

## 健康 160 国际有限公司 IPO 報告分析

## 一、公司概況

## 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2656.HK
- 全球發售：發行 33,645,500 股 H 股，集資 400-500 百萬港元
- 香港公开发售：發售 3,364,750 股 H 股，占全球發售总量約 10.0%
- 招股價：11.89-14.86 元
- 每手股數：250 股
- 入場費：3,752.47 元
- 公开发售日期：2025 年 9 月 9 日至 2025 年 9 月 12 日
- 分配結果日：2025 年 9 月 15 日
- 暗盤日：2025 年 9 月 16 日
- 上市日期：2025 年 9 月 17 日
- 保薦人：申萬宏源香港和清科資本

## 1.2 企業簡介

公司是富有經驗的中國醫藥健康用品批發商及領先的數字醫療綜合服務提供者。公司為客戶提供各種醫藥健康用品，以及全面的數位醫療健康解決方案。在批發及零售模式下，公司提供一系列優質的醫藥健康用品，以滿足客戶的不同需求。

## 1.3 保薦人情況

## 申萬宏源香港

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2567.HK	七牛智能	-56.73

## 清科資本

無

## 1.4 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
2591.HK	銀諾醫藥-B	57.25	206.48

2651.HK	大眾口腔	20.70	3.50
3880.HK	泰德醫藥	30.80	0.65
2609.HK	佰澤醫療	6.00	42.18
2530.HK	紐曼思	0.69	-13.75
6681.HK	腦動極光-B	3.33	3.42
2587.HK	健康之路	10.66	36.67
2522.HK	一脈陽光	15.00	0.13
2453.HK	美中嘉和	11.08	-22.41

## 二、業務模式分析

### 2.1 醫藥健康用品銷售業務

#### - 批發模式主導地位分析

健康 160 的批發模式佔據其醫藥健康用品銷售業務的核心地位，三年間收入占比持續上升，表明公司已成功構建穩定且高效的 B 端供應鏈體系。這種模式不僅提升了公司的議價能力，也增強了與上游生產商的深度合作能力，為業務增長提供了基礎支撐。

#### - 產品結構變化（藥品 vs 非藥品）

公司計畫從傳統的藥品銷售向非藥品健康用品轉型，這一戰略旨在應對政策變化和市場競爭的雙重壓力。從 2022 年至 2024 年，非藥品銷售收入占比由 24.9% 大幅提升至 61.1%，說明公司在產品多元化方向上取得了實質性進展，具備一定的抗風險能力。

### 2.2 數字醫療健康解決方案

#### - 平臺規模與使用者基礎

截至 2025 年 3 月 31 日，健康 160 平臺已連接超過 14,400 家醫院及 30,200 家基層醫療衛生機構，累計註冊用戶達 552 百萬名（即 5.52 億名）。這為公司數位醫療平臺提供了廣泛的服務基礎和潛在的使用者增長空間。

#### - 技術優勢與研發投入

公司高度重視技術研發，截至 2025 年 3 月 31 日，研發團隊人數達到 122 人，占員工總數的 22.6%。未來計畫繼續加大研發投入，重點發展人工智慧、大資料、患者畫像、醫患匹配等技術，以提升平臺智慧化水準和服務效率。

#### - 變現模式多元化

健康 160 正在拓展數位醫療健康解決方案的變現管道，包括流量優化服務、廣告解決方案以及與保險公司合作開發定制化保險產品。此外，公司還計畫推出高端個性化健康管理服務，如會員分級制度和專屬私人醫生服務，標誌著其平臺從服務型向盈利型模式的轉變。

### 三、財務與經營情況

#### 3.1 收入結構變化

健康 160 的收入結構在過去幾年中發生了顯著變化。數字醫療健康解決方案的收入占比從 2022 年的 26.8% 增至 2024 年的 31.3%，而非藥品銷售收入占比則從 24.9% 增至 61.1%。這反映出公司正逐步從依賴藥品銷售的模式向多元化、高附加值的非藥品及數位元服務模式過渡。

#### 3.2 成長性指標

公司融資活動顯示了強勁的成長性。例如：

- 2024 年，公司借款增加 107.2 百萬元，償還款項為 26.6 百萬元；
- 2023 年，股東注資 110.0 百萬元，墊付貸款 81.7 百萬元；
- 2022 年，公司融資活動現金淨流出 11.2 百萬元，償還款項為 34 百萬元。

這些資料表明，公司近年的融資活動主要用於擴張和研發，尤其是 2024 年借入資金大幅增加，顯示出其在擴張階段的資金需求較高。

### 四、行業地位與競爭優勢

#### 4.1 行業發展前景

數位醫療作為中國新興醫療服務領域的核心方向之一，隨著政策支持和技術進步，行業增長潛力巨大。根據 Wind 資料（代碼：501007BI.WI），互聯網醫療相關基金（如“匯添富中證互聯網醫療 A 基準”）近期雖然略有下跌（近一月下跌 0.74%），但整體行業趨勢仍值得關注。該資料發佈於 2025 年 9 月 5 日，為最新參考。

#### 4.2 市場地位

健康 160 的數字醫療平臺已覆蓋大量醫療機構，擁有龐大的用戶基數，表明其在行業中的領先地位。特別是在連接三級醫院的數量方面，公司具備較強的競爭實力。

#### 4.3 核心競爭優勢

- 廣泛的醫療資源網路：公司連接了 14,400 家醫院和 30,200 家基層醫療機構，為平臺提供穩定的服務基礎。

- 強大的研發能力：研發團隊占員工總數 22.6%，技術投入聚焦於 AI、大資料、患者畫像等領域，有助於構建差異化競爭力。
- 數位化供應鏈系統：公司計畫升級數位化供應鏈系統，以提升運營效率，降低成本，在醫藥電商領域形成獨特的運營優勢。
- 高用戶粘性和交叉銷售能力：通過大眾市場策略、薄利多銷方式增強客戶粘性，並創造交叉銷售機會，具備較強的市場擴展能力。

## 五、募資用途與發展戰略

### 5.1 募集資金用途

公司計畫通過 IPO 募集資金用於以下重點領域：

- 加強與上游生產商的合作，優化採購條款；
- 升級數位化供應鏈系統；
- 擴大數字醫療健康解決方案的覆蓋範圍；
- 推動智慧醫院建設與資料智慧專案；
- 開展商業醫療保險業務和健康管理服務。,,

### 5.2 未來發展戰略

公司未來的戰略方向可總結如下：

- 雙引擎驅動增長：以醫藥健康用品銷售和數位醫療健康解決方案為核心驅動力；
- 優化運營效率：通過供應鏈數位化、減少人力成本等方式提高運營效率；
- 探索保險和健康管理服務：發展高端個性化服務，形成多元化的變現路徑；
- 加強平臺流量管理：通過 AI 技術提升流量利用率，增強平臺商業化能力。

## 六、風險因素分析

### 6.1 行業風險

數字醫療行業受政策監管、醫保支付改革等因素影響較大。例如，醫保控費政策可能導致藥品類業務增長受限，公司需持續調整業務結構以適應監管環境。

### 6.2 經營風險

公司目前收入仍高度依賴批發模式，若市場對批發業務的需求下降或競爭加劇，可能對其盈利能力構成挑戰。此外，數位醫療服務尚處於快速發展階段，需持續投入，短期內可能面臨利潤壓力。

### 6.3 財務風險

公司現金流主要來源於融資活動，2022 年出現淨流出，而 2023 年和 2024 年則轉為淨流入。然而，這種依賴外部融資的模式可能帶來較高的財務風險，尤其是在經濟下行或資本市場波動時期。

## 七、投資價值評估

### 7.1 估值分析

由於缺乏具體的財務報表和估值方法細節，無法進行詳細估值分析。建議投資者關注公司 IPO 定價及上市後的市場反應，作為評估其估值水準的重要依據。

### 7.2 投資亮點

- 雙引擎驅動：公司以醫藥健康用品銷售和數字醫療健康解決方案為兩大核心增長引擎，具備良好的協同發展潛力；
- 快速拓展的平臺使用者規模：平臺註冊用戶已超過 5.52 億，展現出強大的市場滲透能力；
- 技術導向的研發戰略：公司重視 AI、大資料等技術應用，具備長期競爭力；
- 非藥品業務增長迅速：非藥品銷售收入占比大幅提升，顯示公司積極應對政策變化，推動業務轉型。

### 7.3 投資建議

健康 160 國際有限公司正處於數字醫療行業的上升通道，其平臺覆蓋廣泛、使用者規模龐大，並在技術、研發和供應鏈優化方面展現出較強的增長潛力。儘管面臨行業和財務層面的風險，但公司具備清晰的發展戰略和多元化的收入增長路徑。投資者可根據自身風險偏好和對數字醫療行業的判斷，審慎評估其投資價值。