

强于大市

公司名称	股票代码	股价(人民币)	评级
300451.SZ	创业慧康	22.10	买入
300253.SZ	卫宁健康	22.69	买入
300078.SZ	思创医惠	11.66	买入
002065.SZ	东华软件	12.43	未有评级
002777.SZ	久远银海	40.85	未有评级
300288.SZ	朗玛信息	11.58	未有评级

资料来源：万得，中银国际证券

以 2020 年 4 月 6 日当地货币收市价为标准

相关研究报告

《2020 年 4 月行业观点》20200401

《鲲鹏产业链公司首批年报发布点评》

20200331

《公安信息化预算点评》20200317

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

孙业亮

010-66229041

yeliang.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080001

“演化”系列医疗信息化专题报告之三

当医疗 IT 下沉扩容时

沿着新冠疫情后期补短板的逻辑路径，医疗 IT 在院端覆盖范围将更加下沉并加强，互联网医院和医共体两大新形态建设将加速，存在倾斜向公共卫生端可能性。我们测算，各个细分市场规模将达到数百亿级别，其中公卫信息化五年总体市场规模可达 225 亿，互联网医院市场达 105 亿/年，医联体三年市场规模达 185 亿，市场扩容在即，行业领头羊全力备战将拉动业绩弹性上扬，全行业有望迎来高光时刻。

支撑评级的要点

- **剑指下沉市场，扩容百亿级别。**疫情暴露出来的医疗 IT 短板主要在三四线城市公共卫生机构和农村的基层卫生，该类机构数量占比超过 95%，市场空间广大。在政策端放松和经济条件支撑的基础上，医疗 IT 在短板领域将会扩容到百亿级别以上，迎来最佳发展时期。
- **公卫倾斜投入，弹性可达数倍。**公共卫生将有望得到倾斜化投入，信息化投入主要集中在疾控应急、居民健康系统、各类特定人群信息化系统等。政府专项债和财政追加资金是主要增量资金来源，其中用于公共卫生事业的专项债比例有望大幅提升。公卫信息化五年年均市场规模可达 55 亿，增长弹性可达数倍，前期优势厂商有望充分受益。
- **差异区别演化，精瞄互联网医院和医共体。**疫情对互联网医院和医共体发展催化显而易见。(1) 互联网医院是远程医疗最佳落地模式，可有效弥合医资力量鸿沟。但三级医院互联网医院化率仅 10%，未来互联网医院信息化市场可达 105 亿/年，互联网医院对院端整体信息化投入带动效应将非常明显。(2) 医共体是分级诊疗较好的落地模式，2020 年政策建设时点非常明确且刚性，总体市场规模将达 185 亿。
- **各方备战，突破和领跑的变局。**市场扩容数百亿意味着行业景气度不断提升，传统的 HIT 龙头和互联网厂商纷纷介入，发力点和目的性均不同：卫宁健康及创业慧康等传统 HIT 龙头从项目建设逐渐渗透到平台运营，正逐步实现运营分成收入。阿里健康及平安好医生等互联网厂商则运用互联网思维，高举高打，重点在于用户数据及股东平台贯通，以便未来实现数据变现。诸如朗玛信息等部分第二梯队厂商在不断发力，有望实现新的突破。

重点推荐

- 根据补短板逻辑，未来重要的医疗组织变革方式将是互联网医院和医共体建设，预算投入的倾斜方向是公共卫生体系建设。在信息化领域，在原有的电子病历升级提速的基础上，互联网医院建设也将提速。重点推荐互联网医疗领域的**创业慧康、卫宁健康**，医疗物联网领域的**思创医惠**，关注三级医院中具备领先优势的**东华软件**，医保系统建设领域的**久远银海**和深耕互联网医院的**朗玛信息**。

评级面临的主要风险

- 疫情对经济活动冲击加剧；政策传导机制存在时延；政府财政资金追加不及预期。

目录

医疗 IT 补短板剑指下沉市场	4
疫情暴露医疗 IT 短板在下沉市场	4
信息化基础与支付能力改善，新基建政策效力改观	5
公卫信息化扩容 225 亿，源头活水自然来	7
差异化投入方向：互联网医院和医共体	9
互联网医院弥合医资力量鸿沟	9
分级诊疗与医共体继续深化	13
数百亿市场中谁更有机会？	16
市场格局分散，连横合纵机会均存	16
传统龙头向下渗透能力有差异	16
第二梯队迎区域性逆袭窗口	19
投资建议	21
风险提示	22

图表目录

图表 1. 拥有 70%人口的下沉市场“抗疫”极具重要性	4
图表 2. 国内医疗机构分类及数量（截止到 2019 年 11 月底）	5
图表 3. 基层医疗卫生机构占比近 95%	5
图表 4. 农村居民人均可支配收入增速超过城镇居民（2014-2018 年）	6
图表 5. 农村居民人均消费支出增速超过城镇居民（2014-2018 年）	6
图表 6. 互联网医疗纳入医保相关政策	7
图表 7. 全国传染病与突发公共卫生事件监测信息系统	8
图表 8. 部分公共卫生领域的信息系统	8
图表 9. 互联网医院建设基本标准	10
图表 10. 互联网医院已进入规范发展期	10
图表 11. 互联网医院数量数量依然偏少	11
图表 12. 互联网医院整体市场规模	11
图表 13. 互联网医院建设将带动全局 IT 系统发展	12
图表 14. 浙江省互联网医院平台功能	12
图表 15. 邵逸夫医院互联网化建设成效显著	13
图表 16. 广泛意义上的医联体分类	14
图表 17. 典型的医联体项目建设	14
图表 18. 互联网医院及 IT 系统建设主要参与者	16
图表 19. 医联体 IT 市场主要参与者	16
图表 20. 纳里健康（卫宁与阿里合作）的区域医共体解决方案	17
图表 21. 两互联网医疗公司 2019 财年营收表现喜人	17
图表 22. HIT 龙头厂商客户覆盖及全国布局（截止 2019H1）	18
图表 23. 创业慧康基层医疗卫生机构管理信息系统	18
图表 24. 朗玛信息深耕“互联网+医疗”产业	19
附录图表：报告中提及上市公司估值表	23

医疗 IT 补短板剑指下沉市场

疫情暴露医疗 IT 短板在下沉市场

新冠疫情对中国的医疗卫生系统建设将产生深远影响。随着国内疫情初步得到控制，我国开始重视疫情后的投入重点，其中最主要的经验教训之一就是医疗系统的“补短板”（我们尤其关注医疗信息化的补短板）。2020 年 2 月 15 号，中央深改委会议上指出，针对这次疫情暴露出来的短板和不足，抓紧补短板、堵漏洞、强弱项。

到底要补什么短板？我们引用上交大安泰经管学院教授、中国城市治理研究院特聘研究员陈宪的观点。

（1）疫情期间的长板：在防治阶段，尽管存在早期防控措施没有及时到位的问题，但整体上体现了我们的长板。

（2）疫情期间的短板：防治阶段开始得晚了，错失了发布疫情预警的“黄金窗口期”，原因是疫情发生（预警）阶段，比较明显地暴露了短板。预警滞后也可称作应急反应滞后，直接影响防控和防治的及时跟进，进而在难以估量的程度上扩大了疫情规模，并使后续不得不采取更加严厉的措施。有一条非常关键，一定要建立“自下而上”的公共卫生信息传输渠道，杜绝再次发生应急反应滞后问题。

图表 1. 拥有 70% 人口的下沉市场“抗疫”极具重要性



资料来源：199IT、酷云互动，中银证券

“自下而上”意味着要重点突破下沉市场。过去我们的医疗 IT 建设在一线城市、省会城市部署的较为领先，“自上而下”的需求意味着低线城市、农村地区的建设需要快速补齐。（1）下沉市场人口占中国人口 70%，三线及以下城市人口增速超过一二线城市；（2）基层医疗机构数量近百万个，占国内医疗机构的绝大多数（94.6%）。所以，下沉市场是补短板的重中之重。

根据京东数科发布的《2019 中国人口迁移和城镇化发展研究报告》，低线级城市的增速快于高线级城市的增速，四五线城市的消费总额增速领跑其他线级城市，显示出下沉市场具有较大的消费潜力。大量高购买力人口从高线往低线城市迁移提升了低线城市的消费质量和消费结构。

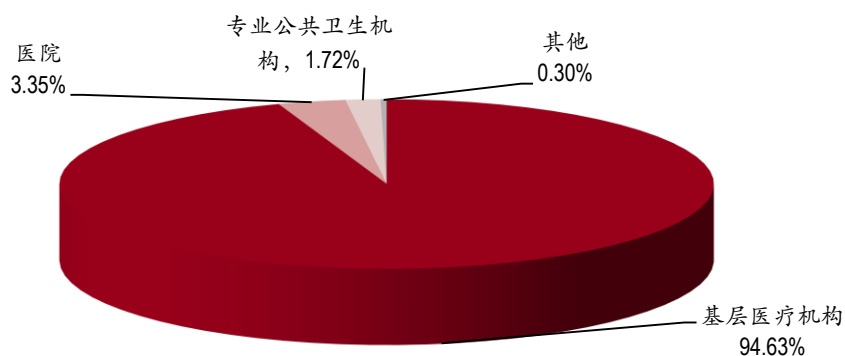
根据国家卫健委数据，2019 年 11 月底国内共有医疗机构 101.4 万家，相较同期总数的 100.4 万家增加近 1 万家（其中医院增加 1,496、基层医疗卫生机构增加 9,560、专业公共卫生机构减少 1,788 家），基层医疗卫生机构是下沉市场的主力。

图表 2. 国内医疗机构分类及数量（截止到 2019 年 11 月底）

分类	分级	数量
医院	三级	2,681
	二级	9,478
	一级	11,014
	未定级	10,799
	合计	33,972
基层医疗卫生机构	社区卫生服务中心（站）	35,176
	乡镇卫生院	36,179
	诊所（医务室）	242,410
	村卫生室	620,718
	其他（未能细分）	25,060
	合计	959,543
专业公共卫生机构	妇幼保健机构	3,068
	专科疾病防治院（所、站）	1,131
	卫生监督所（中心）	3,106
	计划生育技术服务机构	5,486
	疾病预防控制中心	3,456
	其他（未能细分）	1,206
	合计	17,453
其他机构		3,002
总计		1,013,970

资料来源：国家卫健委，中银证券

图表 3. 基层医卫机构占比近 95%



资料来源：国家卫健委，中银证券

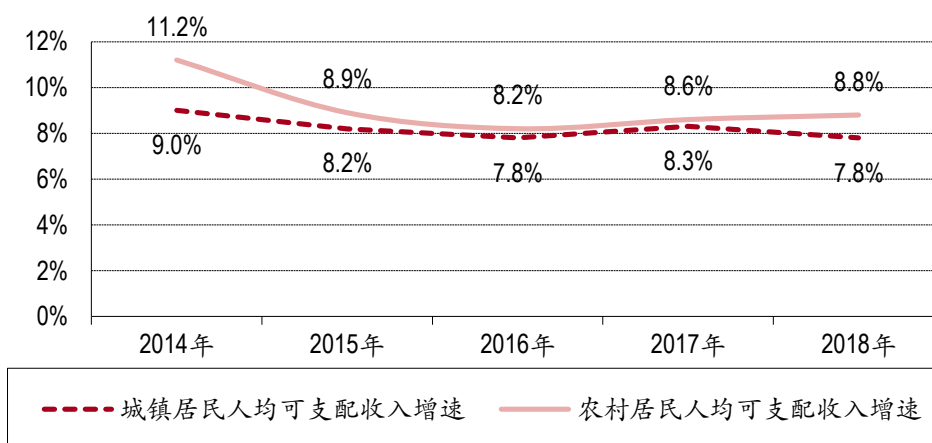
信息化基础与支付能力改善，新基建政策效力改观

医疗 IT 面向医疗机构和政府卫健部门，整体具有较强的政策市场属性（医院端信息化投入相对偏商业化）。如果说过去的医疗信息化是“培优”，政策落地效果不一；那么此次“补缺”需求来自罕见的疫情，预计将催生更为强力的政策。

同时，政策推动终究是一个“自上而下”的过程，去填补“自下而上”的市场仍会遇到落地难的问题，如果出现新政策，会不会还是“雷声大雨点小”？考虑近年来下沉市场的信息化基础设施、用户习惯及支付能力的改善，使得下沉市场特性接近一线地区，相信商业化带动的新政策全面落地会更为顺利。

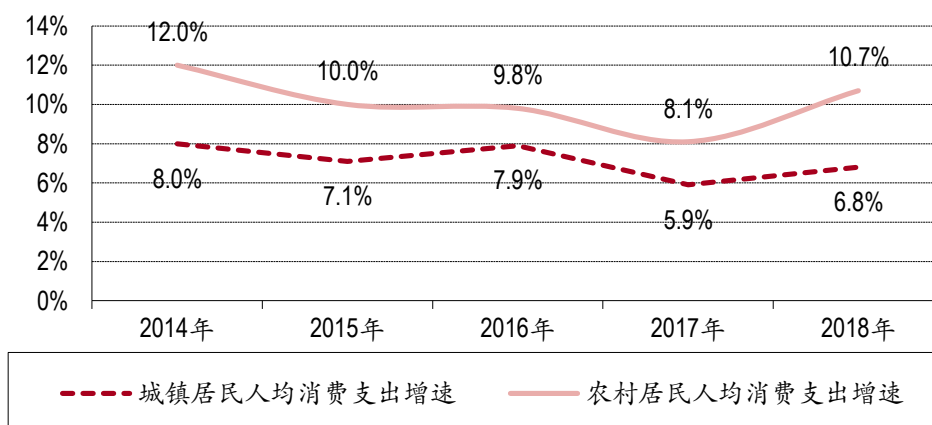
（1）首先，下沉市场接受准一线化医疗服务具备经济基础。市场都会谈到的是城乡居民可支配收入和消费支出的人均增速差异问题。根据国家统计局数据显示，农村居民人均收支增速近年来一直高于城镇居民，这一定程度上意味着医疗付费能力提升的基础物质条件是存在的。

图表 4. 农村居民人均可支配收入增速超过城镇居民 (2014-2018 年)



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 农村居民人均消费支出增速超过城镇居民 (2014-2018 年)



资料来源：国家统计局，中银证券

(2) 其次，和其他商业化下沉市场不同，农村医保政策对支付能力的补充尤为重要，而现在的保障力度已有大幅提升。一方面，新型农村合作医疗基本上对全国农村居民形成有效覆盖；另一方面，有利于下沉市场的互联网医院等医疗 IT 系统逐步纳入医保支持范围。

例如，自 2018 年 4 到今年 2 月疫情期间，医保支付关于互联网医院放松政策一直在加码。2020 年 2 月 28 号，国家卫健委发文要求，将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围，经卫生健康行政部门批准设置互联网医院或批准开展互联网诊疗活动的医疗保障定点医疗机构，按照自愿原则，与统筹地区医保经办机构签订补充协议后，其为参保人员提供的常见病、慢性病“互联网+”复诊服务可纳入医保基金支付范围。目前如武汉、上海、浙江等省市已经出台政策规定实行，预期今年上半年各地卫健委和医保局部门会出台政策文件，将辖区内的互联网医院服务纳入医保支付。

图表 6. 互联网医疗纳入医保相关政策

时间	部门	政策	相关内容
2018 年 4 月	国务院		推进“互联网+”医疗保障结算服务，其主要内容包括：《关于促进“互联网+”医疗保障信息系统对接整合，实现医疗保障数据与“互联网+医疗健康”发展相关部门数据联通共享，逐步拓展在线支付功能，推进“一站式”结算；继续扩大联网定点医疗机构范围；大力推行医保智能审核和实时监控等
2018 年 9 月	国家卫健委		《互联网诊疗管理办法(试行)》、《互联网医院管理办法(试行)》、《远程医疗服务管理规范(试行)》、《互联网+医疗服务价格和线下支付范围内项目价格相同，进行统一管理，在医保支付政策上，线上线下项目政策平等
2019 年 9 月	国家医保局		《关于完善“互联网+”医疗服务价格和线下支付范围内项目价格相同，进行统一管理，在医保支付政策上，线上线下项目政策平等
2020 年 2 月	国家卫健委		《关于加强信息化提出积极组织各级医疗机构借助“互联网+”开展针对新支撑新型冠状病毒肺炎的网上义务咨询、居家医学观察指导等服务，拓展感染的肺炎疫情防控线上医疗服务空间，引导患者有序就医，缓解线下门诊压控工作的通知》
2020 年 2 月	国家卫生健康委		《关于在疫情防控充分发挥互联网诊疗咨询服务在疫情防控中的作用，科中做好互联网诊疗学组织互联网诊疗咨询服务工作，有效开展互联网诊疗咨询服务工作的通知》
2020 年 2 月	国家卫生健康委、国家医保局		《关于推进新冠肺炎疫情防控工作期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》

资料来源：国家卫健委，国家医保局，中银证券

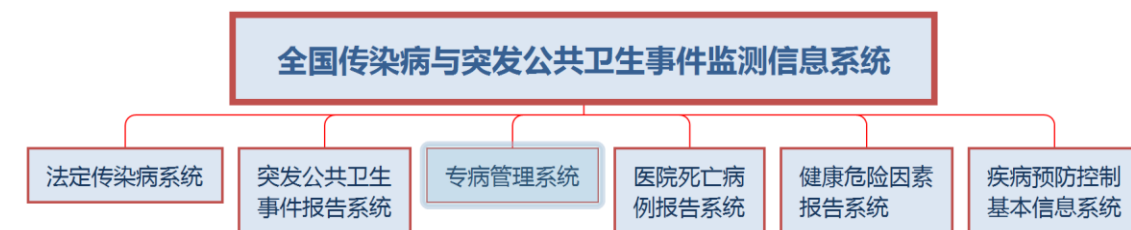
公共卫生信息化扩容 225 亿，源头活水自然来

首先可以参考 IDC 最近的调研和数据结论，在医院端，IDC 调查发现 88%的三级医院为应对疫情而对信息化做了改进或新建，96%的三级医院受疫情启发而制定了信息化升级计划。

根据 IDC 预测，本次突发的新型冠状病毒公共卫生事件带动的医疗领域 IT 投资在 2020 年将达到 38.9 亿元，投资带来的医疗信息化建设项目将会持续两到三年的时间，在 2021 年和 2022 年的因疫情防控所带动的医疗 IT 投资将会达到 69.4 亿和 96.9 亿元，三年总计大约投资 200 亿元人民币用于新冠肺炎救治和疫情防控相关的医疗信息化改造。并预测信息化升级和建设从下半年陆续开始，明年将成为建设高潮。

其次就是突发公共事件对于公共卫生信息化加码投入和带动效应是有迹可循的。(1) 参考 2003 年非典后，央地两层共耗资 7.3 亿建立“全国传染病与突发公共卫生事件监测信息系统”（即网络直报系统），以便在医院接诊传染病病人或疑似传染病病人后，能快速上报审核，卫生部门与疾控系统也能快速分析、研判疫情。但由于新冠属于新发疾病，并且直报系统在培训和日常跟踪上不及时，导致未能发挥最大效力。2020 年 1 月 25 日，中国疾病预防控制中心在直报系统上线“新型冠状病毒感染的肺炎动态监测功能”。(2) 根据国家卫健委 2017 年 3 月发布的《国家基本公共卫生服务规范（第三版）》（以下简称《规范》）中的“传染病及突发公共卫生事件报告和处理服务规范”，在公共卫生事件处理流程中涉及 IT 系统建设的主要有传染病网络直报系统、电子病历、电子健康档案、省级全民健康信息平台等。

图表 7.全国传染病与突发公共卫生事件监测信息系统



资料来源：卫健委，中银国际证券

公共卫生信息系统市场规模可达 55 亿/年。从 2017 年电子病历评级升级为代表的院端信息化建设提速，主要围绕医院等诊疗机构进行建设，疫情过后的趋势可能是围绕区县乡镇进行公共卫生体系建设。根据对《规范》的梳理，部分公共卫生领域涉及信息系统建设的主要如下。

图表 8. 部分公共卫生领域的信息系统

系统	招标方举例	价格（万元）
电子健康档案信息系统	襄阳市全民健康信息平台扩展升级项目	438
区域人口健康卫生信息平台	新疆建设兵团	2400
疫苗使用和预防接种全程管理项目	济南市疫苗使用和预防接种全程管理体系	234
疫苗冷链监测平台	长沙市疫苗冷链监测平台	61
老年人保健大数据管理项目	虹口区老年人保健大数据管理项目	44
青少年近视防控数据采集平台项目	深圳市眼科医院	78

资料来源：中国采招网，中银证券

未来五年公共卫生信息系统市场空间可达 225 亿。假设疫情过后，在十四五期间大力投入并改造现有的公卫信息系统，十四五期间公共卫生投入可能为 2,000-3,000 亿，按照信息化占比 8-10%，五年内总预算可达 225 亿左右，每年市场规模为 55 亿。

我们认为在财政偏紧的约束下，公卫事业投入资金仍有一定的源头。鉴于当前疫情对财政收入的冲击主要表现在降税减费导致税基减少，因此财政资金主要依靠外部资金筹措进行。今年 3 月份，监管部门明确今年专项债增加应急医疗救治设施、公共卫生设施两大投入方向，同时在疫情影响下，医疗卫生领域的专项债占比也在快速提升，由 1 月份的 2.21% 提升到 2 月份的 6.12%，总体来看公共卫生资金的源头依然有“活水来”。

差异化投入方向：互联网医院和医共体

考虑到公共卫生领域的迫切性，下沉市场医疗补短板建设既要长期贯彻，更要短期起效，而医疗信息化是促成短期效果的重头戏。我们认为，远程医疗（互联网医院）和分级诊疗（医共体）是医疗IT领域在下沉市场和一线城市不同之处。

互联网医院弥合医资力量鸿沟

远程医疗是指使用远程通信技术、全息影像技术和计算机多媒体技术发挥大型医学中心医疗技术和设备优势，对医疗卫生条件较差的及特殊环境提供远距离医学信息和服务。它包括远程诊断、远程会诊及护理、远程教育、远程医疗信息服务等所有医学活动。

远程医疗平台以软硬件集成为主。目前远程医疗中心建设主要集中在各地三甲医院，然后对接远离卫生医疗条件较差的医疗机构。远程医疗平台主要是集成硬件（远程视频语音硬件），软件（会诊辅助系统、远程协作系统）等。

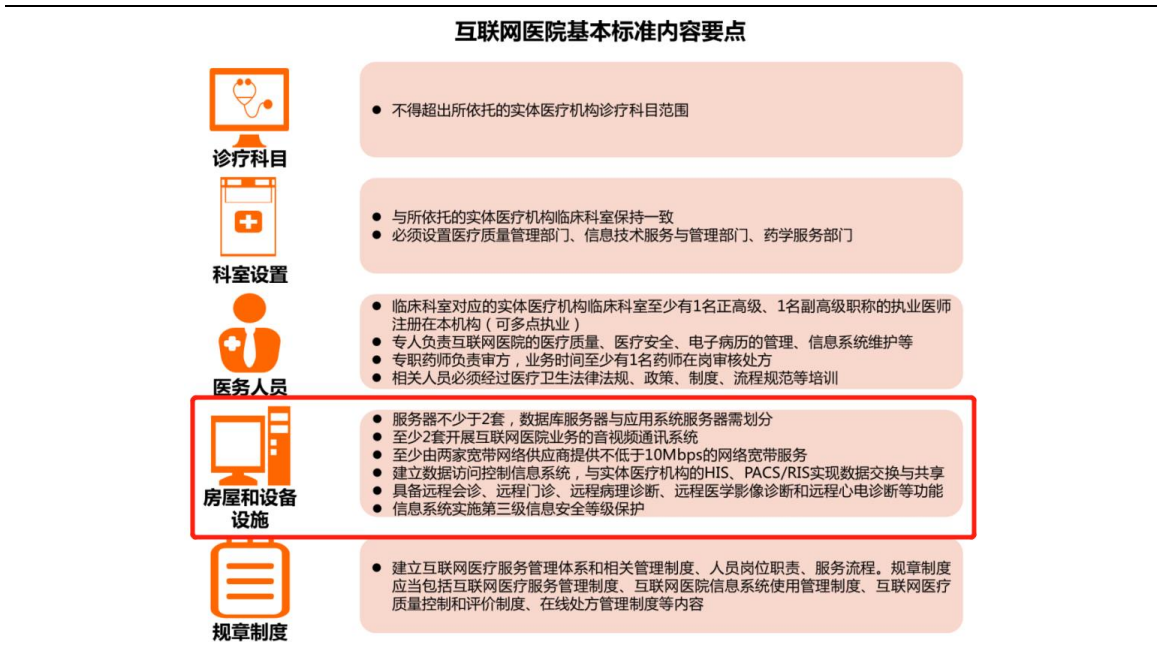
以国家远程中心会诊平台为例，包括病历数据平台和视讯系统两部分。病历数据平台可以与不同的视讯系统配合使用，视讯系统可以兼容多种终端和通讯方式。一般采用音视频交互式远程会诊，同时兼容多学科会诊和多层级会诊。

疫情催化远程医疗平台发展。本次疫情导致部分受影响区域封闭，人员流动性受限，而线下医生资源暂时不能很好匹配患者。这为远程医疗发展带来黄金时机。比如根据光明网报道，2月15日黄冈市启动大别山区域医疗中心远程医疗中心，新的远程医疗系统将利用云平台，向下覆盖黄冈11个县市区，向上连接本省以及外省远程医疗平台，实现远程会诊，远程影像、超声、心电等诊断，并可满足远程教育培训、视频会议等任务，实时查阅电子病历、共享同步信息等功能，全面铺开5G医疗服务。可见远程医疗平台建设主要集中在区域统筹的地市级，然后上接省级，下沉到县区级。

互联网医院是指按照国家卫健委发布的《互联网医院管理办法（试行）》中规定的基本标准和规章制度，依托线下实体医院和医疗资源，借助“互联网+”技术手段，建设具备远程会诊、远程门诊、远程病理诊断、远程医学影像诊断和远程心电诊断等功能新型医疗机构组织形态。

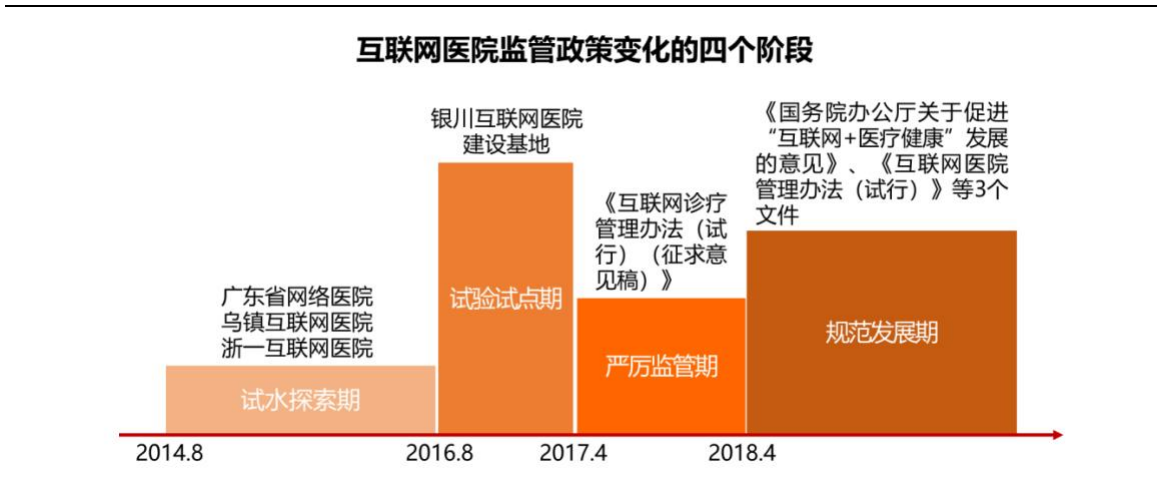
互联网医院业态发展迎来最佳时刻。如前所述，从技术和本质上看，互联网医院是打破医疗资源不均且消除物理空间障碍的最佳有效手段。同样在供需两端看，在需求方面，根据卫健委统计数据，患者对病床、医药等需求只增不减，并且疫情对医患双方产生远程需求；在供给方面，在一二线城市医生及医疗器械资源相对集中，而广大县域医院特别是中西部不发达省份县域医院，医疗资源相对稀缺，因此互联网平台为拟合双方需求提供了有效的供给，特别是在疫情发展期，互联网平台上的问诊需求得到有效解决。

图表 9. 互联网医院建设基本标准



资料来源：蛋壳研究院，国家卫健委，中银证券

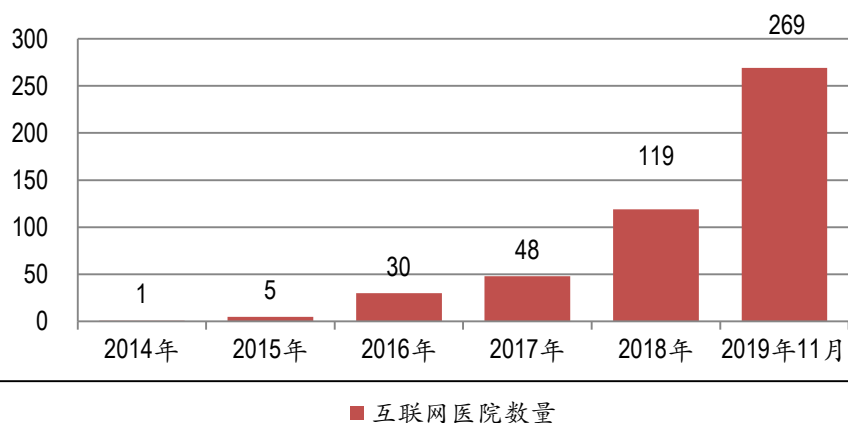
图表 10. 互联网医院已进入规范发展期



资料来源：动脉网，蛋壳研究院，中银证券

三级医院互联网医院化率仅 10%，未来增长弹性将是数倍。根据国家卫健委发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展情况的报告》，截至 2019 年 11 月底全国已有 269 家互联网医院，“互联网+医疗健康”的政策体系基本建立。同时全国已有 19 个省份依托互联网或专网建成省统一规划的远程医疗网络平台，实现异地就医定点医疗机构查询共享服务。2019 年 11 月底全国共有 2681 家三级医院，互联网医院占三级医院比例仅为 10%。同时国家卫健委表示下一步将着力推动实现二级以上医院普遍提供线上服务，三级医院实现院内信息互通共享等“硬任务”，同时指导各地加快“互联网+医疗健康”监管平台建设。根据现状数据和政策发力重点领域进行对比，可以发现互联网医院建设提升空间巨大。根据易观发布的《中国医院互联网化专题研究报告 2017》预测，未来五年医院互联网化率有望提升到 80%，未来 10 年互联网将成为医疗机构的基础设施，全面重塑就诊全程，改善患者的就医体验。综合以上数据可见，未来互联网医院增长的弹性将是数倍。

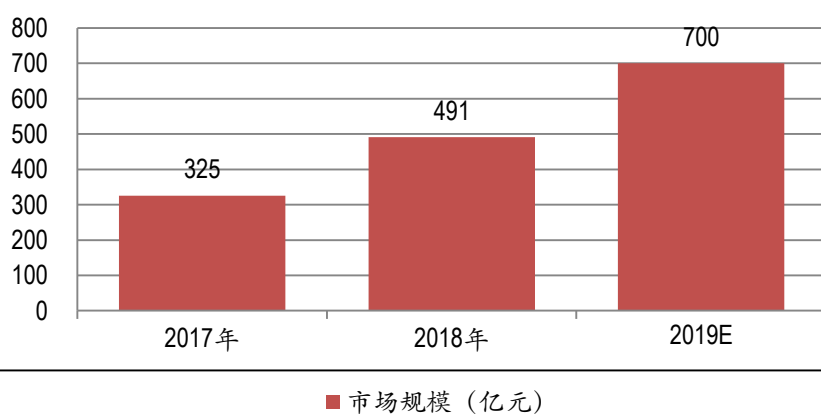
图表 11. 互联网医院数量数量依然偏少



资料来源：国家卫健委，医学界智库，医信邦，中银证券

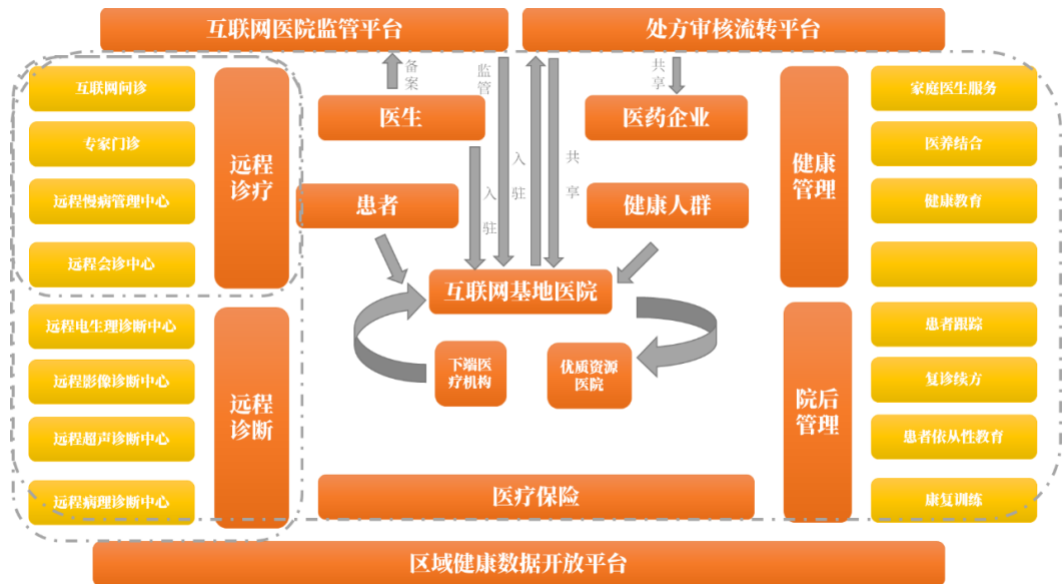
互联网医院信息化规模可达百亿。根据前瞻研究院和医信邦统计预测，2019 年互联网医院市场总体规模可达 700 亿元，鉴于互联网医院是以互联网技术手段增加远程功能，主要建设增量是信息化软硬件及平台的投入。如果按照 15%信息化投入比例计算，2019 年互联网医院信息化市场规模在 105 亿左右，其市场增速比例应于互联网医院数量增速相匹配，未来长期增长弹性也可达数倍之多。

图表 12. 互联网医院整体市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，动脉网，医信邦，中银证券

图表 13. 互联网医院建设将带动全局 IT 系统发展



资料来源：动脉网，蛋壳研究院，中银证券

省级互联网监管平台先行，市场规模可达数十亿。按照互联网医院建设管理实施办法规定，省级互联网医院监管平台先期建设并融合对接是互联网医院建设的前置条件，因此省级互联网医院监管平台将得到全面建设。以近期新上线的浙江省互联网医院平台为例，平台包含监管和服务两大子平台，预计单省份建设规模可达一亿左右，总体市场规模可达数十亿。

图表 14. 浙江省互联网医院平台功能

子平台	细分	主要功能
监管子平台	网上医疗机构及诊疗科目监管	对开展互联网诊疗的医疗机构及其医疗业务范围进行监管
	医生、护士、药师资质监管	确保在线提供医疗服务的医生、护士及药师的合法资质
	处方监管	对医生在线开具的处方做到事前、事中、事后全面监管，确保规范、安全
	诊疗内容监管	对医生在线提供的诊疗服务进行全面、全程监管，通过系统预警，及时统计分析违规行为，保障医疗安全
服务子平台	服务质量监管	通过满意度评价监管服务质量
	在线咨询	身体不舒服或有健康问题，可在线获得医生专业建议
	在线复诊	为常见病、慢性病提供在线复诊，足不出户获得医疗处方，药品可直接配送到家或到医院、附近药店取药，取药用药更便捷
	其他	在线导诊、检查检验报告网上读取、预约检查、家庭医生网上签约服务、智能缴费等

资料来源：HIT 专家网，中银证券

以邵逸夫医院为建设标杆，软件厂商与互联网公司共建示范。浙江邵逸夫医院自 2014 年与卫宁健康旗下的纳里健康共同建设互联网医院，2018 年 11 月互联网整体医院整体解决方案及邵医健康云平台 3.0 正式上线，邵逸夫医院从流程优化、内部协同、医患管理、院际合作得到全面提升，并被国务院深化医药卫生体制改革领导小组树立成为建设标杆，在三甲医院建设互联网医院过程中具备典型参考意义。邵逸夫医院互联网平台建设厂商为纳里健康，纳里健康股东为卫宁健康和阿里系的上海云鑫创投，从侧面看互联网医院信息化市场为互联网巨头及创业公司向医疗软件领域的渗透，而传统软件厂商具备先发优势，可与互联网公司合作进行共同建设。

分为平台建设+运营两大市场。互联网医院依然依托于当前的实体医院，信息化投入规模主要分两大部分，第一步是互联网医院平台建设，类似于医院信息化项目建设，将包含远程医疗中心及数据打通环节不断完善；第二步是诊疗运营，包含线上医生资源匹配、处方流转、线下医药配送等环节。

图表 15. 邵逸夫医院互联网化建设成效显著



资料来源：邵逸夫医院官网，中银证券

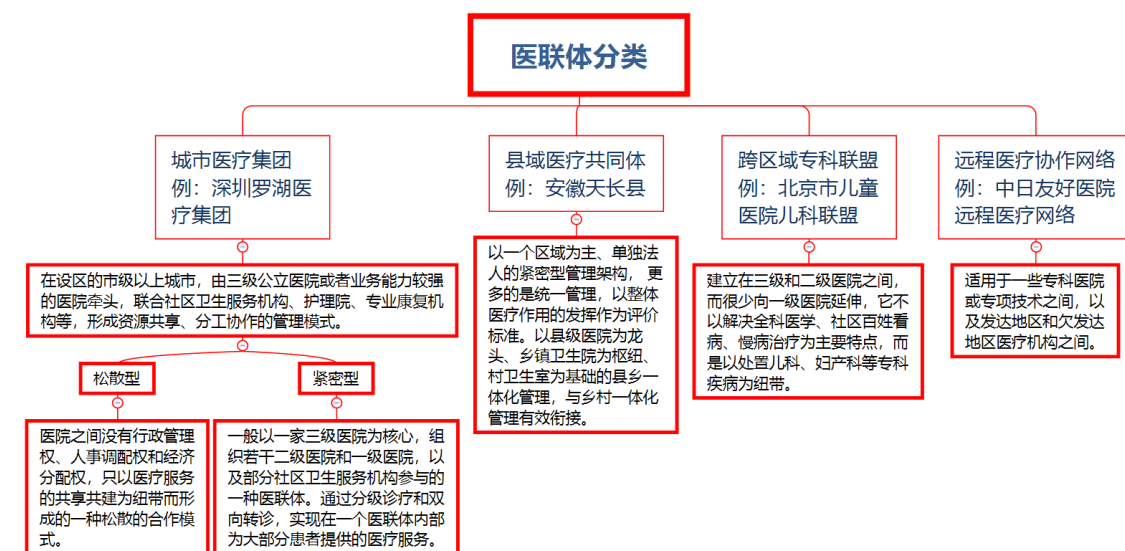
分级诊疗与医共体继续深化

分级诊疗是指根据疾病的轻、重、缓、急以及治疗的难易程度将医疗机构进行分级，使各级医疗机构分工明确，各自承担不同疾病的治疗工作，从而实现患者到基层首诊和上下级医院双向转诊的合理就医格局。分级诊疗制度的内涵主要体现在四个方面：基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动。

根据国内医疗卫生机构的辖区原则，分级诊疗制度的最主要的落地形式是医联体。

医联体是指区域医疗联合体，是按照分级诊疗制度安排，以当地医疗资源排名前列的医疗机构为核心主体，将同一个区域或同一业务范围内的医疗资源整合在一起，使得医疗资源更加有效均衡分配。医联体制度使得医院之间打破行政性组织架构的约束，开展医院之间广泛且密切的联合与医疗协作，成为一个医疗的命运共同体。广泛意义上的医联体按照组织形式可以分为四类：医疗联合体（医联体）、医疗共同体、专科联盟和远程医疗协作网络。

图表 16. 广义意义上的医联体分类



资料来源：国家卫健委，中银证券

政策时间节点明确，对 IT 系统建设催化影响明显。2017 年 4 月国务院通过《加强医疗联合体建设和发展的指导意见》，明确医联体的工作时间和路线图。以 2017 年和 2020 年为时间节点，分两个阶段推进：A、2017 年，基本搭建医联体制度框架，全面启动多种形式的医联体建设试点，**三级公立医院要全部参与并发挥引领作用，综合医改试点省份每个地市以及分级诊疗试点城市至少建成一个有明显成效的医联体。**探索对纵向合作的医联体等分工协作模式实行医保总额付费等多种方式，引导医联体内部初步形成较为科学的分工协作机制和较为顺畅的转诊机制。B、到 2020 年，在总结试点经验的基础上，全面推进医联体建设，形成较为完善的医联体政策体系。**所有二级公立医院和政府办基层医疗卫生机构全部参与医联体。**不同级别、不同类别医疗机构间建立目标明确、权责清晰、公平有效的分工协作机制，建立责权一致的引导机制，使医联体成为服务、责任、利益、管理共同体，区域内医疗资源有效共享，基层服务能力进一步提升，有力推动形成基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动的分级诊疗模式。

医联体 IT 市场规模主要集中在城市医疗集团和县域共同体，市场规模近百亿。根据国家卫健委最新披露数据，2018 年底，我国共组建城市医疗集团 1,860 个，县域医疗共同体 3,129 个，跨区域专科联盟 2,428 个，面向边远贫困地区的远程医疗协作网 5,682 个。尽管医联体建设覆盖率较高，但真正发挥作用依然需要假以时日，组织形式成立后实质工作将紧跟而上，建设 IT 系统将是先行条件。假设 2020 年全国范围内的医联体建设将如期完成，而目前看 IT 系统建设步伐稍微晚于整体建设节奏。

图表 17. 典型的医联体项目建设

招标方	项目名称	中标公司	中标金额（万元）
兰州市第一人民医院	医联体云平台采购项目	卫宁健康	270
吉林省神经精神病医院	采购医联体云平台项目	卫宁健康	326.8
济南市中心医院	医联体云平台开发服务项目	卫宁健康	288
四川省凉山彝族自治州德昌信息化建设和区域医疗共同体信息县人民医院	化建设项目	医惠科技	160
苏州高新区（虎丘区）卫生和高新区东部医联体基层医院信息管	理平台升级改造	创业慧康	275.9
武威市凉州医院	建设互联网医院（医共体）云服务平台与信息系统维护服务采购项目	创业慧康	950
上海市闵行区卫生和计划生育委员会信息管理事务中心	闵行区区域医疗联合体建设项目	创业慧康	3,399

资料来源：中国采招网，中银证券

覆盖率较高但依然任重道远，100 家城市医疗集团和 500 个县域紧密型共同体试点衔枚疾行。2019 年 6 月，国家卫健委表示其“深化医药卫生体制改革 2019 重点工作任务”中，将重点抓好 100 个城市的医联体建设，借鉴深圳罗湖等地经验，推动医联体向紧密型方向发展。在总结安徽天长、浙江、山西等地典型实践的基础上，拟在全国遴选 500 个工作基础好、改革创新意识强的县开展紧密型县域医疗卫生共同体试点。2019 年 8 月国家卫生健康委医政医管局宣布将在全国 118 个城市开展医联体建设试点。

医联体总体市场规模可达 185 亿。综上所述，假设到 2021 年医联体 IT 系统建设全部完成，城市医疗集团和县区共同体为主要的 IT 系统建设领域，以城市医疗集团（2,000 个）项目单价为 400 万，县域共同体（3,500 个）项目单价为 300 万元进行测算，则**医疗体 IT 市场总规模可达 185 亿。**

在县域医共体领域，以河南省为例，2019 年工作重点将是逐步构建“县乡村”一体化管理体制，那么每个县级市的医联体主导权将得到强化，因此组建的地域性医联体专业建设公司和传统的 HIT 厂商形成竞合关系，其中河南省中原资产管理公司与和仁科技共同成立智慧医疗合资公司，共同开拓全省县域市场，具体分工为中原资产负责市场及商务拓展，和仁负责技术产品方案提供县域云医疗平台方案。

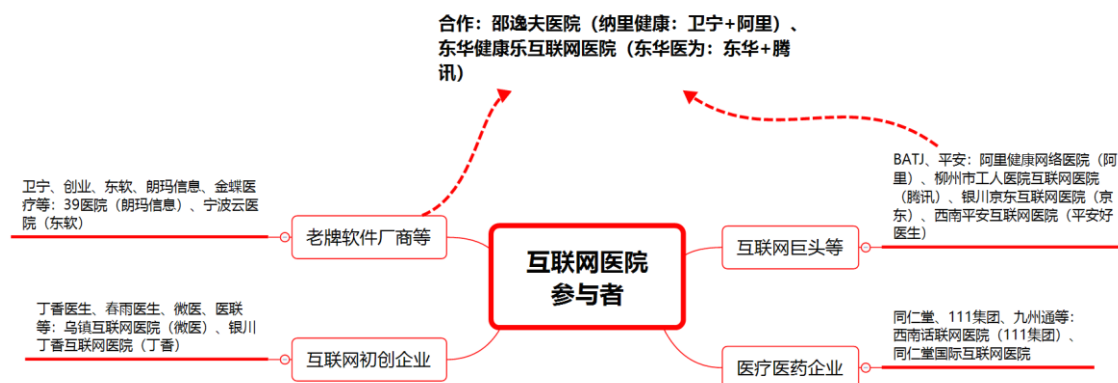
在城市医疗集团领域，传统的 HIT 厂商在三级医院产品服务能力具备先发优势，在医联体项目中可以直接与核心的三级医院进行商谈竞标，提供医疗平台产品，比如卫宁健康为兰州市第一人民医院、吉林省神经精神病医院等客户提供的医联体云平台产品。

数百亿市场中谁更有机会？

市场格局分散，连横合纵机会均存

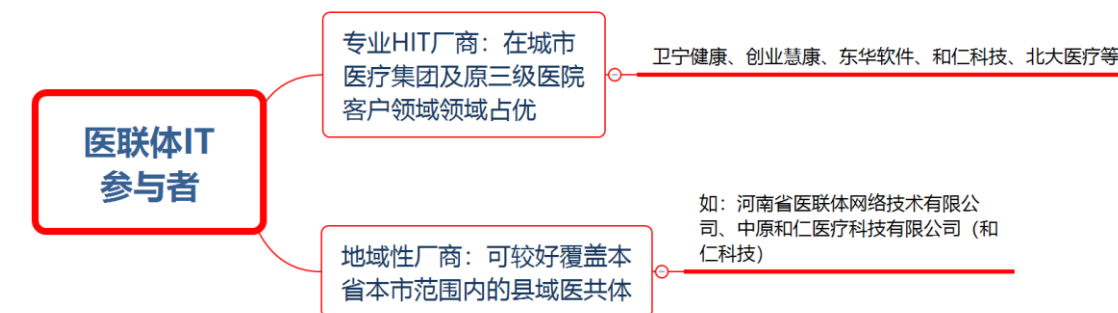
市场格局较为分散，互联网医疗企业和传统软件厂商互有竞合。从现有的互联网医院中分析，在互联网医院建设初期，由于细化政策尚未落地，主要是互联网医疗企业主导建设，此时的 IT 系统建设主要是互联网医疗企业自身主导。随着相关管理办法的落地，原有实体医院建设意愿增强，能力储备达标，成为建设主力。医疗 IT 厂商可以凭借在实体医院信息系统中建设的先发优势，取得主动权。

图表 18. 互联网医院及 IT 系统建设主要参与者



资料来源：国家卫健委，各公司官网，中银证券

图表 19. 医联体 IT 市场主要参与者



资料来源：各公司官网，中银证券

传统龙头向下渗透能力有差异

重点分析两大类参与主体。医疗信息化行业主要有两大类参与主体：传统的 HIT 厂商和互联网公司。传统 HIT 龙头企业包括卫宁健康、创业慧康、东华软件、医惠科技、万达信息等老牌软件厂商，互联网医疗厂商如阿里健康（阿里系）、平安好医生（平安系）等企业深度参与到蓝海市场，并形成了一定的护城河。

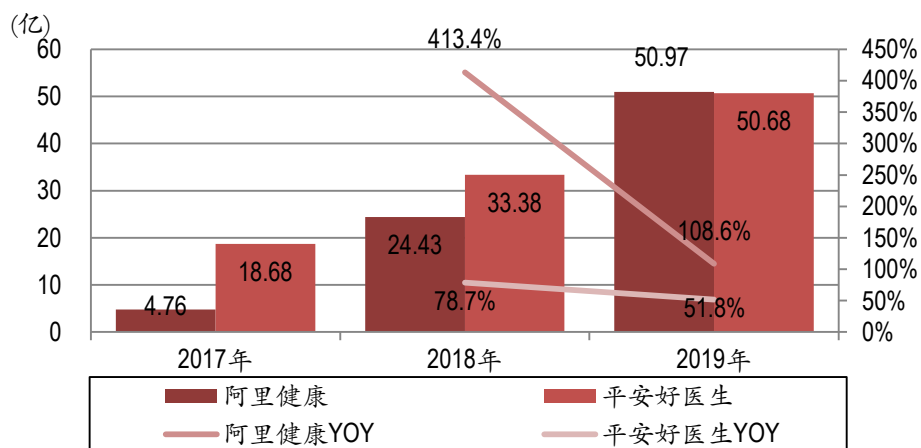
图表 20. 纳里健康（卫宁与阿里合作）的区域医共体解决方案



资料来源：纳里健康官网，中银证券

两大参与主体出发点不同，聚焦建设—运营—数据不同环节。两类玩家的出发点和参与领域也各有侧重，传统的 HIT 厂商围绕信息化软硬件解决方案出发，为 B 端客户铺设信息化基础设施，具体产品及方案已在前期演化系列报告中有所分析。而互联网厂商打法则有较大不同，背靠优势股东，采用互联网打法覆盖 B 端（医院及平台）和 C 端（患者用户）。简单而言，传统 HIT 厂商前期聚焦于“基础设施建设”，而互联网厂商目的在于建设信息平台，最终获取 C 端用户数据，然后借助股东平台中的其他数据，形成最佳的数据变现模式。在此我们重点分析三家互联网医疗厂商：阿里健康（阿里平台）、平安好医生（连通保险巨头中国平安）。

图表 21. 两互联网医疗公司 2019 财年营收表现喜人



资料来源：万得，中银证券

阿里健康：背靠阿里平台，医药电商进军医疗。阿里健康是阿里系在互联网医疗健康板块的重要布局，公司背靠阿里平台，由医药电商业务带动整体营收快速增长，2019 财年营收和毛利分别是 50.9 和 13.3 亿，同增 108.6% 和 103.9%，医药电商占比超 96%，增速为 106.3%。

平安好医生：以保险导流为特色，流量平台数据变现模式探索成功。平安好医生是背靠国内保险巨头中国平安的线上医疗服务平台，托自有的全职医疗团队及自主研发的 AI 辅助诊疗系统，向用户提供 7×24 小时在线咨询、处方、转诊、挂号、第二诊疗意见及 1 小时送药等全流程服务，并且可以获取客户有效数据，联合平安系板块其他公司进行完善的后期服务。

传统的 HIT 厂商先期聚焦 IT 建设，全国布局明显。由于 HIT 厂商多数围绕医院进行信息化建设，定制化软件和项目实施决定现场工作是非常有必要的，因此龙头厂商们在全国基本均有分公司，并且对不同分级的医疗机构也各有侧重。

图表 22. HIT 龙头厂商客户覆盖及全国布局（截止 2019H1）

厂商	产品线	医院客户数	医院覆盖	公共卫生客户数	公共卫生覆盖
卫宁健康	拥有“智慧医院 2.0”、“区域卫生 3.0”以及“互联网+2.0”等新一代产品线，预计总数超过 300 多	6000 多家（三级医院 400 余家）	全国范围，拥有遍布全国的 20 多家分支机构与研发基地	布局丰富	-
创业慧康	300 多	6000 多家	全国范围	为 30 万基层医生提供工作平台	覆盖 340 多个区县，积累超过 2.5 亿份居民健康档案
东华软件	-	聚焦近 600 家（其中 300 家三甲医院）	全国范围	-	区域医疗、医保研发、健康管理等
思创医惠	100 多	-	-	-	-

资料来源：各公司官网，中银证券

从产品线、院端和公共卫生端覆盖客户数量分析：卫宁健康产品研发布局规划非常清晰，并在医院端要拥有非常显著的优势，创业慧康在公共卫生端（基层卫生和区域卫生领域）优势非常明显，东华软件（东华医为）主要聚焦在三甲大型医院。

龙头厂商具有较强的先发优势。从招标方看，电子病历升级及数据互联互通等政策硬性要求对软件产品通用性、项目实施服务能力、快速迭代上线均提出更高要求，因此会首选具备上述实力的 IT 厂商，并且龙头厂商在软件品牌、客户覆盖基数上已有明显先发优势。

图表 23. 创业慧康基层医疗卫生机构管理信息系统



资料来源：创业慧康，中银证券

第二梯队迎区域性逆袭窗口

部分第二梯队的上市公司及创业公司在医疗 IT 领域也积极布局，通过不同方式渗透到互联网医疗和医联体建设，其战略及手段侧重点也各有不同。由于下沉空间对应长尾市场，对第二梯队竞争格局相对更为友好，因此存在区域性逆袭机会。

核心厂商积极参与医保信息化建设。随着国家医保局成立及医保支付在全国的互联互通，易联众、久远银海等公司在原有社保信息化建设的优势基础上，纷纷参与到医保信息化建设中，依然围绕信息化基础设施展开。正如在前面提到的，互联网医院诊疗服务逐步纳入医保支付，因此部分互联网医院相关模块和互联网支付模块对接给予此类厂商一定机会。

值得一提的是，久远银海作为社保信息化龙头，自身也有医疗 AI 业务，例如与华西医院展开的合作，思路可类比纳里健康建设的邵逸夫医院项目。

部分厂商延伸进入健康医疗大数据建设。2018 年 9 月开始，全国性的健康医疗大数据区域中心建设相继展开，确定五大医疗健康大数据区域中心分别位于江苏（东部）、贵州（西部）、福建（南部）、山东（北部）和安徽（中部），而宁夏将建设成为“互联网+医疗健康”示范省（区）。本轮建设的主力军资本方主要是央企和地方国资，而具体参与建设的运营方主要是部分 IT 厂商，如浪潮集团参建济南北方中心，中国电信和中国联通等。

上市公司独立打造互联网医院。如朗玛信息成功打造“39”品牌，完善“互联网+医疗”闭环产业。朗玛信息作为西南地区互联网医疗领域龙头厂商，在 39 健康网形成的海量医学数据的基础上，依托贵阳六医，搭建 39 健康医疗服务平台，打造 39 健康-IPTV 智慧医疗家庭健康服务平台、设立 39 互联网医院，形成公司互联网医疗产业集群，实现线上互联网服务+线下实体医院的医疗服务闭环。在互联网医院领域，截至 2019 年 8 月，39 互联网医院已合作 300 余家县市医院，签约超过 2,000 位名医专家，累计完成了来自 24 个省、37 个专业、20 多万病例诊疗服务。

图表 24. 朗玛信息深耕“互联网+医疗”产业



资料来源：公司官网，2019 年半年报，中银证券

微医集团：线上与线下成功结合的医疗服务平台。部分互联网创业公司起步于纯粹的线上整合平台，打造就医指导及健康咨询和移动医疗服务平台，并逐步发展到线下业务，如微医集团（原挂号网）为用户提供“线上+线下、全科+专科”的新型医疗健康服务。截至 2018 年 5 月，微医连接了全国 30 个省市的 2,700 多家重点医院、24 万名医生，实名注册用户数超过 1.6 亿，累计服务人次超过 5.8 亿。

微医集团业获得过腾讯投资，并参投上市公司易联众（持股 9.58%），可以看出，腾讯等巨头也在力争实现医疗健康信息化领域的突破，微医集团在社保数据打通方面也有所布局。

春雨医生：纯粹线上服务集大成者。如春雨医生等创业公司一直深耕于线上医疗服务领域，并先后开展了在线问诊、空中医院、私人医生、开放平台和互联网诊疗平台等多项创新的医疗健康服务形态，最终目的是打造信息集合线上平台，并且多以 APP 形式呈现，实现便捷服务。

综上所述，在新数百亿级医疗信息化市场中，传统的 HIT 龙头（如卫宁健康、创业慧康）公司将持续领跑；第二梯队（如久远银海、朗玛信息）和互联网企业（如阿里健康和平安好医生）可以把握市场扩容机会和区域性优势，实现突破。

投资建议

根据补短板逻辑，未来重要的医疗组织变革方式将是互联网医院和医联体建设，预算投入的倾斜方向是公共卫生体系建设。在信息化领域，在原有的电子病历升级提速的基础上，互联网医院建设也将提速，重点推荐互联网医疗领域的**创业慧康**、**卫宁健康**，医疗物联网领域的**思创医惠**，三级医院中具备领先优势的**东华软件**，医保系统建设领域的**久远银海**和深耕互联网医院的**朗玛信息**。

风险提示

1、疫情

由于对新型冠状病毒的医学认知尚未有限，传播和诊疗的改善进程可能保持较差情况，使得上述分析中的周期从 Q1 拉长到后面季度，出现基本面恶化和业绩受挫的风险。

2、政策

尽管当前主管部门在医保支付、信息化支撑建设等政策不断放松，但未来侧重点工作可能扩散，并且传导渠道和力度有不畅通的可能性。

3、预算

对于十四五期间预算投入弹性尚存在不确定性，未来若受限于财政支出压力，存在投入不及预期的可能。

附录图表：报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)	
					2019A	2020E	2019A	2020E
300451.SZ	创业慧康	买入	22.10	163	0.42	0.57	52	39
300253.SZ	卫宁健康	买入	22.69	372	0.24	0.35	93	65
300078.SZ	思创医惠	买入	11.66	101	0.21	0.36	55	33
002065.SZ	东华软件	未有评级	12.43	387	0.21	0.41	60	31
002777.SZ	久远银海	未有评级	40.85	92	0.72	0.97	57	42
300288.SZ	朗玛信息	未有评级	11.58	39	0.21	-	55	-

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 4 月 3 号，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期，部分未披露 2019 年报公司按照业绩预告及快报统计

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371