

## 医院转制与上市前景分析

- 刘彦明 liuyanming@chinastock.com.cn
- 联系电话 (010) 66568757

### ■ 要点

作为健康产业的朝阳板块，医院子行业表现出持续成长性。营利性医院和非营利性医院在市场份额、利润率、增长驱动力等方面存在较大差异。医院上市公司可分为城市医院和乡村医院两类，两者的竞争战略和发展模式有较大不同。医院上市公司长期股价走势体现了行业的良好投资回报和成长性；随着国内医院配套改革措施的逐步到位，未来

的医院上市公司有望成为证券市场的宠儿。本文通过国内外比较分析的方法，围绕医院行业发展趋势、医院核心竞争力和投资价值等进行了分析。

### 一、前言

健康产业包括制药业(又可细分为化学药、中成药、生物制品等类型)、医疗器械、保健品、医院、医疗保险机构等子行业。一百多年来，健康产业随着人类对生命认识规律的深化而呈快速发展态势，被誉为永不落幕的朝阳行业。从从业人员、产值、成长性、二级市场表现等指标来看，医院子行业无疑都占据诸多子行业的龙头地位(详见下文)。但就目前国内证券市场而言，医院板块和其行业地位是不相称的，仅有万杰医院、陕解放、浙江广厦、三九医药等含有医院概念，这种状况和医院长期实行国有事业单位编制密切相关。医院分类管理和所有权多样化等政策吹响了医院投资者进军资本市场的起床号，目前市场竞争的激烈和医疗服务的升级



将是医院投资者挺进资本市场的冲锋号,众多医院也将通过资本市场从区域品牌扩展为全国品牌,促进医疗资源的优化配置。与时效性对应,本文近期的利用价值主要在医院投行业务。本文大量数据引用了美国的文献报告,这固有其数据和体系较为完备的考虑,也是由于其对国内市场经济取向的医院改革具有较高的借鉴作用,有利于对国内行业发展趋势、医院核心竞争力和投资价值等要素的判断。

## 二、健康产业中的朝阳板块

### 2.1 健康产业的持续增长性

健康产业占 GDP 的比值呈持续增长态势,这表明更多的社会资源投入到健康产业,该产业提供了日趋丰富的产品满足人类需求。这种持续增长的动因主要来源于以下几方面:

1、生命科学技术的革命的飞跃提供了技术可能性。人类对自然寿命的无限渴望是健康产业持续增长的根本动因,随着二十世纪以来生物科技的不断突破,许多不治之症都已得到了有效治疗,健康产业伴随着技术进步而不断发展壮大。据报道,技术发展因素对医疗费用上涨的贡献率约 50-60%。

2、老龄人口的增长提供了不断扩大的健康消费主体。医疗费用的支出具有年龄不均衡性,据估计约 50% 的医疗支出花费在 5% 的高龄人群中。目前全美超过 65 岁的人口比例为 13%,而到 2030 年该比例将达到 20% (见图 1)。我国 2000 年年末 65 岁及以上人口达 8811 万,占总人口的 6.96%;2020 年,该比例预计将达到 16%;2050 年,该比例预计达到 25%。另外,高层次

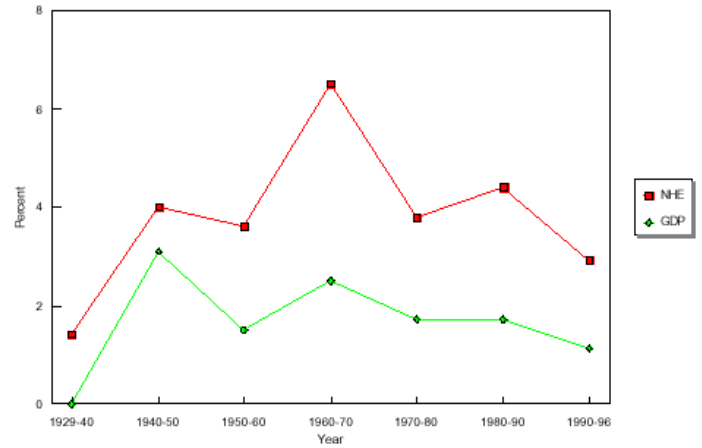
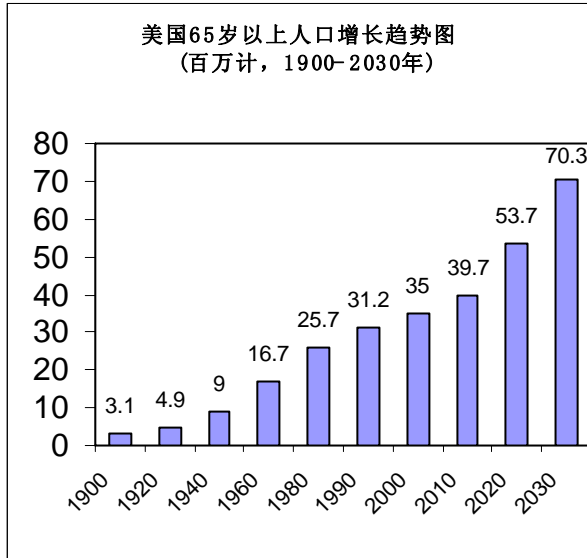
医疗需求的个人费用比例必然随着经济的发展而相应提高。医疗对象扩大和需求提升是健康产业增长比例普遍高于各国 GDP 增长的主要原因(见图 2)。

3、各国政府医疗保险政策的引导作用。美国 60 年代医疗费用的增长速度最快,其高于 GDP 的增速为 3.4%。这种引导作用也体现为不同经济发展时期的差别,1929 年大萧条时期医疗费用约占 GDP 的不足 4%,主要提供初级医疗服务;1970 年,该比例超过 7%;1990 年,该比例为约 12%,美国国民医疗费用超过教育和国防的总和。联邦政府的医疗保险约占医院费用的三分之一,随着全球经济的发展和社保体系的完善,医疗费用将继续保持上扬的态势。政府的引导作用也表现为目前医疗产业在 GDP 中比重的差异。比如同为发达国家,美国年人均医疗支出 4090 美元(合 13.6%GDP),加拿大约 2095 美元(合 9.3%GDP),英国约 1347(合 6.7%GDP),而我国目前卫生事业的支出约占 GDP 的 5%左右。

### 2.2 行业整体状况

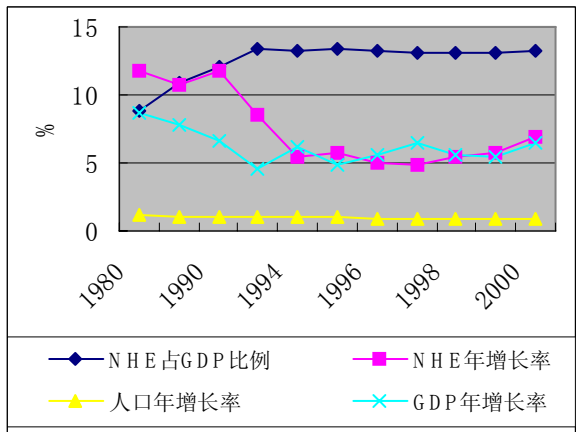
20 世纪 90 年代后期,美国医院曾受到三方面的挑战:1997 年通过的平衡预算法案;MCO 降低了行业整体盈利水平;几家大医院的破产。但从整体上讲,医疗服务水平和质量都得到了很大的提高。

图 1 美国 65 岁以上人口增长趋势图



## 2.2 医院分类及所占比例

图 2：1980 年-2000 年医疗费用人口 GDP 增长趋势图



来源：美国 CMS 经济分析部，1980 年数据为 1960 年-1980 年平均值

图 3 美国健康支出与 GDP 增长率比较图 (1929-1996)

从投资者是否分红和纳所得税的角度，医院可以分为营利性医院和非营利性医院两类，非营利性医院构成医院的主体。据 AHA 的统计，美国 2000 年共有 4915 家社区医院，其中 85% 属于非营利性的。其余 15% 属于营利性，其床位数为 109883 张，约占床位总数的 13%。由于政策和所有者方面因素，美国许多非营利性医院面临再投资不足的问题，设备得不到及时的更新，病人和医师的流失问题十分突出。非营利性医院陷入了恶性的竞争循环，而同时市场份额不断流入营利性医院。营利性医院整体从竞争中取胜的法宝是投资主体到位，行业整体市场规模不断扩大的趋势和其市场份额的增长，是广大投资者看好的主要因素。

国内医院特点是国有资本占主导的事业单位编制，具有浓郁的非营利性医院特点。营利性医院的崛起，不仅仅为证券市场提供了医院板块的候选者，它将促进经营机制转换，促进医院的结构调整，从而实现国内整体医疗服务水平显著提高。



## 2.4 收入来源的多渠道

医院收入来源渠道很多,主要来自于住院和门诊病人。付款方包括公共和私人性质。私人资金来自商业保险、私人捐赠和患者个体。公共基金来自医疗保险、医疗救助和其它政府项目。2002年,美国医院支出列示如下:

表 1、医院支付者构成表 (2000 年)

	(10 亿美元, 2000 年) 金额	比例
私人健康保险	\$ 133.9	32.5 %
现付和其它私人方式	\$ 35.0	8.5 %
私人总金额	\$ 168.9	41.0 %
医疗保险 (联邦)	\$ 125.7	30.5 %
医疗救助 (联邦和州)	\$ 70.1	17.0 %
其它公众方式	\$ 47.4	11.5 %
公众总金额	\$ 243.2	59.0 %
<b>总金额</b>	<b>\$ 412.1</b>	<b>100.0 %</b>

来源: CMS, Office of the Actuary, National Health Statistics Group

### 商业保险

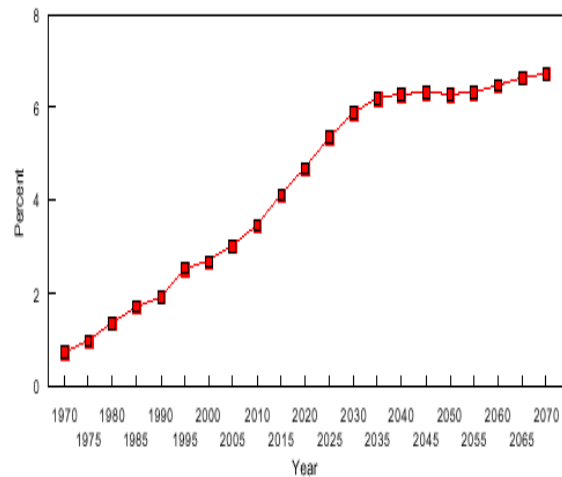
商业保险业支付全国医院支出的近乎三分之一, 据估计 2002 年的保险费提高 12%, 就业市场的疲软无疑对这一趋势有减速作用, 由于雇员负担的加重, 有可能带来更多的不良债务。医疗费用的上涨, 促使医疗机构通过价格诱因促使患者寻找更经济的服务方。

### 医疗保险

作为全美最大的医院服务买单方, 医疗保险 2000 年支付全美支出的 30.5%。来自医疗保险的收入在医院之间存在差异, 大多数医疗保险基金以 PPS 的方式, 即基于每例病例的方式支付。支付金额有严格的系统性规定。

图 4 医疗保障所占 GDP 比例变化图(1970-2070)

(b) Medicare as a Share of GDP



### 医疗救助

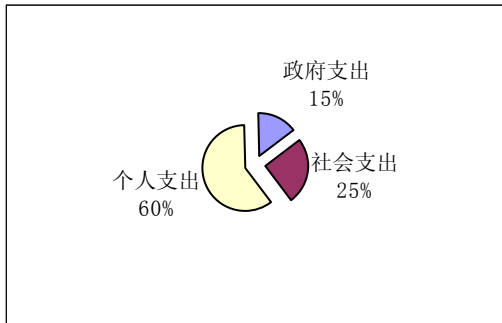
医疗救助占到全美医院费用的大约 17%, 由于医疗救助由州政府主管和联邦政府部分资助(联邦资金份额为 58.4%), 投资者很难预测全国的发展趋势。医疗救助占到许多州预算的近乎 20%, 居于教育支出之后, 州财政预算普遍减少将对其构成较大冲击。

### 国内医疗费用构成



据测算（卫生部 2001 年统计公报），国内 2000 年卫生总费用 4764 亿元，比 1999 年增长 590 亿元。卫生总费用构成：政府预算卫生支出 709.5 亿元，占 14.9%；社会卫生支出 1167.7 亿元，占 24.5%；居民个人卫生支出 2886.7 亿元，占 60.6%。2000 年人均卫生费用 376 元，比 1999 年增加 45 元。城市居民人均卫生费用 771 元，比 1999 年增加 124 元；农村居民人均卫生费用 224 元，比 1999 年增加 12 元。卫生总费用占 GDP 比重由 1999 年的 5.1% 上升到 2000 年的 5.3%。从总费用构成上看，政府预算卫生支出的比例仍远低于美国，考虑到其中较大比例为医疗机构的财政补贴，真正用于患者直接支出的比例将所剩无几。目前国内许多基层医院存在患者住不起院和病房空置率并存的现象，医疗资源配置的不合理现象需要通过医院结算体系的改革来推动。

图 6 国内 2000 年医疗费用构成图



## 2.5 费用上涨因素分析

如同其它健康产业板块，医院行业正经历较快的费用上涨。高盛估计 2002 年健康产业 2002 年费用整体

上涨 12.4%。增加的费用约一半贡献给了医院，这比处方药行业略高四分之一。

### 处方药费用

CMS 估计处方药构成医院费用的 5-6%，高盛估计该部分 2002 年将增长 20%。

### 人力成本

医院成本的 40% 为人力成本，而护士开支约占其中的一半。护士短缺特别值得投资者关注。全国范围内注册护士短缺现象受制于以下因素：较少的在岗培训护士，护士群体年龄偏大（2000 年平均年龄 45 岁），缺岗和流转率上升趋势。

### 债务担保

保险费预计将进一步上升。全美第二大医疗意外保险中介 St.Paul 的退出不利于保险领域的竞争，将推动医院成本上升。

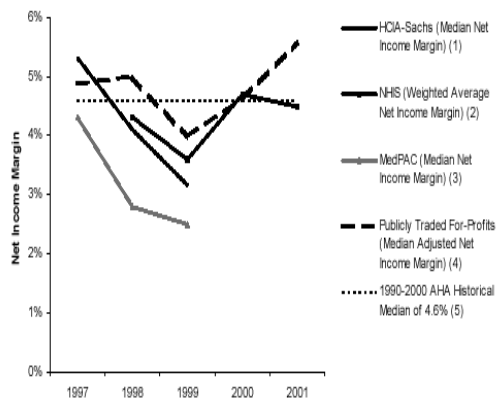
## 2.6 行业盈利状况分析

主营业务利润率和净利润率是较好的财务分析指标。虽然东西方财务制度存在一些差异，但在定性方面仍有参考意义。主营业务利润率有利于了解主营业务收入用于支付期间费用的空间，净利润揭示了企业的再投资潜力，对于营利性医院，它关系到股东回报的大小。下图显示了医院净利润率的几种研究结果。研究的方法学和取样差异带来一些波动，但净利润率一般在 3-5% 的范围内。医院整体盈利能力处于历史平均水平，而医



院上市公司近两年来显然增加了其营利性(图中虚线所示),其表现出强于医院整体的走势。具体原因将在上市公司部分加以分析。

图 7 医院行业净利润率变化图



#### 非营利性医院利润率

债券是非营利性医院融资的主要渠道,根据 Moody's 2001 年 9 月份的报告(如下表所示),投资级债券的净利润率从 2.2%到 7.2%,主营业务利润率从 8.5%到 11.6%。而投机债券(评级 Ba 以下)相应指标分别为-2.2%和 4.9%。

表 2 非营利性医院利润率

Moody's 2000 Median Margins	Investment Grade				Speculative Grade
	All Ratings	Aa	A	Baa	Below Baa
Operating Cash Flow Margin (EBITDA)	9.3%	11.6%	9.7%	8.5%	4.9%
Net Income (Excess) Margin	3.4%	7.2%	3.7%	2.2%	(2.2)%

Source: Moody's Investors Services

在 Moody's 2002 年 1 月的报告中,分析了医院尤其是非营利性医院所面临的机遇和挑战。

有五方面因素支持该板块稳定发展:

人口增长、新临床服务及技术革新支持患者数量增大;

商业保险费率提高将转化为更高的医院支出;

医疗保险的医院支出比例将与医疗通胀相协调;

2002 年中期结束的全美经济衰退冲减了较高失业率导致非投保患者的负面影响;

管理层通过业务整合来维持盈利

有六方面的风险因素制约该板块发展:

延长的经济衰退可能造成联邦预算赤字而导致较低的医疗保险支出;

目前的经济衰退影响地方收入的大幅下降,从而影响医疗救助;

高负债率带来的系列问题

各项费用上涨。除了人员和药费外,医疗意外保险、设备费用、退休金、坏账准备等都面临上涨压力;

生物恐怖分子带来的额外支出;

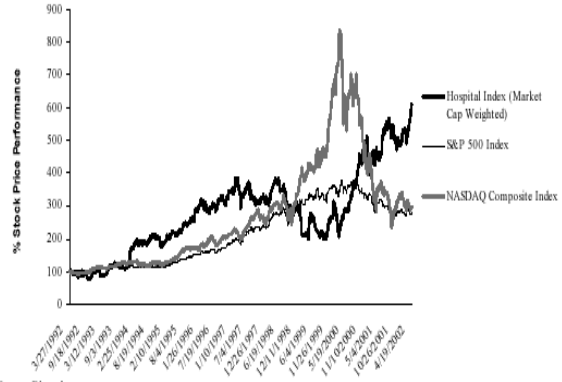
医师对企业经营活动的介入,影响企业正常财务运转。



表三 不同类型医院净利润率比较

销售净利率	1999
所有医院	3.6%
城市大医院	2.7%
城市中小医院	4.6%
乡村医院	4.8%
营利性城市医院	8.9%
营利性乡村医院	9.0%

资料来源：MedPAC



Source: Bloomberg  
Hospital Index: Community Health Systems, HCA, Health Management Associates, LifePoint Hospitals, Province Healthcare Company, Tenet Healthcare Corporation, Triad, Universal Health Services

### 三 医院上市公司解析

营利性医院和非营利性医院都有能力筹集资金。不同于营利性医院，非营利性医院没有进入股票市场的入口，也不允许它将利润作为股息分给股东。

下图的医院行业指数以该 8 家公司为样本，10 年来的走势图表明其大多年份都强于标准普尔 500。2002 年第一季度也高于华尔街预期。

### 3.1 市场状况

如前所述，虽然营利性医院只占市场份额的 15%，但其增长速度远高于占市场份额 85% 的非营利性医院，盈利医院正逐步领先于竞争对手。盈利医院能关注营利性和快速适应环境变化，这一板块中的领先者正在崛起。八家市值最大的该板块上市公司管理着近 550 家医院。其中 HCA 和 Tenet 占据了其中市值的 75%，市场的集中度还是比较高的。

表四、医院业绩评估主导因素集萃

关键因素	驱动力
医院住院率增长	老龄人口 市场份额提高
组织医疗/医疗保险	组织医疗协商能力
定价稳定性/成长性	CMS 政策
财务报表好/	
资本的青睐	产生现金流能力



主营盈利能力      劳动力成本  
 规模增长---集中记账,运行效率  
 管理层激励

表五 营利性医院近期购并数目

购并总数	公司 ( 购并数目 )
Q3 2000    6	CommunityHealth(2), Lifepoint(1),Province(2),Tenet(1)
Q4 2001    11	CommunityHealth(3),HMA(4), Lifepoint(1), Province(1), Universal(2)
Q1 2002    3	Community Health(1),HMA(2)

来源: Lehman Brothers

### 3.2 上市公司分类:

作为对 BBA 的反应, 营利性医院通过降低成本、剥离辅助业务、改变公司战略赢得竞争优势。这种聚集战略将上市公司分为两类: 城市医院公司和乡村医院公司, 后者在所处地域往往缺乏竞争者。

#### 城市医院公司

大的城市医院公司, 例如 HCA 和 Tenet, 在许多城市和郊区占据重要的市场份额。通过在同一地域拥有多家医院来获得竞争优势, 这提高了同医疗管理公司的协商砝码和提高了规模效益。

#### 乡村医院公司

一地区的单一医院往往成为该类公司的收购目标, 这种策略基于两种目的: 服务欠佳地区的并购和现有及被收购方的改进。如何吸引医师到该类地区工作十分重要, 因为缺乏优秀医师提供广泛服务, 患者可能就近到某大城市去看病。HMA 是乡村医疗的领先者, 其策略为在服务欠佳的市场改进医院运行质量。另外, HMA 医院的盈利能力在业内也是最强的。

总的来看, 由于医疗服务被动消费和区域性的特点, 医院管理机构常需借助 (寡头) 垄断的力量发力, 企业购并行为需注意规避反垄断法。

### 3.3 HCA 的竞争策略

作为全国性的最大医院管理集团公司, HCA 目前拥有 195 家医院和 80 家门诊手术中心。1997 年通过的平衡预算法案 ( BBA ) 意在减少医疗保险支出, 它增加了管理医疗的渗透力度和政府对医院严格稽查 ( 尤其是收费 )。面对严峻的行业经营形势和稽查力度。HCA 高管采取了出售非核心资产和重塑竞争策略的措施。其竞争策略可概括为 ( 选自 2001 年招股说明书补充资料 ):

集中于优良资产和核心社区;

发展提供广泛医疗服务的当地医疗网络;

成长性来自住院患者增加、专科和门诊服务扩

张及选择性并购;



通过优化成本管理、共享服务和资源利用来提高运行效率；

维护和医师的良好关系

有效配置资产以实现投资最大化，巩固患者优先理念和道义至上允诺。

#### 四 医院分类管理与转制

医院分类管理的界定

2000年2月份，国务院八部委联合下发了《关于城镇医药卫生体制改革的指导意见》，随后卫生部又牵头下发了医院分类管理的具体实施意见。营利性医疗机构和非营利性医疗机构在经营目的、服务任务、所执行的财政、税收、价格政策和财务会计制度等方面都存在较大差异。

1. 非营利性医疗机构是指为社会公众利益服务而设立和运营的医疗机构，不以营利为目的，其收入用于弥补医疗服务成本，实际运营中的收支结余只能用于自身的发展，如改善医疗条件、引进技术、开展新的医疗服务项目等。营利性医疗机构是指医疗服务所得收益可用于投资者经济回报的医疗机构。政府不举办营利性医疗机构。

2. 政府举办的非营利性医疗机构主要提供基本医疗服务并完成政府交办的其他任务，其他非营利性医疗机构主要提供基本医疗服务，这两类非营利性医疗机构也可以提供少量的非基本医疗服务；营利性医疗机构根据市场需求自主确定医疗服务项目。当发生重大灾害、事故、疫情等特殊情况下，各类医疗机构均有义务执行政府指令性任务。

3. 政府举办的非营利性医疗机构享受同级政府给予的财政补助，其他非营利性医疗机构不享受政府财政补助。非营利性医疗机构执行政府规定的医疗服务指导价格，享受相应的税收优惠政策。营利性医疗机构医疗服务价格放开，依法自主经营，照章纳税。

4. 非营利性医疗机构执行财政部、卫生部颁布的《医院财务制度》和《医院会计制度》等有关法规、政策。营利性医疗机构参照执行企业的财务、会计制度和有关政策。

总体来看，非营利性医疗机构强调公益性，定位在满足大众医疗服务的普遍需求；营利性医疗机构强调自主性，定位在非营利性医疗机构的有益补充。两类机构长期共荣和竞争有利于医疗服务质量的提高和价格的公平合理，同时满足群众多层次多样化的医疗保健需求。这应是出台相关政策的初衷和目的。

医院分类管理应与转制相结合

医院分类管理政策已出台两年多了，但有效市场竞争的市场格局仍未形成，离总体目标（用比较低廉的费用提供比较优质的医疗服务，努力满足广大人民群众的基本医疗服务需要）还有相当长的距离。主要存在的问题包括：



营利性医院数目偏少,无法形成对现有市场格局的有效冲击。目前,我国 32 万个医疗卫生机构中约有 7 万多家医院,营利性医院仅占医疗机构的 0.73%。医疗资源仍控制在大型非营利性医院手中,营利性医院普遍规模偏小,缺乏人才、规模和品牌优势,虽有产权明晰、机制灵活等特点,在某些细分市场上占有一席之地,但整体上难以对非营利性医院构成竞争压力。

政策本身对非营利性医院的呵护。非营利性医疗机构享有财政补助、税收优惠等政策,这大大减少了经营压力。营利性医院仅被看作非营利性机构的有益补充。这和十六大报告中“创造各类市场主体平等使用生产要素的环境”精神有所背离,需要建立公平竞争的市场环境。

非营利性医院普遍缺乏激励和约束机制。非营利性医院并非效益差的代名词,许多三甲医院占据各方面的资源优势,通过加强内部管理仍有许多潜力可发掘。但由于缺乏有效的市场竞争环境,医院服务成本仍居高不下。

目前的医院分类管理政策放开了民间资本介入医疗产业的口子,需要进一步打通非营利性医院转换为营利性医院的通道,盘活医院的存量资产。广义的转制包括破产、股份合作制、公有民营、租赁承包、组建医疗集团、兼并、收购、公开出售等多种形式。政府作为海量非营利性医院的所有者,在满足医疗资源广泛覆盖的前提下,应积极寻找资产的最佳保值和增值方式,同时也使医疗服务水平得以提高。从另一方面讲,不应将医院分类管理和政府价格调控对立起来。由于医疗服务被动消费和区域性的特点,消费者通常会失去对价格的敏感性,政府需要介入某些医疗收费项目的调控。

国内医疗资源处于相对饱和的状态,整体效益的提高关键在于盘活现有非营利性医院的存量资产。转制将是促进营利性医院成长壮大的最重要举措,最终目标是形成有效的市场竞争格局。建议包括但不限于下列具体措施:

大幅度削减非营利性医疗机构数量。根据国外经验,在一座城市,只需重点扶持 1 - 2 家大型综合性医院,切实保证这些医疗机构的非营利性质;而对其他医院则取消财政补助,促使它们在竞争中自觉控制医疗成本,改善服务质量,净化医德医风。国有资本能否从三甲医院中有选择地推出关系到整体改革的成败。

鼓励兴办营利性医院。在现阶段,在政策导向上应鼓励高起点、高层次、高质量的营利性医院脱颖而出,同时鼓励非营利性医院转为营利性医院,并通过公有民营、股份制改造、破产等方法进行产权制度改革。

加强对非营利性医疗机构的监管。尽快改革现行的医疗收费制度,对违背国家指导价乱收费的医院,应给以重罚,并责令补税。国外非营利性医院一旦违规收费,可能被罚得倾家荡产,我国也应出台相应规定。

促进药品采购、人才、后勤保障等各要素市场的形成。国有企业普遍存在的所有者缺位、内部人控制等问题制约着非营利性医院效益的提高和转制的可行性。各大劳动要素市场的形成有利于医院透明化管理,有利于减轻大医院的历史包袱,有利于引进外部战略投资者和提高医院管理层的竞争意识。这将对非营利性医院的转制起到内部推动作用。

从全国的医院分类管理实践来看,浙江、上海、广东等地走到了前面。浙江的措施可概括为国退民进,这也和民营经济本身占该省较大比重有关;上海市成立卫



生投融资公司，负责医疗增量资本和存量资产的运作，这有利于医疗资源的整合和优化；深圳等地的医疗机构已发生了结构性变化，据统计，目前深圳有688家医疗机构，其中非营利性310个，营利性378个，三家大型外资背景医院的开张将使营利性医院在深圳的门诊量由现在的15%上升到30%，住院量将由现在的2.7%上升到8%至10%。

## 五 国内医院上市的前景分析

我国医疗卫生改革的总体目标是用合理的费用来提高优质的医疗服务。全面建设小康社会需要卫生行业大发展，国民健康支出占GDP的比例也将稳步攀升，但能否提供较高医疗服务取决于医疗改革的进展。目前国内医疗费用虽连年上涨，但医院门诊率、病房利用率却持续下降，药价虚高和医疗垄断的弊端共存。医疗资源配置的不合理并不能掩饰产业的良好前景，医院产业是正在调制中的新鲜大蛋糕，投资者明日回味的意犹未尽必然来自于今日的先知先觉介入。

目前国内医疗机构市场格局类似于上世纪八十年代的国内制药业，区域分割色彩明显，缺乏全国性的品牌。品牌的崛起过程是企业通过核心竞争力的比拼争夺市场份额过程。制药企业的竞争力围绕着药品的发现、开发、生产和营销四个环节展开，医院的核心竞争力将围绕提高医疗服务质量而展开，国内有望形成以专科见长的医院和连锁经营的医院管理集团两大阵营。专科医院以疑难症治疗见长，所处城市多为中心城市，该类医院多见于目前的三甲医院，医院设备和人才都堪称一流，该类医院的竞争力体现为医术的“人无我有”；连锁经营的医院管理集团强项应是社区医院的经营，通过成

本控制和规模优势获得经营上的成功。并购无疑是后者规模扩大的最有效手段。

上述两类公司类似于美国医院上市公司中的城市医院和乡村医院。在国内医院大规模的登上证券市场之前，政府也在逐步扫清三方面的障碍：1、建立市场竞争机制。通过对卫生资源规模、布局、结构的调整，提高资源分配使用的效率。注重在卫生资源合理配置的总体框架下，引入市场竞争机制，使不同所有制、不同经营性质的医疗机构拥有平等竞争的环境，抑制医疗市场的垄断，同时防止因资源配置不当而造成的无序竞争。2、医疗机构分类管理进入实质阶段。在全国基本完成医疗机构分类登记后，2002年政府及时把工作转移到“管理”上。落实相关政策和建立相关制度，把两类医疗机构的财政、价格、税收以及投融资、分配方面的政策落到实处。在分类管理中，鼓励相对过剩的公立非营利医疗机构转制或与营利、民办非营利医疗机构之间的兼并、合并。3、医药分家改革的进一步深化。由于目前医院的药品售价含有对医疗服务的补偿成分，医院收费体系无法真实反映医疗服务质量，同时加重了患者的治疗负担。医院的竞争力提高将依赖于医疗服务的质和量。医药分家、分类管理、鼓励竞争三方面的引导政策是医院作为公司法人运营和成长的前提，它预示着这一朝阳行业在国内资本市场上的辉煌前景。