

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A
EVALUATION
REPORT ENTERPRISE
GROWTH

无锡朗高养老集团股份有限公司
企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年07月

免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网
(<https://www.tamigos.com/>) 进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

摘要

无锡朗高养老集团股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91320200578134646J，于 2011年06月30日在江苏无锡市成立，注册资本2769.04万人民币，法定代表人：张博。业务范围包括老年人养护服务（凭有效许可证经营）；护理机构服务；医疗护理服务；专科医院（凭有效许可证经营）；老年婚姻服务；家庭服务；利用自有资产对老年护理行业投资；培训服务（不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训）；老年营养健康咨询服务；医疗器械的销售、租赁（不含融资性租赁）；日用品、服装的销售。（以下限分支机构经营）内科、康复医学科、临终关怀科、医学检验科、医学影像科、中医科。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）一般项目：殡葬服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：朗高养老成长性得分 **526**，已超越塔米狗数据库该行业 55% 的企业，已超越全行业 65% 的企业。企业成长性等级为 **B**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，朗高养老的成长性得分领先 45% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 324.99 百万元 ~ 792.0 百万元，企业投资价值等级为 A3。

成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	60	54	↑	73%
盈利能力	80	60	↑	85%
信用水平	60	78	↓	23%
风险水平	90	86	↑	100%
经营能力	80	66	↑	94%
产业特点	40	39	↑	64%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（百万元）
FCFF	543.19 ~ 792.0
FCFE	324.99 ~ 331.08

目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
 - 1. 评价维度
 - 2. 成长性得分
 - 3. 能力测评
 - 4. 维度解析
- 三、估值分析
 - 1. 估值假设
 - 2. 估值结果
 - 3. 估值方法
 - 4. 企业指标
- 四、财务分析
 - 1. 资产构成
 - 2. 成长能力
 - 3. 偿债能力
 - 4. 营运能力
 - 5. 盈利能力
 - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
 - 1. 行业介绍
 - 2. 产业链描述
 - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

一、基本信息

统一社会信用代码	91320200578134646J	经营状态	存续
工商注册号	320211000188527	注册资本	2769.04万人民币
成立时间	2011年06月30日	纳税人识别号	91320200578134646J
公司类型	股份有限公司(非上市)	营业期限	2011-06-30至永久
核准日期	2022-08-17	实缴资本	2769.04万人民币
人员规模	小于50人	参保人数	27
登记机关	无锡市行政审批局	注册地址	无锡市滨湖区仙蠡路11号
英文名称		组织机构代码	57813464-6
行业	提供住宿社会工作		
经营范围	老年人养护服务（凭有效许可证经营）；护理机构服务；医疗护理服务；专科医院（凭有效许可证经营）；老年婚姻服务；家庭服务；利用自有资产对老年护理行业投资；培训服务（不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训）；老年营养健康咨询服务；医疗器械的销售、租赁（不含融资性租赁）；日用品、服装的销售。（以下限分支机构经营）内科、康复医学科、临终关怀科、医学检验科、医学影像科、中医科。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）一般项目：殡葬服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）		

二、成长性评价

1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点

2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：朗高养老成长性总分为**526**分，成长性等级为**B**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业公司相比，朗高养老的成长性得分领先同行业55%的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，朗高养老的成长性得分领先45%的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其2023年总内在价值区间为324.99百万元～792.0百万元，企业投资价值等级为A3。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
526	B

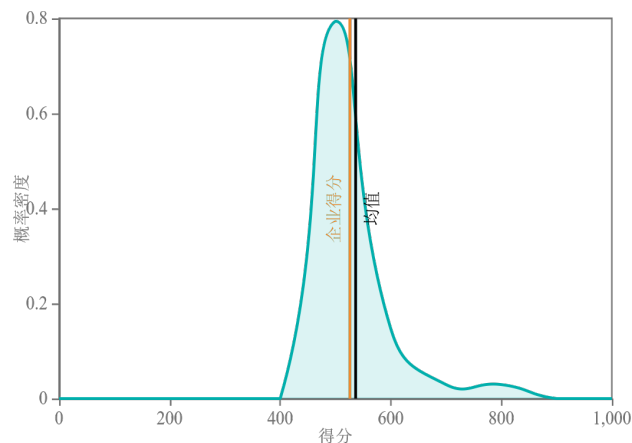


图 1 企业成长性得分

3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	60	54	↑	73%

盈利能力	80	60	↑	85%
信用水平	60	78	↓	23%
风险水平	90	86	↑	100%
经营能力	80	66	↑	94%
产业特点	40	39	↑	64%

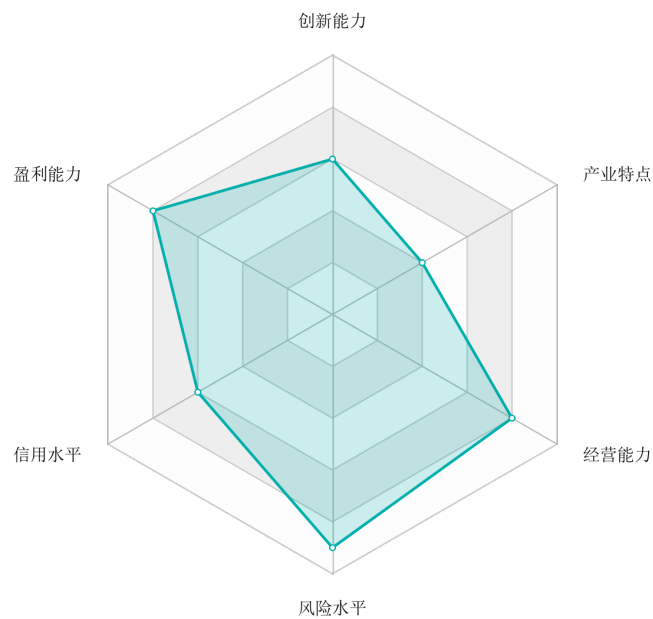


图2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 60分; 行业均值: 54分

朗高养老的创新能力指标总体一般，属于行业一般水平。朗高养老商标信息数量多于行业平均商标信息数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力多于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

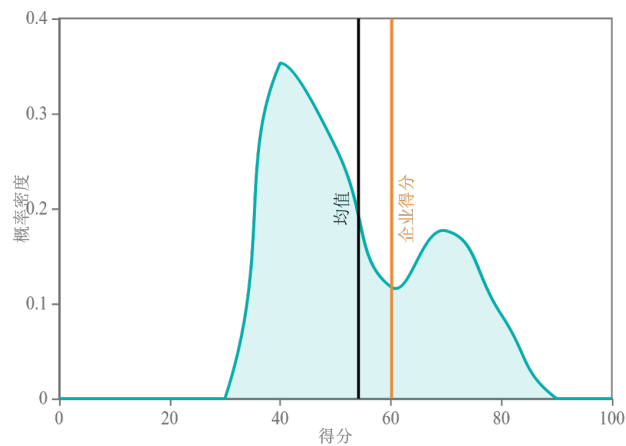


图3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 80分; 行业均值: 60分

朗高养老的盈利能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与盈利能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

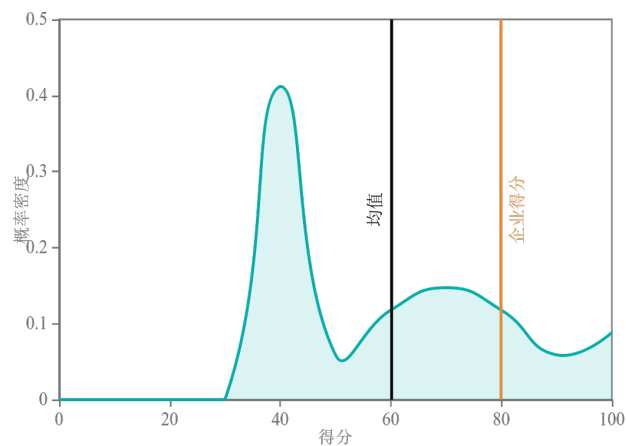


图4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 60分; 行业均值: 78分

朗高养老的信用水平指标总体一般，属于行业中下水平。该企业与信用水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

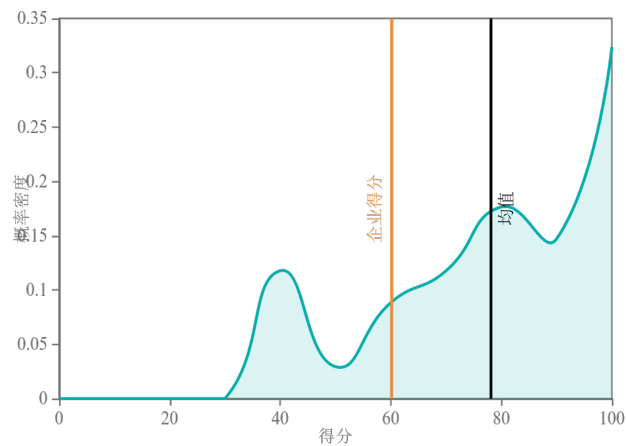


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 86 分

朗高养老的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

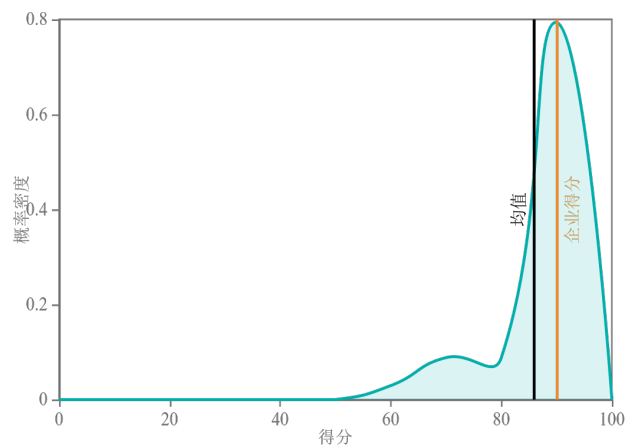


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 80 分; 行业均值: 66 分

朗高养老的经营能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与经营能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

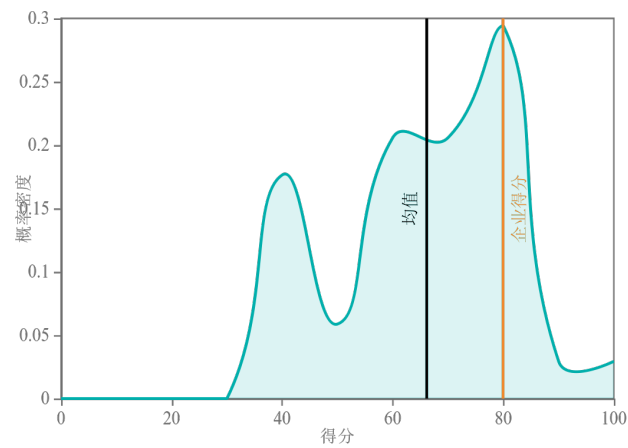


图7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 40分; 产业均值: 39分

截止目前,朗高养老的产业特点指标得分较低,属于一般水平。朗高养老属于知识密集型产业,该产业市场规模大,研发投入较为突出,产品和服务的附加值高,产业具有一般的成长性。

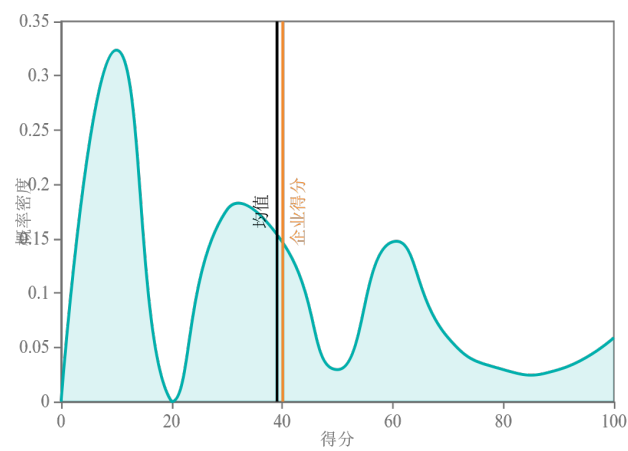


图8 同类型企业产业特点分布图

三、估值分析

1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（百万元）	384.23	- 44.36
估值区间（百万元）	324.99 ~ 792.0	
投资价值等级	A3	

朗高养老的行业发展前景为优、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B，综合评价得出，朗高养老当前投资价值等级为 A3。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

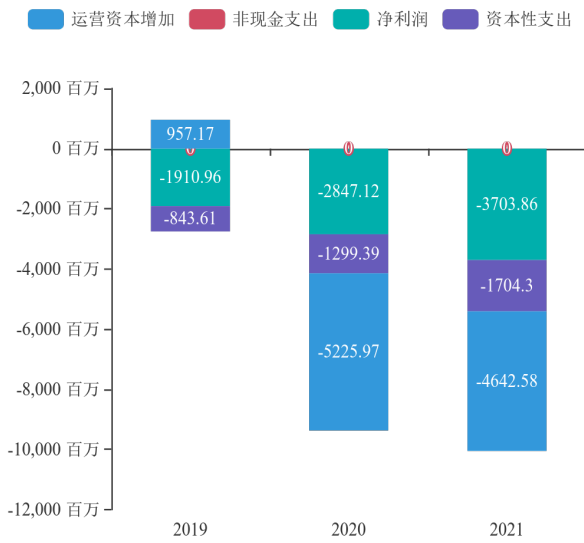


图9 现金流预测

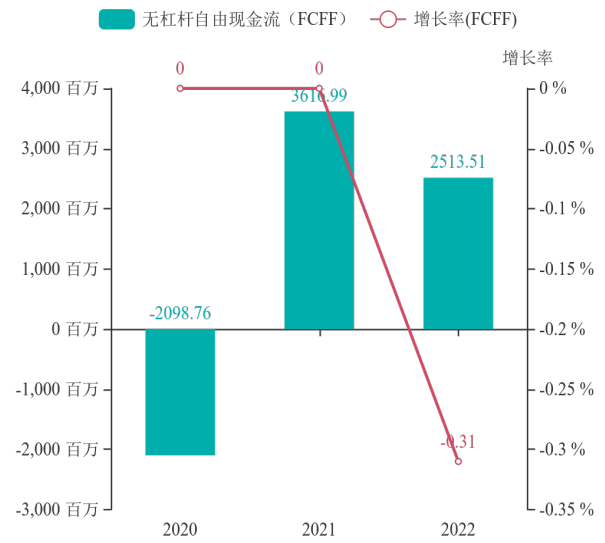


图10 现金流趋势

4. 企业指标

表5 企业指标

	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入(万元)	10,200.00	15,300.00	18,214.80	28,055.90	36,798.39
EBITDA(万元)	-1,700.08	-606.57	-1,355.48	-2,087.83	-2,738.41
净利润(万元)	-1,980.29	-1,555.69	-1,910.96	-2,847.12	-3,703.86
营业收入增长率	47.45%	50.00%	19.05%	54.03%	31.16%
EBITDA增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
净利润增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
ROE	-28.34%	-24.81%	-41.08%	-125.27%	0.01%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

四、财务指标

1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

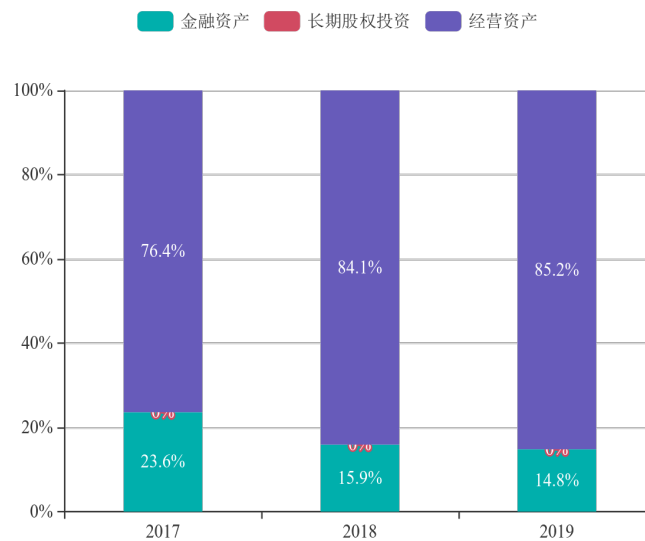


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 16956.31 万元资产，其中金融资产占比 14.8%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 85.2%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。

营业收入增长率：31.16%

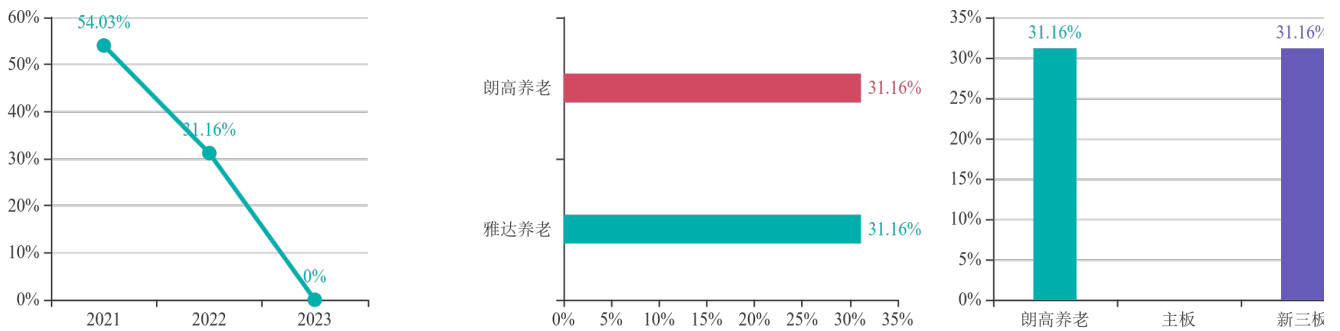


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老营业收入增长率为 31.16%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标高于 10%，说明企业目前经营状况较好。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。

营业利润增长率：-62.91%

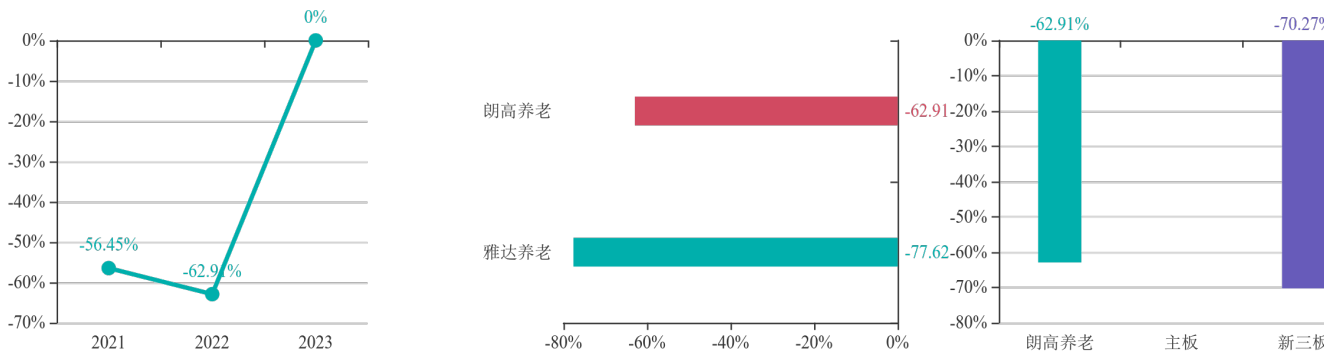


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老营业利润增长率为 -62.91%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度较快，2022 年较上年增速有所放缓。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：0.01%

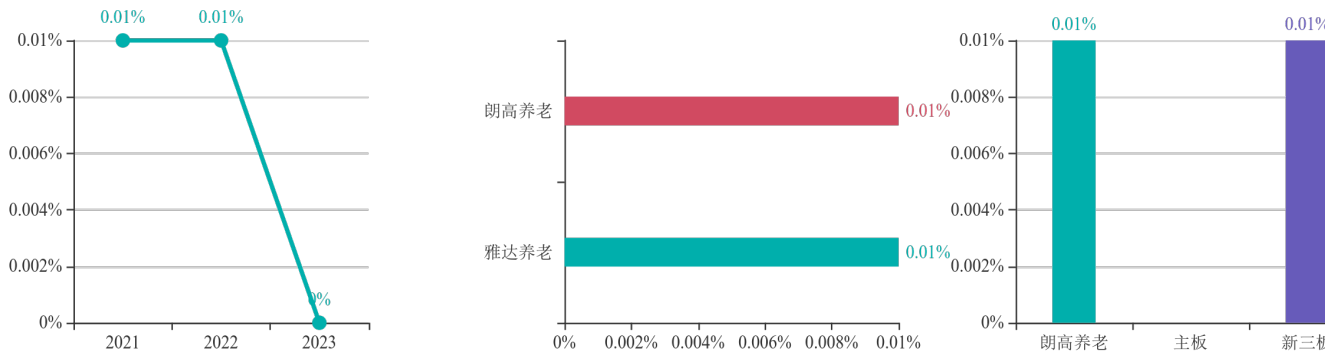


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润无增长，且无增长速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.0

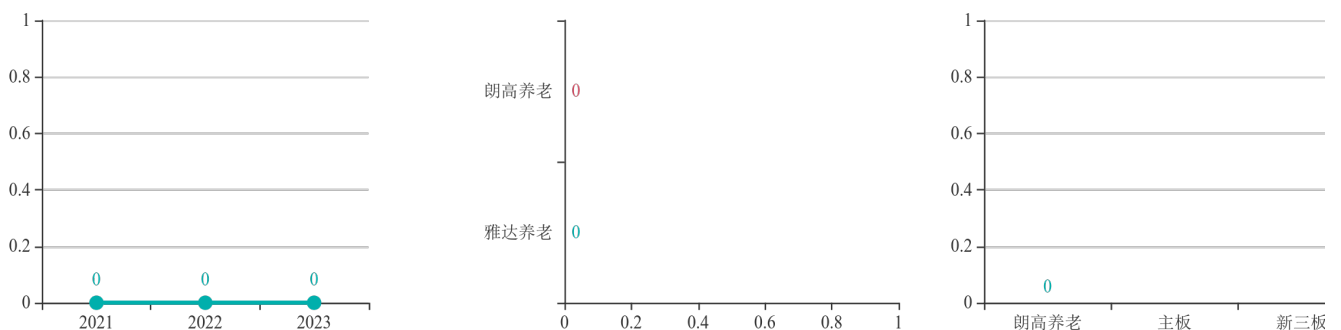


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老的流动比率为 0.0，高于行业行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标

有所无增长，无增长速度很快。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.0

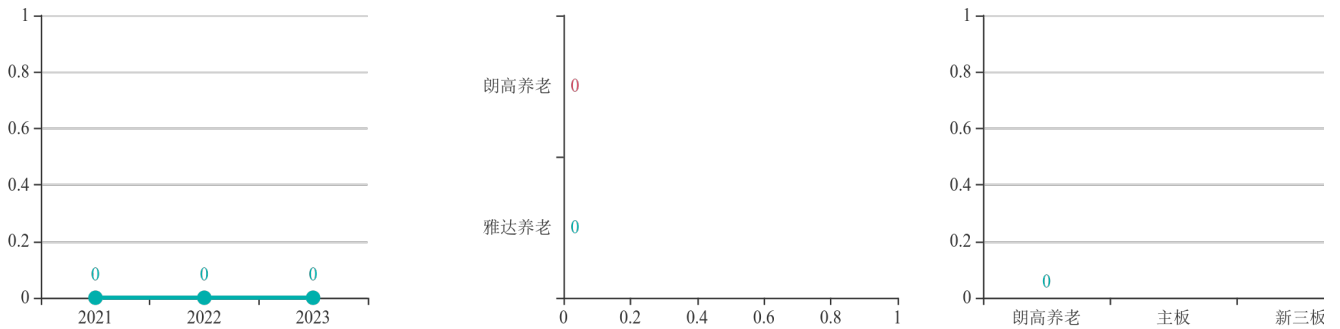


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老的速动比率为 0.0，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：101.43%

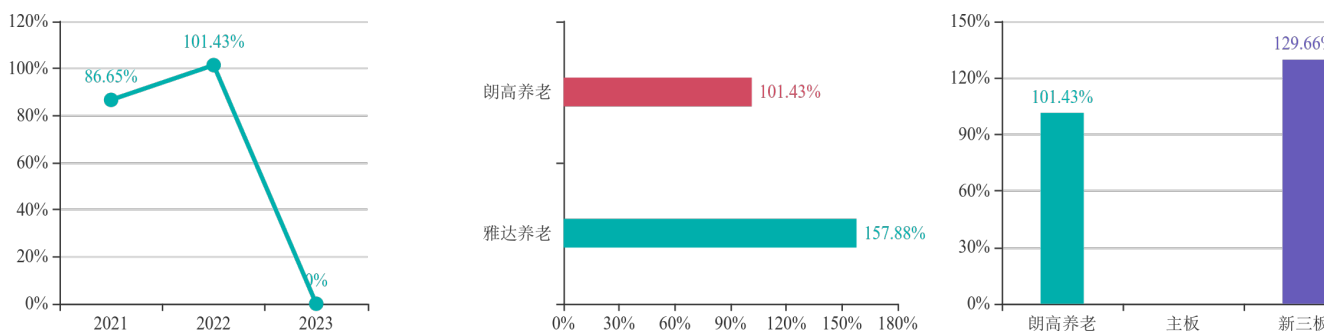


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老资产负债率为 101.43%，高于行业主板均值，高于新三板均值。财务杠杆比率较高，整体偿债能力一般。过去三年，该指标有所上升，上升速度较快。

长期负债比率：-6.9%

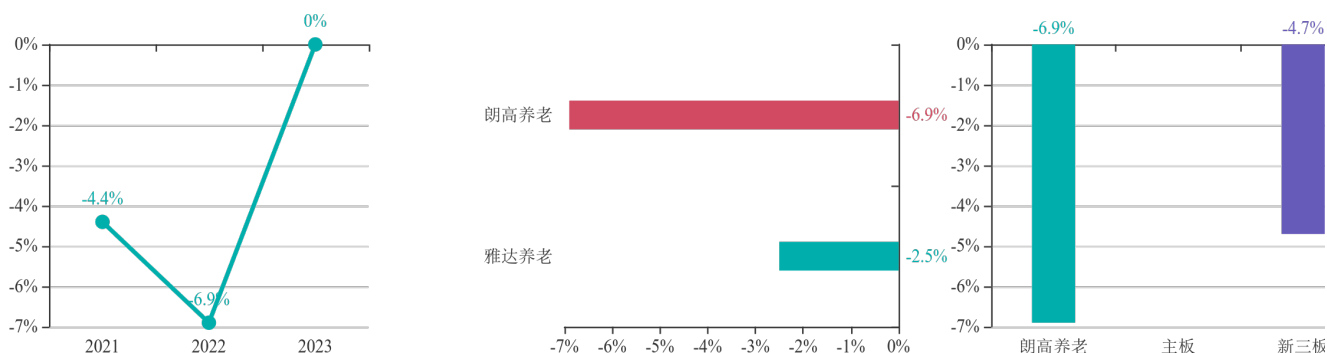


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老长期负债率为 -6.9%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明企业利用非流动负债较少，企业的长期偿债能力较好。过去三年，该指标有所下降，下降速度很快。

4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：43.84（次）

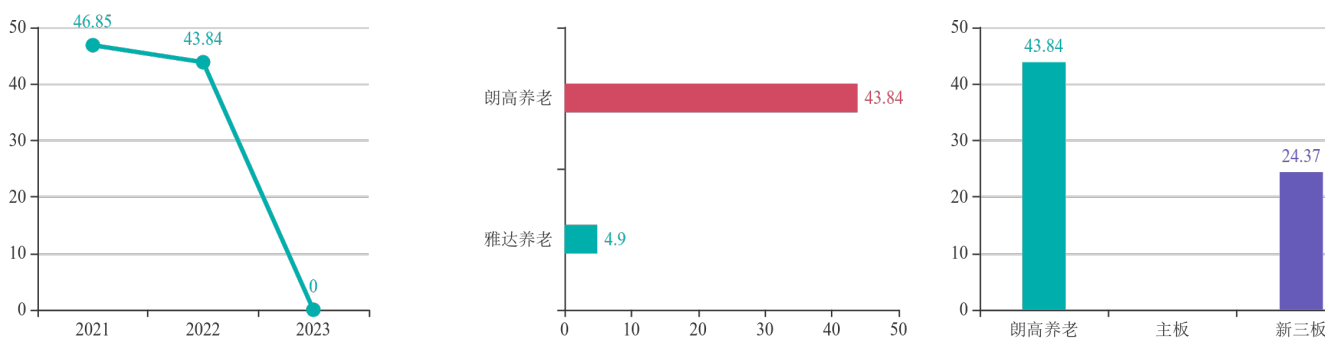


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老存货周转率为 43.84（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。反映了企业存货周转速度较慢。过去三年，企业的存货周转率有所下降，下降速度较慢，说明该公司资金的使用效率有

所下降。

应收账款周转率：9.73（次）

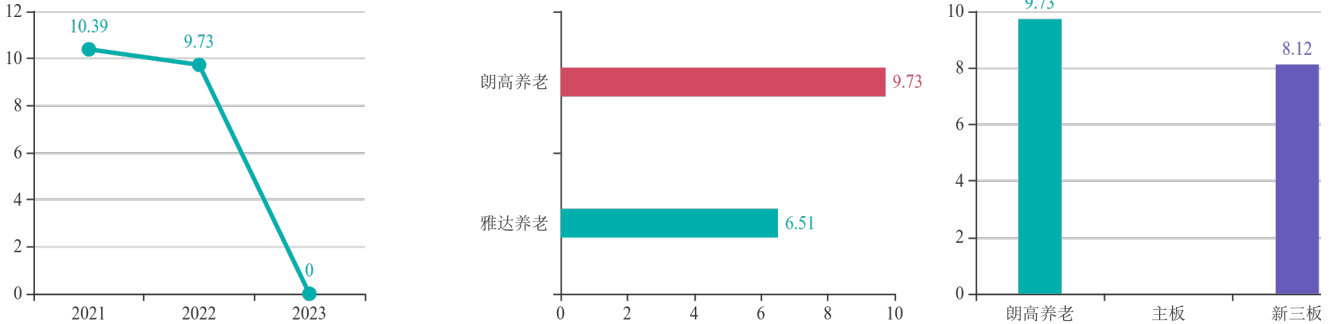


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老应收账款周转率为 9.73（次），高于行业主板均值，高于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较慢。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

应付款项周转率：0.0（次）

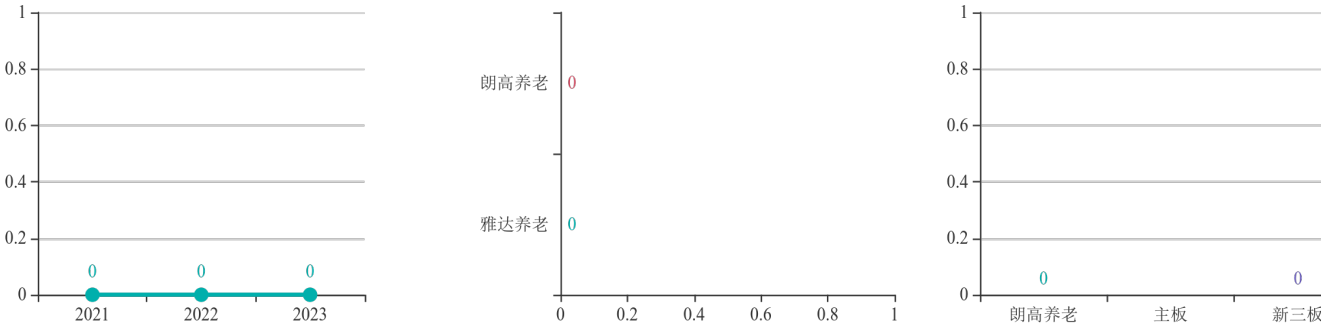


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：22.04%

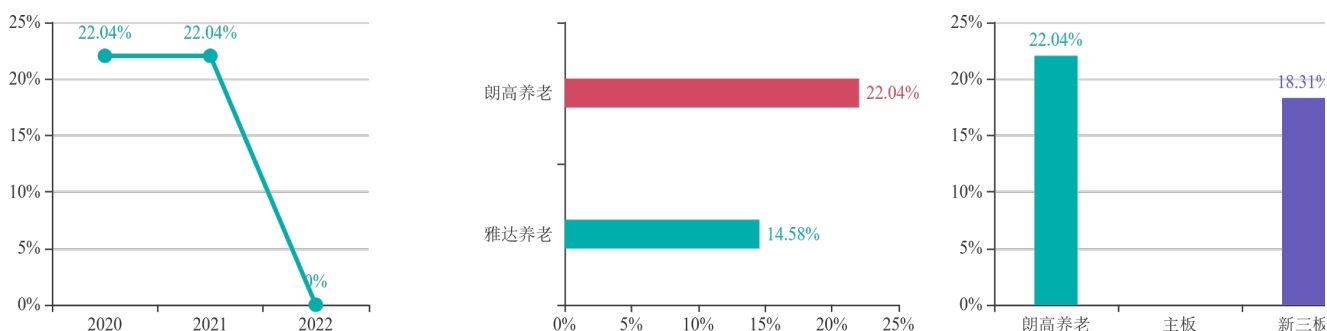


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老的销售毛利率为 22.04%，高于行业主板均值，高于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所上升，上升速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：-10.07%

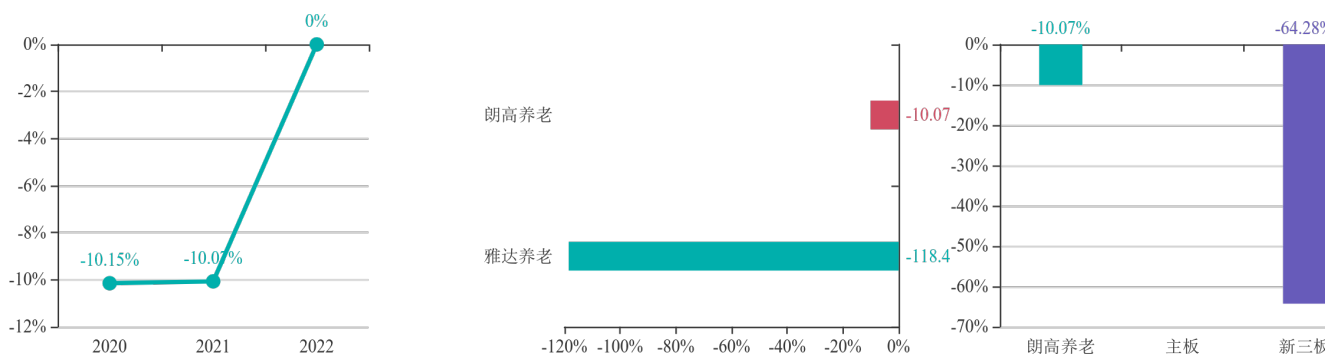


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老的销售净利率为 -10.07%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业的盈利能力较差。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：0.01%

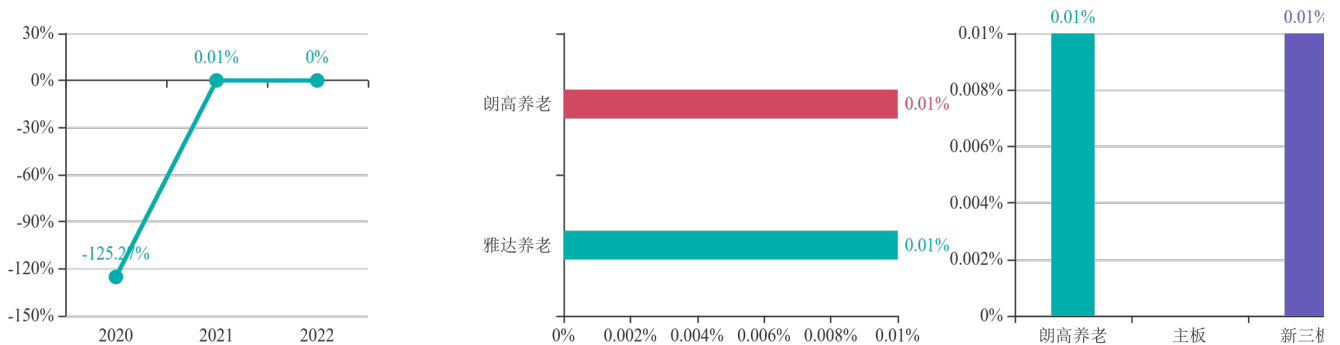
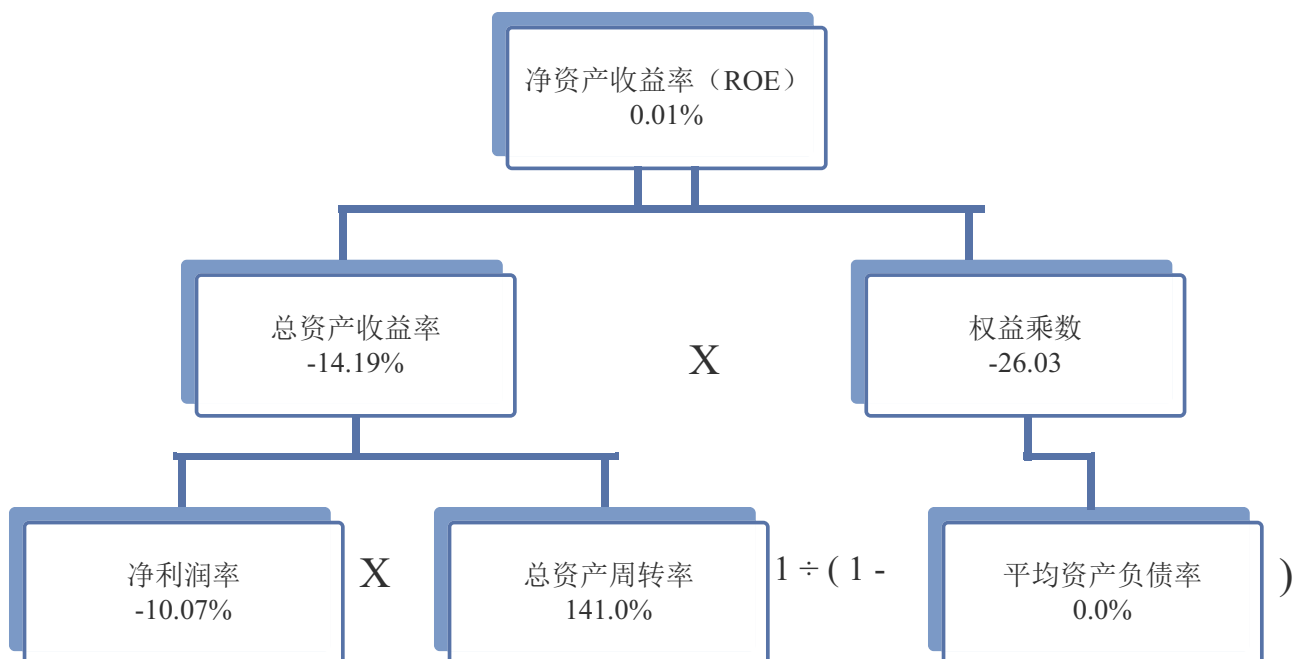


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，朗高养老的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较多，公司的运营模式良好，盈利能力较强，债权人风险水平较低。过去三年，该指标持续上升，上升速度较慢。

6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率 (ROE)，其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2017	2018	2019	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	-1.69	-19.41	-10.17	-10.49	-10.15	-10.07	-	-64.28%
总资产周转率 (%)	0.0	70.25	81.21	86.2	124.1	141.0	-	121.03%
权益乘数	0.0	2.08	3.0	4.54	9.95	-26.03	-	-13.29
净资产收益率 (%)	0.0	-28.34	-24.81	-41.08	-125.27	0.01	-	-

净利润率：2022 年朗高养老净利润率为 -10.07%，低于行业主板均值，低于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

总资产周转率：2022 年朗高养老总资产周转率为 141.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

权益乘数：2022 年朗高养老权益乘数为 -26.03，低于行业主板均值，低于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。

五、行业分析

1. 行业介绍

卫生和社会工作业门类具体分为卫生大类及社会工作大类。全民医疗健康因与国家战略密切相关，得到了历届政府的重点关注。国家层面的医疗服务投入及要素供给持续增加以满足医疗服务的需求。然而如同美国、英国等发达国家面临的问题一样，没有一种医疗体系是完美的，我们的医疗服务体系在医疗服务需求及供给双重增加的情况下，依然呈现“看病难、看病贵”的问题，医疗服务的供给端与需求端出现矛盾。

（1）医疗服务需求加速释放

个体是接受医疗服务的单位，人口总数的增加是推动医疗服务需求上涨的第一要素，而行业需求的增长推动整个医疗服务行业的快速发展。我国是世界人口第一大国，尽管受过往计划生育政策等因素影响人口自然增长率已呈逐年下降趋势，但是总人口数依然持续上升，各类医疗机构就诊人数相应增长。

据研究，医疗服务需求的持续快速增长，与老龄人口的增长有更为密切的关系。截至2014年底我国65岁以上的老龄人口已超过1.3亿，比例达到10.1%，我国已成为世界上老龄人口最多的国家。根据《国家应对人口老龄化战略研究》课题组的估计，2025年老龄人口将突破3亿。北京大学国家发展研究院研究表明，65岁以上老年人口组的年均医疗费用远远高于其他组别的人群，这也说明老龄人口对医疗服务消费较其他组别有更明显的推动作用。

在总人口数及老龄人口数持续上涨的双重推动下，我国医疗服务需求不断释放，个人卫生支出持续上涨。2015年我国个人卫生支出已达11992.65亿元，对比1990年267.01亿元，年均复合增长率达16.44%。

（2）医疗服务供给持续增加

医疗服务需求持续快速增长的同时，国家从卫生投入、医疗服务机构以及医疗人员等三个层面增加供给以能满足日益高涨的医疗服务需求。

A. 政府持续加大卫生相关投入

政府投入是医疗服务行业发展的关键推动力。近年来政府于医疗领域的投入持续增加，政府卫生支出自2005年的1,552.53亿元增至2015年的12,475.28亿元，年复合增长率达23.17%；占卫生总费用比重从2005年的17.9%增至2015年的30.45%。

B. 医疗机构数量及床位数持续增加

政府持续性的医疗投入，提升了医疗服务机构数量以及床位数，创造了更多的医疗服务供给。2005-

2015年间，我国医疗机构数量年均复合增长率为1.09%；同期医疗机构床位数年均复合增长率为7.62%。

（3）医疗资源的供需矛盾

德勤会计师事务所曾报告称，中国医疗服务市场巨大，并由此带动医疗保健和相关服务业的发展。然而，在医疗服务市场红火发展的外表下，持续的“看病难、看病贵”问题成为了阻碍我国医疗服务市场健康发展的难题。造成这一问题的根本原因是医疗服务供给增量无法满足过快增长的医疗服务需求，现阶段我国医疗服务市场呈现以下几方面矛盾特征：

A. 医疗资源总量不足

虽然我国医疗服务资源的供给量逐年增长，但医疗资源总量仍不足。从国际比较看，尽管我国卫生总费用持续增加，但是其占GDP的比例一直相对较低，卫生总费用不足。我国的卫生总费用占GDP比例始终维持在4%-6%左右，2015年这一比例仅为6.05%，远低于发达经济体。

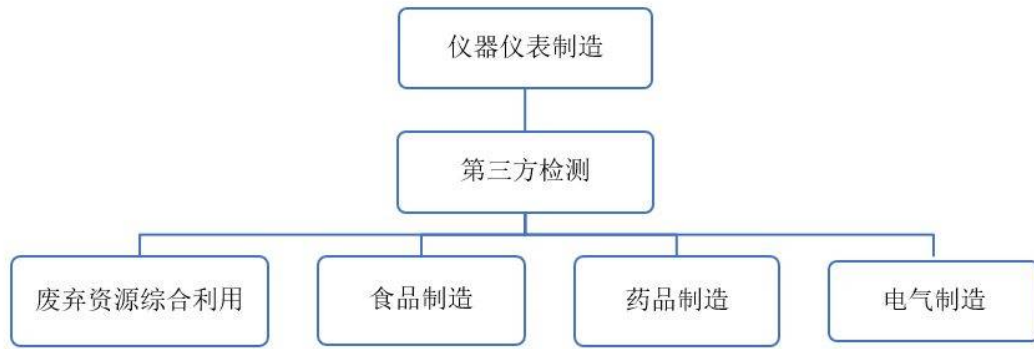
B. 医疗资源分布失衡，医疗服务的社会公平性差

另一方面，医疗资源的地域分布不合理加剧了医疗服务供需矛盾。大规模的综合型医院一般分布在经济发达地区，医疗资源的地域分布不均，转诊制度未能有效执行，促使基层的病患向经济发达地区求医，导致基层医疗体系无法发挥作用。

截至2016年11月底，我国医疗卫生机构共99.2万个，其中公立医院12,747个，民营医院16004个。虽然公立医院数量仅占全部医疗服务机构的1.28%，却承担了超过三分之一的诊疗服务。2016年1-11月全国医院病床使用率为86.8%，其中三级医院的病床使用率高达99.1%，各类别医疗服务机构的病床使用率差异巨大。由此形成公立医院人满为患，基层医疗机构供过于求的局面。

2. 产业链描述

第三方检测行业产业链上游企业为仪器仪表制造业，下游为其他制造业和废弃资源综合利用业，包含食品制造，药品制造等。第三方检测行业的上下游产业链关系见下图：



第三方检测行业的上游经过十年来的发展，仪器仪表行业中的少数产品接近或达到当前国际水平，许多产品具有自主知识产权。工业自动化仪表及控制系统品种系列较全，为国家重点大型工程配套能力大大提高。但尽管我国仪器仪表产业虽然得到了快速发展，但与国外的差距仍然较大，主要体现在：科技创新及其产业化进展缓慢；关键核心技术匮乏，低水平重复异常突出；产品稳定性和可靠性长期得不到根本性解决；大量进口对产业发展造成较大不利影响等。

第三方检测行业的下游为其他制造业和废弃资源综合利用业，主要依赖于行业市场运行效率，和政府参与效率，受益于国家产业政策的大力鼓励，该产业也取得了重大发展成就。例如，商务部流通业发展司、中国物资再生协会发布的《中国再生资源回收行业发展报告2018》显示，目前全国再生资源回收企业数量已超过9万家，回收行业从业人员约为1200万人。但另一方面，该产业依然面临着一些困境和瓶颈，与高质量发展还有较大差距。

第三方检测行业是医疗健康产业的重要分支，是医疗健康产业未来的亮点以及支柱性分支产业。以医疗服务业为代表的现代健康服务业，不仅日益成为医疗健康行业的重要组成部分，也成为现代服务业的一个新的增长点。中国是世界人口第一大国，庞大的人口基数以及快速增长的老龄人口带来了持续增长的医疗服务需求。全民医疗健康因与国家战略密切相关，得到了历届政府的重点关注。

目前我国医疗卫生行业医疗服务能力和质量水平明显提升，目前正向智慧医疗、互联网医疗方向逐步迈进。研究显示，2012-2018年，我国互联网医疗行业市场规模迅速发展，从67亿元增长至491亿元，年均复合增长率达到39.37%，反映出我国医疗市场对互联网医疗的迫切需求。按照这一增幅，2020年行业规模将突破940亿元，行业未来将进入规范化发展的高速增长期。

3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容

国务院	《“健康中国2030”规划纲要》	2016-10-25	作为推进健康中国建设的宏伟蓝图和行动纲领，纲要细化了2030年的具体目标：人均预期寿命较目前的76.34岁增长到79岁；居民健康素养水平由2015年的10%增长到30%；重大慢性病过早死亡率较2015年下降30%；健康服务业总规模达到16万亿元等。
国务院	《“十三五”国家药品安全规划》	2017-02-14	“十三五”期间，要实现药品质量进一步提高，分期分批对已上市的药品进行质量和疗效一致性评价；药品医疗器械标准不断提升，制修订完成国家药品标准3050个和医疗器械标准500项；审评审批体系逐步完善，实现按规定时限审评审批；检查能力进一步提升，使职业化检查员的数量素质满足检查需要；监测评价水平进一步提高，药品定期安全性更新报告评价率达到100%；检验检测和监管执法能力得到增强，药品医疗器械检验检测机构达到国家相应建设标准。

国务院	《国务院关于修改〈医疗器械监督管理条例〉的决定》	2017-05-19	《决定》共10条，主要规定了大型医用设备配置许可的法定条件、实施部门等内容，并规定大型医用设备目录由国务院部门提出、报国务院批准后执行。同时，《决定》强化了许可后的监督管理，规定由卫生计生主管部门对大型医用设备的使用状况进行监督和评估；发现违规使用以及与大型医用设备相关的过度检查、过度治疗等情形，要立即纠正、依法处理，并增设了相应的法律责任。
国家卫计委	《关于开展国家高值医用耗材价格谈判企业申报工作的通知》	2017-09-07	将药物冠状动脉支架系统、人工髋关节假体、植入型心律转复除颤器系列（ICD）、心脏再同步化治疗系列（CRT）作为谈判试点产品，采取以市场换价格、谈采结合的方式，集中公立医院（含部队医院）高值医用耗材市场份额，与生产企业进行谈判，形成统一采购价格。

全国人大常委会	《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》	2019-12-18	该法将自2020年6月1日起施行。这部法律凸显“保基本、强基层、促健康”理念，及时出台有利于巩固医改成果、发展医疗卫生与健康事业、提升公民全生命周期健康水平，对于推进健康中国建设具有重要意义。本部法律主要涉及以下几个方面：中医药事业坚持传承创新；遏制药企超低价竞标；动态调整基药目录；维护药品价格秩序；促进三医联动；鼓励社会办医；处罚违法竞标行为；加大对医院违法处理力度。
---------	-----------------------	------------	--

4. 国内主要公司及商业模式

国际医学（000516）：

公司始创于1956年，1992年11月经国家经济体制改革委员会同意公司进行股份制企业试点，是陕西省和西北地区第一家上市公司。公司以大健康医疗服务和现代医学技术转化应用为主业，近年通过不断完善公司治理结构，坚持科技创新和稳健经营相结合的发展策略，资本实力日益雄厚，现已成为国内最大的上市医疗产业集团之一。目前以大健康医疗服务和现代医学技术转化应用为主业，近年来联合阿里健康建设“互联网+医疗”新模式，建成阿里健康西安高新互联网医院；致力于拓展分级诊疗网点，打造新型医联体，先后设立了西安蓝博社区卫生服务中心，三星、比亚迪医务室等；公司也积极布局干细胞等现代医学技术转化应用，并以此为依托打造国内规模最大的生殖医学中心。

爱尔眼科（300015）：

爱尔眼科医院集团股份有限公司是一家眼科医疗机构，系经长沙市工商行政管理局批准，由自然人陈邦、李力共同以实物资产出资，于2003年1月24日成立。公司主要为向患者提供各种眼科疾病的诊断、治疗及医学验光配镜等眼科医疗服务，是我国规模最大的眼科医疗机构之一，是国内发展速度最快的眼科医疗机构之一。公司主营产品为屈光项目、白内障项目、眼前段项目、眼后段项目、视光服务项目。截止2020年1月，公司合计拥有590家眼科医疗机构，拥有5000多名专业眼科医生，占全国十分之一以上。公司在2008年及2009年中国最具投资价值企业评选中，从全国近千家提名企业中脱颖而出，连续两年入选“清科--

中国最具投资价值企业50强”。

览海医疗（600896）：

公司主要从事包括综合性医院、专科医院、门诊部等在内的高端医疗项目的投资建设及运营管理业务。以医疗健康产业为主线，公司致力于打造包括高端门诊、专科医院及康复医院等在内的高端医疗项目以及在线健康管理。2019年，公司不断深化“保医联动”商业模式，有2家综合门诊部(上海览海门诊部、上海怡合门诊部)投入运营，旨在提供轻问诊、精细化和私人定制的医疗服务，重点打造心理咨询、医疗美容、中医养生、健康管理服务，2家专科医院(览海康复医院、览海骨科医院)和1家综合医院(览海外滩医院)在建。投入运营的两个医疗项目为览海门诊部和怡和门诊部，分别坐落于上海市浦东新区陆家嘴金融城和上海市淮海路新天地商圈。

泰格医药（300347）：

公司前身系2004年12月15日成立的杭州泰格医药科技有限公司。2010年11月4日，泰格有限整体变更设立为杭州泰格医药科技股份有限公司，注册资本为4,000万元，法定代表人为叶小平先生。公司总部位于杭州，主营业务是为国内外医药及健康相关产品的研究开发提供专业临床研究服务，经营范围包括I至IV期临床试验技术服务、数据管理、统计分析、注册申报、医学资料翻译、临床试验现场服务以及I期临床分析测试服务等。临床研究业务几乎包括了我国GCP中提出的全部临床试验内容，是国内最大的临床试验CRO综合服务提供商，拥有35种一类新药的临床研究经验,涉及肝炎、肿瘤、内分泌、心脑血管、艾滋病等多个领域。

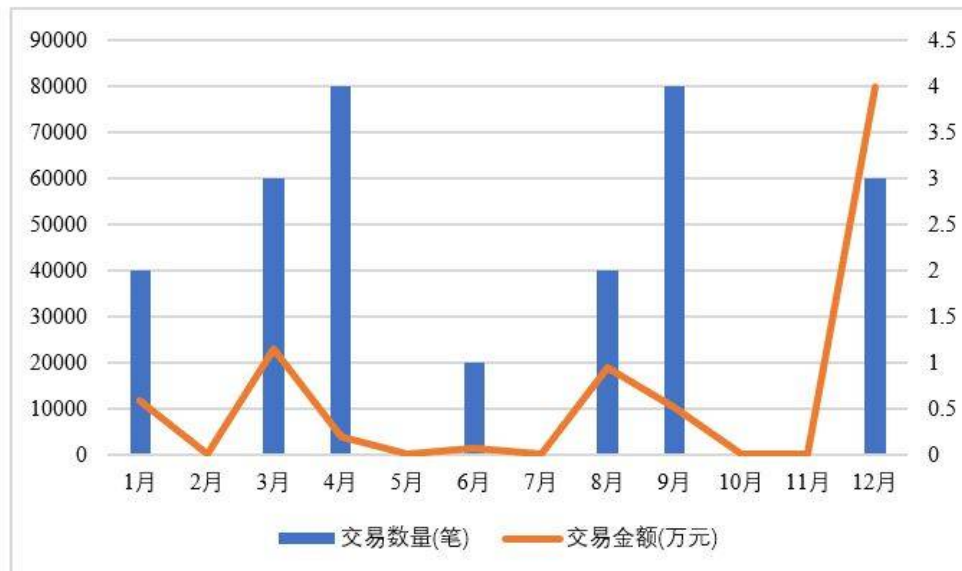
金域医学（603882）：

广州金域医学检验集团股份有限公司系一家专业从事第三方医学检验及病理诊断业务的独立医学实验室，主营业务为向各类医疗机构（包括医院、妇幼保健院、卫生院等）提供医学检验及病理诊断外包服务。公司所提供的主要服务如下：医学检验及病理诊断类、非医学检验检测类、试剂销售、试剂生产、检验信息服务、医疗冷链物流。公司普检业务近年来呈现稳定发展的良好态势，但由于普检项目技术成熟，市场竞争激烈，且政府指导价面临下降趋势，因此毛利率也随之下滑。特检业务是公司目前的主要发展动力，保持高速增长且毛利率水平较高，未来随着基因检测等高值服务进一步增长，公司特检业务有望进一步发展壮大。

5. 并购综述

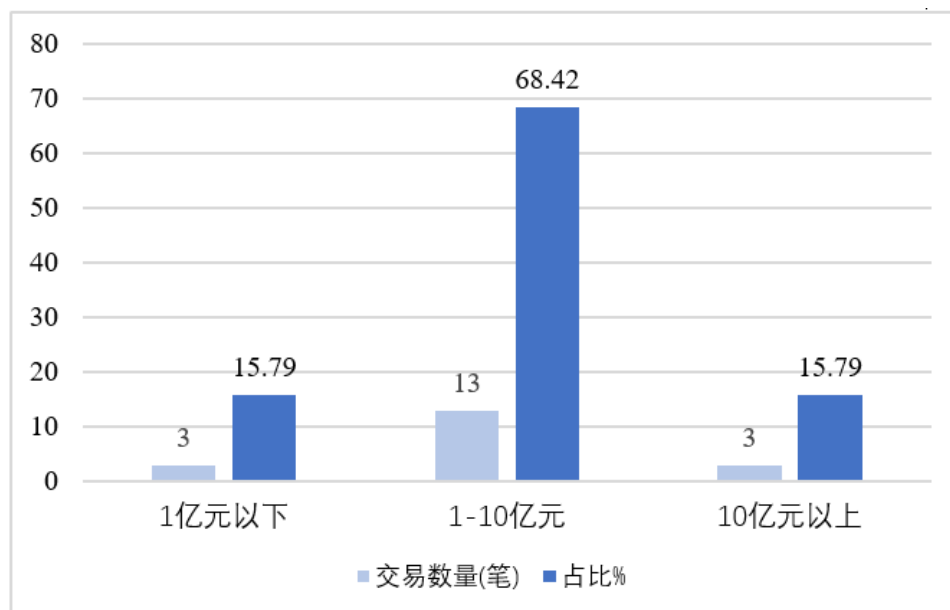
2019年医疗健康领域中资海外十大并购案例交易金额达203.6亿元。2019年1-12月，我国卫生和社会工作业上市公司共完成并购交易19笔，披露的交易金额为148.81亿元，披露交易金额的并购交易中平均每

笔交易金额为7.83亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年12月，金额达79.9亿元，其中阿里网络、杭州信投和上海麒钧收购美年健康股权涉及金额高达72.65亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。另外，今年2月、5月、7月、10月和11月没有并购交易完成。从交易笔数来看，2019年4月和9月各完成4笔并购交易，成为交易笔数第一的月份。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



2019年卫生和社会工作业并购交易金额和笔数

卫生和社会工作业上市公司的并购交易金额较大，单笔交易在1亿元以下的并购有3笔，占比15.79%。交易金额在1至10亿元之间的有13笔交易，占比68.42%。单笔交易超过10亿元的并购有3笔，占比15.79%，分别为阿里网络、杭州信投和上海麒钧收购美年健康16.1614%股权，交易金额为72.65亿；高瓴资本(HillHouse)及Temasek Fullerton Alpha Pte. Ltd收购爱尔眼科2%股权，交易金额为18.56亿；盈康生命收购广东星普医学29%股权，交易金额为18.23亿。



2019年卫生和社会工作业单笔并购规模

(注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得)

六、附录

附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	4	经营能力	经营异常	0
	投资事件	0		招投标	2
	招聘	155			
创新能力	专利	0		动产抵押	0
	著作权	0		知识产权出质	0
	作品著作权	1		土地质押	
	商标信息	15		购地信息	0
	网站备案	1		行政处罚	0
	证书	1		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	7		供应商	38
	开庭公告	19		电信许可	0
	法院公告	0	送达公告	0	

	税务评级	2	风险水平	立案信息	4
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	2	风险水平	企业风险	84
	对外投资	10		法人风险	
	营业收入	15300.0			
	净利润	-1555.69			

附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

附录 3：名词解释

1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。