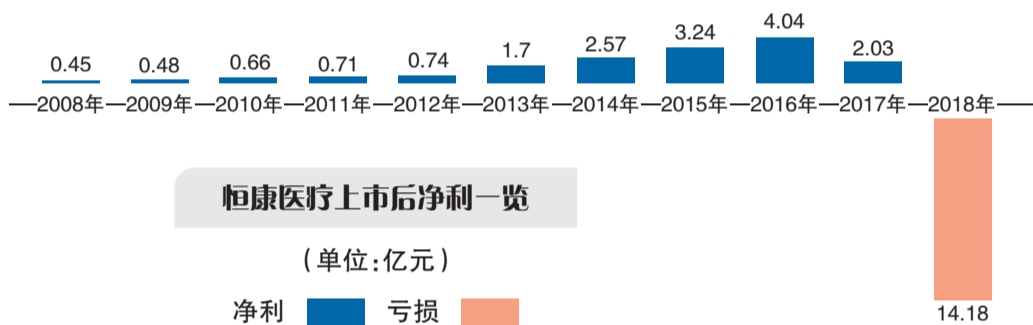




# 亏损14亿 恒康医疗患上扩张后遗症

想要通过转型医疗服务获得高收益的恒康医疗患上扩张后遗症。根据恒康医疗更新2018年财报显示,公司亏损14亿元,也是公司上市以来首次亏损,而前期投资医院,并购而来的子公司业绩不及预期成为公司亏损的重要原因。搭乘政策东风,恒康医疗以大手笔并购的方式进入医疗领域,并被市场看好有望成为“民营医院第一股”。但在投资周期回报长、人才短缺等背景下,操之过急的发展模式显然难以让恒康医疗取得较好的回报。



恒康医疗上市后净利一览

(单位:亿元)

净利 ■ 亏损 ■

## 上市后首亏

根据恒康医疗披露的更新后年报,公司2018年实现营收38.38亿元,同比增长12.92%;亏损14.18亿元,净利同比下降799.09%。北京商报记者梳理历年财报发现,这是恒康医疗上市以来首次亏损。2008-2017年,恒康医疗分别实现净利4451.12万元、4780.54万元、6596.14万元、7134.57万元、7367.24万元、1.7亿元、2.57亿元、3.24亿元、4.04亿元以及2.03亿元。

恒康医疗在财报中提到,公司2018年大幅亏损的主要原因是非经营付现金因素,如资产减值准备7.98亿元,折旧1.96亿元,无形资产摊销和长期待摊费用0.49亿元以及财务费用3.44亿元。

恒康医疗董秘办相关负责人表示,公司前期投资医院等进行并购,由于收购来的子公司业绩不达标,公司对其进行商誉减值,导致公司2018年业绩亏损。据了解,恒康医疗2018年度计提商誉减值的子公司分别为蓬溪医院、辽渔医院、盱眙医院、广安医院以及恒康源药业(中药饮片)等7家。其中,蓬溪医院、辽渔医院、盱眙医院分别亏损1061.41万元、1887.5万元、5601.09万元。恒康医疗以1.41亿元的对价出售了广安医院70.0005%股权,低于其长期股权投资账面价值1.75亿元。

恒康医疗的前身是以“独一味胶囊”闻名的甘肃独一味生物制药股份有限公司。2008年,恒康医疗登陆深圳证券交易所,成为甘肃省首家医药类上市公司。在鼓励社会资本办医的利好政策下,恒

康医疗开始对公司战略进行调整,向医疗服务领域转型。经过几年的战略调整与转型,恒康医疗目前形成了医药“双轮驱动”的总体战略格局。其中,医疗服务业务涵盖了包括诊断、治疗以及医养等全产业链,药品制造板块拥有中成药、中药饮片等产品。

从目前公布的数据来看,医疗服务板块已经成为恒康医疗主要业务。财报数据显示,2018年,恒康医疗的医疗收入和药品收入分别为31.91亿元、3.83亿元。

## 高速并购存隐患

商誉减值侵蚀业绩的背后离不开恒康医疗的高速并购。2010年5月,国务院公布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》提到,支持民间资本兴办各类医院、社区卫生服务机构以及卫生所(室)等医疗机构。恒康医疗方面彼时称,公司将抓住医药服务业发展的良好机遇,实现在医疗服务业的布局。

随后,恒康医疗成立全资子公司四川永道医疗投资管理有限公司,开启了在医疗领域的并购之路。根据彼时的公告,此子公司的设立目的是为了通过收购培育有竞争优势的项目,使恒康医疗快速进军医疗服务行业。

资料显示,2012年以来,恒康医疗总共对22家标的发起收购。据北京商报记者不完全统计,2013年全年恒康医疗共收购6家医院。仅2013年,恒康医疗收购行为涉及金额达3.69亿元。

2013年1月,恒康医疗宣布收购四川省红十字肿瘤医院肿瘤诊疗中心15年85%经营收益权;此后,恒康医疗先

后宣布收购四川资阳健顺王体检医院有限公司、四川德阳美好明天医院有限公司、蓬溪中医院骨科医院、邛崃福利医院有限公司以及大连辽渔医院100%股权。

高速并购下,恒康医疗医疗服务业务占比逐渐提升的同时,公司负债率也不断攀升。2016-2018年,恒康医疗的资产负债率分别为30.28%、57.6%、67.37%,近三年负债比例大幅提高;流动比率分别为1.73、0.84、0.77,流动性不断降低。根据年审报告,截至报告期末,恒康医疗流动负债29.65亿元,高于流动资产6.68亿元,2018年度现金及现金等价物净流出2.69亿元,公司尚有15.21亿元金融机构借款将于2019年末到期。

Latitude Health创始人赵衡认为,政策风向下,恒康医疗等社会资本向医疗服务进军,但频繁并购对于发展医疗服务主业而言面临较大资金压力。“医院属于回报周期长的项目,频繁并购短期内可以拉高公司股价,长期而言将给公司带来债务以及盈利的压力。”

## 难以分食的红利

政策红利下,众多资本进入医疗领域以期短期内获得高收益。但在医疗行业门槛高、管理难度大、人才短缺等问题下,资本想分一杯羹并非那么容易。

在北京中医药大学法律系医药卫生法学副教授邓勇看来,医院投资需要大量的时间和人才,相应的学科建设以及专家团队等软实力的建设并不容易,这对药企来说都是挑战。虽然国内很多企业都在收购医院,但大部分企业面临

着收购后如何进行管理的问题:“收购后的医院品牌建设、医院内部经营管理以及医院医生资源配置等都成为摆在收购企业面前的难题。”

民营医院连锁机构美中宜和首席执行官胡澜在接受北京商报记者采访时表示,前几年在鼓励社会办医政策支持等利好政策下,一些投资机构进入医疗机构领域,行业开始蓬勃发展起来。不过,医疗行业有门槛高、投入大、长周期回报以及管理难度大等独有特点,很多资本进来发展一两年后会发现与自身性质不匹配,在没有达到预期效果的情况下,部分资本也开始趋于理性,寻求出路。

在医疗领域探索一段时间后,包括恒康医疗在内的企业似乎也意识到上述问题,在医疗服务领域的并购时有了更多考虑。2018年,华润三九、益佰制药以及景峰制药分别转让三九医院、淮南朝阳医院以及金沙医院;2019年1月,为整合资源,聚焦主业,仙琚制药转让旗下哼哈口腔医院。

2018年11月,因宏观经济形势等不利因素影响,恒康医疗宣布终止收购马鞍山市中心医院有限公司93.52%股权。恒康医疗方面表示,由于目前公司负债较多,公司融资情况不达预期,为保障公司经营稳定和长远健康发展,决定终止此次收购。

针对公司转型医疗服务面临的问题、未来发展战略等具体问题,北京商报记者联系恒康医疗董秘办相关负责人,该负责人表示稍晚回复,但截至发稿,记者并未收到回复。

北京商报记者 郭秀娟 姚倩/文  
贾丛丛/制表