

“精神病院第一股”“闯关”IPO 受阻

# 康宁医院快速扩张“后遗症”爆发？

本报记者 张玉 石英婧 上海报道

登陆港股两年后，近日，被称为“精神病院第一股”的温州康宁医院股份有限公司(02120.HK,以下简称“康宁医院”)开始向A股发起冲刺。

康宁医院IPO招股书显示，公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过811.55万

## 子公司亏损

截至2017年6月末，康宁医院所拥有的21家控股子公司中有10家亏损，2家无营业收入。公司所拥有的9家参股公司中，7家亏损、1家无营业收入。1家新成立的分公司尚无实际经营活动。

近年来，随着现代社会生活压力加大及人口老龄化程度不断加深，我国居民精神障碍患病率逐渐上升。根据国家卫计委的数据，截至2016年底，全国在册严重精神障碍患者已达到540万例。在此基础上，我国精神卫生医疗服务行业发展迅速。以精神专科医院为例，数据显示，2010年以来，我国精神专科医院总收入均保持15%以上的增速。

据悉，以为精神和心理疾病患者提供专科医疗服务为主营业务的康宁医院早在2015年就已赴港上市。公司目前已发展为一民营精神专科医院集团，拥有自营专科医院10家，并管理4家精神专科

## 人才掣肘

2014年~2016年和2017年1月~6月，公司医师离职率分别为14.00%、10.90%、6.90%和5.63%，存在专业医务人员流失的风险。

观察发现，报告期内，康宁医院在规模扩张的同时，高级人员的储备却呈下降趋势。2014年~2016年末及2017年6月末，康宁医院主任和副主任医师占员工总数比重分别为2.36%、2.20%、2.18%和1.95%。主治医师占比从2014年末的3.91%下降至2017年6月末的3.84%。住院及助理医师的占比从2014年的6.47%下降至2017年6月末的5.73%。实习医师占比从2014年末的2.67%下降至2017年6月末的1.89%。

截至2017年6月末，公司拥有884名医务人员，包括183名注册医生和701名其他医务人员，

股，募集资金1.93亿元，按轻重缓急投资苍南康宁医院搬迁扩建项目、平阳康宁医院新建项目及温州康宁医院培训中心项目。

近年来，通过自建和参股投资等方式，康宁医院已经快速扩张为一家民营精神专科医院集团。不过，《中国经营报》记者注意到，报告期内附属公司的业绩表现并不乐观，集团主要收入都来自于温州

医院，1家主要从事精神科业务的中西医结合医院，1家以老年康复科业务为主的综合性医院和2个精神科科室。

不过，记者梳理发现，集团目前的主要收入都来自于温州康宁医院一家。报告期内温州康宁医院形成的主营业务收入占公司下属医疗机构形成的主营业务收入的比重分别为75.34%、70.76%、67.91%和61.55%。

此外，记者注意到，截至2017年6月末，康宁医院所拥有的21家控股子公司中有10家亏损，2家无营业收入。公司所拥有的9家参股公司中，7家亏损、1家无营业收入。1家新成立的分公司尚无实

2014年~2016年和2017年1月~6月，公司医师离职率分别为14.00%、10.90%、6.90%和5.63%，存在专业医务人员流失的风险。

第三方医药服务平台麦斯康莱创始人史立臣表示，对于医院来说，超过5%的人才流失率已经属于较高水平，“因为医院一般靠医生的诊疗技术来打造品牌，一个科室的主任医师一旦流失，整个科室就很难支撑起来。”

王文华分析指出，人才短缺和流失是大多数民营医院都存在的问题。一方面是由于民营医疗机构很难招募到优秀的医学人才。中国医疗教育体系存在一定缺陷，医学

康宁医院一家。此外，规模扩张背后，康宁医院高级人员的储备却呈下降趋势。

同时值得注意的是，2014年~2016年和2017年1月~6月报告期内，康宁医院共涉及经济赔偿的医疗纠纷25件，在已经发生的医疗纠纷中，出现了16起死亡事故，2017年上半年就涉及3起。

际经营活动。

对此，康宁医院在回复本报记者采访时表示，2016年以来，公司下属医院已经相继投入运营，报告期内，温州康宁医院收入占公司总收入的比重已从75.34%逐步降低至61.55%，随着未来公司网络布局的完善及各下属医院业务规模的扩大，温州康宁医院的规模占比还将进一步下降。此外，公司的控股及参股公司主要为筹建医院，医院在开业之前一般无营业收入，开业后也需要一定时间才能实现盈亏平衡。

CIC灼识咨询执行董事王文华告诉记者，纵然是有政策和资本的支持，康宁医院所从事的精神

教育水平参差不齐，而大部分培养自优质医学教育平台的人才会因为政策的支持和优厚的待遇选择公立医疗机构，民营医院难以网罗人才。另一方面，医疗人才的培养需要大量的时间和资源，一名优秀的医学专业人才需要长期的理论知识基础和丰富的实践经验作为支撑，而民营医疗机构一般成立时间较短、规模较小，缺乏足够的资源来支撑专业人才的培养。

“如果医疗人才继续大量流失，导致配备水平不足，则可能会影响到康宁医院的正常运营。因此，如果康宁医院无法为新建或者新合作的医院提供充足的管理人

对于拟冲刺IPO过程中的相关问题，本报记者先后致电致函康宁医院方面，对方在回复中表示，在具备实施募投项目所需的人员、技术、市场等资源的情况下，公司此次募投项目是在公司现有业务的基础上，利用公司丰富、成熟的分院建设和运营管理体系和制度，完成相关募投项目的筹建。

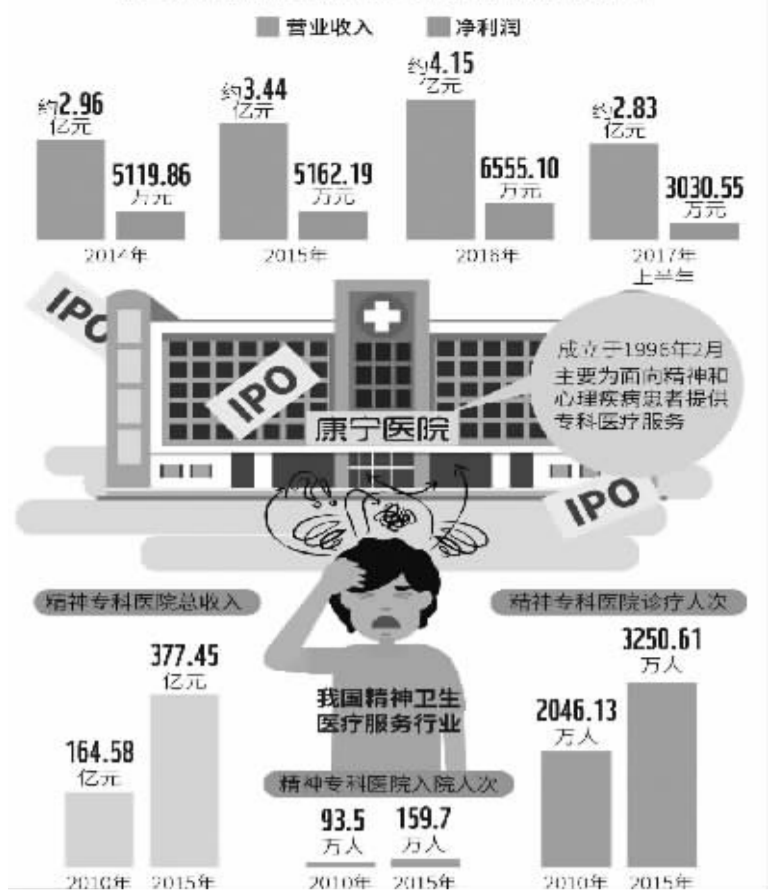
疾病专科仍由公立医院占主导。一方面，我国精神科专业医护人员本就缺乏，且很多都没有接受过专业的训练，而公立医院已聘用了绝大部分的注册精神科医生，某些公立医生受到限制，不能为私家医院服务，这限制了为私家医院服务的合格医生数目。

另一方面，一二线城市中基本都有公立精神专科医院，而康宁医院很难与公立医院进行抗争，只能向利润空间较小的县级城市扩张。而且患者以及家属也更愿意到公立医院或综合医院精神科进行治疗，一定程度上限制了私立精神专科医院的收入来源。

员和医护人员，它快速复制扩张的业绩增长模式很可能难以继，持续盈利能力也将受到质疑。”王文华表示。

对此，康宁医院方面表示，公司近年来的医师离职率呈现逐年下降的趋势，公司医师人员也日趋稳定，此外公司也采取了多种措施维护医师人员的稳定，比如公司建立公开竞争、择优晋升的机制，建立后备人才培养计划，提拔年轻优秀医师人员，且公司建立起有竞争力的薪酬体系，不仅包括具有竞争力的薪资水平，还对核心医师人员实行股权激励和多元化的福利政策。

2017年12月22日  
证监会披露康宁医院首次公开发行股票招股说明书



## 医疗纠纷漩涡

在已经发生的医疗纠纷中，出现了16起死亡事故。

康宁医院招股书显示，2014~2016年和2017年1~6月报告期内，康宁医院涉及经济赔偿的医疗纠纷分别为8件、7件、5件和5件，承担的赔偿支出分别为121.8万元、52.08万元、40.68万元和57万元，其中2014年有2起医疗事故需承担次要责任。截至招股书签署日，公司尚有2件医疗纠纷处于法院审理过程中。

记者梳理发现，2014年~2017年上半年，在上述已经发生的医疗纠纷中，出现了16起死亡事故，其中2017年上半年就涉及3起。

“跟外科、心脑血管、肿瘤等类型的疾病不同，精神病院很少有内部死亡的情况出现。”史立臣表示，康宁医院整个医疗体系尚未建立起来，原有先进医院的运营机制和管理模式尚未复制到下一层医院，导致下层医院的品牌管理及内部营销都不到位。

对此，康宁医院在回复本报记者采访时曾表示，医疗纠纷是医疗卫生行业的固有风险，国家卫计委资料均有公布精神专科医院的死亡率，公司已在招股书中进行了风险因素提示。公司严格遵守《医疗事故处理条例》的规定，同时已加强医

疗事故防范，制定了完善的措施进行预防、处理此类事故。

此外，据了解，2015年康宁医院港股上市，募资5.8亿元，货币资金从2014年的3727万元飙至6亿元。到2017年6月底，账面还有3.6亿元现金和银行存款。而本次募集资金项目总额为1.93亿元，由此，业内人士对康宁医院此次募集资金的必要性也提出质疑。

对此，康宁医院方面解释称，香港上市募集的资金需要按照董事会批准的用途使用，根据公司2017年3月31日披露的《更改全球发售所得款项用途》中香港募集资金使用情况，截至2017年3月30日，公司用于医疗网络拓展的资金只有约6710万元，不足以支持公司A股上市募投项目所需资金。

学者布娜娜提醒：2016年年初市场就有人曾经判断，社会资本将加速布局医疗服务行业。由于符合中国经济发展的必然趋势，康宁医院有望成为这波红利下的直接受益者。但是我国的医疗制度使得私立医院在某种程度上还不能和公立医院抗衡，精神疾病治疗也仍然被公立医院把持，这也是该公司的主要风险之一，投资者需要加以识别判断。

# 新药研发受挫业绩波动大 浙江医药或遇发展瓶颈

本报记者 黄波 上海报道

浙江医药股份有限公司(以下简称“浙江医药”,600216.SH)在创新药研发道路上受挫。

日前，浙江医药发布公告称，在II期临床初步试验结果基础上审慎考量了后续开发投入风险后，决定终止甲磺酸普唑替尼片(12.5mg, 25mg, 50mg)的临床试验。

有投资人士表示，维生素系列产品价格和创新的药是浙江医药的两大看点，其中，维生素目前持续涨价，公司业绩有望大幅增长，创新药则有望成为业绩新增长点。但浙江医药的业绩恐“成也维生素败也维生素”，2016年年报中，公司表示，报告期内，公司抓住主导产品合成维生素E市场情况好转，价格进入上行通道的有利时机，合成维生素E销售收入同比增长46.80%，受此影响，公司当年经营业绩迎来爆发式增长。在2016年价格出现反弹之后维生素E的价格在2017年再次出现下行，受此影响，公司2017年连续交出三份业绩表现不景气的财报。而浙江医药寄予厚望的创新药，目前来看亦非坦途。

在接受《中国经营报》记者采访时，浙江医药证券事务代表表示公司主导产品维生素系列价格现在比较敏感，近期不方便接受媒体采访。当记者追问维生素系列产品外的其他问题时，其回应称，如果对公司感兴趣，可以换个时间再约，但近期可能都不方便。

## 十年难磨一剑

众所周知，新药研发投入大、周期长、风险高，被国际公认为是极具挑战性的领域，“十年磨一剑”者无疑是幸运儿，但更多的是“十年难磨一剑”。

回溯浙江医药甲磺酸普唑替尼片研发历史，该款新药的研发如今已走过不止十年的时间。2006年9月18日，浙江医药向浙江省食品药品监督管理局提交甲磺酸普唑替尼片的临床试验申请并获得受理。2007年10月4日，CFDA批准该药进行I期临床试验。2015年12月24日，CFDA批准进行II期、III期临床试验，适应症为复发难治的淋巴瘤及白血病(AML)。在2017年4月披露的2016年年报中，浙江医药还表示，报告期内，公

## 业绩稳定性存疑

资料显示，浙江医药主营业务为生命营养品、医药制造类产品的销售及医药商业，主要产品包括了片剂、胶囊剂、口服液、注射剂、原料药等。

浙江医药近年来的业绩表现出较大波动。公司营业收入方面在2012年达到52.6亿元的峰值后，至2015年的几年中都逐年下跌，到2015年时为45亿元。而归属净利润方面，从2008年起，浙江医药归属净利润一直处在8亿元以上水平，在2009年最高时有12.1亿元，但从2013年起该项数据开始持续下降，2015年只有1.62亿元，为近年最低。

2014年，经过反复调研和论

司新药研发取得开创性进展，抗肿瘤创新药甲磺酸普唑替尼取得II期、III期临床研究批文，抗肿瘤创新药XC302取得I期、II期临床研究批文，进入新研发阶段。如今，甲磺酸普唑替尼终止临床试验，只剩下XC302在继续专攻抗肿瘤，是否会打乱浙江医药之前在抗肿瘤研发领域的布局，不得而知。

甲磺酸普唑替尼片(XC302)是应用现代靶向抗肿瘤药物筛选机理，从天然产物中筛选得到的单体化合物，属于原始创新的药物，但从已经开展的II期临床试验研究中，未获得充分证据验证XC302抗肿瘤机制的优越性，未能找到合适生物标记物精准

证，浙江医药决定以营养保健食品作为新的增长驱动力，发力零售终端销售及医药商业，主要产品包括了片剂、胶囊剂、口服液、注射剂、原料药等。

2016年年报显示，报告期内，浙江医药生命营养品实现销售额23.28亿元，占公司营业收入的44.11%，同比增加37.28%，增幅也是生命营养品、医药制造以及医药商业三块业务中表现最好的一块业务。

不过，生命营养品业务表现抢眼，与2016年合成维生素E市场情况好转，价格进入上行通道有关。进入2017年后，维生素产品尤其是维生素E价格开始跳水。据生意社监测数据显示，2017年1月初国内

人主合适的患者以提高药物治疗响应率。

浙江医药认为，该药难以在众多靶向抗肿瘤药物的竞争中获得优势，投入风险高。基于这些情况，决定终止该项目的临床试验。

华盖资本创始人许小林曾表示，一种药物一般需要8年研发时间，这其中可能要经过上万次实验、筛选出几千种化合物，而真正正在临床中有效且最后能通过审批的可能只有一个。任何一个原研药物甚至是仿制药物的成功出品，都是万里挑一，甚至万里挑一。换言之，一旦研发失败，投资方大笔资金也注定血本无归。资料显示，浙江医药在甲磺酸普唑

饲料级维生素E(含量50%)平均报价78元/公斤，2017年3月末国内厂家平均报价为65.4元/吨，价格下跌16.15%，而到了2017年6月份时，国内维生素E市场报价38~40元/公斤，并且成交价大幅下滑。

记者从中国饲料行业信息网慧通数据研究部方面得到的数据显示，直到2017年10月9日，国内维生素E市场报价依然只有42~46元/公斤，与4个月前的价格相差不大。

维生素E价格下跌与低位横盘直接反映到公司业绩上。2017年一季度，浙江医药营业收入为11.9亿元，同比下降9.16%；归属于上市公司股东的净利润为2401万元，同比

下降62.90%。而整个2017年上半年，浙江医药营业收入为24.85亿元，同比下降5.95%；归属于上市公司股东的净利润为9016.3万元，同比下降53.07%。2017年前三季度，浙江医药营业收入为39.18亿元，同比下降1.38%；归属于上市公司股东的净利润为1.31亿元，同比下降67.55%。

记者统计发现，进入2017年11月后，国内维生素A、维生素E价格开始狂飙。2017年10月31日，国内维生素A市场报价为490~520元/公斤，维生素E市场报价为50~53元/公斤；到了2017年11月30日，维生素A市场报价上涨至840~850元/公斤，维生素

E市场报价也来到105~120元/公斤，翻了一番不止。2018年1月3日，维生素A的市场报价依然保持在1100~1400元/公斤的高位，而维生素E的市场报价同样跟一个月前相差不多，为100~118元/公斤。

渤海证券在2017年10月份的研报中指出，浙江医药的维生素A以国内市场销售为主，不受出口订单价滞后的影响，因此维生素A提价能够对公司当期业绩做出一定贡献，公司2017年四季度的业绩有望受益于维生素A价格提升。

仅2017年一年时间里，维生素A、E系列产品价格就经历了大起大落，浙江医药业绩也随之受到影响，公司业绩稳定性何在？

腺癌、胃癌等，属于创新生物技术药物。浙江医药于2017年3月20日发布公告，称近日收到CFDA核准签发的重组人源化抗HER2单抗-AS269偶联注射液的药物临床试验批件。不过，浙江医药该药品所面临的挑战并不小。

记者发现，在浙江医药该药品获得临床试验批件之时，国内已有烟台荣昌生物工程有限公司、齐鲁制药、海正药业、恒瑞医药等多家企业取得了同类药品的临床试验批件，其中，烟台荣昌生物工程有限公司同类药品早已于2015年9月获批临床，恒瑞医药同类产品也在2016年7月前后获批临床。