发及应用推广。公司的业务类型稍有差别，但是在生物识别技术方面相近，上下游需求来源一致性较高，具有较强可比性。

表 3：公司与同行业相关标的对比

		信鸿医疗（832941.OC）
一、财务指标		
2014-2016 年营收（百万元）	1335.10/1858.18/38239.80	170.30/270.05/448.09
2014-2016 年增长率（%）	31.48%/39.18%/105.79%	-/58.57%/65.93%
2014-2016 年净利润（百万元）	124.58/174.79/262.76	0.26/1.15/2.46
2014-2016 年增长率（%）	44.71%/40.30%/50.33%	-/337.77%/113.64%
净资产收益率（%）（平均）	16.55%	22.91%

每股收益(元)	0.48	0.73
PE	74.10	
PB	8.45	
二、产品特点		
主营业务	提供医学诊断服务外包为核心业务的体外诊断整体解决方案业务涉及诊断服务、产品销售、技术研发生产、冷链物流、司法鉴定、健康管理、CRO等领域，以不断完善的整体化解决方案服务体系	提供体外诊断产品、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、体外诊断技术学术交流推广等服务
主营业务优势	迪安依托全国连锁化医学实验室的平台，致力于技术创新与商业模式创新，业务涉及诊断服务、产品销售、技术研发生产、冷链物流、司法鉴定、健康管理、CRO等领域，以不断完善的整体化解决方案服务体系，通过纵向与横向的有效资源整合，形成整合营销竞争优势，实现公共检测平台的多服务领域拓展与上下游产业链的整合式发展战略。	公司持续经营十年，在行业内有一定知名度和较好的市场口碑，与产业链上游厂商保持这密切合作，在产业链下游部署了庞大的销售网络。公司根据发现市场需求到满足市场需求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差异化管理和定制化服务。公司拥有先进的仓储设施设备和管理能力，陪配有冷链专用运输车一级冷链全过程温度监控设备。
三、业务布局新方向		
未来发展战略	乘着中国医改、健康服务业发展之东风，公司不断开拓进取，充分发挥自身领先的商业模式、创新的技术研发、完善的管理体系等优势，立志成为中国诊断行业受人尊敬的领导者。公司坚持“以技术为驱动”的企业升级战略，设立生命科学研究院与转化医学研究院，并建成试剂生产基地，拥有完善的研发、转化与生产流程，为国内外引进的先进诊断技术与自主研发成果提供落地转化与产业合作平台。同时，公司围绕“公正、精准、及时、责任、创新”的质量方针，从样本与分析前质量控制、分析中质量控制、分析后质量控制和持续改进四个工作角度入手，在全集团推行和贯彻 ISO15189、ISO13485、ISO17025、CLIA、CAP 等国际质量认证体系与标准，在技术创新的同时保障服务品质。	信鸿医疗以“医学实验室综合服务商”为核心，以体外诊断产品经销商和体外诊断试剂服务商为两大业务板块，以“产品+服务”的模式，致力于满足医院医学实验室对于各类体外诊断设备及诊断试剂的需求。公司通过多年在京津冀地区的“精耕细作”，积累起了极大的市场与客户优势，另一方面积极开拓上游大客户取得更多国内外知名大品牌的区域一级代理。公司以各大医院为主要下游拓展渠道，深入探究客户需求，完善“产品服务商”角色，为下游客户购买产品后提供一系列后续多元化服务。随着政策红利带来的市场对体外诊断产品需求量增加，信鸿医疗在资本市场会得到更为广泛的关注，公司下一步发展也将把握市场动态、密切关注医疗体制改革进度，未来持续优化“渠道+服务”两部分核心业务，推动公司进一步壮大发展。

4. 竞争能力分析

公司为提高核心竞争力，在体外诊断产品经销商的基础上，同时向主要客户提供体外诊断试剂的仓储物流服务，以确保满足客户对诊断试剂产品的需求，在业内拥有多项优势：

- **完善销售体系。**公司目前拥有客户数量超过 200 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。公司根据发现市场需求到满足市场需求整个产业链环节制订了完善的市场营销体系，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。
- **技术优势。**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，确保产品质量满足客户需求

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 18.5 分，核心竞争力较强。

表 4：公司波特五力模型分析

信鸿医疗（832941.OC）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (3.0)	近年来我国体外诊断产品快速发展，2006 年以来国内体外诊断产业以 15%左右的年增长率呈现高速增长态势。根据 Frost & Sullivan 的市场调研报告，2011 年国内体外诊断市场规模超 140 亿元，预计 2012 年市场容量 167 亿元 6。同时，根据 Frost & Sullivan 统计，2012 年我国体外诊断市场增长率为 16.71%，预计 2013 年和 2014 年增长率均超过 17%，到 2015 年有望成为全球第三大市场。潜在的进入者会对公司造成一定影响。
买方议价能力 (4.0)	公司是国内较早开展体外诊断产品代理的企业之一，拥有一定的优质上游供应商资源，并且在津冀地区建立起了较为完善的销售服务体系。公司对买放提供的试剂产品物流等一系列服务增加了客户的粘性，也增强了公司的议价能力。
卖方议价能力 (4.0)	公司拥有多个国内外知名品牌的区域销售授权以及其中个别品牌的区域一级代理权，一次性采货可以获得一定优惠，具有一定议价能力。
替代品的威胁 (2.0)	公司所处该行业地域性十分明显，不同地区的行业集中度都有较大的差别。由于行业中上游制造商产品供应较为稳定，替代品主要存在于服务。而且服务存在一定的规模效应，例如仓储物流链铺设越广，平均每增加一单位服务的成本就更低。大体量跨区域综合服务商无论是在服务还是在客户资源上都有一定的威胁。
同业竞争程度 (2.5)	在政策红利引导的情况下，体外诊断产品行业发展迅速，并且随着人口老龄化预测未来在需求端将放量增长。未来几年体外诊断产品行业将继续保持一个较高的增长趋势。市场竞争会越加激烈
总分 (15.5)	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

供应商相对集中的风险

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 219,044,723.53 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。

6. 总体结论

作为区域领先医学综合服务商,信鸿医疗以“医学实验室综合服务商”为商业模式,以体外诊断产品经销、体外诊断产品服务为两大业务板块,以“产品+服务”的模式,致力于满足现代医院及医学实验室对于体外诊断产品及诊断试剂产品的需求。公司凭借多年积累形成的渠道优势、品牌优势进一步向外拓展服务体系,另一方面加大在“服务”上的投入,提高为客户服务的质量,推动公司产品的销量增长。公司以大客户开发为主要拓展方式,深入研究和挖掘医院及医学实验室的需求,进一步打破销售服务体系的地域性围栏。公司前景向好,值得资本市场关注。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

联系人简介

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注电力设备与新能源领域、新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。