

# 證券業務部每周證券評論

阿里健康信息技術股份有限公司 (股份代號: 00241)

Alibaba Health Information Technology Limited

30 JAN 2020

前日收市價 (24/01/2020)	\$10.76
目標價	\$12.46

## 公司簡介

阿里健康信息技術有限公司(簡稱“阿里健康“或”集團”)。阿里健康是阿里巴巴集團“Double H”戰略(Health and Happiness 健康與快樂)在大健康領域的旗艦平臺,目的是為全國14億人提供“互聯網+健康”服務。而阿里巴巴為集團的最終控股。阿里健康以用戶為核心,全管道推進醫藥電商及新零售業務,並為大健康行業提供線上線下一體化的全面解決方案,以期對現有社會醫藥健康資源實現跨區域的共用配置,同時在保障專業安全的基礎上,大幅提高患者就醫購藥的便捷性,滿足消費者對健康生活方式的追求。集團主要從事健康產品及服務銷售、產品追溯,以及提供醫療及健康管理服務。其產品及服務包括:醫藥電商及新零售、互聯網醫療、消費醫療、智慧醫療等領域。

## 股份資料(截止24/01/2019)

52周高位:	HK\$10.98
52周低位:	HK\$6.10
市值:	HK\$129,421.6 (百萬)
已發行股數:	12,028(百萬)
買賣單位:	2000股

## 業績回顧(截至30/09/2019止)

截至2019年9月30日止的六個月,集團的收入同比增長119%至41.17億元(人民幣,下同);整體毛利同比增長95%至10.32億元;毛利率較去年同期28.17%下降了3.11個百分點至25.06%;股東應佔虧損由8410.4萬元收窄至110.2萬元。

## 重點財務數據

(截至31/03/2019止)

每股基本虧損	人民幣0.74元
全年每股股息	不派息
市盈率(x)	不適用
市帳率(x)	不適用
派息比率	不適用

財務方面,截止2019年9月30日止,集團的資產總值為80.13億元,較2019年3月31日的59.82億元,增長34%;負債總額為30.57億元,較2019年3月31日的32.5億元,減少5.8%;集團持有的現金及現金等價物為26.59億元,較2019年3月31日的2.8億元,大幅增加了8.48倍;流動比率為1.74x,較2019年3月31日的1.02x的流動比率提升了0.71x;因集團的現金及其他流動財務資源餘額大於借貸總額,所以集團的資本負債比率為0。

資料來源:

彭博、AASstock、阿里健康信息科技  
有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

圖表一

業績	截至9月30日止6個月		
	2019	2018	變動%
人民幣千元			
收入	4,116,846	1,878,709	119.1%
毛利	1,031,660	529,144	95.0%
毛利率	25.06%	28.17%	-3.11%
股東應佔虧損	(1,102)	(84,104)	-98.7%
人民幣千元	2019年9月30日	2018年3月31日	變動%
總資產	8,013,179	5,981,885	34.0%
總負債	3,056,564	3,245,059	-5.8%
流動比率(x)	1.74	1.02	0.71
現金及現金等價物	2,658,998	280,371	848.4%
資本負債比率(%)	0.00%	0.00%	0.0%

資料來源: 阿里健康信息科技有限公司

圖表二

## 投資要點及利好因素

分部收入(人民幣千元)	截至9月30日止6個月				
	2019		2018		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
醫藥自營業務	83.4%	3,435,166	85.2%	1,601,072	114.6%
醫藥電商平台業務	13.1%	539,991	12.0%	225,170	139.8%
消費醫療業務	2.7%	110,664	1.6%	29,557	274.4%
追溯業務	0.5%	18,953	1.0%	18,922	0.2%
其他創新業務	0.3%	12,072	0.2%	3,988	202.7%
總計	100.0%	4,116,846	100.0%	1,878,709	119.1%

資料來源: 阿里健康信息科技有限公司

1. 分部表現及營運數據。2019年上半年，集團的收入同比大增1.19倍至41.17億元。收入增加主要由於集團期內的醫藥自營業務，醫藥電商平台業務及消費醫療業務的收入快速成長所致。2019年上半年集團五大分部的收入表現如下：

**醫藥自營業務：**佔集團整體收入83.4%的醫藥自營業務，其2019年上半年的收入同比增長1.15倍至34.35億元；

**醫藥電商平台業務：**佔集團整體收入13.1%的醫藥電商平台業務，其2019年上半年的收入同比增長1.4倍至5.4億元；

**消費醫療業務：**佔集團整體收入2.7%的消費醫療業務，其2019年上半年的收入同比增長2.74倍至1.11億元；

**追溯業務：**佔集團整體收入0.5%的追溯業務，其2019年上半年的收入同比增長0.2%至1895.3萬元；

**其他創新業務：**佔集團整體收入0.3%的其他創新業務，其2019年上半年的收入同比增長2.03倍至1207.2萬元。

## 股價走勢(圖表三)



資料來源: AASStock

## 股價走勢(圖表三)

集團於 1 月 24 日的收市價為\$10.76，股價按年升 52.62%。走勢上，集團去年 8 月於接近 6 元的低位位置反覆回升至上週五收市 10.76 元的水平，回升幅度超過 70%。主要因為集團的收入大增，加上虧損收窄，集團仍在虧損主要是銷售前期宣傳、互聯網醫療及智慧醫院的產品開發支出的投入較大所致。但相信在全產業鏈的佈局下，加上在全產業鏈的佈局下，集團未來的收入會繼續倍增，並同時會扭虧為盈。現時 9 天相對強弱指數已升至 75.307 偏高的水平，股價亦已升至 20 天、50 天及 250 天移動平均線之上。而 MACD 線及訊號線於利好的區間內，投資可考慮於 9.5 元附近的水平增持或吸納，相信短期大市在對醫藥需求增加下集團股價有望繼續上行。

資料來源:AASStock

## 估值預測

以 1 月 24 日的收市價\$10.76 計算，因阿里健康仍在虧損當中，未錄得市盈率；而市帳率則為 22.88 倍的位置，市帳率處於同行及行業中偏高的水平。

阿里健康的出現是由阿里巴巴及雲鋒金融以 1.7 億美元收購中信 21 世紀(即 00241.HK 的前身)，收購主要因為中信 21 世紀擁有國內協力廠商網上藥品銷售資格證的試點牌照，以及全國藥品監管碼體系，收購完成後改名為阿里健康，成為阿里巴巴集團“Double H”戰略(Health and Happiness 健康與快樂)在大健康領域的旗艦平臺，為全國 14 億人提供“互聯網+健康”服務的企業。

佈局全面。集團通過醫藥自營業務，為客戶提供經嚴格把控過質量的 OTC 藥品、保健滋補品、醫療器械、隱形眼鏡和美妝個護等眾多健康相關品類的商品，並致力於為客戶提供更加良好的購物體驗和售後保障。而醫藥自營業務包括集團從阿里巴巴集團收購的保健食品及醫療器械等類目電商平台業務、集團為天貓醫藥平台(除已收購類目外的其他類目)提供的外包服務業務以及醫藥 O2O 業務。截至 2019 年 9 月 30 日，線上自營店(阿里健康大藥房和阿里健康海外旗艦店)年度活躍消費者(在過去 12 個月內在線上自營店實際購買過一次及以上商品的消費者)超過 3,700 萬。

而醫藥電商平台業務是集團通過全面運營天貓醫藥平台，具體包括運營已從阿里巴巴集團收購的天貓醫藥平台上的醫療器械及保健用品、成人計生、隱形眼鏡、保健食品以及醫療及健康服務類目，同時為天貓提供藥品和滋補保健品(不含保健食品)產品類目的外包及增值服務。2019 年上半年度，集團所運營的天貓醫藥平台所產生的商品交易總額(GMV)超過人民幣 370 億元。截至 2019 年 9 月 30 日，天貓醫藥平台的年度活躍消費者(於過往 12 個月內在天猫醫藥平台實際購買過一次及以上商品的消費者)已超過 1.6 億。

另外，2019 年上半年集團的各分部中，以消費醫療業務增長最快，收入同比增 274.4%至 1.1 億元。集團消費醫療業務覆蓋醫美、口腔、疫苗、體檢等板塊。集團未來將致力於整個產業生態鏈的打造，在此基礎上重塑消費醫療的新格局，為消費者提供便利、可靠、透明的本地化專業醫療服務。

在互聯網診療方面，2019 年 6 月，國務院公佈了《關於印發深化醫藥衛生體制改革 2019 年重點工作任務的通知》，突出強調了相關部門必須在 2019 年 9 月底之前完成互聯網診療收費和醫保支付相關政策的制定。2019 年 8 月，國家醫保局公佈了《關於完善「互聯網+」醫療服務價格和醫保支付政策的指導意見》。基於深化「放管服」、分類管理、鼓勵創新和協調發展的四項基本原則，政府已首次將「互聯網+」醫療服務價格納入現行醫療服務價格的政策體系進行統一管理，對於符合條件的「互聯網+」醫療服務，按照線上線下公平的原則配套醫保支付政策。這將有力促進互聯網醫療行業規範化，助力互聯網診療普及。

## 估值預測

2019年8月26日通過的新《藥品管理法》取消了網絡銷售處方藥的限制條款，採用了線上線下相同標準及一體化監管的原則，授權國務院藥品監督管理部門會同國務院衛生健康部門制定具體辦法，並規定了幾類國家實行特殊管理的藥品不得在網絡上銷售。此為實踐探索留下空間，亦有助於供給側持續推進藥品流通行業的改革。同時新《藥品管理法》多次強調了藥品可追溯體系的重要性，有效推動了全國藥品追溯體系的建設。

2019年9月，以國家發改委牽頭的國家21個部委聯合制定並發佈《促進健康產業高質量發展行動綱要（2019 - 2022年）》。行動綱要提出了圍繞重點領域和關鍵環節實施十項重大工程。在「互聯網+醫療健康」提升工程中明確提出要建設全民健康信息平台，以居民電子健康檔案、電子病歷等為核心的基礎數據庫，與國民體質測定、健康體檢以及其他外部數據源加強對接，逐步實現全人群、全生命週期的健康信息大數據管理。同時積極發展「互聯網+藥品流通」，建立互聯網診療處方信息與藥品零售消費信息互聯互通、實時共享的渠道，支持在線開具處方藥品的第三方配送，加快醫藥電商發展。在「健康產業科技創新工程」中提出支持前沿技術和產品研發應用，加快人工智能技術在醫學影像輔助判讀、臨床輔助診斷、多維醫療數據分析等方面的應用，推動符合條件的人工智能產品進入臨床試驗，積極探索醫療資源薄弱地區、基層醫療機構應用人工智能輔助技術提高診療質量，促進實現分級診療。

集團作為國內醫藥電商平台的主要營運者之一，除背靠母企阿里巴巴的龐大的流量及管道，以及擁有一個完整的醫藥健康服務生態圈，加上有藥品追溯服務的支持下，集團當然會積極搶佔過千億市場規模的網售處方藥市場。去年11月14日美年健康宣佈，阿里巴巴以18.4億元，認購其非公開發行股票，獲得4.06%股份。交易完成後，阿里巴巴持有美年健康的股份將升至9.39%。未來雙方將會在體檢、醫療藥品/保健品等方面開展深度合作。2018年，美年健康已經在311個城市佈局684家體檢分院，並為近3000個提供專業的健康體檢服務。而體檢行業作為線下健康資料的主要流量入口和資料來源，美年大健康將承擔起建立使用者個人數位健康檔案的重任，建立使用者個人健康管理檔案，“資料+醫療”可為集團發展網售處方藥及“互聯網+醫療”業務鋪路。現時集團的互聯網醫療業務，截至2019年9月末，與集團簽約提供在線健康諮詢服務的執業醫師、執業藥師和營養師合計超過27,000人，其中主治、副主任及主任醫師超過18,000人。而集團獨家在支付寶客戶端上設立獨立的醫療健康頻道，並負責全權管理該頻道內的醫療健康行業合作伙伴。截至2019年9月末，支付寶已經簽約的醫療機構數超過11,000家，其中二級和三級醫院數量超過3,600家，並在超過300家三級醫院接通醫保支付。

隨著新《藥品管理法》的落地和生效，「互聯網+醫藥電商」的政策利好日漸清晰明朗，在去年已公佈的互聯網診療辦法基礎上，集團亦會致力於在線慢病和常見病複診購藥服務的加速發展，以合法合規為準繩，以用戶價值為出發點和目標，為消費者提供在線慢病和常見病複診購藥服務，在建立網售藥品規範的基礎上，引領行業良性發展，孕育更大的增長潛力。

最新，集團在疫情發生下，於1月24日開始，開放其線上義診平臺，數百名來自全國各地的專業醫生為湖北用戶提供免費的健康諮詢服務，其中超過70%是來自於呼吸科和全科的醫生。而集團亦可利用，已經覆蓋了杭州、北京、廣州、深圳、武漢、上海、成都等共10個城市的「30分鐘送達、7\*24小時送藥」服務，以及已在全國超過120個城市推出一小時達的「急送藥」服務，為全國的人民服務。

## 估值預測

集團在成立以來已連續多年錄得虧損，到 2019 年上半年度集團的虧損已見收窄，而從集團的收入及開支的比例看，由 2017 年超過 80%，到 2019 年度已跌至 26.7%，而 2019 年度上半年度再進一步跌至 23.8%，證明集團的營利能力在收入高速增長下，虧損已在逐步收窄，相信在大健康需求的增長下集團未來將會扭虧為盈，並預期會錄得盈利。所以會將阿里健康的目標價定在\$12.46 即相當於 220 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 15.80%的潛在升幅。

## 風險因素

- 互聯網診療政策的推進未如理想
- 醫藥電商政策的推進速度亦會對集團的收入構成影響

## 利益披露及免責聲明

### 利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

### 免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

投資涉及風險。證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往的表現不一定可以預示日後的表現。投資者應細閱及了解有關證券或投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。

本文件由中國工商銀行(亞洲)有限公司刊發，內容未經證券及期貨事務監察委員會審閱。

客戶如不想接收服務號推送信息，可自行取消關注服務號或關閉接收消息功能。