

2016年07月12日

新三板日报(保监会盯上“新三板” 流动性不足待讨论)

■7月11日的新三板做市指数最终报收于1137.82点,下跌0.05%。(安信新三板诸海滨团队)成指指数最终报收于1191.42点,上涨0.97%。市场总成交金额为5.94亿元,其中做市转让成交3.96亿元,协议转让部分1.98亿元。新挂牌公司共计10家,新转为做市转让的公司共计3家。截至11日,共有7735家挂牌企业,有1588家做市企业。估值方面:新三板整体估值为23.15X,做市转让整体估值29.76X,协议转让整体估值19.57X。共有891只股票发生成交,其中做市转让718只。整体年均换手率17.9%。

■7月11日定增情况:

广电计量(832462)、龙利得(833229)、新邦股份(832153)、北汽海华(835480)、金控数据(834268)、海优新材(831697)、瑞珑科技(831684)

■重要公司公告:

健隆生物(834186)、开创环保(833591)、追日电气(833832)、东管电力(834469)、华凌股份(835969)、欣视景(835742)、米乐星(837674)、长仪股份(830902)、蓝天股份(836579)、万国体育(83762)、白虹软件(430178)、蜂派科技(833726)、数字硅谷(835576)、卓能材料(834314)、宝德利(833367)、中航新材(430056)、大地股份(430034)、华环电子(430009)

■新三板重要新闻:

保监会盯上“新三板” 流动性不足待讨论
丁香园推出来问医生,巨大医疗版图正在形成

■风险提示:系统性风险,新三板政策推进不及预期风险。

投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

桑威

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514060006
sangwei@essence.com.cn
0755-82558335

相关报告

新三板策略月报:物联网-确定的产业大趋势	2016-07-10
新三板日报(新三板定增回购新现象 聪明的资金已经在行动)	2016-07-08
新三板日报(迫不及待晒成绩单 创新层云集三板“白富美”)	2016-07-07
新三板体育投资策略之三	2016-07-07
新三板日报(创新层盼更多支持基础层谋自救)	2016-07-06

1. 市场回顾

7月11日的新三板做市指数最终报收于1137.82点，下跌0.05%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1191.42点，上涨0.97%。市场总成交金额为5.94亿元，其中做市转让成交3.96亿元，协议转让部分1.98亿元。新挂牌公司共计10家，新转为做市转让的公司共计3家。截至11日，共有7735家挂牌企业，有1588家做市企业。估值方面：新三板整体估值为23.15X，做市转让整体估值29.76X，协议转让整体估值19.57X。共有891只股票发生成交，其中做市转让718只。整体年均换手率17.9%。

表1：7月11日指数概况

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅
0:00:00	三板做市	1137.82	-0.54	-0.05%
0:00:00	三板成指	1191.42	11.39	0.97%

资料来源：安信证券研究中心、全国中小企业股份转让系统

表2：市场概况

项目	做市转让	协议转让	合计
挂牌公司家数	1588	6147	7735
当日新增家数	0	10	10
成交股票只数	718	173	891
成交金额(亿元)	3.96	1.98	5.94
待挂牌总家数	-	-	147
申报中总家数	-	-	2239

资料来源：安信证券研究中心、choice数据

表3：7月11日新挂牌

证券代码	证券名称	主营业务	主办券商	备注
836498.OC	柏尔智能	电源开关、泵阀、指示灯、灯座、连接器等电子元件及组件的生产与销售等	安信证券	-
837882.OC	今科科技	通过软件运营服务模式为企业信息化建设提供一站式电子商务信息服务平台等	首创证券	-
837887.OC	九曲生科	精品观赏类苗木的进口、试种、培育和銷售等	中银国际证券	-
837845.OC	天驰新材	扁钢的生产及销售等	华西证券	-
837892.OC	宏运通	公司及其子公司在报告期内主要提供贸易业务、综合物流服务等	国都证券	-
837851.OC	至诚复材	公司是以玻璃纤维复合材料及其制品的研发、生产和销售为主营业务的股份制企业,产品主要为玻璃钢型材(玻璃钢板材、玻璃钢承载型格栅、玻璃钢拉挤型材)、玻璃钢管、玻璃钢模压制品(SMC/BMC模压等)、罐(玻璃钢管道、玻璃钢贮罐等)。	招商证券	-
837912.OC	龙席网络	公司的主要业务是基于大型电子商务交易平台等	中金公司	-
837879.OC	博芳环保	水处理专用药剂的研发、生产和销售;污水处理设施运营服务等	安信证券	-
837895.OC	苏银传媒	主要从事提供专业的互联网O2O全案整合营销服务等	南京证券	-
837894.OC	祥云飞龙	以锌、精铅、铜、银、金、冰铜等为主要产品等	光大证券	-

资料来源：安信证券研究中心、choice数据

表4：交易金额前十

序号	代码	名称	现价	交易金额(万元)	交易量(万股)	转让方式	所属行业(wind三级)
1	830899.OC	联讯证券	2.18	6615.17	2999.10	做市	资本市场
2	430759.OC	凯路仕	6.47	6372.80	986.10	做市	休闲设备与用品
3	832970.OC	东海证券	9.70	3755.12	1721.80	协议	资本市场
4	830819.OC	致生联发	2.90	2127.22	747.20	做市	电子设备、仪器和元件
5	831850.OC	分豆教育	17.28	1871.73	112.50	做市	互联网软件与服务III
6	430177.OC	点点客	8.69	1620.50	190.20	做市	信息技术服务
7	430002.OC	中科软	11.88	1570.20	156.80	协议	软件
8	830809.OC	安达科技	13.59	1360.02	103.70	做市	化工
9	835265.OC	同禹药包	38.50	1202.90	33.30	做市	容器与包装
10	834075.OC	云传媒	16.00	1040.00	65.00	协议	媒体III

资料来源：安信证券研究中心、choice 数据

表 5：7 月 11 日股权质押

证券代码	证券名称	股东名称	质押权人	质押股数 (万股)	质押起始日期	质押截止日期	质押事由
837089.OC	恒瑞股份	高明谦、杨公尚	漯河市发展投资有限公司	912.11	2016 年 7 月 6 日	2019 年 7 月 6 日	其他
831061.OC	中瀛鑫	陈文明	深圳南山宝生村镇银行股份有限公司	1000	2016 年 7 月 5 日	2017 年 3 月 4 日	授信业务
832870.OC	博浪股份	何微、陈力娜、金蓓	重庆市乡镇企业融资担保有限责任公司	95	2016 年 6 月 16 日	重庆市乡镇企业融资担保有限责任公司为公司借款提供担保而与成都银行股份有限公司重庆分行所签订的《保证合同》履行完毕	贷款
833362.OC	海通发展	曾而斌	北京恒泰普惠信息服务有限公司	360	2016 年 7 月 1 日	办理解除质押登记之日	个人借款

资料来源：安信证券研究中心、全国中小企业股份转让系统

2. 定增

广电计量 (832462) 募资 3.50 亿元

公司拟发行股票数量不超过 5000 万股，发行价格为人民币 7.00 元/股，预计募集资金总额不超过 3.50 亿元人民币。发行对象为不确定的合格投资者。根据公司 2015 年披露的每股收益为 0.21 元/股，本次发行实现市盈率为 33.36 倍。

龙利得(833229)募资 1.14 亿元

公司拟发行股票数量不超过 3000 万股，发行价格为人民币 3.80 元/股，预计募集资金总额不超过 1.14 亿元人民币。发行对象为不确定的合格投资者。根据公司 2015 年披露的每股收益为 0.21 元/股，本次发行实现市盈率为 17.82 倍。

新邦股份 (832153) 募资 4642.05 万元

公司拟发行股票数量不超过 3094.70 万股，发行价格为人民币 1.50 元/股，预计募集资金总额不超过 4642.05 万元人民币。发行对象为温州市华鸿名业房地产开发有限公司、中通置业集团有限公司、温州市大诚房地产开发有限公司及周丽倩等 32 位自然人。根据公司 2015 年披露的每股收益为 0.15/股，本次发行实现市盈率为 9.80 倍。

北汽海华(835480)募资 3567.60 万元

公司拟发行股票数量不超过 600 万股，发行价格为人民币 5.946 元/股，预计募集资金总额为 3567.60 万元人民币。发行对象为北京海纳川汽车零部件股份有限公司、淄博颜山专用汽车有限公司、淄博万山机械设备有限公司、北京北汽光华汽车零部件有限公司。

金控数据(834268)募资 3000 万元

公司拟发行股票数量不超过 300 万股，发行价格为人民币 10.00 元/股，预计募集资金总额为 3000 万元人民币。发行对象为苏州启明融合创业投资合伙企业、首都水环境治理技术创新及产业发展（北京）基金。根据公司 2015 年披露的每股收益为 0.07 元/股，本次发行实现市盈率为 151.23 倍。

海优新材(831697)募资 2921.75 万元

公司拟发行股票数量不超过 285.61 万股，发行价格为人民币 10.23 元/股，预计募集资金总额不超过 2921.75 亿元人民币。发行对象为上海懿瑞投资控股有限公司及张建岭等 5 位自然人。根据公司 2015 年披露的每股收益为 0.58 元/股，本次发行实现市盈率为 17.59 倍。

瑞珑科技(831684)募资 2000 万元

公司拟发行股票数量不超过 250 万股，发行价格为人民币 8.00 元/股，预计募集资金总额为 2000 万元人民币。发行对象为华夏幸福河北产业投资管理有限公司。根据公司 2015 年披露的每股收益为 0.40 元/股，本次发行实现市盈率为 20.21 倍。

3. 重要挂牌公司公告

健隆生物 (834186) 5000 万元设立全资子公司

公司拟设立全资子公司健隆生物科技(北京)有限公司，注册资本为人民币 5000 万元。本次投资有利于增强公司盈利能力，提高公司的综合竞争力，符合公司战略发展规划和业务发展需求。

开创环保 (833591) 拟 3500 万元设立全资子公司

公司拟设立全资子公司浙江长兴求是膜技术有限公司，注册资本为人民币 3500 万元。本次对外投资有利于公司向新市场开拓，有助于提升公司的综合实力与核心竞争力，提高公司投资收益及公司可持续发展能力，对财务状况和经营成果有着积极影响。

追日电气 (833832) 拟 3000 万元设立全资子公司

公司拟设立全资子公司湖北追日光伏新能源有限公司，注册资本为人民币 3000 万元。本次对外投资可提高公司对光伏市场的灵活快速反应速度，抢占并抓住分布式光伏市场机遇发展，为公司培育新的业绩和利润增长点，将对公司未来的财务状况和经营成果产生积极影响。

东管电力 (834469) 签订 8410 万元重大合同

公司与陆丰宝丽华新能源电力有限公司签署关于广东甲湖湾厂新建工程 (2×1000MW) 超临界燃煤汽轮发电机组进口高温高压管道材料订货合同，合同金额人民币 8410 万元。上述合同将对公司 2016 年度的经营业绩产生积极的影响。

华凌股份 (835969) 签订 3068.12 万元销售合同

公司与中国水利水电第七工程局有限公司新建京张铁路八标项目部签订《新建京张铁路八标项目部地材采购合同书》，合同总价为 3068.12 万元。上述合同的履行，对公司本期及未来的财务状况具有重大的积极影响，将大幅提高公司主营业务收入，对提升公司经营业绩具有重要意义。

欣视景 (835742) 签订 720 万元重大合同

公司与北京京东世纪贸易有限公司签订《采购合同》，京东公司将采购公司开发生产的产品，

以上合同金额预计人民币 720 万元。上述合同的履行，将促进公司在智能物流装备领域业务的发展，对公司业务拓展及经营业绩的提升产生积极的影响。

米乐星（837674）拟 2617.13 万元收购股权

公司拟通过现金支付的方式收购 9 家公司的股权，分别为天津星聚点文化发展有限公司 100% 股权、武汉升达聚播文化发展有限公司 100% 股权、武汉升达聚点文化发展有限公司 100% 股权、武汉升达聚场文化发展有限公司 100% 股权、武汉升达聚峰文化发展有限公司 100% 股权、上海米跃星文化发展有限公司 100% 股权、福州欢乐星动员娱乐有限公司 100% 股权、四川鼎威娱乐管理有限公司 100% 股权、南昌星聚点娱乐有限公司 100% 股权，共计支付现金 2617.13 万元。本次股权交易后，有利于公司的资源整合，提升公司业务竞争力，预期将对公司的未来财务状况和经营成果具有积极影响。

长仪股份（830902）拟 1870 万元收购股权

公司拟以现金 1870 万元收购康润彬、胡志林、谢沅林、唐勇、廖加强持有的乐山奥宇兴平安科技有限公司 85% 的股份。本次股权交易有利于公司扩大产能规模，实现公司提高装备水平和制造能力、提升结构优化、实现转型升级的战略发展目标，有利于推动公司业务发展和盈利能力的提高，有利于全体股东的利益。

蓝天股份（836579）拟 1150 万元收购股权

公司拟以 1150 万元人民币的价格收购陈科文、李翠丽持有的广西建宏建筑工程质量检测有限公司 100% 股权。本次收购标的公司能够提高公司竞争力、开拓新市场对以后的业务拓展起到积极的作用。

万国体育（83762）董事变动公告

公司公司董事会于 2016 年 7 月 8 日收到董事、技术总监王钰递交的《辞职报告》。该辞职董事、技术总监持有公司股份 0 股，占公司股本的 0.00%。王钰辞职后不在担任公司其他职务。

白虹软件（430178）董事、监事及高级管理人员变动公告

公司 2016 年第三次临时股东大会于 2016 年 7 月 9 日审议并通过：任命胡腾飞、王晓星为公司监事，任职期限与第二届监事会任期相同。免去李俊杰、吕婷婷的监事职务的议案。

蜂派科技（833726）股票解除限售公告

本批次股票解除限售数量总额为 418.15 万股，占公司总股本的比例是 36.39%，可转让时间为 2016 年 7 月 15 日。

数字硅谷（835576）股票解除限售公告

本批次解除股票限售的股票总数为 8043.75 万股，占股本总比例为 61.88%，可转让时间为 2016 年 7 月 14 日。

卓能材料（834314）股票解除限售公告

本批次解除股票限售的股票总数为 750 万股，占股本总比例为 50.00%，可转让时间为 2016

年7月14日。

宝德利（833367）股票解除限售公告

本批次股票解除限售数量总额为 1218.21 万股,占公司总股本的比例为 55.37%,可转让时间为 2016 年 7 月 15 日。

中航新材（430056）权益分派实施公告

本公司 2015 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 7995 万股为基数，向全体股东每 10 股派 0.78 元人民币现金。本次权益分派权益登记日为 2016 年 7 月 15 日，除权除息日为 2016 年 7 月 18 日。

大地股份（430034）权益分派实施公告

本公司 2015 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 5000 万股为基数，向全体股东每 10 股派 2.00 元人民币现金。本次权益分派权益登记日为 2016 年 7 月 15 日，除权除息日为 2016 年 7 月 18 日。

华环电子（430009）权益分派实施公告

本公司 2015 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 5242.95 万股为基数，向全体股东每 10 股派 0.30 元人民币现金。本次权益分派权益登记日为 2016 年 7 月 15 日，除权除息日为 2016 年 7 月 18 日。

4. 新三板重要新闻

保监会盯上“新三板” 流动性不足待讨论

(来源:东方网)

导语:保监会发布征求意见稿,将监管“利剑”瞄准了挂牌快、门槛低的新三板。不过,保险公司并不缺钱,对于直接 IPO 热情不高,A股已连续几年未见新增保险股,至于在新三板挂牌的险企更是屈指可数。

保监会发布征求意见稿,将监管“利剑”瞄准了挂牌快、门槛低的新三板。不过,保险公司并不缺钱,对于直接 IPO 热情不高,A股市场已经连续几年未见新增保险股,至于在新三板挂牌的险企更是屈指可数。目前新三板中,符合要求的仅有 2 家保险公司。

近些年,保险资金在资本市场上扮演着举足轻重的角色。鉴于 A 股上市的不确定性,选择在全国中小企业股份转让系统(以下简称“新三板”)挂牌也成为部分公司的选择。

截至 2016 年 3 月,新三板挂牌公司数量达到 6349 家,总市值增至 28936.12 亿元,两年多的时间增长超 20 倍。

值得玩味的是,数量上看,保险公司对于直接 IPO 上市似乎并不热衷。除了 A 股市场已连续几年未见新增保险股之外,被公认为挂牌快、门槛低的新三板的挂牌险企亦是屈指可数。

然而,4 月 14 日,保监会对外发布《关于保险公司在全国中小企业股份转让

系统挂牌有关事项的通知（征求意见稿）（以下简称《征求意见稿》），提出支持符合条件的保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，鼓励挂牌保险公司采取做市方式或竞价方式进行挂牌股份转让，意见反馈截止时间为 2016 年 4 月 24 日。一纸新文，或有望加快保险公司挂牌新三板的步伐。

据《国际金融报》记者了解，目前新三板中，符合《征求意见稿》要求的只有永诚保险以及众诚保险两家保险公司。不过，在“全国中小企业股份转让系统”的官方网站上，目前只能查询到永诚保险的相关信息。众诚保险虽然早在 1 月底就已经获批，但目前还没有正式挂牌。

需取得监管意见

《征求意见稿》共十条，“为支持保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，健全公司价值发现机制，拓宽市场化资本补充渠道，进一步完善公司治理”，保监会明确了“支持符合条件的保险公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，鼓励挂牌保险公司采取做市方式或竞价方式进行挂牌股份转让”的态度，也明确了“应当符合中国保监会有关审慎监管指标，最近三年内无重大违法违规行为”的挂牌条件。明确保险公司挂牌新三板需满足一定条件且取得保监会监管意见。

值得一提的是，在《征求意见稿》出台之前，保监会现有规定对于保险公司申请挂牌新三板是否需要取得中国保监会的监管意见函以及何时取得没有明确规定，实践中的做法也似乎表明当时保监会并未就此专门提出要求，《征求意见稿》明确了保险公司向新三板申请挂牌前，需要取得中国保监会的监管意见函。

事实上，《保险公司股权管理办法》2010 年出台时，新三板市场尚未建立，保监会未对保险公司新三板挂牌的监管程序予以规定。天元律师事务所合伙人徐伟认为，新三板作为第三个全国性证券交易所，保监会进一步明确监管程序是实践的发展需要。但近年来，新四板等区域性股权市场层出不穷，也出现了违规的 P2P 区域性股权市场挂牌等乱象。“建议保监会应当在《征求意见稿》中规定保险公司在三板之外的其他区域性股权市场挂牌的，应当参照《征求意见稿》规定，事先取得监管意见函，以避免保险公司在区域性股权市场挂牌所可能出现的其他不确定性风险问题”。

对于通过新三板投资保险公司股权的投资人，保监会明确“受让股份达到 5% 以上的，应当在该事实发生之日起 15 日内，由保险公司报中国保监会批准。中国保监会有权要求不符合条件的投资人转让所持有的股份”。如果受让股份比例不满 5%，保监会则会按照转让方式的不同区别对待。其中，以协议方式受让的，应当在该事实发生之日起 15 日内，由保险公司报中国保监会备案；以做市方式或竞价方式受让，参照上市保险公司监管要求，不再履行备案手续。

中央财经大学保险学院院长郝演苏认为，这个规定是针对小众而非大众，但有利于监管。

在万舜股份董事长许振芳看来，保险公司是优质资源，有利于活跃资本市场。“这是保监会与股转中心的互动，保监会引进资本市场的力量加强对保险公司合规的监管，股转中心引进保险公司”。

不过，徐伟认为，《征求意见稿》规定的原则性，也给未来纷繁复杂的实践如何适用和执行带来不明之处，需要在正式发布或者具体施行时进一步明确。

流动性不足待讨论

在火爆的挂牌增速和亮丽的业绩下，新三板却面临流动性危机。Wind 数据显示，2015 年上半年有多达七成的新三板公司没有成交量。虽然新三板挂牌数量和融资规模出现暴涨，但成交量低迷仍一直是新三板无法言说的“痛”。因为新三板二级市场流通性严重不足，进而引发公司成交量和价格都处于低迷的状态，这让公司的投资价值无法体现。

“流动性不好因为参与的人太少，说明是有价无市。”一位已经在新三板挂牌的企业负责人告诉记者，挂牌数量确实在猛增，但有效投资者却并没有同步增加。

不过，武汉大学金融证券研究所所长董登新则认为，新三板本来就是针对私募和投资机构，新三板不欢迎炒股的，流动性差是很正常的现象，在国外也是这样。

永诚保险是在“新三板”市场挂牌的首家保险公司。公司 2015 年年报数据显示，实现营收 64.93 亿元人民币，净利润 1.85 亿，净利同比增长 346.52%，财务数据非常可观。尴尬的是，虽然目前仅永诚保险挂牌公开转让，但却遭遇“零交易”窘境。

对此，对外经贸大学保险学院王国军教授认为，新三板挂牌保险机构鲜有交易的状况尚属正常，交易需待时机进一步成熟。虽鲜有交易，但保险机构挂牌新三板能打开交易通道，还可增加知名度，对保险机构有不小益处。

值得期待的是，一位负责新三板业务的券商负责人告诉记者，此次保监会下发的《征求意见稿》更为灵活，流动性大大提高。此前的监管政策规定，个人不能通过新三板购买保险公司股权，法人收购保险公司股权需前置审批，因而难以采取做市方式转让股权，只能以协议方式转让。而新规实施后，可通过做市方式转让股权，增发一部分给券商，大大提高股份流动性，提高流动性溢价。尤其目前登陆 A 股周期漫长，而挂牌新三板门槛低、速度快，将吸引更多需要融资的险企进驻。

加强监管是应有之义

近年来，保险行业的竞争日益激烈，保费降低，经营成本大幅度上升，承保利润明显下降，保险企业面临着资金短缺、急需转型升级的风险。不仅如此，很多险企为了不断扩大业务规模，只能通过股东直接增资，有的通过发行次级债补充资本金。

2015 年 2 月，永诚保险就获准发行 9 亿元次级债。对比发现，如果此次融资发生在新三板，除却流动性成本与时间成本，融资成本将远远低于同期企业债成本。不过，在成功登陆新三板之后，零交易的现实让永诚保险的现金流吃紧状况未能转变。但是据公司年报透露，“随着新三板市场分层改革的付诸实施，永诚将获得新的资本运作平台和高效、便捷的融资渠道，为公司持续、健康、稳定地发展奠定了良好的基础。”

王国军认为，征求意见稿对中小型保险公司更有利一些。“对中小型保险公司来说，新三板相比主板上市相对容易。并且在新三板挂牌后对将来转板也有一定帮助”。

《征求意见稿》的出台，似乎显示了一种趋势，即监管对于新三板的相关政策实际上正在进行收紧，随着有关制度的逐渐健全，挂牌新三板的门槛有望进一

步提高。

总体来看，中国保监会加强对于保险公司新三板挂牌监管，是对于保险公司偿付能力、公司治理结构和市场行为监管的应有之义。徐伟认为，《征求意见稿》的颁布，对于规范保险公司新三板挂牌融资，促进其发展具有显著意义，但也应充分注意到，保监会、新三板的诸多规定仍需要与《征求意见稿》进行充分的匹配与衔接，或许，这都将交给保监会正式颁布的规定或者未来在实践中予以解决。

丁香园推出来问医生，巨大医疗版图正在形成

(来源：36氪)

今天凌晨，当你随 C 罗躺着拿到欧洲杯而喜极而泣之后，是不是因为忽然想到马上到来的忙碌的星期一，而感到心慌、胸闷、头晕、精神萎靡、四肢乏力？恰好，丁香园推出了医疗付费问答产品“来问医生”正式上线。按照丁香园的定位，来问医生主要为用户提供个性化医疗咨询服务。

1、来问医生上线

来问医生主要基于微信平台开发，用户关注其微信服务号(LaiWenYiSheng)后，即可根据科室选择医生提问，并按照自认为合理的价格进行支付。医生回答后，用户可以将回答设置为公开，其它用户可支付 1 元查看答案。提问超过 24 小时未被回答，费用将原路退还。

丁香园 CEO 张进在来问医生项目启动时曾表示：“在虚假医疗广告和导医信息泛滥的当下，用户甄别信息来源的成本过高，我们用丁香医生平台完成高质量的医疗健康信息积累，然后用个性化问答来连接好医生和患者，为医生提供服务变现和个人品牌建设的渠道，为患者用户提供靠谱的咨询服务。”

推出来问医生，丁香园主要也是基于前期的资源积累。

通过丁香医生，丁香园在线上建立了自己的口碑，并积累了大量用户。而在通过丁香医生平台为用户提供普适医疗健康知识的基础上，丁香园推出来问医生，是关注到在医疗科普知识检索和线下就医之间，用户仍有大量的个性化健康咨询需求；同时，作为医疗领域的价值连接者，丁香园希望为医生和患者，建立更为直接和可信赖的信任关系，并通过付费问答形式，实现价值交换。

对于线上咨询，丁香园之前表现了较为保守的态度，并担忧线上医疗服务的质量和安。而现在，丁香园也通过来问医生踏进了线上咨询的领域。“我们认为线上咨询的需求还是存在的，尤其是诊前、诊后这两个环节。但此前已经看到的一些线上咨询的质量确实是比较让人担忧的。”来问医生项目负责人初洋对 36 氪表示，而丁香园控制服务质量的主要措施是控制医生的质量。

为保证医生质量及用户满意度，来问医生目前实行邀请制，并将医生注册门槛设为三甲医院主治医师及同等水平以上的医生。在内测阶段，医生主要来自丁香园的“老朋友们”，包括专业医生用户，如各板块的版主、签约作者等，并且会与丁香园医生认证体系打通。

“我们的产品并不是追求快速和廉价，而主要是保证质量。”初洋表示，前期的效果还是令人满意的。“虽然大部分问题的回复时间是在一个小时之后，但已有的问题评价中，五星评价（满分）占到了 95% 以上。这说明只要服务质量足够好，还是可以让患者满意的。”初洋说。

初洋表示，这种定向邀请的机制会在相当长的一段时期内保持下去，并不会

追求快速扩张。另外，虽然是付费问答，但来问医生目前还没有从医生的收费中提成。

2、丁香医疗版图雏形

随着来问医生的推出，丁香园面向患者端服务的产品体系进一步完善。

此前，对于如何改变医疗的现状，丁香园创始人李天天从新型患者视角谈到“以冰破冰”。李天天谈到，患者有三个方面的需求（三个需求的首字母组成英文单词“ice”）：信息（information）、交流（communication）、互动（engagement）。这三类信息呈现层层递进的倒三角关系。

信息是最广泛的健康信息。目前，丁香园已经形成了由核心 APP 和微信公众号组成的服务矩阵。核心 APP 的用户在 1500 万，微信公众号则达到了 2000 万，平均单篇阅读量 10 万+。

交流则是人机之间的互动对话，包括智能查询、全能搜索、就医推荐等功能。来问医生应该算是这个层面的功能服务。虽然交流是发生在医患之间，但内容更多则是限于健康方面的轻咨询。

互动是最高层面的信息交流，即医患之间直接面对面的互动，主要发生在医疗服务机构内部。目前，丁香园旗下的诊所数量已经达到 5 家，两家在杭州、两家在福州，一家在上海。

如果用这三个角度的标准来衡量现在的丁香园，可以看到，一个完整的产品服务体系已经在丁香园内部形成。而且，从目前的发展态势来看，丁香园的步伐正在大大加快。对于已经有十多年发展历程的互联网医疗创业公司，在前期已经有了充足积累的条件下，初洋也表示，目前到了一个需要在患者端服务加快步伐的时期。

不只是在自身产品体系上加快步伐，定位于“医疗连接器”的丁香园，在对外合作方面也在积极推进。比如丁香园与腾讯糖大夫、众安保险一起合作的糖尿病管理；再比如丁香诊所与泰康在线保险合作推出的戒烟管理服务；另外就是在 saas 系统方面，除了投资齿科诊所管理系统领健外，丁香园还将自己开发的丁香云管家开放使用，期待构建基层医疗生态。

李天天曾谈到基础医疗大有可为，而且移动医疗真正发挥作用的场景是在诊所、在社区、在家、在基层。现在看来，积淀了许久的丁香园，正在沿着这个方向越走越快。

■ 分析师声明

诸海滨、桑威声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034