

# 锦好医疗： 北交所首家精选层企业

锦好医疗作为国内唯一一家上市的助听器公司，在未来发展中主要面对的是国际品牌的竞争。

文 | 孙斌



北交所设立后，首家精选层企业来了。

10月25日，助听器“小巨人”锦好医疗（872925.NG）挂牌精选层，成为50天来首只新股。开盘当日公司股价收在24.01元，首日涨幅为42.92%。

9月10日，全国股转公司发布公告称，挂牌委员会2021年第17次审议会议（普通程序）审议通过了锦好医疗向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的事项。

根据招股书显示，锦好医疗此次上市，募集资金2.5亿元，分别用于智慧医疗产品生产基地建设项目、智能助听器设计研究中心项目，以及补充流动资金。

## 产品物美价廉

刚刚上市不久，锦好医疗的财报就让人大跌眼镜。

10月28日，锦好医疗发布2021年三季度业绩报告。财报显示，2021年1月1日至2021年9月30日，该公司实现营业收入1.38亿元，同比下降8.08%，净利润1780.77万元，同比下降47.62%，每股收益约为0.49元。

锦好医疗于2011年在广东省惠州市成立，主营业务为康复医疗器械和家用医疗器械的研发、生产和销售，是一家集助听器研发、生产、销售于一体的高新技术企业，同时也是国家级专精特新第三批“小巨人”。

锦好医疗主要产品包括助听器、雾化器、防褥疮气垫等。自成立以来，锦好医疗取得ISO13485等一系列医疗器械管理体系的认证，先后与德国健康生活用品品牌Beurer、美国零售药店巨头CVS、法国商超巨头家乐福、印度国药巨头APPOLO建立合作关系。

2016~2020年，锦好医疗助听器的营业

收入从0.20亿元逐年增长至1.55亿元，年复合增长率高达66.85%，营收占比从43.48%提升至73.46%。

雾化器是该公司的第二大创收业务。2016~2020年，雾化器的营业收入从0.18亿元逐年增长至0.46亿元，年复合增长率为26.44%，但营收占比从39.13%下滑至21.80%。

气垫床是该公司的第三大主营业务。2016~2020年，气垫床的营业收入波动维持在0.07亿元左右；但营收占比从15.22%逐年下滑至3.32%。

可以看到，助听器是锦好医疗的最主要产品。数据显示，锦好医疗助听器收入以低端及中低端产品的销售为主，顺应助听器产品结构优化升级的趋势及市场需求变化，中端及中高端产品销售收入和数量呈快速增长趋势，低端产品呈逐年下降的趋势。

2018~2021年上半年，锦好医疗低端助听器的销售金额分别为5091.79、5058.46、4760.06、1629.49万元，占公司销售金额的比例分别为76.99%、51.12%、30.79%和22.94%；同期中端及中高端助听器的销售金额分别为1512.37、4728.92、10403.64、6065.01万元，占公司销售金额的比例分别为23.01%、47.79%、67.29%和72.93%。

随着助听器生产技术水平的提高和消费者选择偏好的发展，锦好医疗助听器逐步形成了四代产品：以应用晶体管电路方案为代表的第一代助听器、以MCU（实时微控制器）+Amplifer（放大）技术方案代表的第二代助听器、以DSP（数字信号处理器）技术方案为代表的第三代数字助听器、以DSP数字信号处理技术+蓝牙技术方案为代表的第四代数字助听器。

锦好医疗的数字助听器的芯片通道数最高为6个，几大国际品牌可以做到48个甚至更高。

2016年我国助听器的渗透率大约为5%，远低于美国等发达国家超20%的渗透率，未来提升空间较大。

相较于几大国际品牌的中端和低端产品，锦好医疗的数字助听器产品在销售价格上具有十分明显的价格优势，可谓物美价廉。在功能上，锦好医疗的非验配助听器与六大国际品牌差别不大，也可拓展或具备降噪、自动记忆、入耳检测、蓝牙等功能。

锦好医疗产品的劣势主要体现在芯片通道数上。数字助听器的通道是指在DSP中的独立电子线路单元，通道数量越多则代表DSP的运算处理能力越强，在实现听力精准补偿和调节方面具有更优性能。目前该公司数字助听器的芯片通道数最高仅为6个，而几大国际品牌可以做到48个甚至更高。

### 海外业务占比高

锦好医疗目前的市场渠道主要以海外销售为主，业务范围覆盖欧洲、亚洲、美洲等全球90余个国家和地区，用户包括德国西万拓、日本绿橡树、德国博尔乐等知名企业。

2016~2020年，该公司海外市场的营业收入从0.46亿元逐年增长至1.80亿元，年复合增长率为40.65%。同期该公司国内市场的营业收入从0.01亿元增长至0.32亿元，年复合增长率高达137.84%，营收占比从2.17%波动提升至15.17%。

多年来，锦好医疗产品销售以ODM（原始设计制造商）模式为主、自有品牌为辅，并存在少量贸易经营销售，助听器出口销售数量占全国境内助听器出口销售数量的比例由2018年的10.24%上升至2020年的12.26%。

该公司选择ODM模式的原因就在于，可以用最快的速度 and 最优的成本开拓海外市场。锦好医疗通过ODM模式与国外大型企业建立合作关系，基于国际品牌运营商的渠道资源和

品牌影响力，实现了将产品迅速推向国际市场的目的，业绩也实现了显著增长。

自2018年开始，该公司增加了人力和资金的投入布局国内市场，加速发展自有品牌。因此近三年公司自有品牌收入金额和占比呈逐年增长趋势，销售占比由2018年的1.95%提升至2020年的9.16%。

目前，公司自有品牌的销售主要通过线上电商直销、线下批发商、线下经销商的模式实现，近年来合作的第三方B2C平台包括京东、天猫、亚马逊等。

锦好医疗高度重视助听器DSP数字信息处理技术的投入和研发，经过多年技术积累，其已掌握了以MCU+Amplifier技术方案代表的第二代助听器和以DSP数字信号处理技术方案为代表的第三代数字助听器技术，这也是目前备受国内外用户青睐的两大类产品。为此，锦好医疗自主开发了自动化生产线，提高生产效率，确保了产品的一致性和可靠性，具备一定的核心竞争优势。

截至公开发行说明书签署日，公司共拥有107项国内有效专利，其中包括3项发明专利、38项实用新型专利、66项外观专利，另有8项软件著作权。

上述核心技术、相关专利及知识产权等均应用于锦好医疗助听器、雾化器、防褥疮气垫等核心技术产品，并在2018年至2020年为公司提供了超过97%的收入。

### 未来市场空间大

全球助听器市场是一个高度垄断的市场，以空气传导助听器为主导产品。掌握了助听器最领先的核心技术的一线品牌为全球五大助听器集团（锋力、瑞声达、斯达克、奥迪康、西嘉），

其助听器占据全球市场接近 90% 以上份额，以高端数字机和定制机型为主，主打线下专业验配销售模式，产品价格较高。

众多中小企业则瓜分剩下约 10% 的市场份额，主要面对中低端市场的用户群体，服务于轻、中度听力损失用户，无需线下验配即可购买，产品以模拟机和少量数字机为主，价格较低。

中国市场同样如此，市场份额 90% 以上由国外品牌占据。虽然中国本土助听器企业起步较晚，但近年来保持持续增长的态势。

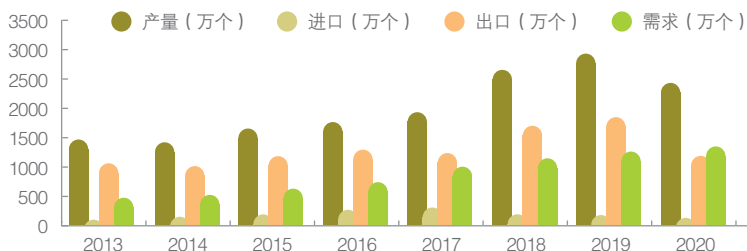
世界卫生组织的统计数据显示，2018 年全球大约有 4.66 亿患有残疾性听力损失的人群，预计 2030 年这一数字将达到 6.30 亿，2050 年将达到 9.30 亿。中国产业调研网的最新分析预测，全球助听器的市场规模到 2025 年有望达到 83.3 亿美元的水平，预计 5 年间市场规模增加 28.75%，年平均复合增长率为 5.18%。

据世界卫生组织官网显示，约有三分之一的 65 岁以上老年人有残疾性听力损失。据我国听力障碍领域的最新流行病学统计数据显示，我国听力障碍患者总数超过 2 亿人，且听力障碍患者以老年人为主，60 岁以上老人在听力障碍人群中占了一半以上。据国家疾病预防控制中心统计，75 岁以上的老年人中，患听力损失的比例更是高达三分之二。而 2016 年我国助听器的渗透率大约为 5%，远低于美国等发达国家超 20% 的渗透率，未来提升空间较大。

随着人口老龄化加速和消费水平提高，助听器整体的市场规模增长迅速，同时中国存在大量对价格敏感、收入较低的听障老年人群，助听器具有较大的市场需求空间。

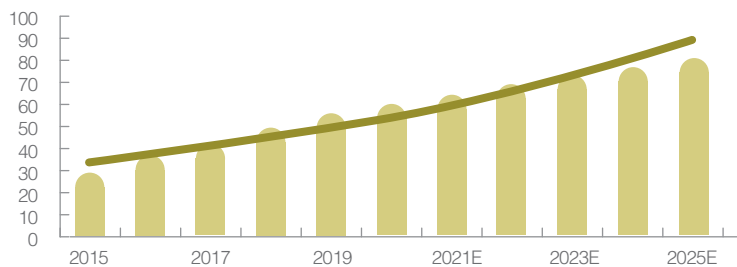
2015 ~ 2019 年，中国助听器行业市场规模从 28.4 亿元增长到 55.1 亿元，市场规模增加

### 2013~2020 年中国助听器供需平衡情况



> 资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

### 2015~2025 年中国助听器市场规模及预测(亿元)



> 资料来源：中国产业调研网，安信证券研究中心

近一倍，年平均复合增长率为 18.02%。同时，助听器线上销售也发展迅猛，2020 年中国助听器线上销售金额已达 6.50 亿元，较 2019 年增长 29.9%。

虽然，国内助听器市场被国外品牌所垄断，但锦好医疗作为国内唯一一家上市的助听器公司，在未来发展中主要面对的是国际品牌的竞争。在国内，锦好医疗无疑已成为行业的领跑者，其助听器产品兼具无需听损患者验配和高性价比的优势，有效解决听损患者因助听器单价较高、购买服务流程复杂而不购买的问题，也提高了中国助听器市场的渗透率。☐