

收购海欣医药折戟

# 瑞康医药频繁并购背后：应收账款达 120 亿

本报记者 张玉 石英婧 上海报道

瑞康医药股份有限公司(002589.SZ,以下简称“瑞康医药”)发布的2017年业绩堪称“亮眼”。

瑞康医药最新发布的2017年度业绩快报显示,2017年报告期内公司实现营业收入233.2亿元,比上年同期增长了49.31%。归属于上市公司股东的净利润为10.09亿元,比上年同期增长70.78%。瑞康医药方面表示,2017年度业绩上升主要系公司在省内业务稳定增长,省外收购快速推进。

## 收购折戟

日前,新三板公司海欣医药发布公告称,在合作事项深入推进过程中,公司与瑞康医药对某些关键事项未能取得一致意见,公司本次股票发行暨收购事项终止。

事实上,早在2017年12月底,海欣医药就曾针对此次增发事项发布过一份长达40页的收购报告书。仅仅一个多月的时间,收购为何突然终止?

资料显示,瑞康医药为医疗综

## 频繁并购

尽管此次收购折戟,但这并不妨碍瑞康医药在收购道路上的“攻城略地”。

瑞康医药2017年半年度报告提及,作为一家医疗综合服务商,上市6年,公司已由上市初期的山东省龙头企业,发展成为在全国近30个省份(直辖市)有控股平台公司及控股合作公司,业务逐步覆盖全国的医疗综合服务商。

瑞康医药2017年半年报显示,

## 应收账款猛增

大规模并购背后是不不断飙升的应收账款。

数据显示,截至2017年第三季度,瑞康医药应收账款为120.63亿元,比期初增加54.29%。瑞康医药方面表示,这主要是因为报告期内公司销售收入大幅增加及新收购公司带入应收账款所致。瑞康医药其他应收账款期末数也增加至11.51

元,比上年同期增长70.78%。瑞康医药方面表示,2017年度业绩上升主要系公司在省内业务稳定增长,省外收购快速推进。

不过,近日,瑞康医药于上海的一次收购却意外“失手”。据上海海欣医药股份有限公司(430699.OC,以下简称“海欣医药”)日前发布的公告,海欣医药股东大会否决了对瑞康医药的定增方案,这意味着,瑞康医药对海

欣医药的此次收购折戟。此外,大规模并购背后,《中国经营报》记者注意到,瑞康医药近年来的应收账款增长迅速。截至2017年第三季度,瑞康医药应收账款达

120.63亿元,比期初增加54.29%。对于上述问题,《中国经营报》记者先后多次致电瑞康医药方面,但截至发稿,记者未收到任何回应。

海欣医药方面则承诺,本次发行完成后,未来两年海欣医药营业收入及净利润复合增长率均超过50%(以2016年为基年),即预计海欣医药2018年营业收入超过6.75亿元,净利润超过900万元;2019年营业收入超过10.125亿元,净利润超过1350万元。

## 七年转型未见成效

九安医疗成立于1995年,以销售电子血压计、血糖仪等家用医疗器械起家,2010年公司登陆深交所,成为国内血压计行业第一家上市企业。2010年左右,由于国内家用医疗器械竞争激烈,毛利率不断走低,公司开始尝试向移动互联网方向转型。2011年左右,公司面向海外推出了iHealth系列产品,基于移动互联网对用户进行健康管理。

在公司的构想中,将以可穿戴设备及智能硬件作为入口进入移动医疗和健康大数据领域,围绕用户健康搭建“智能硬件+移动应用+云服务”生态系统,患者在家通过智能硬件等采集医生想要的健康数据,医生通过云端获得患者测量的实时数据,提高医疗资源的使用效率,同时通过移动应用实现患者和医生的实时沟通。

不过,转型将近7年,公司仍处于阵痛期内。记者查阅财报发现,九安医疗自2013年起扣非净利润已经处于亏损状态,其亏损额度分别为1101万元(2013年)、8154万元(2014年)、1.54亿元(2015年)、1.45亿元(2016年)。

对于持续亏损的原因,公司表示仍处于转型期,需要不断加大研发投入,同时海外扩展时由于人员、场地等成本较高,也提升了公司的管理费用,根据2017年半年报,公司的管理费用达到了1.24亿元,占据了营收总额将近4成。

目前公司主要形成了三大

## 主营产品价格下降

# 新光药业豪赌募投项目纾困

本报记者 黄波 上海报道

在中成药价格上涨的情况下,以中成药为主营产品的浙江新光药业股份有限公司(以下简称“新光药业”,300519.SZ)发布了业绩预减报告。

## 受制于原材料价格上涨

新光药业主营业务为中成药的生产、销售与研发,主导产品有黄芪生脉饮、西洋参口服液、伸筋丹胶囊,2017年上半年,黄芪生脉饮收入占比78.80%;西洋参口服液收入占比12.57%;伸筋丹胶囊收入占比6.90%。

作为一家中成药企业,新光药业业绩与其原材料价格息息相关。记者从康美·中国中药材价格指数网上查询得知,新光药业拳头产品黄芪生脉饮的主要原材料黄芪、党参等

## 单品依赖症

新光药业在上市之前便存在产品单一以及市场集中的问题。2012年时,黄芪生脉饮的销售额占公司营业收入的比重高达72.84%,2016年时,这一数据为80.37%;与此同时,2012年时,黄芪生脉饮在浙江省内营业收入占比为81.54%,2016年时,这一数据为86.70%。

在2016年黄芪生脉饮营业收入还有所下滑的背景下,4年过去,新光药业的单品依赖症和区域依赖症未见明显改善,反而有所加强。

第三方医药服务平台麦斯康莱创始人史立臣在接受记者采访时表示,新光药业需要丰富产品线,依靠单一的品种风险太大。黄芪生脉饮系列产品要想做起来,需要加大对增量市场培育的投入力度,如果只

## 根据报告,新光药业预计2017年全年净利润为1.01亿元~1.13亿元,上年同期为1.19亿元,同比下降15%~5%。

2016年上市以来,新光药业收入增速持续下滑,与此同时,公司上市之前所存在的产品单一、市场

集中、缺乏新品等问题仍未改善,公司募投项目“年产2.2亿支黄芪生脉饮制剂生产线”在2017年年底时初步投入生产,但新增的大量产能怎样消化却是一大难题。

2月6日,新光药业在回复《中国经营报》记者的邮件中表示,公

司营收增速持续下滑主要是因为受国家医改、药品集中采购、医保控费、价格谈判、二次议价等政策因素的影响,进入医保报销目录的药品销售价格均有所下降。公司主导产品在销售数量基本不变的情况下,销售收入有所下滑。

0.49%,而非净利润则同比下滑4.44%。在接受记者采访时,新光药业方面也坦承,黄芪生脉饮2016年以及去年上半年毛利率出现不同程度下滑,主要是因为原材料价格上涨和产品销售价格下降。与此同时,公司方面还将主导产品营业收入下滑归因于受国家医改、药品招投标、二次议价等政策因素的影响。

不过,记者发现,即便是在国家

生脉颗粒。对此,卓创资讯分析师张斌也表示看好其产品升级的方向。其表示,根据相关预测,在行业逐步开放的趋势下,配方颗粒将部分替代中药饮片和中成药,2017~2020年有望达到40%的年均增速。

值得一提的是,根据新光药业此前在回复投资者提问时披露的说法,公司在上市时抛出的募投项目——“年产2.2亿支黄芪生脉饮制剂生产线GMP建设项目”在去年年底时提取车间部分已通过GMP认证,可投入生产,制剂生产线部分正在进行设备安装。黄芪生脉饮2016年以及去年上半年营收和毛利率均出现不同程度下滑,在此背景下,上述募投项目将使公司黄芪生脉饮及其他合剂(口服液)

是在已有的存量市场上做文章会比较被动;另外,公司还需转变营销思路,可以选一两个区域做直营,先把一两个区域做起来。对此,新光药业方面表示,公司将立足现代中药制造,积极拓展大健康产业,利用资本市场的平台,通过并购,发展中药材种植、保健食品、化学药品、生物制剂、中医养老等方式。

对于开拓浙江省外市场,新光药业方面则回应称,将根据“立足省内市场,拓展全国市场”的营销策略,加快区域营销网络建设,着力拓展省外市场。



本报资料室 / 图

欣医药的此次收购折戟。

此外,大规模并购背后,《中国经营报》记者注意到,瑞康医药近年来的应收账款增长迅速。截至2017年第三季度,瑞康医药应收账款达

120.63亿元,比期初增加54.29%。

对于上述问题,《中国经营报》记者先后多次致电瑞康医药方面,但截至发稿,记者未收到任何回应。

海欣医药方面则承诺,本次发行完成后,未来两年海欣医药营业收入及净利润复合增长率均超过50%(以2016年为基年),即预计海欣医药2018年营业收入超过6.75亿元,净利润超过900万元;2019年营业收入超过10.125亿元,净利润超过1350万元。

对于增发事项为何突然反转,记者多次试图向瑞康医药方面求证,对方未给予回复。

“过去大部分医药公司选择的是容易迅速做大体量的分销及快批模式,这两种模式主要通过各地

的小医药商业公司完成终端的销售,中间层层加价。两票制主要的目的就是减少医药流通的中间环节从而控制终端价格,所以在两票制推行时,这些采取分销及快批业务模式的医药企业首当其冲。”一位长期观察医药行业发展的业内人士表示。

截至2017年第三季度,瑞康医药短期借款期末数为38.85亿元,比期初数增加102.06%。由于当期部分收购公司股权款未支付,报告期内公司其他应付款期末数为38.89亿元,比期初数增加153.35%。截至报告期末,公司负债合计为143.84亿元,期初为81.54亿元。

特约撰稿 王子丞对本文亦有贡献

## 2017 预计净利润大幅亏损

# 转型七年仍处阵痛期 九安医疗移动互联业务受困

本报记者 张春楠 天津报道

2月1日,天津九安医疗电子股份有限公司(以下简称“九安医疗”,002432.SZ)发布了业绩预告修正公告,在前次业绩预告预计2017年度公司净利润亏损1.3亿~1.5亿元的基础上,因为受汇率变动影响,公司预计亏损将扩大至1.65亿~1.85亿元。

九安医疗自2011年左右尝试向移动医疗转型,不过近7年过去仍处于阵痛期。记者查阅财报发现,公司扣非净利润自2013年起已经处于亏损状态,而根据2017年上半年的营

## 七年转型未见成效

九安医疗成立于1995年,以销售电子血压计、血糖仪等家用医疗器械起家,2010年公司登陆深交所,成为国内血压计行业第一家上市企业。2010年左右,由于国内家用医疗器械竞争激烈,毛利率不断走低,公司开始尝试向移动互联网方向转型。2011年左右,公司面向海外推出了iHealth系列产品,基于移动互联网对用户进行健康管理。

在公司的构想中,将以可穿戴设备及智能硬件作为入口进入移动医疗和健康大数据领域,围绕用户健康搭建“智能硬件+移动应用+云服务”生态系统,患者在家通过智能硬件等采集医生想要的健康数据,医生通过云端获得患者测量的实时数据,提高医疗资源的使用效率,同时通过移动应用实现患者和医生的实时沟通。

不过,转型将近7年,公司仍处于阵痛期内。记者查阅财报发现,九安医疗自2013年起扣非净利润已经处于亏损状态,其亏损额度分别为1101万元(2013年)、8154万元(2014年)、1.54亿元(2015年)、1.45亿元(2016年)。

对于持续亏损的原因,公司表示仍处于转型期,需要不断加大研发投入,同时海外扩展时由于人员、场地等成本较高,也提升了公司的管理费用,根据2017年半年报,公司的管理费用达到了1.24亿元,占据了营收总额将近4成。

目前公司主要形成了三大

## 综合毛利率降低

近年来,九安医疗通过收购和合作试图为公司注入更多的互联网基因。

据公司介绍,目前iHealth产品在美国、欧洲均有布局,公司称与苹果公司保持了长期的战略合作伙伴关系。而在国内市场,目前九安医疗已将iHealth全球业务调整至iHealth Inc结构之下,这也是公司与小米公司在移动医疗领域开展战略合作而设立的公司,公司与小米在销售、研发方面都有合作。2016年,九安医疗又收购了法国的一家物联网公司eDevice,希望通过发挥医疗数据信息网发挥协同作用。

不过记者注意到,目前小米投资的iHealth Inc子公司仍未处于盈利状态,且亏损额度处于逐步扩大的态势,其中2015年亏损3865万元,2016年亏损4005万元,2017年上半年亏损2607万元。同时,虽然九安医疗借鉴了小米的互联网思维以及高性价比路线,有利于公司顺利完成向移动医疗领域的转型,不过也拉低了公司的综合毛利率。

“综合毛利率降低主要原因是与小米公司建立战略合作关系后,去年加大了向小米公司的销售,但给予小米公司的供货价格略低。”公司曾在年报

收结构中,公司转型着力推出的移动互联健康管理产品iHealth营收占比已经下降至12.52%。此外,作为生态系统的基础,公司医疗器械的销售量自2015年起已经处于生产量和销售量双双下滑的状态。

针对上述问题,九安医疗证券部对《中国经营报》记者表示,医疗设备产销量下滑是因为工厂搬迁,导致当期停工影响,而随着公司生产线产能的优化,2017年ODM/OEM产品订单的增多,不会影响公司自有品牌产品的供应,而且能更有效率地利用公司现有产能。

业务板块:第一,iHealth及eDevice系列移动互联产品及解决方案;第二,九安自主品牌的血压计;第三,ODM/OEM定制代工,主要出口海外。iHealth及eDevice系列移动互联产品是指公司自主研发、销售的移动互联血压计、血糖仪等智能硬件系列产品。自主品牌产品是指在国内销售的“九安血压计”“九安血糖仪”等传统医疗器械产品。ODM/OEM产品是指为国内外客户贴牌生产的血压计、血糖仪等医疗器械产品。

按照九安医疗的设想,随着转型的深入,iHealth系列产品将成为公司营收的主要板块,而低附加值的ODM/OEM贴牌产品占比将逐渐降低。不过2017年上半年的营收结构似乎显示出公司的转型遇到了瓶颈。

根据半年报披露,2017年上半年iHealth产品营收同比下滑将近4成,占据公司营收的比例也较上年同期的35.67%下降至12.52%。与此同时,ODM/OEM贴牌产品在去年上半年获得了大幅的提升。根据半年报显示,公司ODM/OEM贴牌产品在去年上半年的营收占比中达到了4成以上,大幅增长了126%。

“目前我国家用医疗物联网仍处于初级的发展阶段,企业相对来说还需要雄厚的资金支撑,企业若要达到盈利的状态还需要进行产品功能的创新和消费市场的开发。”中研普华分析师许俊龙对记者表示。

中表示。

在业内看来,对于缺乏互联网基因的家用医疗器械公司,想要转型向移动互联网方面发展,选择与科技公司合作是捷径之一,不过未来合作模式发生变化是否会对公司产生较大影响也值得关注。

“九安医疗融入小米基因来扩大公司产品的销售,从而导致公司利润下降,这样的模式在短期之内占据细分市场份额有较明显的作用,但是长期以该种方式进行运营,可能会导致医疗器械公司产生依赖性,对于单一产品和单一盈利模式过于重视,从而产生产品结构风险。”许俊龙对记者称。

多年亏损也对公司进一步扩展业务带来财务压力。2017年8月,九安医疗近7亿元的定增失败,使其不得不部分放弃“产品体验营销门店及客户服务中心”项目及“移动互联网+健康管理云平台”项目,用于偿还收购eDevice公司100%股权的部分银行借款和支付eDevice100%股权的第二笔股权转让款。

根据公司第三季度报告,截至2017年三季度末,公司一年内到期的非流动负债高达2.94亿元,比上年同期增长了30488.80%。