

医药

超配

中性

低配

“互联网+”医药：跨入新的发展时代

- B2C 是“互联网+药品”市场增速快、潜力大的业态，未来保健品线上销售、慢病药品有望成为持续推动互联网 B2C 市场发展的重要因素。
- “互联网+医疗”将长期处于“政策上鼓励+严格监管”并存的发展状态，互联网医疗最终将实现全面的线下医院各项功能。
- 我们认为，行业最值得关注的趋势包括诊药结合、线上线下融合、深耕药品市场、“数字健康”建设。

“互联网+医药”：进入规范发展时期。在我们看来“互联网+药品”和“互联网+医疗”是互联网医药行业的两个主要发展范畴。我们认为，从 2018 年开始，中国的互联网医药行业，特别是“互联网+药品”市场，进入规范发展时期。我们相信国家正积极建立互联网医疗行业相关的监管制度。我们看好互联网医药行业未来的发展。我们已覆盖平安好医生（1833 HK）并给予“买入”评级。

“互联网+药品”：B2C 市场是中国医药电商发展的重要驱动力。目前，中国的医药电商以 B2B, B2C 为主，但是 B2C 市场增速快、潜力大，是最为活跃的医药电商市场。我们预计 B2C 市场由保健品线上销售、慢病药品销售驱动，将以每年 30-40% 的速度平稳增长。由于 B2C 市场准入门槛低，B2C 企业需在流量，物流配送，诊疗服务和附加服务能力等非价格手段方面保持竞争力。此外，B2C 企业也面临着整合线上线下医疗资源的挑战。

“互联网+医疗”：“政策上鼓励+严格监管”并存。长期以来，由互联网医院和在线问诊为主要组成部分的“互联网+医疗”由于 2018 年国家对于在线问诊、互联网医院和远程医疗等细分领域较为全面的政策指引，行业定位逐步清晰，呈活跃发展的态势。特别是在 2020 年 3 月 2 日，国家医保局和国家卫健委联合印发的《意见》将互联网医疗正式纳入医保，意味着互联网医疗开始进入新的发展阶段。我们认为互联网医疗最终将实现全面的线下医院各项功能，囊括诊断、远程治疗、处方药开具和续方等传统医疗服务。

“互联网+医药”未来发展趋势：“医+药”协调发展，药品将是行业发展重点。我们认为，我国未来互联网医药发展值得关注的趋势主要包括：1) 实现诊药结合，利用互联网、大数据等技术，为用户提供更加优质的医药健康新服务；2) 医保支付将加速线上与线下医疗实体的融合；3) 以互联网医疗为抓手，深耕互联网药品市场，包括加快 DTP 药房建设、提升慢病管理能力；4) 补齐业务短板，积极参与“数字健康”建设。我们预计未来药品将是互联网医药企业收入、利润的主要来源。我们认为，随着线下医疗诊药分离、电子病历和医药线上支付的推进，医药线上销售将迎来真正的爆发。在此报告中提及的不同垂直市场中主要的私营企业有叮当快药、企鹅杏仁、妙手、医联和智云健康。

风险提示：1) 医保报销补贴进展慢于预期；2) 行业竞争加剧；3) 技术风险；4) 潜在医疗责任索赔；5) 合规风险。

研究团队

赵冰, PhD, 分析师

证书编号：S1680519040001

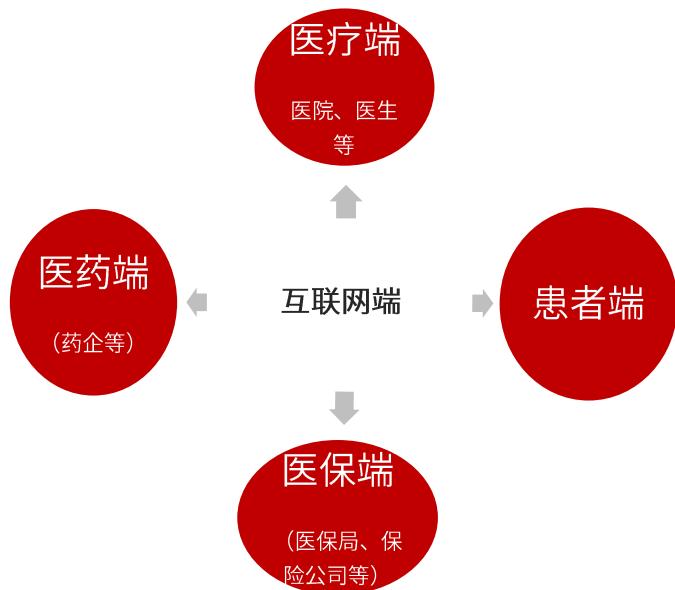
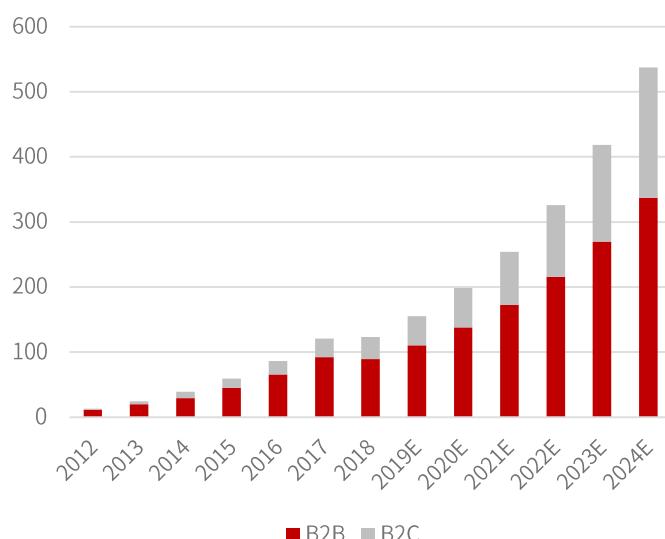
电话：+86 21 6015 6850

电邮地址：bingzhao@huajingsec.com

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 关键图标 | 3 |
| 1. 行业概述 | 6 |
| 2. 互联网+药品 | 11 |
| 3. 互联网+医疗 | 29 |
| 4. 互联网“医+药”行业未来发展趋势 | 36 |

关键图图表

图表 1：互联网医药行业关键参与者

图表 2：中国医药电商规模（十亿元）


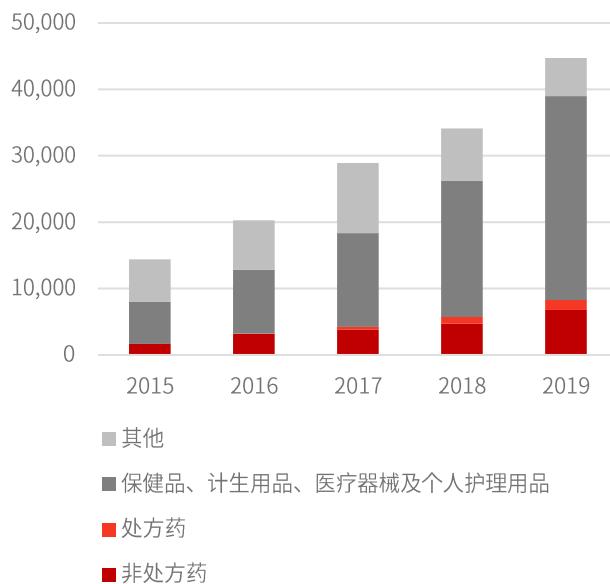
资料来源: Wind、华菁证券

图表 3：医药电商发展路径


资料来源: 华菁证券

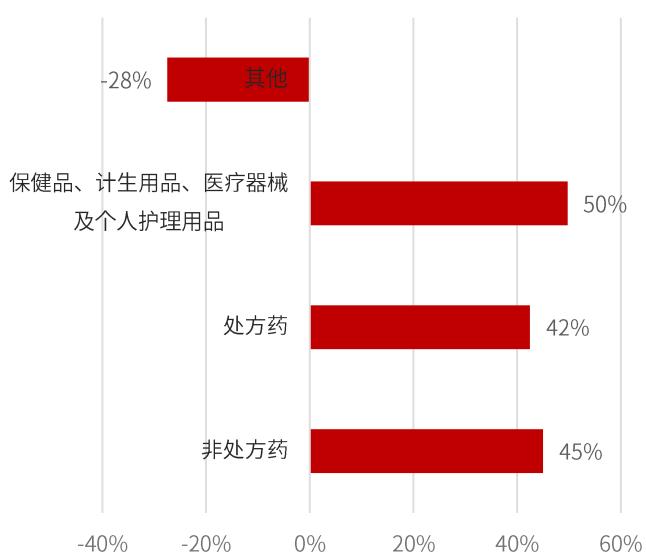
资料来源: 华菁证券

图表 5：2019 年医药线上销售市场结构（百万元）



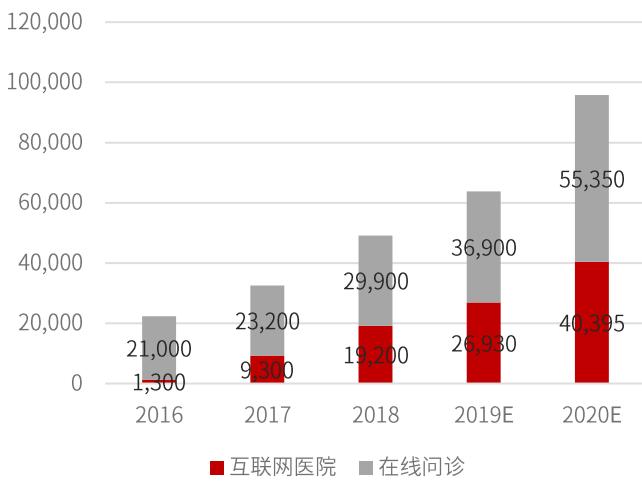
资料来源: Wind、华菁证券

图表 6：2019 年医药各类药品线上销售规模增长率



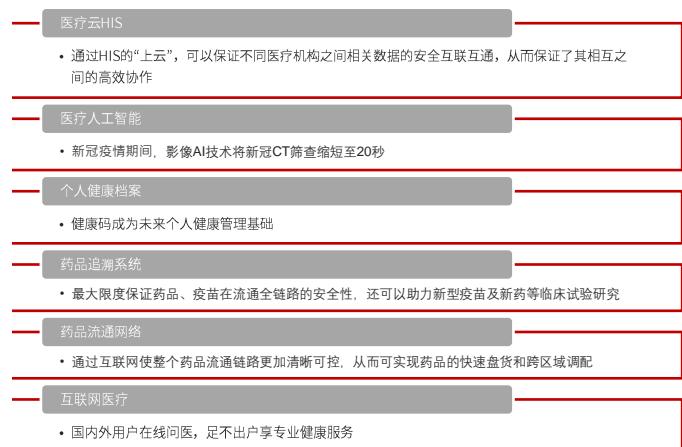
资料来源: Wind、华菁证券

图表 7：2015-2019 年中国移动医疗市场规模分布（百万元）



资料来源: 公司公告、弗若斯特沙利文、华菁证券预测

图表 8：数字健康新基建



资料来源: 华菁证券

图表 9：中国各类互联网电商代表企业



资料来源: 华菁证券。注 : 括号内为上方电商平台关联的上市公司。

图表 10：互联网医院和在线问诊平台对比

| | 服务模式 | 服务项目 | 医生来源 | 代表医疗机构 |
|---------------|---|---|-----------------|--|
| 在线问诊平台 | 互联网公司和企业申办的互联网在线问诊平台，支持符合条件的第三方机构搭建互联网信息平台，开展远程医疗信息咨询服务 | <ul style="list-style-type: none"> • 在线问诊服务 • 在线挂号服务 | 自有医生+兼职医生 | 平安好医生 : 主营业务有在线诊疗、消费医疗、健康商城和健康管理 微医 : 提供线上线下结合的健康医疗服务 |
| 互联网医院 | 以医疗机构为主体，利用互联网技术拓展服务的时间和空间，把互联网医院作为医疗机构的第二名称 | <ul style="list-style-type: none"> • 在线问诊服务 • 开具电子处方 • 医院O2O服务 • 在线挂号服务 | 自有医生 (医生排班线上诊疗) | 浙大医学院附属邵逸夫医院互联网医院 : 国内首家由公立医院主导的健康云平台 |

资料来源: 华菁证券

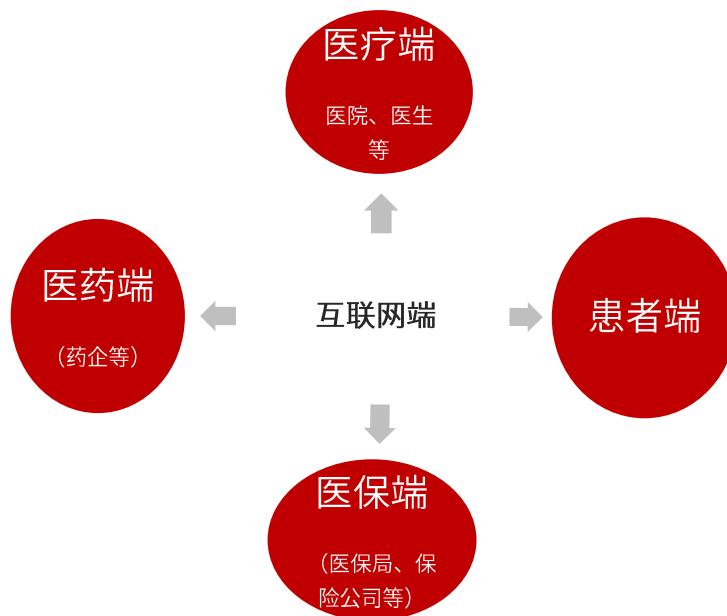
1. 行业概述

- 虽然药企是互联网医疗行业中的先行者，但是医保的加入才真正意味着行业将进入新的发展阶段。
- 互联网“医+药”的发展为政策驱动，总体来说可以分为三个阶段：阶段一（2012-2015年，互联网医药行业的探索期）；阶段二（2016-2018年，互联网医药行业监管力度加强，制度逐渐完善）；阶段三（阶段三：2018年-至今，互联网行业规范发展）。
- 我们认为发展互联网医疗行业的目的是让患者可以足不出户实现在线问诊、网上购药、医保（线上）支付的全部就医环节。所以诊药结合和发展互联网医疗服务是主要的投资方向。

互联网医药行业（Internet Healthcare）是以互联网为技术手段和载体连接医生和病人。通过联网互动，医生可以进行医疗教育、预防、疾病筛查、体检、监控、远程会诊、预后康复等医疗健康服务。互联网医药行业是医药行业发展的新方向，通过以科技与医疗结合为广大群众带来最为便捷的服务。

总体来说，互联网医药产业有四个关键的参与者：医疗端、医药端、医保端和互联网端（app、网站等）。1) 医疗端（互联网+医）是以医生及医院资源为主体，向患者提供远程会诊、轻问诊、需要的复诊等医疗服务，是医疗专业知识的提供者。2) 医药端（互联网+药）的主体为医药电商。3) 互联网端包括app（来自医院、医药公司或是零售店）、问诊网站、电子健康平台（例如平安好医生）等，是互联网医疗的核心。4) 医保端（互联网+医保）对于整个互联网医药行业而言是一个十分重要的环节，潜在市场巨大，但是因为现阶段医保异地结算还是个难题，医保接入互联网医药行业的方式还在探索中。

图表 11：互联网医疗行业关键参与者



资料来源: Wind、华菁证券

1.1 药企是互联网医药的先行者

2014年支持“互联网+”相关的政策相继落地，互联网医药投资兴起，支付方一直是互联网医药商业模式的主要痛点。纵观全球，只有美国在互联网医药的盈利模式方面取得了一定的发展，形成了数家互联网医疗公司。美国互联网医药的发展得益于美国雇主和保险公司两大支付方对成本控制的实际需求。在我国，由于医保长期以来是医疗行业最大的单一支付方，以及医疗服务提供方—医院的强势，导致互联网医药一直面临着巨大的发展困难。

目前在中国，推动互联网医药发展的支付主体主要集中在 B 端，包括医院、医药企业、药店、保险、政府等医疗服务相关企业。其中，医药公司和保险公司已经形成了一定的支付习惯。尤其是在行业发展初期，企业客户（医院、医药公司）在需求、支付意愿、支付能力等方面远远强于个人客户，成为互联网医药支付主体。根据艾瑞咨询数据显示，现阶段，药品销售在医疗费用中仍占据较大的市场份额，通过网络平台销售药品仍然是互联网各种商业模式的核心营收来源。

近年来，为了减少大医院的病人流量、促进分级诊疗的实施，医保开始逐渐参与互联网医疗。医保的参与意味着行业将进入新的增长阶段。随着个人用户、病人自付意愿的提高和产品有效参与健康管理能力的提高，未来有望逐渐加入互联网医疗市场的支付方还包括：药店（慢性病管理、会员管理等精细化管理服务的需求方），基层医疗机构和第三方检测平台（移动智能技术服务和图像识别辅助诊断技术服务需求方）、保险（精算健康管理数据和服务需求方）。

1.2 互联网“医”和“药”的发展离不开政策驱动

互联网作为典型的政策驱动型产业，相应的政策发展可以划分为：互联网医疗政策，互联网药品政策和互联网支付政策。医、药、支付构成了互联网医药产业的核心和关注焦点。其中，处方来源和支付系统衔接被认为是互联网售药最大的两个关键点。作为有助于解决中国医疗资源不平衡和人们日益增加的健康医疗需求之间的矛盾，以及为了打通各级医院之间的上下联动、双向转诊，中国政府积极引导和支持“互联网+医药”模式的发展，行业从业者不断的探索和探讨发展方向。

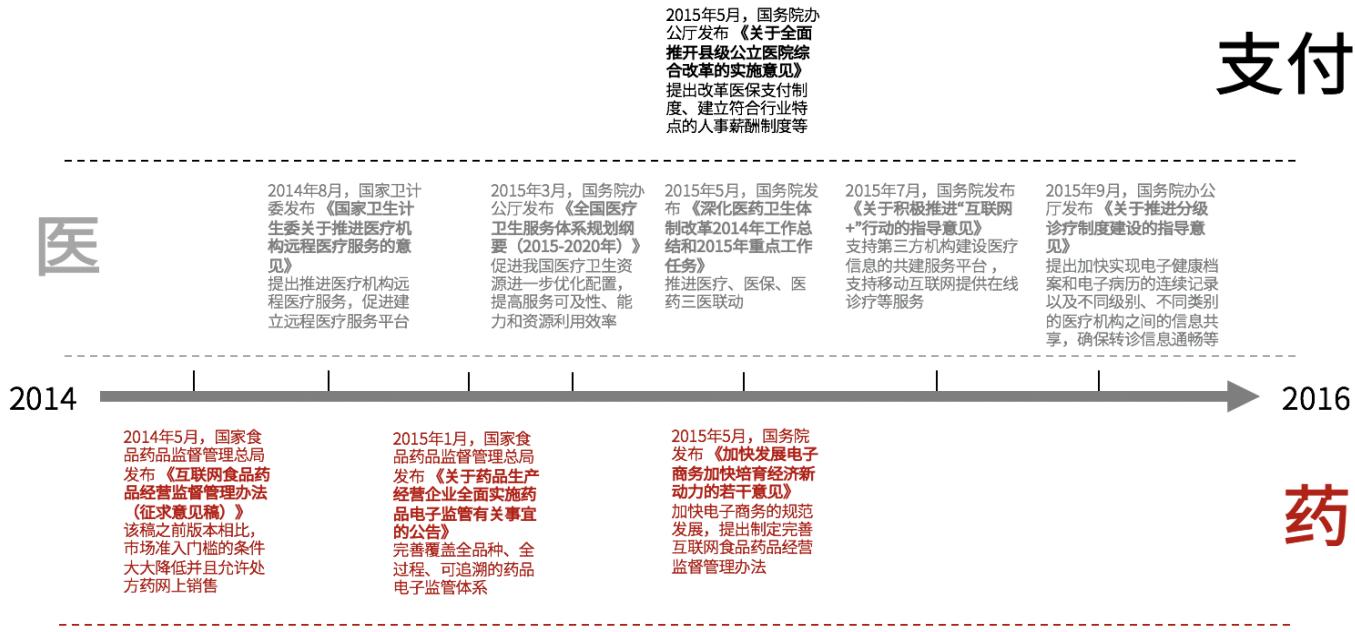
互联网医疗的发展总体来说可以分为三个阶段，三个阶段的发展均离不开政策的驱动。

阶段一：2012-2015 年，互联网医药行业的探索期

该阶段为互联网发展的初期，行业的发展主要由互联网公司驱动，去结合一些专业的医疗体系公司和专业知识的嫁接。当时国家出台了很多积极政策鼓励该行业发展，特别是出台政策降低互联网医药的准入门槛。所以，该阶段不管是从业者角度来讲，还是从投资环境来讲，都是一个比较狂热的阶段。

2014 年 9 月，李克强总理首次提出“大众创业、万众创新”，多方企业加大对互联网等各领域的渗透，“互联网+”逐渐在各个领域兴起。此后政府出台了一系列文件，包括：关于推进医疗机构远程医疗服务的意见；鼓励关于远程医疗、远程门诊、远程问诊；发展在线轻问诊和预约挂号等。

2014 年 10 月，全国首家网络医院——广东省网络医院正式上线，由广东省第二人民医院开设，患者可在开设的网点与医生通过网络视频进行免费诊断，开完处方后可以直接在药店拿药。2015 年 7 月，国家发布了关于积极推进“互联网+”的治疗指导意见，说明国家支持第三方机构建设健康档案、检测报告、电子病历等医疗信息的共建服务平台，也支持移动互联网提供的在线预约诊疗、候诊提醒、患者缴费、诊疗报告查询以及药品配送服务，该政策推动了各大企业开始积极探索医疗信息化服务模式。2015 年 12 月，全国首家互联网医院-乌镇互联网医院正式成立，与网络医院相比的优势在于：1) 凡是有执业资格证的医生都可以在互联网医院进行多点执业；2) 电子处方和病历管理进一步开放在更多的互联网平台上。但是当时的政策并不明晰，互联网医疗随着初步的发展出现了一些问题，例如如何能够满足健康档案上下级的联动等。

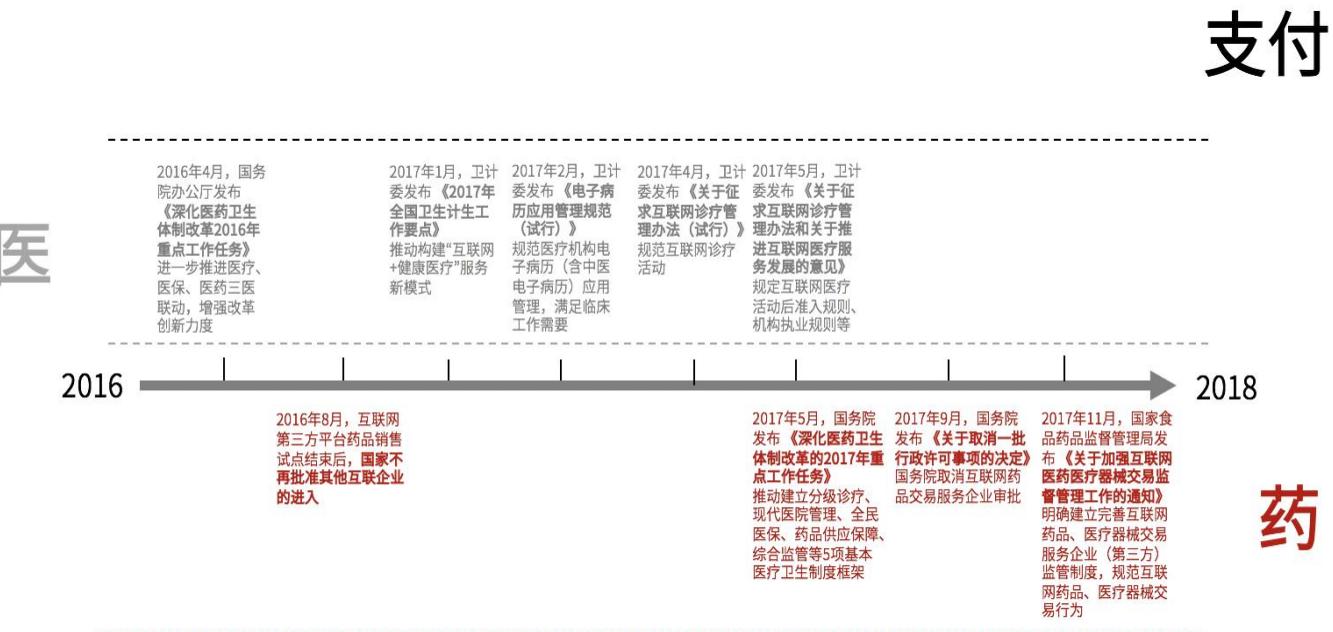
图表 12：互联网医疗行业第一阶段政策梳理


资料来源: 卫计委网站、华菁证券

阶段二：2016-2018 年，互联网医药行业监管力度加强，制度逐渐完善

由于“互联网+医疗”的监管难度较大，特别是在药品市场出现了多种问题，例如大量不合格药品在市场出现、销售监管困难等，从 2016 年开始国家对互联网医药行业中的药品市场和医疗活动的政策逐渐趋紧。2016 年 8 月，互联网第三方平台药品销售试点结束后，国家不再批准其他互联企业的进入。2017 年 5 月，国家发布《关于征求互联网诊疗管理办法和关于推进互联网医疗服务发展的若干意见》，提出了“互联网+医院”不再直接面向患者，互联网诊疗范围仅能包括医疗机构间的远程医疗服务。当时国家要求之前审批的互联网医院在文件发布后的 15 日之内撤销，把审批的权力下放给各地的卫健委，当地的卫健委根据自己所在地的不同的医疗状况去决定互联网医疗适合当地的发展方向。第二阶段的限制和监管，从某种程度上讲阻碍了互联网医院的发展，行业呈现低迷态势，但是严格的政策监管促使互联网医疗行业向健康有序方向发展。

图表 13：互联网医疗行业第二阶段政策梳理



资料来源: 卫计委网站、华菁证券

阶段三：2018 年-至今，互联网行业规范发展

从 2018 年开始，国家在医、药、支付三个方面都陆续出台了明确的政策。2018 年 4 月，国务院发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，促进健全“互联网+医疗健康”服务体系，其中包括提出完善“互联网+”药品供应保障服务。为贯彻落实促进“互联网+医疗健康”发展，国家卫生健康委员会和国家中医药管理局组织制定了《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》和《远程医疗服务管理规范（试行）》。三份政策文件分别约束了三类互联网医疗服务提供者。

1) 《互联网诊疗管理办法（试行）》：

对象为互联网诊疗活动，制定的规则有不得对首诊患者开展互联网诊疗活动，鼓励医联体内利用互联网技术加快实现医疗资源上下贯通，推动构建有序的分级诊疗格局。

2) 《互联网医院管理办法（试行）》：

对象为互联网医院，明确规定互联网医院必须依托实体医疗机构。

3) 《远程医疗服务管理规范（试行）》：

对象为远程医疗服务活动，规定开展远程医疗服务必须满足基本条件，必须遵守远程医疗服务流程及有关要求（该规范制定的远程医疗流程包括签订合作协议、知情同意、远程会诊、远程诊断和妥善保存资料），机构必须遵守管理要求。

在医保支付方面，国家医保局《互联网医疗收费细则》初稿已明确表示互联网医疗将纳入医保报销范围。目前国家正积极建立互联网医疗行业相关的监管制度，各大企业和机构也在积极调整业务布局。进入 2020 年，在疫情的推动下，围绕着医、药、支付，互联网医疗的各项政策加速落地。1 月 22 日，医保局制定的《零售药店医疗保障定点管理暂行办法（征求意见稿）》明确提出：“互联网药店、有药品网络销售业务或通过药品网络交易第三方平台开展药品网络销售的零售药店，依托其

实体药店申请医疗保障定点”。该办法意味着以后患者在网上购药有望获得医保支付，无疑将大大有利于互联网售药的发展。2月25日，医保局正式发布了《关于全面推广应用医保电子凭证的通知》，决定在全国范围推广应用医保电子凭证。电子医保凭证全面推行，意味着互联网售药在线上支付和异地结算这两个关键问题上将获得重要进展。2月26日，卫健委印发了《关于加强医疗机构药事管理促进合理用药的意见》，提出要探索医疗卫生机构处方信息与药品零售消费信息互联互通。此举可解决一直困扰互联网药品平台和线下门店的处方来源问题。2月28日，国家医保局和卫健委联合发布了《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》，指出：“探索推进定点零售药店配药直接结算，按照统筹地区规定的医保政策和标准，分别由个人和医保基金进行结算，助力疫情防控”。此举意味着备受行业关注的网售药品医保支付问题，获得了实质性进展。3月5日，中共中央、国务院印发了《关于深化医疗保障制度改革的意见》，明确提出：“坚持系统集成、协同高效，增强医保、医疗、医药联动改革的整体性、系统性、协同性”、“适应异地就医直接结算，互联网+医疗和医疗机构服务模式发展需要，探索开展跨区域基金预算试点”、“支持互联网+医疗等新服务模式发展，建立健全跨区域就医协议管理机制”等，意味着此举获得了党中央国务院的认可和肯定。

如果一旦这些政策举措按照设计顺利实施，患者就可以足不出户实现在线问诊、网上购药、医保(线上)支付的全部就医环节，业界一直期待的互联网医+药将实现完整闭环。

图表 14：互联网医疗行业第三阶段政策梳理

支付

2018

至今

药

资料来源: 卫计委网站、华菁证券

2.互联网+药品

- 中国医药电商主要的运营模式有：B2B、B2C 和 O2O，B2C 市场增长最快。
- 我们认为医药 B2B 运营成功的关键在于品种的获取（上游）和终端渠道的拓展（下游），因此 B2B 企业成功的关键在于如何真正解决上下游的需求。
- B2C 企业相对而言进入壁垒并不高，其竞争力主要体现在：1) 流量；2) 物流配送服务；3) 诊疗服务能力；4) 附加服务能力。我们认为 B2C 和 O2O 的融合能提高两种模式的运营效率，所以未来 B2C 和 O2O 的融合成为大势所趋。
- 在我们看来，保健品市场、非处方药市场和处方药市场是 B2C 市场中最重要的细分市场。

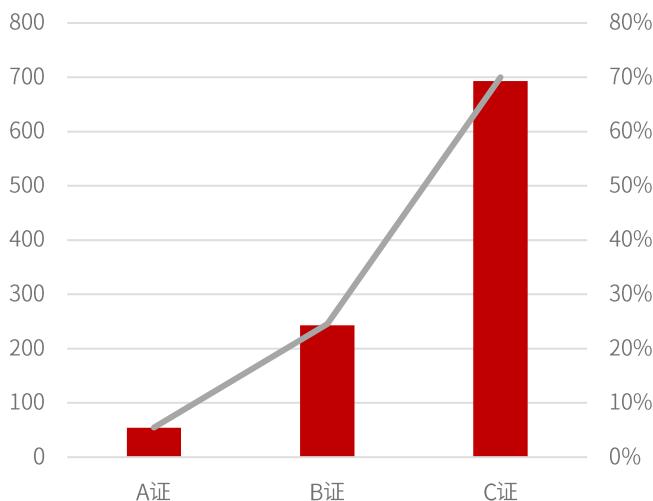
互联网+药品，又被称为医药电商（Medicine E-commerce），指医疗机构、医药生产商、代理商、经销商、分销商、医药公司、医药信息提供商、第三方机构等以盈利为目的，以互联网及移动互联网为基础所进行药品、保健品、器械等商品交易但不包括医疗咨询等服务的各种商务活动。目前，我国医药电商产业生态已基本形成，以网上平台运营方为核心，对外链接资源方、第三方服务商和用户，打通了药品的生产、流通、支付以及消费环节。

2.1 中国医药电商发展概况

自从 2014 年出台《互联网食品药品经营监督管理办法(征求意见稿)》，医药电商行业开始进入快速增长阶段。2017 年之前，互联网药品交易需要取得《互联网药品信息服务资格证书》，该证书分为 A/B/C 三种：A 证的范围是第三方交易服务平台（平台式 B2C），例如天猫医药馆；B 证是 B2B 业务，例如九州通电商业务；C 证是向个人消费者提供药品（自营式 B2C），例如一心堂、老百姓网上药店。2017 年，国家取消了《互联网药品信息服务资格证书》的前置审批，转为备案监察，流程变得更为简便。根据国家食品药品监督管理总局规定，在牌照审核中，除资质、基础场所、设施、设备等必要条件外，对不同类型另有要求，例如，服务企业需具有计算机专业技术人员、B2B 需设立管理机构、自营式 B2C 需依法设立药品连锁零售企业、平台式 B2C 需取得互联网增值电信业务经营许可证等条件。截止 2020 年 3 月 2 日，我国共发了 54 张 A 证、245 张 B 证和 693 张 C 证。自 2009 年首家网上药店获批后，网上药店的数量增长迅速，但由于网上售药的政策迟迟未能放开，2016 年后，网上药店的数量停滞不前，3 年时间，只增加了 15 家。目前，医药电商药品 O2O 服务仍在探索中，在基础架构和业务探索方面走的较快的是阿里健康，好药师、康爱多等 O2O 服务企业发展迅猛。

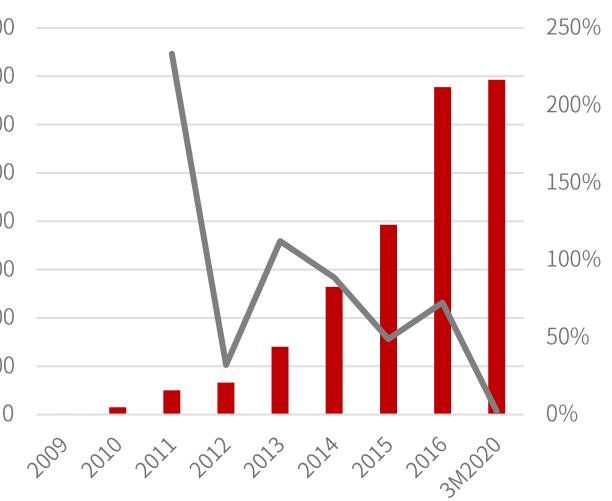
由于药品的特殊性，医药电商除了有牌照要求外，国家对药品的配送环节也提出了相应的要求，整个物流环节都必须符合国家《药品经营质量管理规范》(GSP)的规定。GSP 对药品购销渠道、仓储温湿度控制、冷链管理和药品运输等硬件设备，以及人员资质和配备等软件都进行了详细的规定，以保证在售药品的质量安全。

图表 15：中国医药电商各类牌照数量（个）及占比(截止 2020 年 3 月)



资料来源: Wind、华菁证券

图表 16：中国网上药店数量（个）



资料来源: 南方所、华菁证券

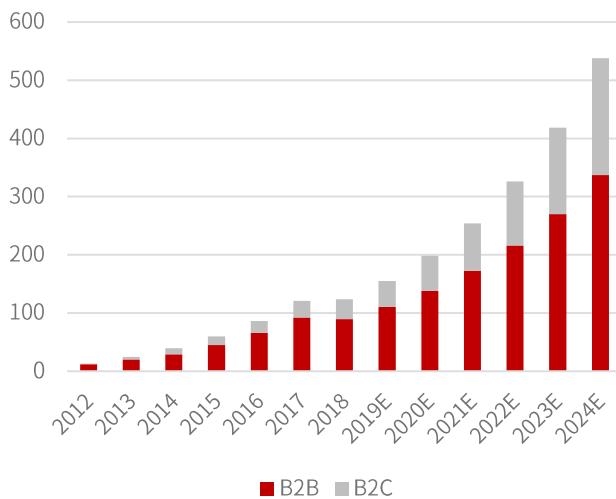
图表 17：中国医药电商运营模式

| | 类型 | 运营模式 | 盈利模式 |
|-----|-----------|---------------------------------------|-----------------|
| B2C | 自营式 B2C | 医药连锁企业自建官网实现与消费者之间的电子交易 | 销售价差、交易佣金、广告 |
| | 平台式 B2C | 第三方 B2C 平台以中立身份为买卖双方提供虚拟交易平台服务 | 交易佣金、广告 |
| B2B | 政府主导的 B2B | 非营利性的药品集中招标采购平台 | 非盈利 |
| | 药企 B2B | 原材料供应商与药厂之间、药厂与医药批发商之间、医药批发商与零售商之间的交易 | 交易佣金、广告费、物流配送 |
| O2O | O2O | 线上买单，线下取药 | 销售价格、交易佣金、为线下导流 |

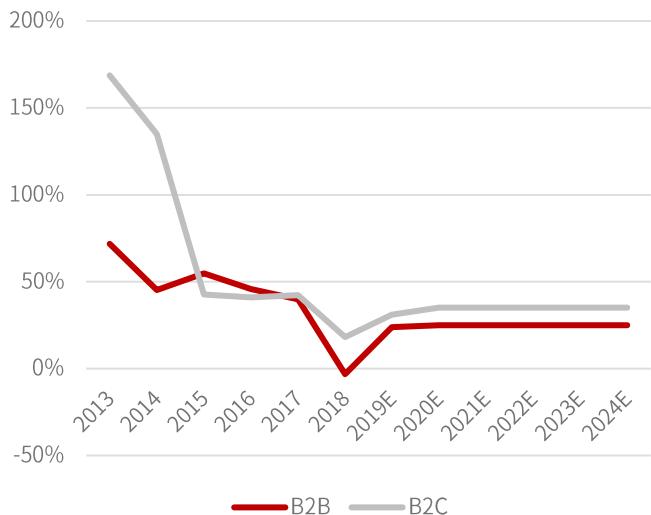
资料来源: 艾瑞咨询、华菁证券

近年来，医药电商市场规模逐步增长，但是在这发展中也出现了很多问题，例如网上销售的药品和保健品质量参差不齐、不必要的价格战导致劣质药品的出现、各种非法药物的流行等。2018 年政府监管力度加强、严格政策的出台，行业呈现低迷态势，B2C 市场规模的增长率放缓至 18.1%；B2B 市场规模同比下降 3.2%。然而，在 2012-2019 年阶段的其余年份，B2B 和 B2C 市场增长率均保持在 20% 以上。根据商务部数据显示，2018 年，B2C 市场规模达到 341 亿元。按照未来每年 B2C 市场规模的增长率为 35% 预测，2024 年 B2C 市场规模会突破 2,000 亿元，达到 2005 亿元。B2C 市场的高速增长表明 B2C 的发展仍在萌芽阶段。考虑到 B2C 医药电商销售额占医药产品总销售额的比重较小（2019 年仅不到 3%），我们认为医药电商 B2C 有巨大的发展空间。2018 年 B2B 市场规模达到 893 亿元。在带量采购政策的驱动下，按照未来每年 B2B 市场规模的增长率为 25% 预测，2024 年 B2C 市场规模会突破 3,300 亿元，达到 3,372 亿元。

图表 18：中国医药电商规模（十亿元）



图表 19：2013-2019 年中国医药电商市场增长率



资料来源: 商务部、艾媒咨询、华菁证券预测

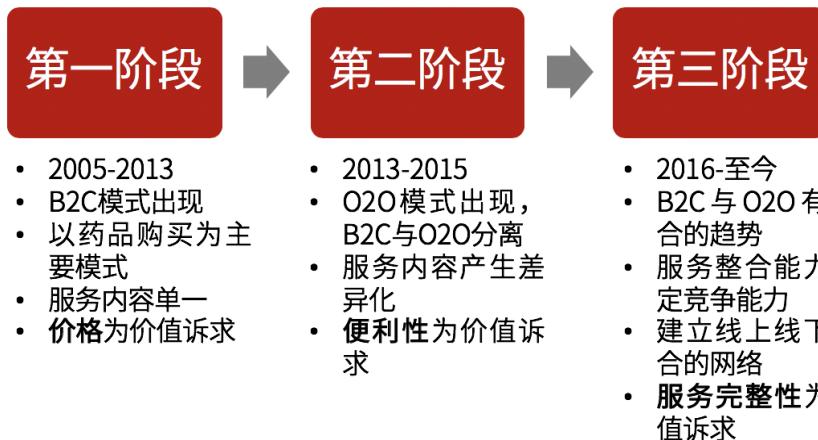
2.2 医药电商：B2C 增长最快

目前，中国的医药电商以 B2B, B2C 为主（现阶段数据的分类方法将 O2O 纳入 B2C 范围内）。以 2019 年为例，根据商务部的数据显示，B2B 占比达到 71%，B2C 占比为 29%。2019 年，我国医药电商业务市场销售规模预计达到 1,552 亿元，同比增长 26%。目前，互联网电商市场主要是 B 端的客户群体，主要由医院、基层医疗机构、终端药店构成，采购数量大。但从两者市场份额占比看，B2C 占比在逐年提高，而 B2B 占比在逐年降低，二者的差距在不断缩小。我们认为两者市场份额占比数据能体现出作为医药电商行业的驱动力 B2C 市场的重要性日益增强。根据商务部 2017 年的统计显示，B2B 业务平均客单价为 51,050 元，业务费用率为 12.6%；B2C 业务平均客单价为 184 元，平均客品数为 7 个，业务费用率为 17.4%。由于客户对象不同，导致 B2B, B2C 的销售结构差异较大，比如 B2B 业务主要为西药类（87%），而 B2C 业务主要集中在西药（32%），其他类（32%），医疗器材（24%）。

我们认为，中国医药电商在经过第一、第二阶段的探索后，目前已经步入 3.0 发展阶段。B2C 企业拥有完整药品购买、生产、配送渠道，降低经营成本，提高服务质量。O2O 模式弥补了 B2C 服务方面的空白，有助于完善服务内容，提高用户粘性。未来 B2C 和 O2O 的融合成为大势所趋。

资料来源: 商务部、华菁证券预测

图表 20：医药电商发展路径



资料来源: 华菁证券

图表 21：中国各类互联网电商代表企业



资料来源: 华菁证券。注 : 括号内为上方电商平台关联的上市公司。

图表 22a：医药电商公司描述

| 公司 | Logo | 描述 |
|------------------|---|---|
| 健一网 |  | 集医药、保健品、化妆品的批发和零售为一体的商业企业。 |
| 七乐康医生 |  | 业务包括在线问诊、用药指导、药品零售及药品订单管理等 |
| 好药师 |  | 提供药品销售、用药咨询、周围药方定位等服务 |
| 康美药业 (康美健康商城) |  | 提供中成药、非处方药、保健品、生活护理和医疗器械的零售服务 |
| 1药网 |  | 提供在线“医+药”服务 |
| 中国医药集团 (国药网) |  | 利用移动互联网技术为用户提供医+药的全生态服务 |
| 健客 |  | B2C 医药电商提供药品、保健品、护肤品、计划生育用品和减肥产品等产品线上销售服务 |
| 老百姓大药房 |  | 主营业务包括药品零售、药品批发和药品工业 |
| 乐普医疗 |  | 家庭护理药房提供上万种商品交易 |
| 一心堂 |  | 网上药品零售 B2C 平台，包含配送服务 |
| 仁和医药 |  | 包含有新特药、进口药和慢病药的药品网上交易平台 |
| 海王星辰 |  | 通过互联网平台将医生资源零距离嫁接到门店，为患者提供问诊、慢病复诊等服务 |

资料来源: 华菁证券

图表 22b：医药电商公司描述

| 公司 | Logo | 描述 |
|---------------|---|------------------------------|
| 叮当快药 |  | 线上线下一体化的药品交易商城 |
| 阿里健康 |  | 主营业务包括药品零售、线上医疗和智慧医疗 |
| 快方送药 |  | 提供“一小时到家”的药品配送服务 |
| 康爱多 |  | 主营业务包括药品零售和用药指导 |
| 上海医药 |  | 聚焦新特药市场、病人管理和药品慈善捐助 |
| 药直达 |  | 提供在线咨询服务，并通过与线下药房合作提供配送到家服务 |
| 复星医药 (金象网) |  | 提供用药咨询、健康问诊、在线药品购买、药品配送到家等服务 |
| 天猫 |  | 第三方药品交易平台 |
| 360 医药 |  | 提供医疗资讯的医药电商 |
| 新浪医药 |  | 第三方药品交易平台并作为医药媒体提供药品资讯和健康知识 |
| 华东医药 |  | 药品批发平台 |

资料来源: 华菁证券

2.2.1 B2B 市场：中国医药电商交易主体，受国家调控影响巨大

随着各省药品招标平台建成，政府正式介入 B2B 发展，导致药企 B2B 业务“生产企业-经营企业-医疗机构”的链条被切断，市场空间被压缩为非主流药品市场（小型零售药店、非公立医疗机构）。目前在这一领域主要由政府主导，企业利用医改政策（医药分开，两票制等），借助供应链服务等打造新的商业模式。B2B 市场虽然发展空间巨大，然而在实际运行过程中，医药 B2B 业务遭遇重重困难。我国的药品销售渠道是网状结构，具有较强的地域属性，对于不同的地区公司必须使用不同的策略比如，由于各地招投标制度不同，同一款药品在不同的省份有不同的价格。在配送方面，医药 B2B 和传统批发企业基本类似，但 B2B 企业难以满足跨地区的采购需求。从客户角度看，医药市场最大的需求方医院药品购销主要通过政府主导的药品招标、采购系统，医药 B2B 企业难以切入其中。此外，错综复杂的行业利益结构以及严格的行业监管体系，导致标准化的、统一价格的平台销售模式无法完全适应医药行业的竞争，医药 B2B 的上游制药企业参与电商的积极性不高。

目前，参与 B2B 业务的主要为：由地方政府或医疗机构出资开发建设的药品电子市场（买方主导医药电商市场，比如广东省医药采购平台），药品供应商开展网上销售的药品电子交易场所（卖方主导的医药电商市场，比如九州通）和第三方药品交易平台。第三方药品电子市场的运营商由药品交易主体之外的第三方投资人设立，是聚集大量买方和卖方、以互联网方式进行药品交易活动的电子

交易场所。第三方医药电子商务运营商自身通常不参与药品的交易，仅为医药产品的买卖双方提供交易服务。我国当前的第三方 B2B 医药电子商务主要分为与集中招标采购相关的第三方医药电子商务和完全市场化的第三方医药电子商务，其中与集中招标采购相关的第三方电子商务占据大部分市场份额。目前，完全市场化的第三方医药电子商务其盈利模式仍在探索中。由卖方主导的 B2B 医药电子商务企业的商业模式相对比较成熟，有稳定和可靠的收入来源，行业发展势头较好。

我们认为，对于医药 B2B 而言，其运营成功的关键在于品种的获取（上游）和终端渠道的拓展（下游），因此 B2B 企业成功的关键在于如何真正解决上下游的需求。对于药企而言，它的需求是营销成本、药品数据需求；对于下游零售药店而言有价格、品种、增值服务的需求。因此，B2B 医药电商必须整合上、下游资源，打通药品供应、经销、采购环节。B2B 企业主要评价标准包括：1) 产品经营规模：药品种类越多，经营规模越大，覆盖的病种和患者人群越多；2) 融资能力：根据历史市场来看，融资能力的强弱可以说明资本市场或投资机构对电商企业发展前景的认可；3) 产业链整合能力：当企业发展到一定的阶段（或是说营业收入达到一定的规模）后，为了进一步提升规模，会向产业链上下游拓展，整合资源，从而增强对供应商的议价能力和对下游零售商的控制能力；4) 综合服务能力：医药电商在提供药品交易信息服务的基础上，提供 SaaS 服务、物流配送服务、供应链金融服务等附加服务，为供应商、零售商提供更高附加值服务，增加平台客户的吸引力。

2.2.2 B2C 市场：增速快，潜力大，差异化发展趋势明显

中国医药电商 B2C 市场规模从 2009 年开始呈爆发式增长，到 2012 年增速逐渐放缓，并呈平稳增长趋势。2019 年中国医药电商 B2C 市场规模预计达 450 亿元，同比增长 31%。从发展趋势来看，近几年，医药电商增速相较于发展初期有所下滑，主要原因有：1) 基层医疗机构用药水平持续提升；2) 药品零加成政策的推广，在短期内挤占零售药品市场空间，医药电商受到一定的影响；3) 医药电商企业数量高速增长，竞争日益加剧，导致行业收入增幅回落；4) 从已有医药电商销售结构来看，非处方药和器械等医药市场规模已经达到比较高的水平，增速下滑是必然趋势。

我们预计未来医药 B2C 交易额将维持年增长率 30%-40% 的高速增长，主要原因有：1) 医药电商市场规模小，增长空间大，因此增长较快速；2) 医药企业大力推动。线上零售渠道进一步拓展，O2O 服务也加快发展进程；3) 用户网购习惯已较为成熟。随着人们生活水平的不断提高，用户在健康方面的关注度增加，也会带动医药电商的发展。

图表 23：中国医药电商 B2C 市场规模（十亿元）



资料来源: 商务部、艾媒咨询、华菁证券预测

目前中国 B2C 中有两种主要的运营模式，自营式 B2C（由药品经销商运营）和平台式 B2C（由例如天猫、京东等第三方平台运营）。我们做了 B2C 两种主要的模式对比和分析（见图表 24）。自营式 B2C 在专业化的医疗服务、药品品类供应、客户质量和服务等方面，相较平台式 B2C 存在优势。平台式 B2C 则在用户流量、商品品类多样性、医药企业进入成本相对较低和企业前期投入等方面占有

绝对优势。平台式B2C可以促进医药电商规模发展，而自营式B2C可以在医药电商的专业化方面推动行业的进步，两种模式将共同促进医药电商的发展。

图表 24：中国医药电商 B2C 模式比较

| | 自营式 B2C | 平台式 B2C |
|-----------|--|-------------------------------|
| 商业模式 | 属于渠道商，引入多个药品种类 | 类似搭建平台，引入不同商家 |
| 核心竞争力 | 供应链管理，医疗服务 | 用户流量等 |
| 主要客户 | 前端：网购用户 | 前端：网购者 |
| | 后端：供应商和商家 | 后端：商家 |
| 对后端客户服务范围 | 提供供应链相关服务，介入具体经营 | 提供交易平台，IT 支持，数据分享等；不介入具体运营 |
| 商品 SKU | 各品类精选 | 海量的商品 |
| 销售结构 | 全品类发展，重点发展药品品类，以此更加回归药学服务品质 | 全品类发展，医疗器械，隐形眼镜，计生用品是三大流量品类 |
| 服务 | 自建团队可控性好，在 B2C 和旗舰店统一客户服务内容物流配送等服务均采用合作为主的方式 | 只是提供了交易的平台，物流配送及售后服务方面可控性相对更弱 |
| 流量 | 流量相对较低，但用户更具忠诚度 | 流量高，用户选择商家较多，竞争较大 |
| 成本费投入 | 前期自建平台需要投入大量人力，物力进行网站运营 | 进入成本相对较低，运营成本较高尤其是推广部分 |

资料来源: 华菁证券

B2C 企业相对而言进入壁垒并不高，其竞争力主要体现在：1) 流量。流量是现阶段影响医药电商 B2C 竞争力的主要因素，流量大、经营药品种类越多，经营规模也较大；2) 物流配送服务。物流能力至关重要，包括配送时效、覆盖区域；3) 诊疗服务能力。医药电商线上提供的服务越多，越能提高患者的便利性。药师咨询服务主要解决购药问题，已成为各大 B2C 医药电商平台基础服务。在线挂号、预约医生服务主要解决诊前挂号排队时间长、专家号难挂问题。在线问诊及开方服务主要解决看病问题；4) 诊疗后的附加服务能力。由于药品配送是医药电商的配套服务，各大电商基本都能提供。慢病管理、健康体检、健康保险服务作为延伸服务，少部分 B2C 电商能够实现。

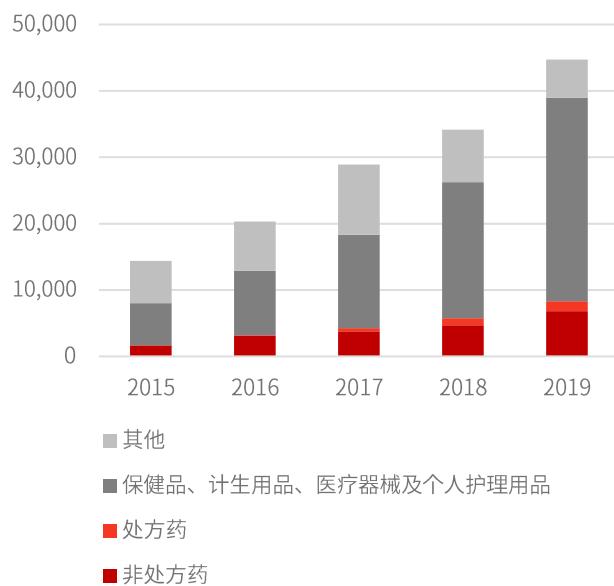
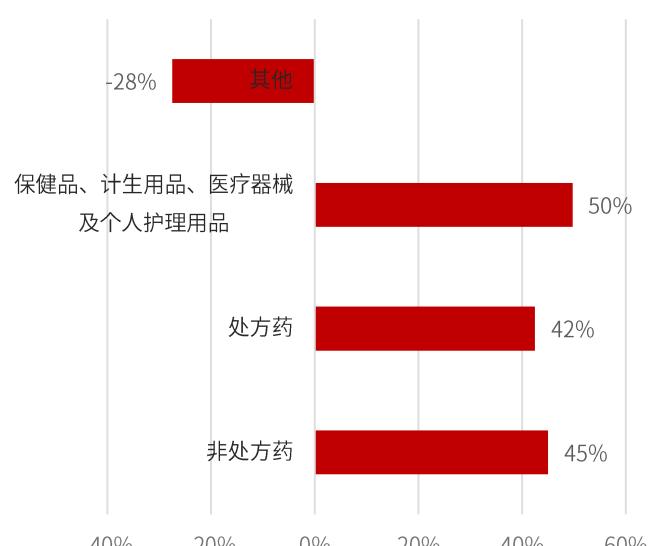
由于进入壁垒不高，现在越来越多平台式 B2C 开始向自营业务拓展，未来单纯自营式 B2C 业务的生存空间将会被极大压缩。我们认为 B2C 电商下一步探索目标是自建或合建医院，打通“医+药”，解决看病和购药问题。

目前，自营医药 B2C 企业差异化发展趋势明显，领先企业具备多样化产品服务模式，将发展重心从售药逐渐转移到用户定制化服务上，依靠提供健康解决方案进行供应链整合，实施差异化战略，不断完善移动端医药布局，创新盈利模式逐渐清晰。

2.3 B2C 市场：最为活跃的医药电商市场

2.3.1 B2C 市场以男性、25-35 岁、白领三类为购买主力

从市场产品结构来看，我们可以把 B2C 市场分成四大类，分别为：1) 非处方药品；2) 处方药品；3) 保健品、计生用品、医疗器械以及个人护理用品；4) 其他。根据 Wind 的数据显示，现阶段医药线上销售市场以保健品、计生用品、医疗器械以及个人护理用品销售为主，2019 年该类药品市场份额占比为 69%；非处方药品和处方药品占比分别为 15% 和 3%；其他类产品的占比为 13%。线上处方药市场增长速度最快，市场销售规模已经从 2015 年的 0.001 亿元增长至 2019 年的 15 亿元。现阶段市场正处于快速增长的阶段，2019 年保健品、计生用品、医疗器械以及个人护理用品市场、处方药市场和非处方药市场规模的增速均超过了 40%。

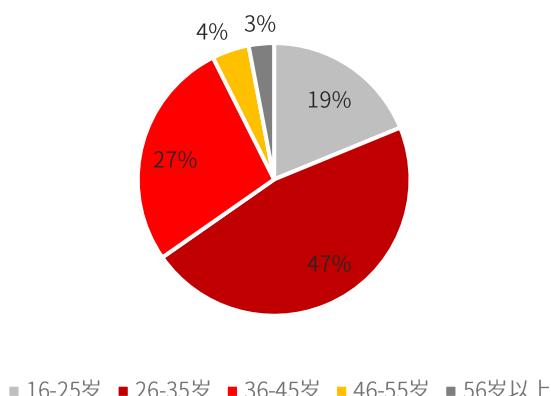
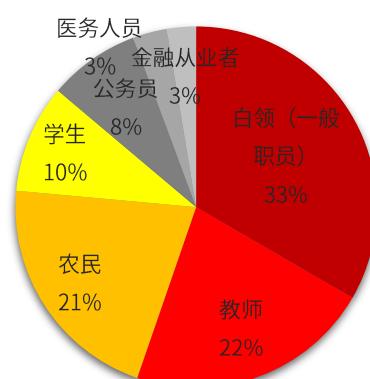
图表 25：2019 年医药线上销售市场结构（百万元）

图表 26：2019 年医药各类药品线上销售规模增长率


资料来源: Wind、华菁证券

资料来源: Wind、华菁证券

为了对 B2C 市场及其发展有整体上的看法，我们对 B2C 市场的客户进行了背景分析。

按照性别分类来看，男性占比 66%，女性为 34%；按照年龄分类来看，医药电商零售的主要消费人群为 16-45 岁（中青年），占比达到 93%，更细分来看，25-35 岁的消费者最多，占比达到 47%；按照职业分类来看，白领/一般人员占比最高，为 33%，教师占比 22%，农民占比 21%，金融从业者占比最低，仅为 3%。

图表 27：2019 年中国医药电商零售消费者人群画像（按年龄分
类）

图表 28：2019 年中国医药电商零售消费者人群画像（按职业分
类）


资料来源: 艾媒咨询、华菁证券

资料来源: 艾媒咨询、华菁证券

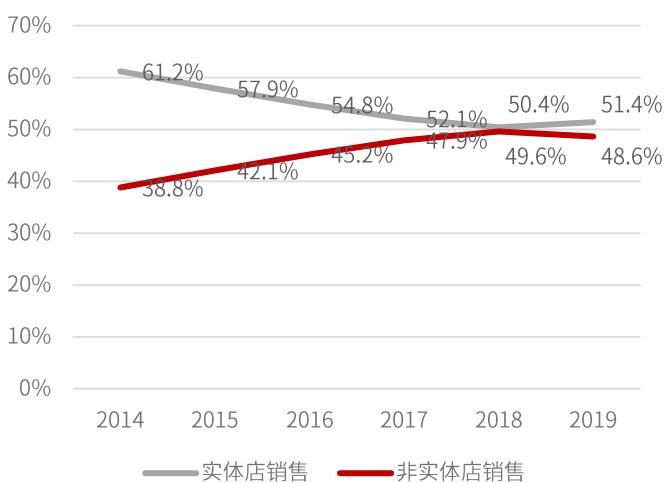
2.3.2 保健品网上销售：互联网 B2C 发展的主要驱动力

保健品，是指具有保健功能或者以补充维生素、矿物质等营养物质为目的食品。保健品不是药品，不以治疗疾病为目的，可以调节机体的某些功能，适宜于特定人群食用。中国经济增长及居民消费水平的提高刺激了居民医疗消费需求的不断增长，我国居民对保健品消费的意识加大，对保健品的需求量增加。而随着国家大力发展“互联网+”产业，保健品市场近年来出现了新的发展趋势，保健品网上销售不断增长。根据 Wind 数据显示，2019 年保健品、计生用品、医疗器械以及个人护理用品网上销售总规模为 307 亿元。近年来该类产品网上销售规模稳定并快速增长，增长率均保持在 45.0% 以上。2019 年该类产品网上销售规模同比增长率为 49.8%，2014-2019 年复合增长率达到 48.3%。

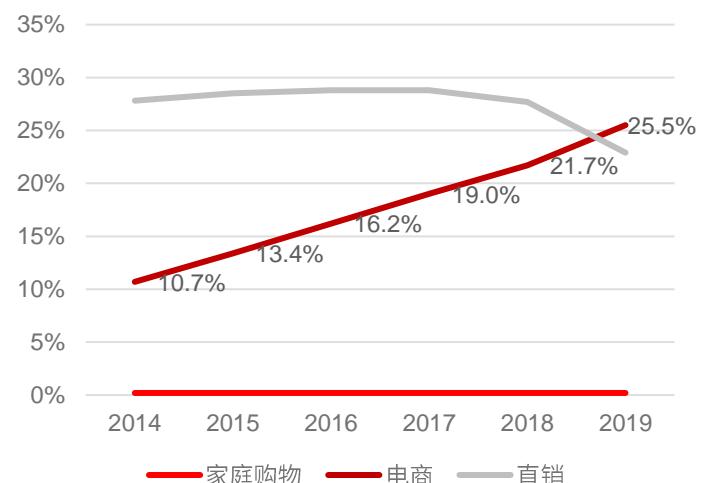
2.3.2.1 保健品线上销售渠道迅速扩张，成为第二大销售渠道

根据 Euromonitor 数据显示，从近年来销售渠道占比可以看出，保健品在实体店销售规模逐渐下降，占比从 2014 的 61.2% 下降至 2019 年的 51.4%。非实体店销售正在稳健增长，2019 年占比达到 48.6%。而在各种非实体店销售的渠道中，电商销售渠道正在迅速扩张，其占比从 2014 年的 10.7% 上升至 2019 年的 25.5%，直销渠道和家庭购物渠道占比均有所下降。2019 年，保健品线上销售成为了除了传统药店之外第二大销售渠道。

图表 29：2014-2019 年保健品消费渠道结构趋势（实体店销售 vs 非实体店销售）



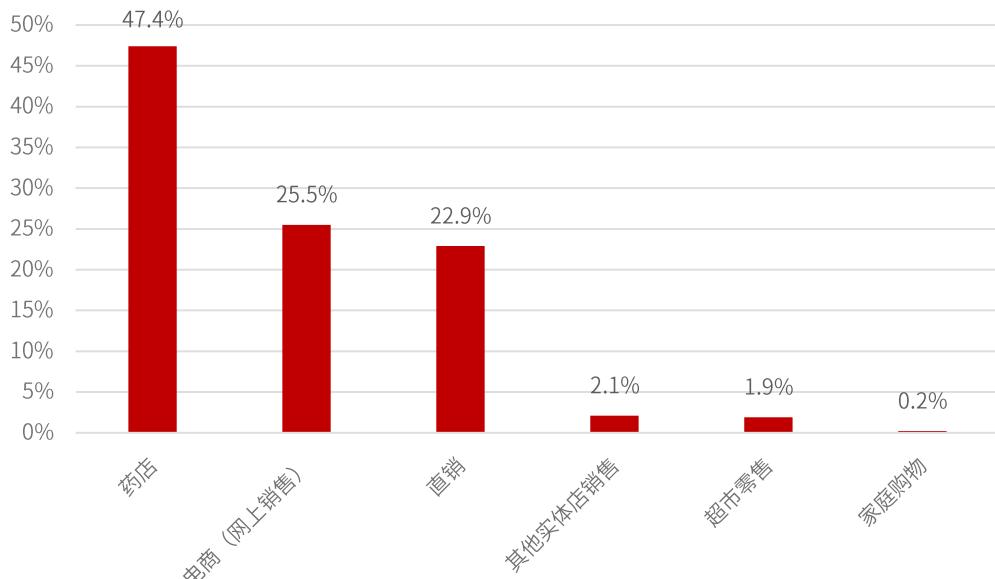
图表 30：2014-2019 年保健品非实体店销售渠道结构趋势



资料来源: Euromonitor、华菁证券

资料来源: Euromonitor、华菁证券

图表 31：2019 年保健品消费渠道结构

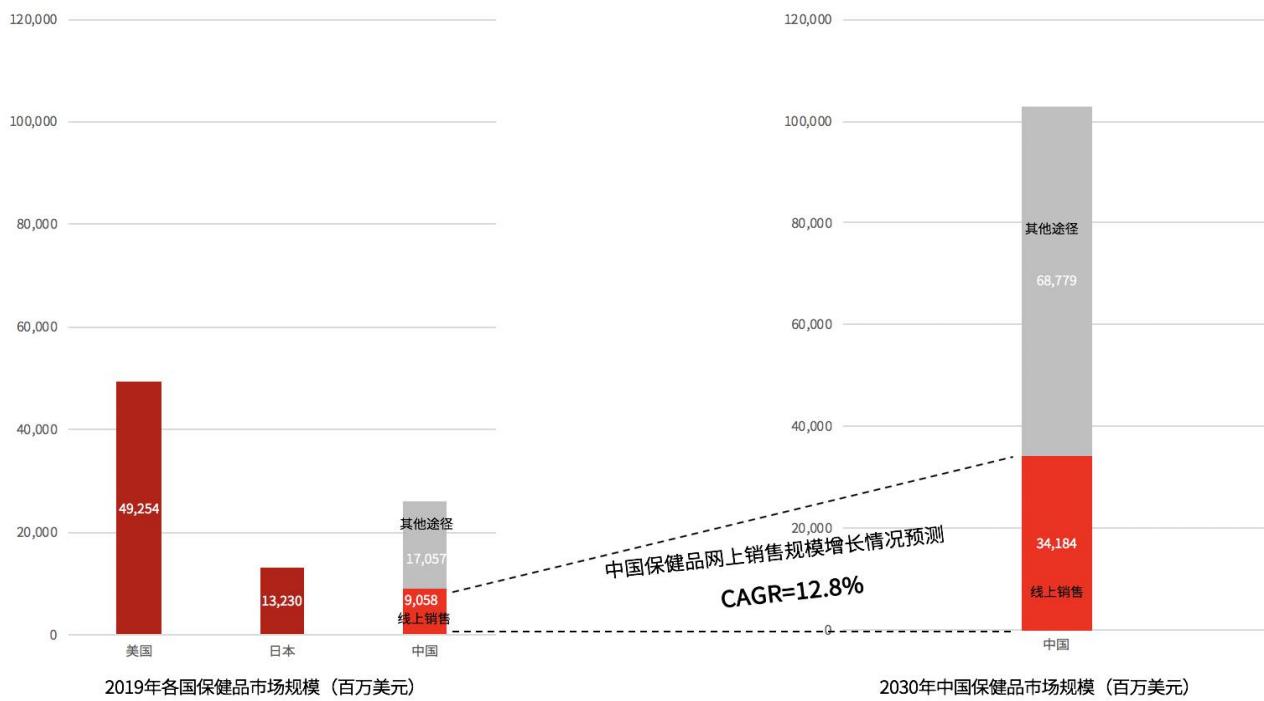


资料来源: Euromonitor、华菁证券

2.3.2.2 保健品市场未来有较大增长空间

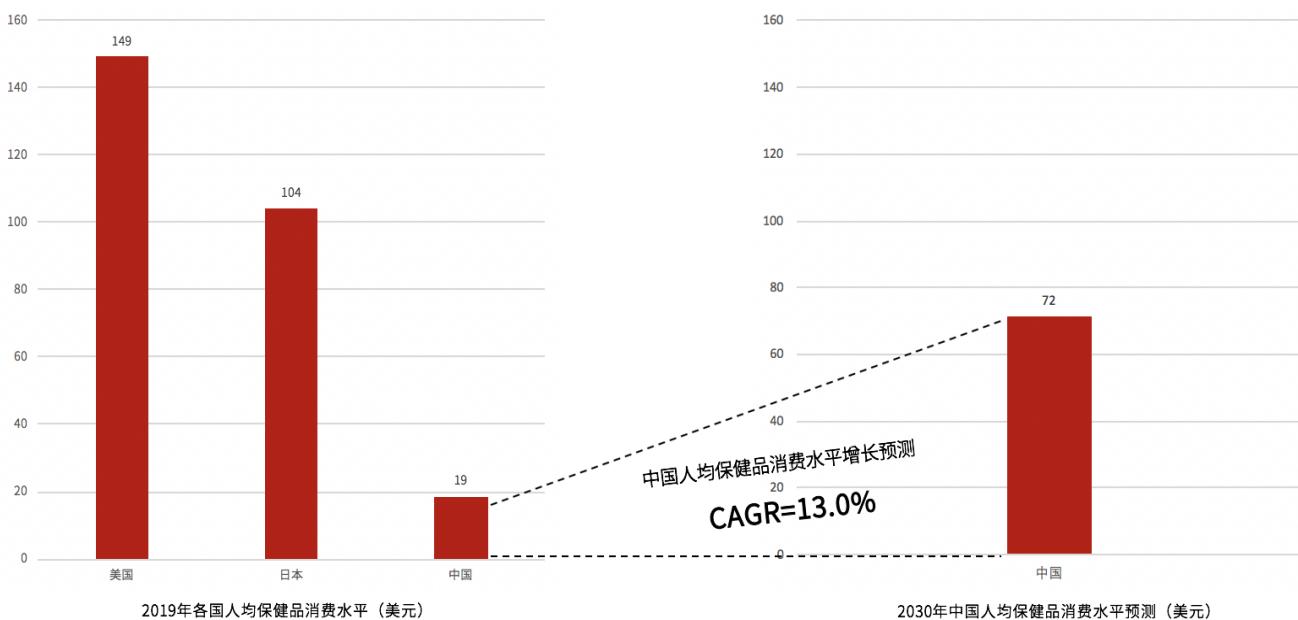
按照人均保健品消费水平=该国保健品市场规模/该国人口数量的方式去测算，2019 年美国人均保健品消费为 149 美元，日本人均保健品消费为 104 美元，而中国仅为 19 美元。相比于其他国家，我国人均保健品消费水平还有较大的增长空间。随着居民保健意识的加强和消费观念的升级，保健品销售规模将会保持增长。我们假设中国人均保健品消费水平的年增长率为 13% 测算，在 2030 年我国人均保健品消费会达到 72 美元（约为现美国人均保健品消费水平的一半）。此外按照中国人口以每年 0.5% 的增速推算，2030 年我国保健品市场规模将达到 1,030 亿美元，相比于 2019 年的 261 亿美元有巨大的增长空间。而医药电商以便利、价格低等优势，持续赢得消费者青睐，成为保健品销售的一个重要渠道。我们假设未来保健品市场中的电商渠道的增长率为 0.7%，2030 年电商渠道的份额将达到 33.2%，届时保健品网上销售规模将达到约 2,359 亿元，相比于 2019 年的 634 亿元有 2.7 倍的增长空间。我们认为，保健品市场电商渠道未来仍将为 B2C 重要的增长驱动力。

图表 32：2019 年各国保健品市场规模及 2030 年中国保健品市场规模预测（百万美元）



资料来源: Euromonitor、华菁证券预测

图表 33：2019 年各国人均保健品消费水平及 2030 年中国人均保健品消费水平预测（美元）

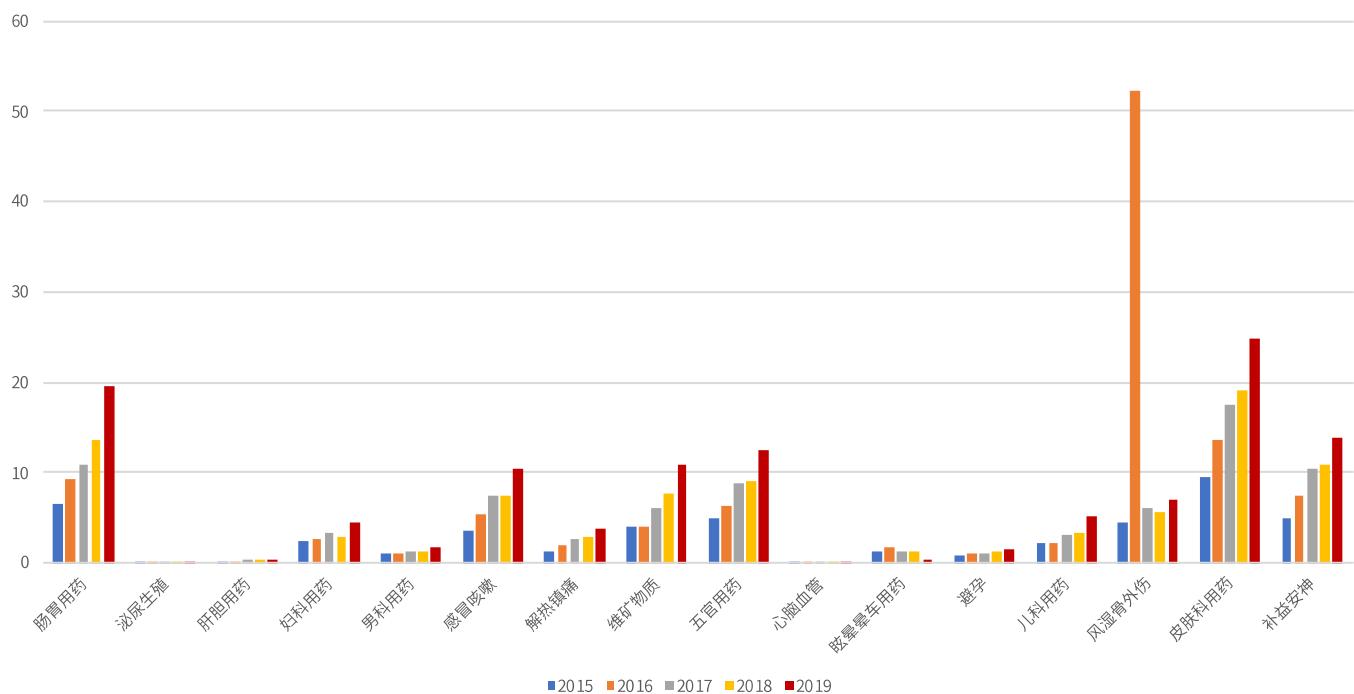


资料来源: Euromonitor、华菁证券预测

2.3.3 网上非处方药市场(OTC)

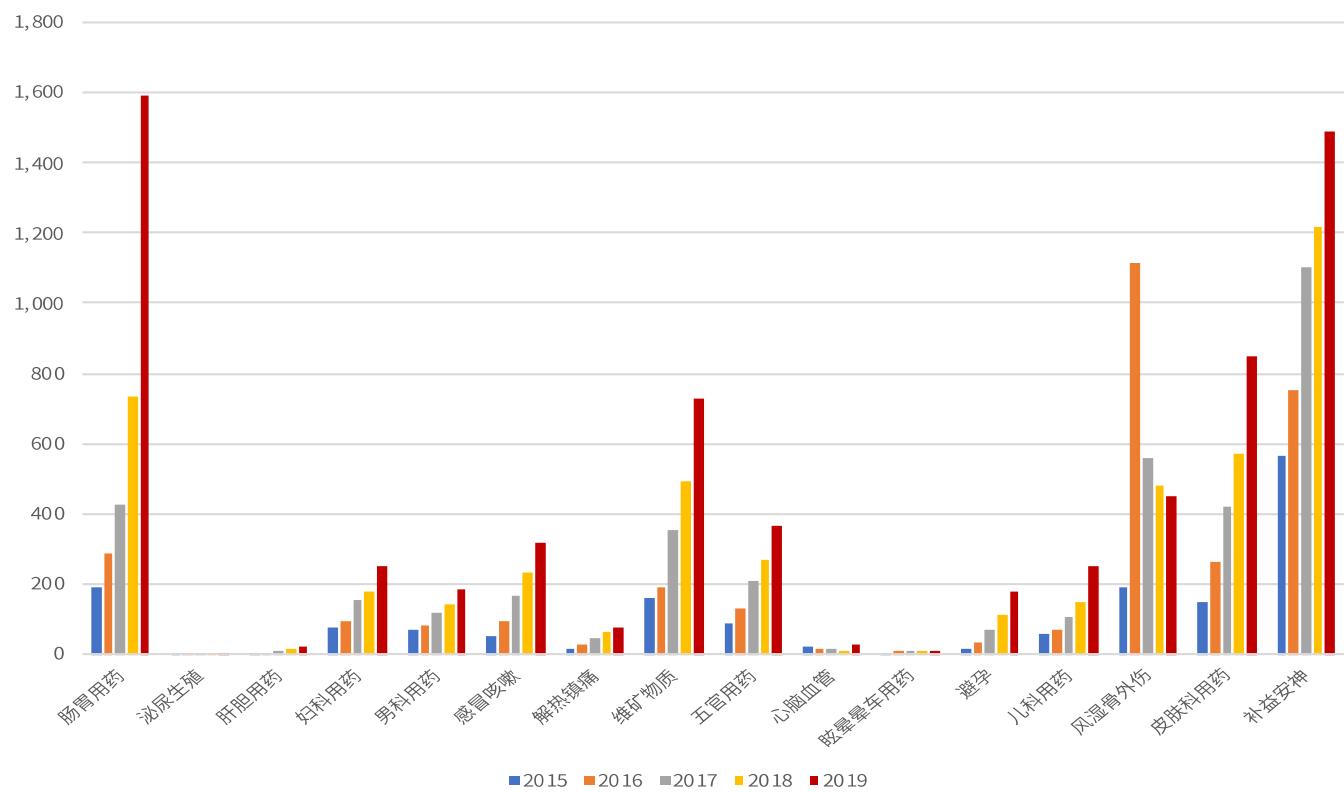
非处方药品可以不用处方就使用和购买。OTC 的特点为：1) 非处方药品的使用不需要医疗专业人员的指导和监督；2) 非处方药品易于根据标签或使用说明服用；3) 非处方药品可以根据患者自我判断使用，它们通常能有效减缓患者不适病症。该类药品在线上交易的准入门槛比处方药低很多，所以现阶段线上有很多种类的非处方药在销售。2019 年线上非处方药销售市场规模为 67.9 亿元，同比增长 45%。我们收集了胃肠用药、泌尿生殖、肝胆用药、妇科用药等 16 大 OTC 线上销售药品种类的销售数据。通过对不同时期的数据我们发现近 5 年除了眩晕晕车类药物的销量出现下滑之外，其余 15 类药品的线上销量均增长。2019 年销量前六类药物为皮肤科用药、肠胃用药、补益安神类、五官用药、维矿物质和感冒咳嗽类药物，2019 年皮肤科用药的销量为 2,483 万件。2019 年销售额最高的药品种类为肠胃用药，达到 16 亿元。2019 销售额排名前六的还有补益安神类、皮肤科用药、维矿物质和风湿骨外伤类药品。总体来说，治疗家庭常见轻症的药物因其可以根据患者自我判断服用的特点在线上销售渠道中拥有大销量、高销售额。从销量增长率的角度来看，2019 年销量增长率最高的前两类药品为肝胆用药和心脑血管类药物，增长率分别为 72% 和 52%。肝胆用药和心脑血管用药大多数为慢性病用药。慢性病有治疗率低、控制率低、并发症发病率高等特点，为终生性疾病，患者需要长期管理并且用药。随着工业化、人口老龄化进程加快以及受不健康生活方式等因素影响，近年来中国慢性病发病呈快速上升趋势，所以慢性病用药需求量逐渐增加。而医药电商可以利用保障慢性病患者及时、安全用药、方便开药等优势，迅速发展慢性病用药线上销售市场，并拓宽消费者购药渠道。慢性病药品有成为未来医药电商销售主流品类的趋势。

图表 34：2015-2019 年中国各类非处方药品线上销售量（百万件）



资料来源: Wind、华菁证券

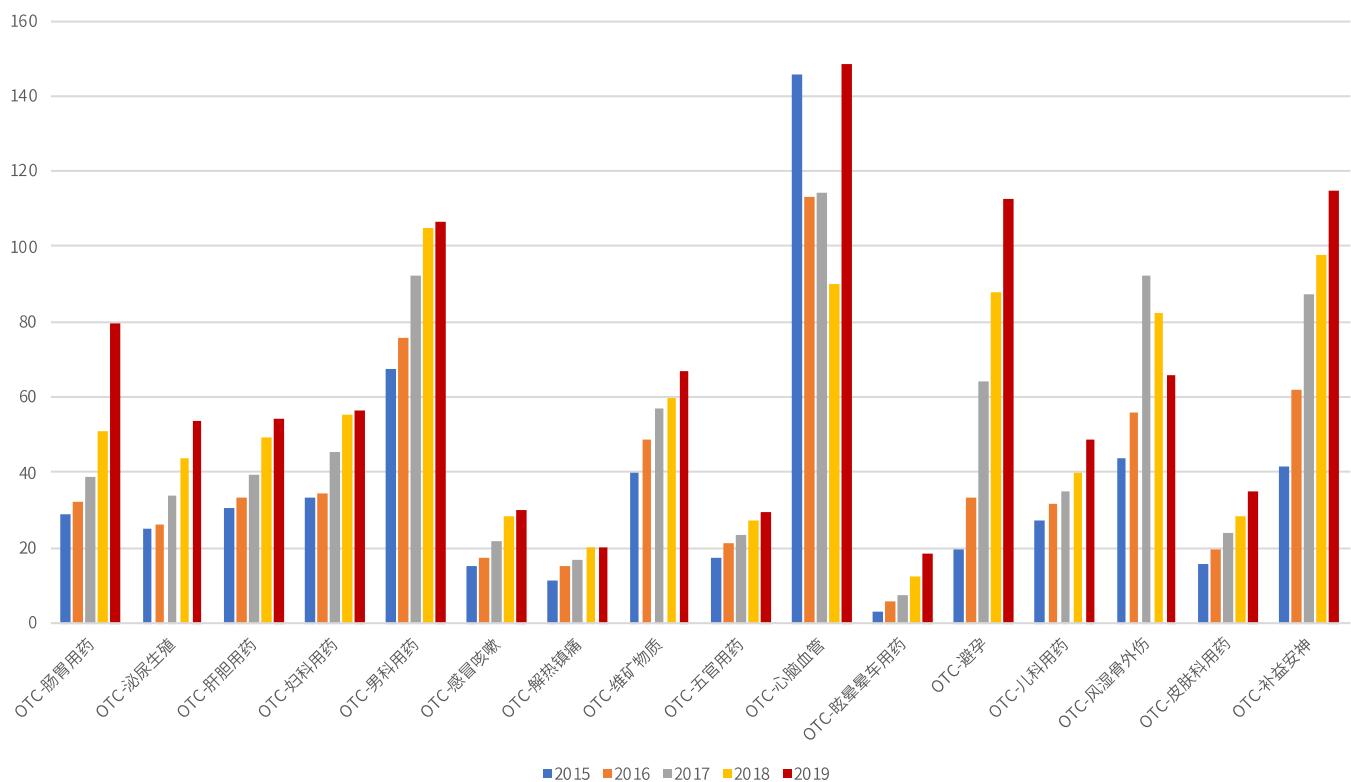
图表 35：2015-2019 年中国各类非处方药品线上销售额（百万元）



资料来源: Wind、华菁证券

医药电商的非处方药品价格一直处于上升趋势。Wind 数据显示，2019 年所有线上销售非处方药均价相比于 2015 年上涨超过 50%，涨幅最大的为避孕类药品和眩晕晕车类用药，涨幅分别为 484% 和 466%。2019 年线上销售药价增长幅度最大的为慢性病药物。心脑血管类药品和肠胃用药涨幅分别达到了 64% 和 56%。

图表 36：2015-2019 年中国各类非处方药品线上均价（元）

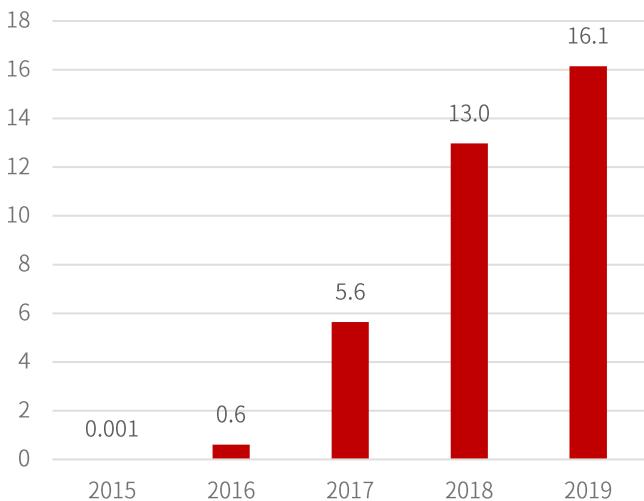


资料来源: Wind、华菁证券

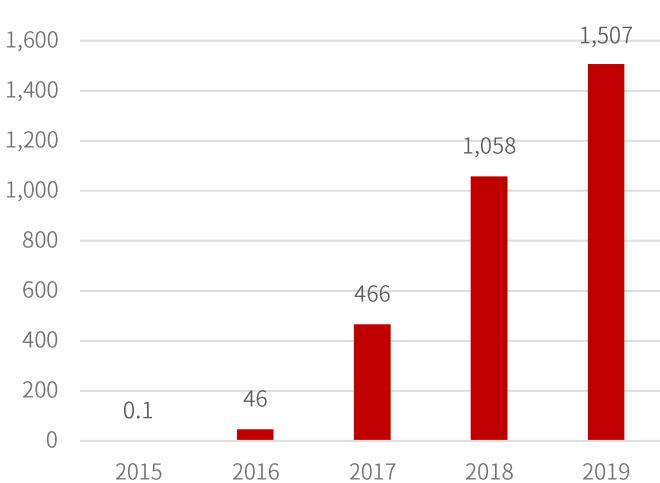
2.3.4 处方药市场

在医药分家、药占比控制和医药零加成的环境下，处方药外流为我国医疗行业的发展趋势。虽然早在 2007 年国家就已明确规定不得以任何形式限制处方外流，但是因各种原因，处方药市场目前还是主要在医院等医疗机构内。2016 年 4 月，国务院发布《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》，处方外流再次提及。同年 7 月，国家发改委发布《关于促进医药产业健康发展的指导意见重点工作部门分工方案》，其中再次重申禁止医疗机构限制处方外流，鼓励主动向患者提供处方。所以 2016-2017 年处方药销售格局发生改变，处方药外流剧增。近年来，网售处方药的增长速度明显高于非处方药的增速。中国处方药线上销售市场在经过 2015-2017 年的快速发展后，在 2018-2019 年增速放缓，稳健增长。2019 年中国处方药线上销量为 1,614 万件，同比增长 24.4%；2019 年中国处方药线上销售额为 15 亿元人民币，同比增长 42%。

图表 37：2015-2019 年中国处方药线上销量（百万件）



图表 38：2015-2019 年中国处方药线上销售额（百万元）

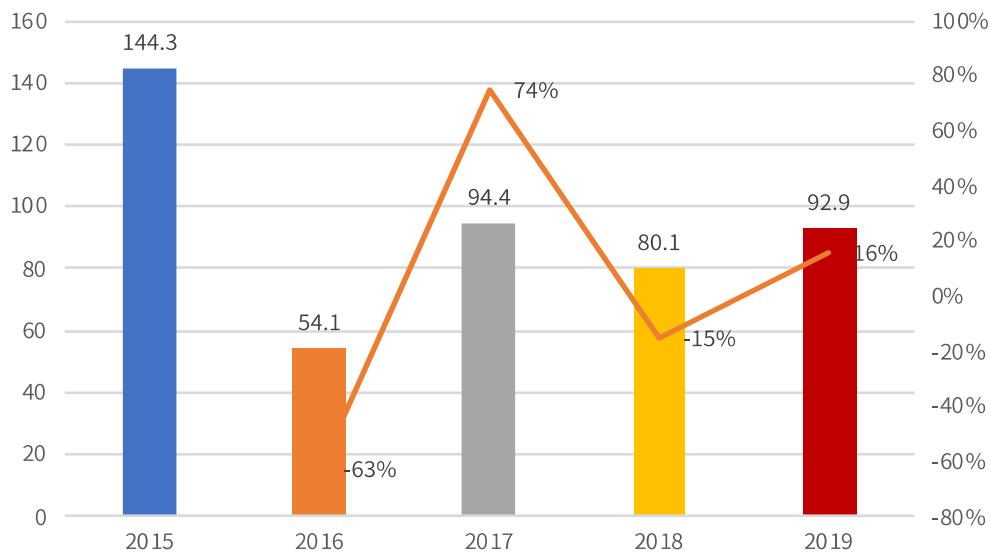


资料来源: Wind、华菁证券

资料来源: Wind、华菁证券

处方药线上销售均价总体来说近年来波动较大，最大跌幅出现在 2016 年，同比下跌 63%；最大涨幅出现在 2017 年，同比增长 74%。处方药品价格受政策影响较大，药品带量采购等一系列促使药品降价的政策发布后，医院的药价出现了下降的趋势，这从一定程度上阻碍了处方药线上销售价格的持续上涨。2019 年线上销售处方药均价相比于 2015 年下降了 36%，但相比于 2018 年上涨了 16%。

图表 39：2015-2019 年中国处方药线上均价（元）



资料来源: Wind、华菁证券

网上销售的药品价格比药店、医院等渠道的价格低。总体来说近年来线上销售药品均价产生巨大的波动。国家目前促使药价下降的政策以“带量采购”等为主，尽管这些政策直接影响在医院内销售的药品，我们认为线上销售的药品价格最终会受到这类政策影响。对于未来，国家明确表示互联网医疗将纳入医保报销范围，网上购药有望获得医保支付。因医保控费为我国医保改革主要方向，为了控制医保支出，我们认为国家将会出台一系列政策监管线上药品销售，线上药品销售价格将会有下降趋势，将对线上药品销售的经营企业产生负面影响。此外，医药电商的本身特点为消费者选择范围广，价格战为经营企业的一大选择，两方面因素带来的低利润、甚至无利润和流量、营销构成的高成本使医药电商的利润空间不断受到挤压，所以未来如何通过非价格手段吸引用户成为医药电商面临的重要问题。

2.4 O2O：探求差异化服务能力

医药电商的发展基础源于传统药店。传统药店发展 O2O 能够助力线下药店触达更多用户，而用户也能够在线上快速获取并得到企业提供的商品和服务。O2O 模式能够融合传统线下医疗机构（提供服务）及线上医药电商网站（提供产品）的双方优势，成为医药电商和服务中重要的环节，在整体医药流通领域起到了重要的补充作用。然而，医药 O2O 发展受制于服务团队（主要指配送团队的数量及服务范围）的搭建，具有明显的区域化特征，目前 O2O 服务主要依托于药店及网站（或移动 App）而发展。

现阶段，提供医药 O2O 服务的企业大致分为三种：(1) 独立医药 O2O 企业，如快方送药、药给力等；(2) 有传统企业背景的医药 O2O 公司，如叮当快药、药急送等；(3) 大型互联网公司提供的医药 O2O 服务，如百度提供的药直达平台、阿里健康提供的医药 O2O 服务等。目前，医药 O2O 服务参与者众多，从医药 O2O 服务业务布局来看，各参与者不断创新服务内容，且通过合作等方式整合平台流量、线下药店等资源，提升整体服务能力。

从服务内容看，各家 O2O 企业的产品及服务内容多数集中在药品快速送达方面，呈现出同质化的特点，部分医药 O2O 企业也在探索一些新的服务内容和模式，以获取差异化竞争优势，从而吸引更多的用户。从运营模式看，目前主要有两种运营模式：一种是自营药店或自建独立的配送体系，这种重资产的模式，可以实现标准化管理，从而保证服务质量，使用户获得较好的购药体验，但也面临运营成本较高的问题，代表企业如快方送药、送药 360 等。另一种模式是采用与药店合作的方式，用户下单后由药店人员进行配送。这种轻资产的模式，运营成本相对较低，并可以快速复制推广至全国，但是配送服务质量很难标准化，管理难度大，用户体验也参差不齐。代表企业有叮当快药、药给力等。从盈利模式看，目前 O2O 行业的盈利模式主要有佣金分成、广告收入、服务费及配送费收入等，但是目前大部分医药 O2O 企业盈利模式尚不明朗。在此过程中，企业的线下业务基础和物流配送的合作和搭建，将发挥重要作用。另外一方面，各企业对于其它业务发展的侧重略有差异，但主要涉及移动端布局、链合问诊平台、专业化物流、支付、特色体验店、数据系统建设等方面。

图表 40：中国 O2O 核心企业

| 电商平台名称 | LOGO | 特色 |
|--------|---|-------------------------|
| 快方送药 |  | 恒温箱保证药品安全，“一小时送药”全场监控 |
| 药给力 |  | 与百度外卖、360 手机平台、搜狗合作 |
| 药去哪 |  | 提供免费代煎中药服务，与百度外卖、京东到家合作 |
| 叮当快药 |  | 28 分钟免费送药上门，与美团外卖合作 |
| 好药师 |  | 推出药急送“一小时必达”服务 |
| 阿里健康 |  | 与线下药店合作，提供平台 |
| 药直达 |  | 为线下药店提供平台，一小时送达 |

资料来源: 华菁证券

3.互联网+医疗

- 互联网医疗目前可以分为互联网医院与在线问诊两种基本形态：互联网医院为严格意义上的医疗的线上延伸，在线问诊是以满足消费医疗的需求为目的。
- 2018 年被认为是互联网医疗的元年，国家对于在线问诊、互联网医院和远程医疗等细分领域都有了较为全面的政策指引，行业定位逐步清晰。互联网医疗在新冠肺炎疫情期间起了重要的作用，近期互联网医院加速批准了很多。
- 互联网医疗企业主要的收入来源为广告收入、面向用户的付费诊疗收入、自营售药或与第三方合作售药分佣。我们认为常见慢性病将会成为互联网医院市场收入在 2025 达到 5,000 亿元的重要驱动力。

互联网医疗，是互联网在医疗行业的新应用，其包括了医生以互联网为载体和技术手段的健康教育、医疗信息查询、电子健康档案、疾病风险评估、在线疾病咨询、电子处方、远程会诊、及远程治疗和康复等多种形式的健康医疗服务。互联网医疗，代表了医疗行业新的发展方向，有利于解决中国医疗资源不平衡和人们日益增加的健康医疗需求之间的矛盾。互联网医疗的优势明显，但其缺点也很突出：无法直接接触病人取得最准确的信息，患者反馈信息的真实性难以确定；无法即时处理、无法进行除口服药以外的特殊治疗，特别是无法进行侵入性的检查和手术操作；互联网医疗涉及主体众多，医疗责任难以界定。因此互联网医疗并不适合所有人，特别不适合诊断不明、急诊、需要特殊治疗的人群。

长期以来，互联网+医疗与互联网+药品处于分离发展状态，即诊药分离。国家政策层面对于互联网医疗的发展一直延续着政策上鼓励+严格监管，导致互联网医疗的发展长期滞后于互联网药品的发展。

3.1 互联网医疗的发展

互联网医疗目前可以分为互联网医院与在线问诊两种基本形态，其中，前者为严格意义上的医疗的线上延伸，后者以满足消费医疗的需求为目的。我国互联网医疗在发展过程中也经历了 3 个阶段。在互联网医疗第一阶段中（始于 2006 年左右），整个产业刚进入萌芽期，服务内容较少，这一阶段的主要产品为医生点评系统和网上问诊等。2006 年，第一家提供网上问诊的互联网医疗企业好大夫成立。由于互联网的普及度不高，人们对于这一领域的接触范围较窄，这一阶段互联网医疗规模有限，因此国家层面在这一阶段并未出台任何政策及监管措施。在 2006 年-2013 年这个阶段，受互联网基础设施的限制，很多互联网医疗的商业模式没有被开发出来，互联网医疗行业在这一阶段发展缓慢。

从 2014 年开始，我国互联网覆盖范围的持续上升和硬件设施的改善带动了互联网医疗产业的兴起，互联网医疗开始进入第二阶段的探索。业内多企业围绕在线挂号、在线诊疗和在线售药等环节展开布局，发展方向上从最初的“连接”线上线下，医院/医生和患者过渡到利用互联网“赋能”医疗产业链中的各个角色。受当时政策的限制，大部分互联网医疗平台均围绕在线问诊发展业务，而互联网医疗的发展也证明了只有深入诊疗服务的平台才有较高的壁垒和拓展空间。然而受政策限制，互联网在线问诊平台只能提供健康咨询服务，而不能进行诊疗服务和开具处方。2014 年出现的平安好医生、微医等平台围绕在线问诊开始逐步拓展到全产业链布局。其中，平安好医生是互联网在线问诊的典型代表，其业务主要分为：在线诊疗、消费医疗、健康商城和健康管理四块。其中，在线诊疗是公司早期业务开展的抓手，成为公司其他业务板块的流量入口。由于第二阶段出现的服务内容直接与患者所接触，相关部门也加强了对于互联网医疗的管理，相继出台了多项政策，互联网医疗也正式纳入国家管理层面。

2016 年随着互联网医院的兴起，我国互联网医疗开始逐渐进入第三阶段，即实现诊疗线上化。2018 年被认为是互联网医疗的元年，国家对于在线问诊、互联网医院和远程医疗等细分领域都有了较为全面的政策指引，行业定位逐步清晰。我们认为互联网医疗最终将实现全面的互联网医院各项功能，囊括诊断、远程治疗、处方药开具等传统医疗服务。2020 年 3 月 2 日，国家医保局和国家卫健委联合印发的《意见》将互联网医疗正式纳入医保，医药电商也望通过互联网医院接入医保，意味着互联网医疗开始进入新的发展阶段。

图表 41：互联网医疗的发展


资料来源: 华菁证券

除传统互联网公司的广告收入外，互联网医疗企业主要的变现渠道为面向用户的付费诊疗收入以及自营售药或与第三方合作售药分佣，部分平台还积极与保险公司合作，实现互利共赢。

图表 42：互联网医院和在线问诊平台对比

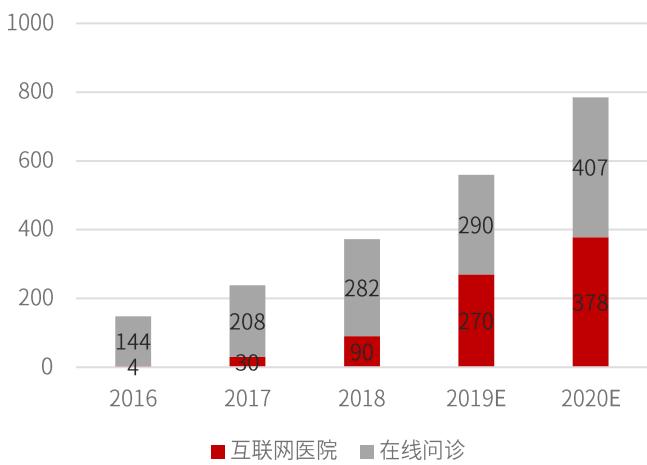
| | 服务模式 | 服务项目 | 医生来源 | 代表医疗机构 |
|--------|---|---|----------------|--|
| 在线问诊平台 | 互联网公司和企业申办的互联网在线问诊平台，支持符合条件的第三方机构搭建互联网信息平台，开展远程医疗信息咨询服务 | <ul style="list-style-type: none"> 在线问诊服务 在线挂号服务 | 自有医生+兼职医生 | 平安好医生：主营业务有在线诊疗、消费医疗、健康商城和健康管理 微医：提供线上线下结合的健康医疗服务 |
| 互联网医院 | 以医疗机构为主体，利用互联网技术拓展服务的时间和空间，把互联网医院作为医疗机构的第二名称 | <ul style="list-style-type: none"> 在线问诊服务 开具电子处方 医院O2O服务 在线挂号服务 | 自有医生（医生排班线上诊疗） | 浙大医学院附属邵逸夫医院互联网医院：国内首家由公立医院主导的健康云平台 |

资料来源: 华菁证券

3.2 互联网医疗市场规模研究

互联网医疗作为我国医疗卫生的重要补充，近年来在互联网技术、大数据技术等推动下，实现了快速的发展。Frost & Sullivan 和 iResearch 的数据显示，近些年来互联网医疗 APP 达到了数千款，预测 2019 年中国互联网医疗行业市场规模将有望突破 500 亿元。互联网医疗有两种形式：互联网医院和在线问诊。不管是从网上问诊量来看还是市场规模角度来看，互联网医院市场发展较为迅速。2019 年互联网医院网上问诊量达到 2.7 亿次，2016-2019 年复合年均增长率为 307%；2019 年互联网医院市场规模将达到 269 亿元，2016-2019 年复合年均增长率为 175%。在线问诊市场一直也处于增长状态。2019 年在线问诊市场上网问诊量达到 2.9 亿次，2016-2019 年复合年均增长率为 26%；2019 年在线问诊市场规模达到 369 亿元，2016-2019 年复合年均增长率为 21%。

图表 43：2016-2020 年中国网上问诊量分布（百万次）



图表 44：2016-2020 年中国移动医疗市场规模分布（百万元）

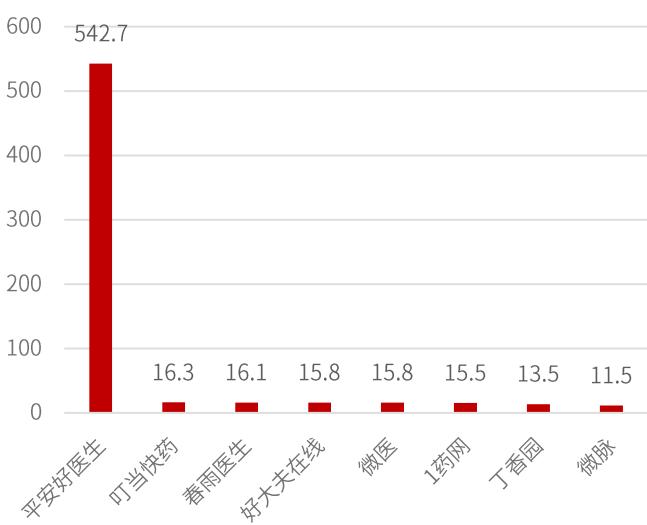


资料来源: 公司公告、弗若斯特沙利文、华菁证券预测

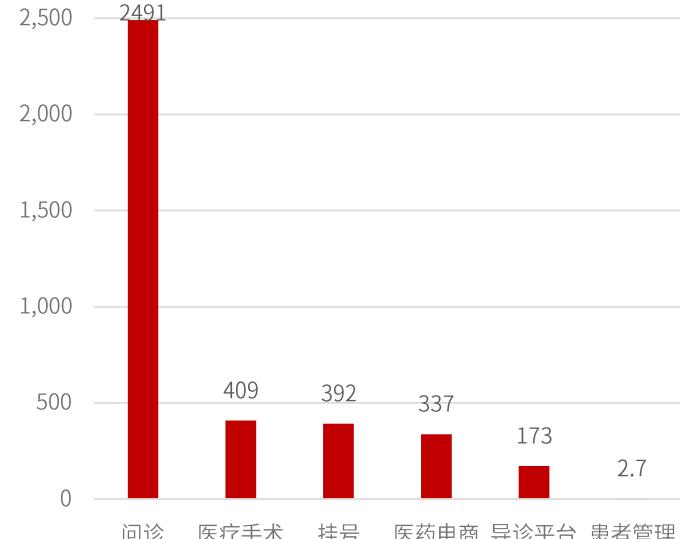
资料来源: 公司公告、弗若斯特沙利文、华菁证券预测

从用户规模上来看，根据千帆数据显示，2018 年第四季度我国互联网医疗市场用户规模为 4.45 亿人；2019 年第二季度用户规模达到 4.89 亿人，环比增长 4.94%。从各平台用户来看，互联网平台的表现也已出现了分化。以 2020 年春节期间各平台情况为例，平安好医生表现一骑绝尘，日均问诊量高达 524.7 万人，叮当快药和春雨医生位居其后，日均问诊量分别为 16.3 万人和 16.1 万人。这一高增长背后的深层次原因主要是传统医疗服务无法有效满足广大患者乃至医生的需求对接问题，而这些问题通过互联网得到了一定的改善。平安好医生是在中国至今为止唯一一个提供十分全面的传统医疗服务的互联网医疗平台。如果将医疗 APP 上的月度活跃人数进行细分，可见问诊高居榜首为 2,490.9 万人，其后依次是医疗手术 408.6 万人、挂号 392.3 万人（2018 年 11 月数据）。

图表 45：2020 年春节各平台日均问诊量（万人）



图表 46：2018 年 11 月各细分领域线上活跃人数（万人）



资料来源: 易观千帆、华菁证券

资料来源: 易观千帆、华菁证券

3.3 在线问诊发展概况

在线问诊平台自 2011 年左右开始出现，其目的主要是为了解决轻症病人问诊占用优质医疗资源，以及部分医生资源利用率不足的矛盾。在线问诊是互联网医疗领域最早、也是目前最成熟的模式。轻问诊平台主要通过与线下医院合作，医生通过多点执业模式服务于线上平台，根据患者线上材料信息为病人提供基础性的诊断意见和健康建议。该模式经过多年的发展，目前已积累了广大的用户，正在成为标准化的互联网医疗服务手段。比起一开始简单的问诊功能，目前在线问诊实际上起到了流程再造和连接服务的作用，分诊、检查、复诊以及处方流转等，都可以通过在线问诊这种方式连接。其他移动化的远程医疗和慢病管理，也都将依赖于问诊工具。

在线问诊行业按照业务模式，可以分为综合问诊平台和垂直问诊平台。综合问诊平台又可进一步分为：1) 纯线上模式，比如微医、好大夫在线、寻医问药等；2) 线上线下结合模式，比如春雨医生和平安好医生。通过自建线下诊所提供医疗服务，虽然属于重资产模式，可复制性低，但能保证医疗质量。同时，受制于第三方医生数量和时间制约，拥有全职医生已成为在线问诊的主流模式，典型代表就是平安好医生。垂直类问诊平台可分为：1) 中医类问诊平台，比如冬日中医、天人中医、看中医等；2) 科室平台，比如爱牙，男性私人医生，皮大夫等。

根据 2019 年 3 月易观发布的 App Top 1000 榜单显示，医疗领域 APP 整体呈现“一家独大”的市场格局，中国平安集团旗下的平安好医生 APP 流量持续领跑行业，月活跃用户数 (MAU) 相当于榜单内其他同类 APP 总和的 3 倍多，其市场占有率 (基于销售收入来测算) 超过了 70%。平安好医生的持续高速发展一方面源于市场的扩大，另一方面则是平安好医生构建的“一站式医疗健康生态平台”，满足了用户日益增长的优质医疗健康服务需求。

目前，在线问诊的盈利模式主要集中在，广告模式、用户增值模式、商保模式和数据服务模式。用户增值模式，即向用户提供定向问诊服务而收取费用是目前最为普遍的盈利模式。我们认为从发展趋势看，综合问诊起步早，目前行业领先者已经出现，寡头垄断格局较为明显。龙头在线问诊公司已经开始向产业链后端延伸，比如春雨医生同好药师和叮当快药合作、平安好医生与线下药店合作，其目的就是为了一方面给用户带来更完整的医疗服务，同时为企业提供更多的变现途径。然而，垂直类平台目前进入者较少，部分重点领域，比如男科、妇幼、皮肤等领域或将是未来的投资热点。

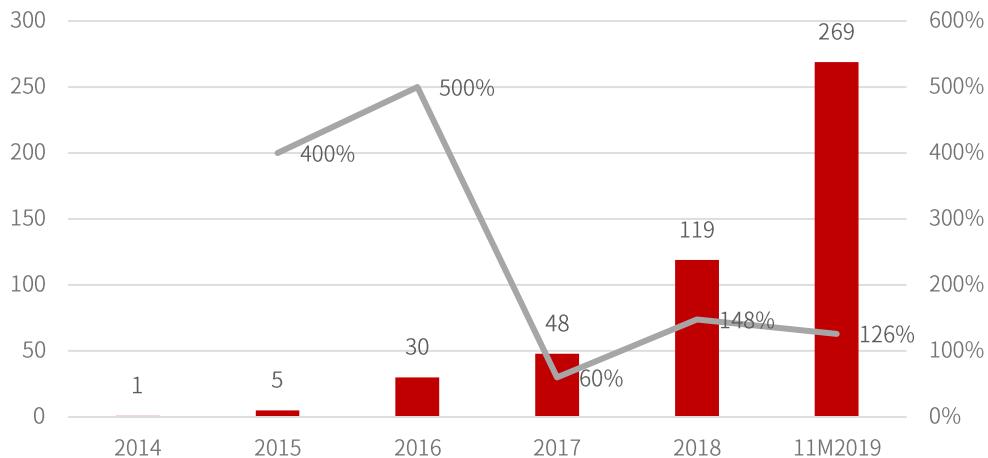
3.4 互联网医院发展

由于我国的医疗体制问题，我国互联网医院的发展相对缓慢。国家对于互联网医院的发展一直保持严监管态度，主要以推动分级诊疗为目的，后期又加入推动医联体建设的目的。总体而言，从国家角度看，互联网医院的优势在于：1) 优化就诊流程，提升患者满意度；2) 通过远程诊疗，解决我国医疗资源的分布不均和使用不均；3) 降低高等级医院人流量，实现分级诊疗。

我国对互联网医疗的探索始于 2014 年，标志性事件是乌镇互联网医院、广东省互联网医院和浙一互联网医院的建立。互联网医疗从纯院外服务开始探索与医疗体系的融合、共生与协作。2016 年 8 月，宁夏银川成为互联网医院的建设基地。2016 年，银川市率先出台互联网医院领域突破性政策，通过发布和落实“一个办法、两个制度”，填补了国内互联网医院监管空白；2017 年，银川再度发布了三项新政策，在促进医疗改革和民生服务方面占据制高点。在银川市政府对互联网医疗发展的明确导向下，2017 年互联网医院建设开始进入加速期。卫健委 2018 年 7 月印发的《互联网医院管理办法》，标志着互联网医院开始进入规范发展期。2020 年 2 月 15 日，浙江医保局率先在邵逸夫医院进行医保统筹账户的在线支付试点，标志着医保在线支付取得实质性的突破。我们认为，2020 年，政府为实体医院在互联网化以及数字化建设方面设定目标，加速推动了互联网医疗与实体医疗的融合发展。网售处方药政策放开以及“互联网+医保”的试点，为互联网医院的未来发展打开了空间。

从数量上来看，互联网医院数量由 2014 年的 1 家增加到 2019 年 11 月底的 269 家。2017 年由于政策的收紧和严格的监管，互联网医院数量的增速有所放缓，从 2016 年的 500% 下降至 2017 年的 60%。2018 年政策逐渐明晰和规范，互联网医院数量增速重新恢复高速增长，同比增长 148%。截止 2019 年 11 月底，互联网医院数量同比增长 126%。新冠疫情期间，互联网医疗的价值凸显，近期又加速批准了很多。而从地域分布来看，宁夏、广东、山东占了全国的 43%，可见互联网医院的发展与国家政策发展密切相关。

根据规定，互联网医院必须依托实体机构和不得接诊首诊患者两条规定明确了线上、线下医院的权责划分。同时相关法规还规定了互联网医院的诊疗服务范围，即应依托实体医疗机构的功能定位，并在《医疗机构执业许可证》登记的执业范围内，主要包括：常见病和慢性病患者随访和复诊、家庭医生签约服务。部分常见病，比如头疼、咳嗽、感冒、腹泻等，复诊时医生可以通过网上问诊或视频问诊给出治疗方案。而慢性病患者疾病进展缓慢，医生可以借助远程诊疗实现对患者的指导。

图表 47：2014-11M2019 互联网医院数量（个）和增长率


资料来源: 国家卫健委、华菁证券

对于互联网医疗收费政策，各省负责根据医疗技术发展和本地区实际情况，按照医保局 2019 年 8 月印发的《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》，设立适用本地区的医疗服务价格项目，制定调整项目价格。对于医保报销，国家医保局将加强对各地的指导，支持各地医保部门根据基金承受能力，将符合条件的互联网诊疗项目纳入医保支付范围。据初步统计，目前江苏、贵州、甘肃、四川等省份全省或部分地区已出台远程医疗价格、报销等政策，将符合条件的诊疗服务纳入医保支付范围。

以江苏省为例，根据江苏省物价局文件（苏价医〔2018〕154 号），互联网医院门诊费价格在 10-50 元/次区间，远程会诊价格在 200-600 元/次区间，远程诊断项目价格在 50-300 元/次区间。四川省的价格与江苏相仿，而山西的价格较低。

图表 48：三省线上医疗活动价格情况

| 山西 | | | 江苏 | | | 四川 | | | | | | | |
|-------|-------------------------------|-------|----------------|-----------|--------|-------|--------|--|------------------------|------|----------|------------|--|
| 项目名称 | 价格 (元) | | 计价说明 | 项目名称 | 价格 (元) | | 项目名称 | 价格 (元) | | | 计价说明 | 基于医疗保险支付规定 | |
| | 一类价格 | 二类价格 | | | 三级医院 | 二级医院 | | 三甲医院 | 三乙医院 | 二甲医院 | 二乙医院 | | |
| 互联网复诊 | 由不同级别医务人员提供服务，按普通门诊诊察类项目价格收费。 | | | 远程单学科会诊 | 200/次 | 200/次 | 互联网复诊 | 双学科会诊三甲医院不超过420元/次，三乙医院不超过357元/次；多学科会诊（3个及以上学科）三甲医院不超过604元/次，三乙医院不超过513元/次；双学科及多学科会诊不区分医务人员级别；受邀方限三级医院 | 不区分医务人员级别 支付部分费用的项目 | | | | |
| | | | | 远程多学科会诊 | 600/次 | 480/次 | | | | | | | |
| | | | | 同步远程病理会诊 | 600/次 | 480/次 | | | | | | | |
| | | | | 非同步远程病理会诊 | 400/次 | 320/次 | | | | | | | |
| | | | | 切片数字转换及上传 | 40/张 | 40/张 | | | | | | | |
| | | | | 普通门诊 | 12/次 | 10/次 | | | | | | | |
| 远程会诊 | 750/次 | 638/次 | 心理CT按照150元/次收取 | 副主任医师门诊 | 22/次 | 15/次 | 远程病理会诊 | 263/次 | 224/次 | - | 受邀方限三级医院 | 支付部分费用的项目 | |
| | | | | 主任医师门诊 | 35/次 | 25/次 | | | | | | | |
| | | | | 专家门诊 | 50/次 | 50/次 | | | | | | | |
| | | | | CR、DR | 50/次 | - | | | | | | | |
| | | | | CT、MRI | 50/部位 | - | | | | | | | |
| | | | | 远程超声诊断 | 50/部位 | - | | | | | | | |
| | | | | 远程心电诊断 | 50/次 | - | | | | | | | |
| | | | | 远程病理诊断 | 300/次 | 240/次 | | | | | | | |
| | | | | 切片数字转换上传 | 40/张 | 40/张 | | | | | | | |

资料来源: 卫计委网站、华菁证券

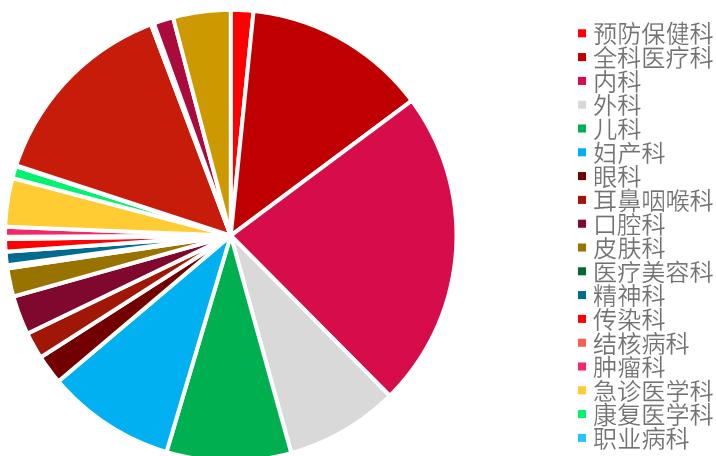
3.4.1 常见病、慢性病有望推动互联网医院收入规模到近5000亿

2018 年医疗卫生机构门急诊人数达到 56.7 亿人次。分科室来看，就诊人数排名前五的科室为：1) 内科，占比为 22.5%；2) 中医科，占比为 14%；3) 妇产科，占比为 9.1%；4) 儿科，占比为 8.8%；5) 外科，占比为 8.0%。而每个科室有不同的情况，可互联网化的程度也不同。根据我们推

测每个科室的可互联网化的程度（例如：内科可互联网化的程度为 20%，口腔科可互联网化程度为 30%，预防保健科为 30%等），我们推算医疗卫生机构门急诊可在互联网上进行医疗活动的替代率为 17.9%。按照 2025 年总诊疗量将会达到 120 亿和 2025 年人均诊疗费用为 219 元计算，2025 年互联网医院的收入规模将达到 4,704 亿元，2019-2025 年 CAGR 为 30%。

我们认为，2020 年互联网医院市场有望获得快速发展，主要理由是：1) 伴随在线问诊、挂号、购药等用户使用习惯的养成，互联网医院的客户服务群体已初具规模。2) 受益于网售处方药、医保对接等政策利好，医药电商与企业开始大规模进入市场；3) 技术与政策层面的成熟，互联网医院基础设施建设将进入高峰期。

图表 49：2018 年医疗卫生机构分科门急诊构成



资料来源: 2019 年中国卫生健康统计年鉴、华菁证券

案例分析：邵医健康

以浙大邵逸夫医院互联网医院为例，邵逸夫医院健康云平台是国内首家由公立医院主导的健康云平台。邵医健康云 2014 年发布 1.0 版本，着力重构院内医疗服务流程，2.0 版本主要强调于区域医疗机构间的全面互联与协作，3.0 版本将技术、经验和模式与全社会共享，使实体医院实现全面互联网化，服务的触角延伸到了基层，基于用户全生命周期的线上导诊、问诊、挂号、查单、缴费、远程医疗、慢病随访、处方外送、健康管理等业务的无缝衔接，形成了有效的闭环效应，满足用户个性化和多元化的医疗需求。目前，邵医健康云平台已覆盖全国 31 个省市自治区，接入医院 2000 余家，累计服务人次突破 1 亿。该平台的用户量随着平台的发展和市场的变化稳定增加，第一年用户量为 3 万多人；第二年为 10 万多人；去年增加至 50 万人左右，今年疫情爆发后，用户量明显上涨，最高的一天线上用户量为 5000 多人。

从科室方面来看，实体医院的科室都可以在平台上提供线上的服务，邵逸夫医院健康云平台服务量较多的科室或者病种有：全科医疗、内分泌科、感染科、肿瘤科、肾内科、慢性病病人（高血压、神经内科头昏头晕、糖尿病病人）、妇科（咨询孕妇怀孕期间的问题、小孩生出之后的问题）、外科（主要是咨询出院之后伤口的情况和身体的情况），外科问诊量较少。

从医生方面来看，中青年专家线上参与度积极性高，年纪大的、名气较高的尤其是 50 岁以上的专家线上工作参与度低，原因有：1) 线下很忙没有时间做线上的医疗活动；2) 年龄大，对手机运用不灵活，眼睛等身体原因不方便；3) 注重休息时间；4) 对线上产生的医疗纠纷有顾虑。现阶段医院为了打消专家的顾虑将线上发生的医疗纠纷都纳入了医院的医务科管理范围。为了提高医生专家的积极性，线上的问诊费（挂号费）一般比线下贵。

浙大邵逸夫医院互联网医院是国内首家接入医保支付的互联网医院，医保支付的方式和范围与线下门诊一样，名医门诊或者超过的部分需要自费，线上医保支付处方药的范围只是局限于配送公司有的药物可以线上医保覆盖进行购买。现阶段医院正在进一步推动医保线上支付。我们认为，线上医院的潜在市场很大。以浙大邵逸夫医院为例，现阶段到医院但是最后没有做任何检查、没有开药的人群接近10%，并且慢性病人医疗活动占门诊量的三分之一，这两类病人的医疗服务活动都可以转到线上进行，但是这过程中还需要解决很多现实的问题。并且如果医药公司能解决实体医院和互联网医院配送一体化的问题，线上药品品种增多，浙大邵逸夫医院互联网医院将会吸引更多的人。同时医院还在探讨嫁接机器人智能的服务系统，提高浙大邵逸夫医院互联网医院的可行性、可塑性、互动性。

图表 50：邵逸夫（纳里）健康平台的使用界面



资料来源:邵逸夫(纳里)健康平台、华菁证券

4.互联网“医+药”行业未来发展趋势

总体来说，我们认为互联网“医+药”行业有四大发展趋势：

- 趋势一：诊药结合
- 趋势二：线上与线下医疗实体融合
- 趋势三：发展医药电商，深耕药品市场
- 趋势四：建设“数字健康”

4.1 趋势一：把握互联网医疗发展的契机，实现诊药结合

依托互联网，打造“线上诊所+线下药店”模式一直以来都是各路资本探索的模式。利用拥有医疗资源的线上问诊平台，消费者在药店也可以获得轻问诊和电子处方。其中出现了以海王星辰、微医“药诊店”模式、海宁“药诊店”连锁模式、平安万家医疗牵手全国千家药店打造的快诊模式等。不过，互联网医院禁止初诊，对于“互联网+”模式的影响也显而易见。

- 根据九州大药房对其旗舰店的描述，杭州九洲大药房的月明路旗舰店体现了九洲大药房特有的“药+诊”的专业化功能。月明路旗舰店配备最优秀的医师资源，从专业度上对药诊店进行升级，使其成为九洲大药房的新标杆，即智能化的药诊店。该店二楼的智能药诊版块计划植入九洲旗下老字号寿安堂国医馆和星级美式家庭医生邻家诊所两大拳头产品，还将与国内一流的专科合作开专科诊所，与省内三甲医院合作开设妇科，并计划今后整合更多各种优势医疗资源。
- 国家支持依照国家有关法律法规，利用互联网、大数据等技术，规范开展互联网中医诊疗活动。根据国家相关规定，鼓励医疗机构发挥原创思维，研发体现中医药特色的信息系统；加快推动中医电子病历和电子健康档案的连续记录及医疗机构之间的信息共享，构建中医临床应用知识库和患者诊疗信息库；支持人工智能辅助诊断、多种生物特征识别、中医专家系统等建设，开展互联网延伸医嘱等服务应用；探索和推广“智慧药房”建设，提供包括中药饮片、配方颗粒、中药煎煮、膏方制作、药品配送、用药咨询等药事服务。老百姓旗下百杏堂（2017-18 年）名医馆引进最先进的高科技诊疗辅助手段，依托老百姓集团这个强大的平台、标准化的单店模型、以及拥有自主知识产权的医馆智能管理系统、大数据及人工智能应用，造就互联网中医诊疗行业领先优势。

4.2 趋势二：医保支付将加速线上与线下医疗实体融合

2019 年底，新冠肺炎爆发，互联网+医药因为无接触化的诊疗方式获得包括政府在内各方的认可和肯定，成为此次疫情中的重要受益者。2月25日，武汉首批试点选择了武汉协和医院、武汉大学人民医院和武汉市中心医院 3 家具有互联网诊疗资质的医保定点医疗机构，开通互联网复诊配药服务，互联网诊疗被纳入武汉市医保。同时在部分医院对门诊服务限制人流，甚至关闭门诊服务之后，组织停诊医生为少数重症慢病（白血病、恶性肿瘤）和广大一般慢病（高血压、糖尿病）患者在线开具处方，并允许定点零售药店医保配药服务。

按照武汉市医保局的流程设计，参保人就门诊常见病和慢性病选择具有互联网诊疗服务资质的医保定点医疗机构就诊后，患者查看平台处方信息并确认后，完成医保个人帐户或个人现金支付，定点医院将按照处方信息进行药品线下配送；对于重症患者，诊疗完成后互联网医院将处方信息推送至定点药店。定点药店确认处方和配送地址，审核处方并核实参保人员信息，进行医保结算，打印医保结算票据，生成参保人员个人自付费用付款码。参保人可通过线上支付或者以货到付款的方式完成支付，进而实现整个闭环。

虽然疫情加速了医保支付的落地，然而我们也应该看到，医保局一直在按照自己的节奏稳步推进互联网医疗的发展。尤其是电子医保凭证全面推行以及互联网药店申请医保定点资格，意味着互联网售药的医保线上支付将获得重要进展。济南市作为医保电子凭证的首发城市，截至 2020 年 3 月 3 日，全市可使用医保电子凭证结算的药店达到 1,300 余家，全市有 113 万人次激活了医保电子凭证，累计支付超过 19 万笔。但是由于医保的统筹和监管具有属地化特点，我们认为互联网药店不可能获得全国所有地区的医保定点资质，相反本地已有线下医保资质的药店反而可以通过所对应的线上平台获得在线医保支付。线上药房与线下药房的融合是医保支付落地后的必然趋势，也符合互联网医药电商线上线下一体化的监管原则。

- 2016 年，阿里健康联合甘肃德生堂、江苏百佳惠苏禾、新疆百草堂等 65 家连锁药店，成立“中国医药 O2O 先锋联盟”，探索医药新零售。随后，阿里健康还通过投资入股漱玉平民、

华人健康、贵州一树等区域连锁药房，摸索新零售全链路打通，进一步提升联盟药店在线网点数和服务地域范围。包括这些连锁药房在内，截至 2018 年 8 月，中国医药 O2O 先锋联盟合作连锁药店已达 200 家，覆盖 100 多个城市、3 万家药房。其中数千家药店已开通线上店，并提供周边小区 1 小时达服务。

- 平安好医生，公司着力完善线上+线下家庭医生服务闭环：如与衢州市签约建立“衢州平安互联网医院”，将当地全部公立医院纳入互联网医院平台，并计划在年底签约 10 个左右百万人口城市；与北京中国医科大学航空总医院、四川省第二中医院、南昌大学第四附属医院等 50 家大型医院合建“互联网医院”。我们认为以上合作举措有利于发挥平安好医生的互联网运营优势，为平安好医生平台导流增加用户活跃度；同时随政策红利释放自有医疗团队能力输出有望贡献高毛利分诊收入。
- 漱玉平民大药房加快大病医保定点药店、医院店以及院边店的布局，积极推进由传统药房向专业药房、新零售药房转型。漱玉平民与省立三院、微医共同成立“互联网+医药”联合体，实现医院、药房和第三方平台在“互联网+医药”本地化服务、健康管理、转诊绿色通道服务、资源共享、线上线下健康教育等方面深度合作。
- 成都泉源堂连锁药店从医药电商切入，利用电商化的技术，从电商中心仓衍生出 80 平米的小社区店，并且在每个终端引入不同的流量，每个都能够销售 28,000 个品种，不同的流量，不同的入口，不同的配送路径，让消费者都能买到药。在电商移动环境下，泉源堂已经可以构造无处不在的网络实现对消费者 7×24 小时到家沟通服务以及售后服务。
- 老百姓大药房在电商新零售业务方面一直在尝试各种创新，如充分利用移动互联技术、积极推进 B2C 业务，全力探索 O2O 模型，形成自建+合作=高效率+高流量的医药电商模式。此外，老百姓大药房还和天猫、京东等第三方平台合作，满足消费者日益增长的购药需求和多元化的服务需求，实现健康品类高效门店送货上门服务和线上下单、门店自取服务等。

我们认为，医保介入互联网医疗后，医疗全渠道平衡发展将成为必然趋势。春雨医生同好药师和叮当快药合作，将购药纳入服务流程。未来更多医疗服务及医药电商企业将有更多密切的合作。在移动互联网时代，用户使用终端呈现出多样化的趋势，只有做全渠道经营，才能多方位的触达不同用户，满足用户的多场景需求，从而获得用户流量的增长和品牌价值的提升。

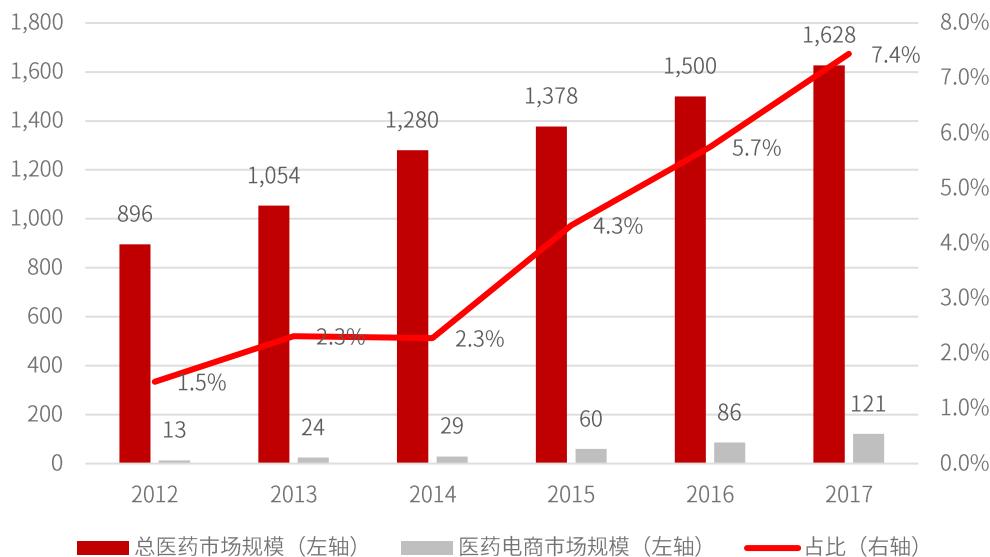
我们仍要理性看到，尽管医保支付为互联网医疗开了一个口子，但医疗监管与医保监管仍然遵循着“线上线下一致”的原则，只要是具备执业资质的医师提供服务，无论是面对面服务，还是在线服务，都必须遵从同样的医疗质量、服务定价、支付标准，即“同人，同质，同价，同付”。潜台词是，未来相当长的时间内，第三方互联网平台不会有独立的新增医保额度，只能与公立医疗机构分享同一块蛋糕。

4.3 趋势三：以医疗为抓手，深耕药品市场

虽然互联网医疗仍存在较大的局限性，然而其在挂号、分诊、缴费等环节提高了医疗资源的使用效率。在公立医疗占据绝对主体和主导地位之下，互联网医疗将与各种实体医疗融为一体，互联网医疗仍需要在资源整合能力与信息技术集成能力两端发力。尽管互联网医疗作为线下医疗的重要补充而获得国家的重视，但我们预计未来药品仍将是互联网医药企业收入利润的主要来源。区别于传统电商，医药电商属于政策严监管行业，政府在资格审查、药品审查和物流监督环节上对医药电商企业保持高标准要求，行业政策敏感性高。

此外，有别于普通商品，医药电商在客服方面，更强调专业性。一方面专业化的客服能够为购买者提供有力的信息咨询服务，提升购买的体验，另一方面，也能够为平台的长期健康发展提供基础保障。与美国等发达国家相比，我国的医药电商起步较晚，医药电商在整个药品零售市场所占份额较低。从美国医药电商市场发展看，早在 1998 年，医药电商渗透率就超过了 10%，且渗透率持续处于高增长水平。根据弗若斯特沙利文咨询的数据，2015 年，医药电商交易额达到 820 亿美元，占整个美国药品销售市场份额的 33.3%；而根据中国商务部 2017 年的数据，从我国医药电商市场发展看，我国药品网购占比仍低于 10%，未来发展空间大。由于互联网的特点，我们认为，互联网+药品最终指向一个目的：降低成本、提高效率、提升体验。

图表 51：中国药品网购市场规模（十亿元）和占比情况



资料来源: 商务部市场秩序司、动脉网、华菁证券汇编

4.3.1 抓住 DTP 药房发展契机

DTP 药房是指开在医院边，直接面向患者提供更有价值的新特药、处方药等专业产品与服务的药房。当前，在两票制、带量采购、DRGs 等政策影响下，国内 DTP 药房越来越受关注，尤其对于未中标品种而言，DTP 院外药房是一种新的销售渠道。业内统计，目前全国 DTP 药房大约有 1,400 多家，销售过百亿元。目前，进军 DTP 药房业务的企业除了传统的医药工商业企业，各种互联网公司越来越多。DTP 业务的竞争是拼资源、拼专业、拼服务的过程。国内大流通企业握有工业、医院资源，处于强势地位；民营零售连锁企业，通过布局院边店使得服务便利化；而新进入的互联网企业通过互联网工具的加持，强调专业化。

- 上海医药“益药云药房”联手外资原研药厂，确立国内最大新特药 DTP 服务网络地位。益药云药房现有 DTP 门店总数超 70 家。2018 年共获得 15 个进口药品全国总代理，包括两大 PD-1 新药欧狄沃 (Opdivo) 与可瑞达 (Keytruda)，以及日本卫材公司的肝癌一线治疗新药乐卫玛 (甲磺酸仑伐替尼胶囊) 等 DTP 药房的主打产品。益药云药房成为外企原研新药上市后，进院招标前的第一选择。
- 老百姓作为民营零售药店企业的代表，为了加快 DTP 药房建设，重视提升专业化服务水平，承接处方外流。老百姓通过推行微医问诊、顾客 APP、微信服务号用药咨询、疾病管理等专业服务项目，加强信息化建设，DTP 药房数量由 2018 年 80 家增加至 2019 年的 112 家，DTP 品种由 150 个增加至 343 个。

图表 52：2019 年 DTP 药店分布及数量

| 类型 | 公司名称 | DTP 门店数量 | 分布 | 销售额 (人民币) |
|------|-----------|----------|--------|-----------|
| 流通企业 | 国药国大 | 306 | 全国布局 | N/A |
| | 德信行医保全新 | 150 | 76 个城市 | N/A |
| | 南京医药 | 63 | 江苏市场 | 5.0 亿元 |
| | 上药益药云药房 | 70+ | 华东市场 | N/A |
| | 柳州医药桂中大药房 | 82 | 广西 | N/A |
| | 湖南达嘉维康 | 22 | 长沙市场 | N/A |
| 工业跨界 | 广东恒金堂 | 3 | 1 个城市 | N/A |
| | 九步大药房 | 185 | 全国布局 | N/A |
| | 仁和药房 | 8 | 有军区城市 | 5.9 亿元 |
| 零售连锁 | 大参林 | 35 | 河南、广东 | N/A |
| | 一心堂 | N/A | N/A | 0.8 亿元 |
| | 益丰 | 20+ | N/A | N/A |
| | 老百姓 | 112 | 全国布局 | 5.2 亿元 |
| | 马应龙大药房 | N/A | 湖北市场 | N/A |
| 入行新贵 | 思派大药房 | 70 | 54 个城市 | N/A |
| | 邻客智慧药房 | 45 | N/A | N/A |
| | 健客 | 7 | 广东市场 | N/A |
| | 康爱多 | 10 | 广州市场 | N/A |
| | 妙手医生 | 200 | 63 个城市 | N/A |
| 总计 | | 1388 | 130 亿元 | |

资料来源: 艾瑞咨询, 华菁证券

4.3.2 网售处方药与医院处方外流；提高慢病管理能力

从政策角度看，医药电商在处方药这一块，仍旧处于一个相对模糊的状态。从销售品种上看，随着配套政策的逐步放松，处方药网络销售的范畴有望拓宽。根据 2018 年 4 月《关于促进互联网+医疗健康发展的意见》和 2019 年 4 月《药品管理法》，目前药品销售范围已扩大到常见病、慢性病处方药。虽然《药品管理法》中已出现一些网售处方药放开的迹象，但实际的指导方案现在还没有出来。从发展空间上看，目前医药电商销售在医药零售中的占比还有较大提升空间，特别是随着医药分开和电子病历的推进，医药互联网销售将会迎来真正爆发。根据艾瑞咨询的数据，在美国市场，

2013 年网上药店销售规模在医药零售中占比约为 30%，而处方药销售占整个网上药店销售的 50% 以上。

慢病人群，主要指高血压、冠心病、糖尿病、慢阻肺等慢性病，目前无法治愈，需要终生服药，管理好慢病患者的服药依从性、生活型态，有助于控制患者血压、血糖等指标，减少其并发症的发生，可以大大降低因病致死率。慢病患者是医保控费的核心人群，其医疗费用占医保费用 70% 以上。如果管理的好，可大大降低医保费用支出，为国家医保减负。从医药经营者角度来讲，慢病顾客在药店会员中占比 20% 以上，慢病顾客以中老年人居多，健康需求多样。我们认为，如果服务好、管理好，这部分顾客最容易产生粘性，也是最容易发展为药店的高价值顾客，服务好这部分顾客对药店业绩提升至关重要。目前，各大药品经营企业都在纷纷争抢慢病管理业务。

- 以老百姓为例，公司围绕慢病顾客需求出发，从药品品类、服务专业标准、专业人员服务能力提升等各方面入手，建立以患者为中心的慢病管理体系。在专业服务方面，老百姓成立了执业药师俱乐部，推行慢病生活馆，为承接处方外流打下基础。公司与工业企业形成战略合作，从 2019 年 3 月 30 日起，赛诺菲生产的两款常用降压药安博维（原研厄贝沙坦片）和安博诺（原研厄贝沙坦氢氯噻嗪）推出 28 粒大包装，服用这两种药的高血压患者每月只需凭相应处方去药店，一次便能买一个月的使用量。
- 益丰大药房对慢病和处方药推行专业化管理，开展慢病专柜、专区、专店，配备专业员工，为患者提供专业化的目标管理、用药指导和用药提醒，提升会员顾客的忠诚度。
- 海王星辰近年来更是成体系地开展慢病管理服务，全国有近 2000 位慢病专员在药房提供服务，吸引了大量慢病患者。从品类营销角度，每周 5 天安排不同的慢病日，如骨质疏松日、糖尿病日、高血压日、胃肠健康日等。
- 健之佳从 2015 年开始，所有药店开展药事服务，为高血压、糖尿病患者进行建档、评估、用药咨询、追踪回访、复购提醒等药学服务，不仅在消费者中建立了很好的口碑，在行业内也是连续 4 年斩获“专业服务力”冠军称号。

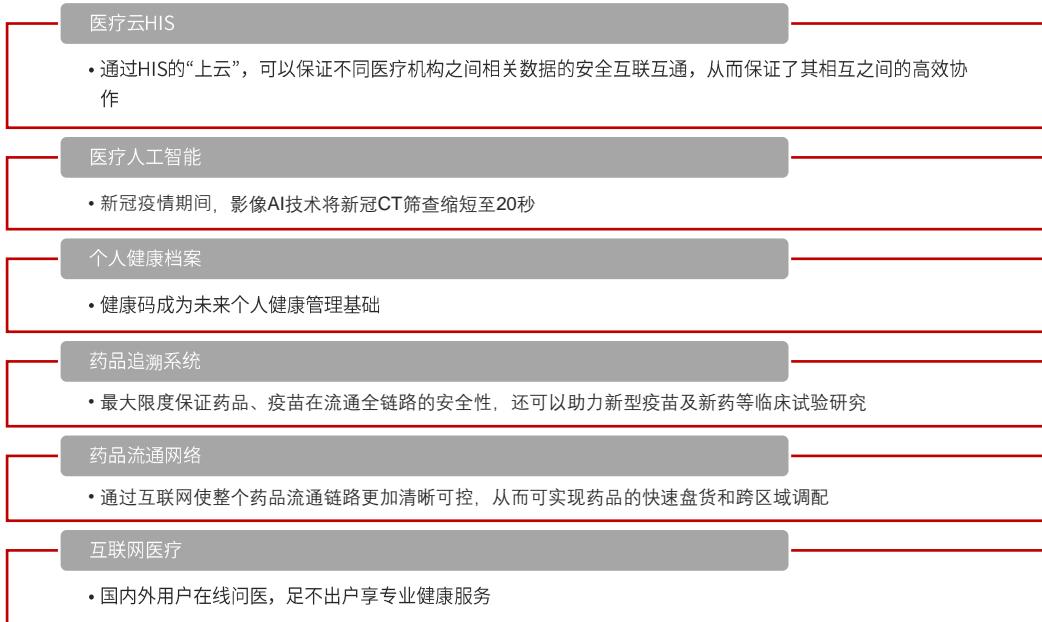
4.4 趋势四：补齐业务短板，积极参与“数字健康”建设

中共中央政治局近日召开会议提出，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。我们预计数字健康在 2020 年迎来元年，成为“新基建”的重要组成部分。我们认为，互联网医药企业拥抱大数据势在必行：

- 用户层面：大数据可以积累用户的医疗及医药消费信息，基于此建立相应的个人健康档案，定期向用户合理地推荐改善健康的药品，从而提升个人的健康水平。
- 药品销售层面：随着处方药网售的开通，医药电商与大数据结合，一方面能够实现处方药网售的可追溯、政府的可监管，另一方面也能通过对大数据的分析制定线上营销及线下活动方案。
- 医疗服务层面：医药行业在药品服务过程中积累了数量庞大复杂的客户群数据，通过对这些数据的应用，医院等医疗服务平台可以把握消费者需求，与消费者建立良性互动，并可提供个性化的智慧医疗服务。
- 医药企业层面：通过医药电商和医疗平台的数据积累，将获取健康数据、药品的流向、销量信息等的数据，根据顾客需求变化，实现智慧生产和药品管理。

近期，国家卫健委等部门连续发文，要求充分发挥互联网医疗服务优势，大力开展互联网诊疗服务，特别是对发热患者的互联网诊疗咨询服务，进一步完善“互联网+医疗健康”服务功能。新冠肺炎疫情防控中显示出公共卫生平台与医疗机构数据互联互通等方面仍有进一步完善的空间，未来 3-5 年公共卫生体系的互联网建设有望迎来新一轮高峰。数字健康主要包括六方面内容。

图表 53：数字健康新基建



资料来源: 华菁证券

• 医疗人工智能：

新冠疫情期间，通过新冠肺炎的精准、快速筛查，可以在不占用大量医疗资源的同时助力抗“疫”，提高抗“疫”效率。以平安好医生为例，公司自建医疗团队+AI辅助诊疗，互联网+保险+医疗复合优势强大。平安好医生自主研发的AI辅助诊疗系统协助1,200人的自有医疗团队，为用户提供涵盖7X24在线咨询、转诊、挂号、在线购药及1小时送药等医疗服务，并以自有医疗团队为核心，提供多元化的一站式会员服务类产品。九洲大药房智能药诊店依托先进的云技术、云计算、物联网、大数据、人工智能等信息技术，结合可穿戴健康监测技术，不仅吸收了行业内最先进的元素，还吸收了业内的一些元素，将科技、体验项目等元素与药诊店相结合。用户通过可穿戴健康监测设备将生理监测数据上传至健康管理平台，平台实时监测相关数据，针对数据异常患者预警自动进行健康宣教、短信、电话等干预措施。

• 医疗云 HIS：

通过HIS的“上云”，可以保证不同医疗机构之间相关数据的安全互联互通，从而保证了其相互之间的高效协作，真正实现1+1>2的协同效应。以“平安云”为例，其提供从海量医疗影像存储、医疗数据备份等云计算基础服务，到智能疾病防控、影像质控、医疗影像筛查和辅助诊断、家庭医生等智能医疗行业应用的端到端智能医疗云服务。平安云能帮助客户实现的功能包括，通过智能预问诊/分诊，节省医生问诊的时间，提升效率；通过智能影像筛查，实时给患者提供反馈，节省医疗资源，提升患者满意度；通过个性化精准治疗系统，为医生提供全方位的诊疗决策支持，提升医疗质量；通过智能患教助手，自动提供随访患教，减轻医生的负担。

• 药品追溯系统：

利用这一追溯系统，最大限度保证药品、疫苗在流通全链路的安全性，还可以助力新型疫苗及新药等临床试验研究。2018年8月24日，国家药监局发布《关于药品信息化追溯体系建设的指导意见(征求意见稿)》表示，药品上市许可持有人(包括持有药品批准文号的生产企业)，承担药品追溯系统建设的主要责任，持有人可以自建药品追溯系统，也可以采用第三方技术机构的服务。对药企来说，相比自建系统，使用第三方平台更切实可行。2016年5月，阿里健康宣布建设开放的、市场的第三方追溯平台，并兼容此前的“中国药品电子监管码”的技术标准，同时为原中国药品电子监管

网上的医疗机构和药品企业免费提供入驻新平台的服务。此举为阿里在该领域奠定垄断地位，阿里健康也表示在未来三年内，免去向入驻企业收取发码、流向查询等基础追溯服务的费用，仅会收取数据存储、接口调用等技术支撑费用。然而，考虑到建立追溯体系的强制性，由一家社会企业垄断该领域显然会增加行业的成本。我们认为，未来在统一技术标准、完成各平台衔接的条件下，有可能出现多个平台并存的局面。

附录图表一：互联网医疗行业未来发展趋势的案例分析

趋势一：诊药结合

案例分析：叮当快药

叮当快药成立于 2014 年，通过“线上叮当快药 App+三方平台+线下自营智慧药房”的模式，构建了中国最大的 O2O 医药新零售平台。公司通过在供应链端、药店运营端、物流配送端以及服务端的综合优势，以用户为核心，为 2,000 万用户提供极佳的健康服务体验。

- 供应链端，叮当快药与 600 家国内外知名药企共同打造了“FSC 药企联盟”，通过药企直采降低药价，让利于民；

- 运营端，公司通过自建药房和 O2O 模式，坪效、人效均 10 倍于传统药房，且运营效率逐年持续上升。

- 物流端，根据大数据划定电子围栏，通过近 3,000 名专业配送人员，实现 7 天*24 小时*28 分钟的极致服务体验；

- 服务端，公司提供专业医生+药师的 24h 在线咨询服务，并坚持以用户为中心，在疫情期间坚持全国不打烊，并通过在深圳接通医保支付，为患者提供最具性价比的健康服务。

未来，叮当快药还将进一步落实和深化“百城千店”战略和“医-药-保”三医联动布局，并最终成为中国新一代的智慧药房体系及大健康入口。

图表 54：叮当快药公司简介

叮当快药

公司简介



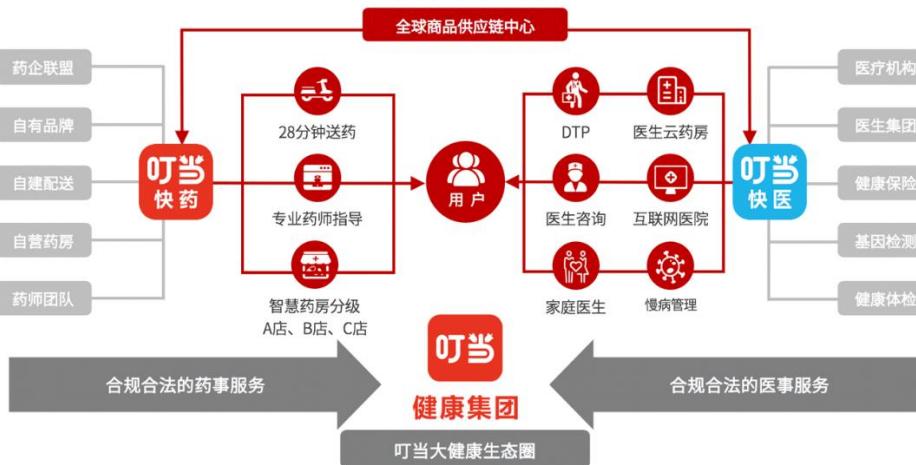
叮当快药成立于 2014 年，是一家 O2O 医药新零售企业，是信息展示和协助药店提供便民服务的第三方平台。用户通过叮当快药 app 下单后，专业的执业药师会提供用药指导，同时药店专业配送人员会免费送药上门（为客户提供核心区域 7*24 小时、28 分钟送药到家服务）。

叮当快药经营的商品品类主要有：感冒用药、清热解毒、高血压、高血脂、糖尿病、肠胃不适、滋补补益、保健食品、儿童用药、妇科用药、男科用药、皮肤外用、风湿骨伤和家庭常备等。

| | |
|-------|--|
| 公司名称： | 叮当快药科技集团有限公司 |
| 创始人： | 杨文龙 |
| 成立时间： | 2014 年 9 月 |
| 总部位置： | 北京 |
| 其他 | 其他的主营业务有：1)药企联盟健康服务工程：与 200 多家知名药企合作，整合行业资源，通过集中采购原材料、包装材料、辅料等去降低药品成本，从而降低药品价格。叮当快药为连接用户与厂家的纽带。2)药店联盟健康服务工程：帮助传统药店打造以用户为核心的转型。 |

资料来源：公司公告、华菁证券

图表 55：叮当快药商业模式



资料来源: 公司公告, 华菁证券

图表 56：叮当快药 app 用户使用界面



资料来源: 叮当快药 app, 华菁证券

趋势二：线上与线下医疗实体融合

案例分析：企鹅杏仁

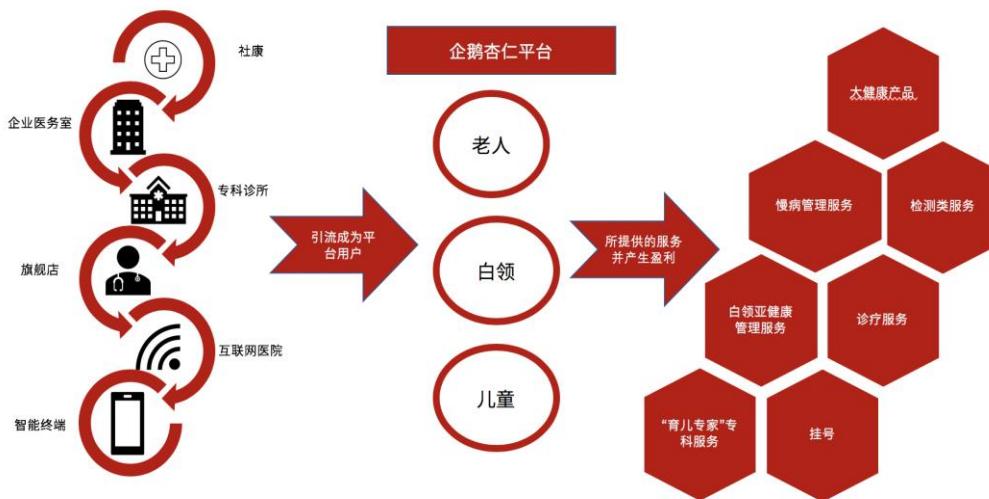
企鹅杏仁是由企鹅医生与杏仁医生合并的集团公司，于2018年8月8日正式成立。公司的核心战略是通过线上线下结合模式引流获得基础平台用户，构建以基础医疗为入口的体系转型，家庭医生将作为核心枢纽，整合连接多种类型的产品与服务。其终极目标是成为规模化、一体化、线上线下

打通的整合式基础医疗服务提供者。现阶段，中国医疗面临的主要问题为中国医疗资源不平衡和人们日益增加的健康医疗需求之间的矛盾，而线上线下结合的服务模式有助于显著提升医疗服务的可及性。此外，医保控费为我国医保改革的主要方向，线上线下结合还有助于医疗服务费用的降低。据推算，线上远程监测及电子病历能带来潜在医疗支出节约 3,000-5,000 亿美元，互联网远程医疗帮助节约 1,500-2,000 亿美元，总支出节约能达到 5,000-7,000 亿美元。企鹅杏仁，作为一个互联网医疗平台公司，从线下不同终端和线上智能终端引流，将其发展为平台用户，并通过家庭医生、挂号类服务、诊疗类服务等基础服务和慢病管理服务、亚健康管理服务等增值服务实现变现营收。在线下，公司拥有强大的医疗机构资源，目前企鹅杏仁已经在北京、上海、深圳、成都、南京、广州、香港、沈阳等 12 个城市部署了过百家诊所门店，构建了庞大线下流量入口；在线上，依托腾讯体系充沛的流量（微信、QQ 等）以及企鹅医生、杏仁医生的现存流量，企鹅杏仁流量资源优势显著。同时企鹅杏仁汇集国内 50 余家著名医生集团医生，平台上 45 万实名认证医生，占全中国所有 280 万医生的 15%，过半医生为主治及以上级别，具有极强的医生号召力，是最专业的线上医生平台。线上与线下医疗实体的融合将给公司带来巨大的成长空间。

图表 57：企鹅杏仁公司简介

| 企鹅杏仁 | 公司简介 |
|--|--|
|  企鹅杏仁 | 企鹅杏仁集团，2018 年 8 月 8 日由企鹅医生与杏仁医生战略合并成立，致力于为国人打造全新的医疗健康生态系统。 公司聚焦于医疗大健康领域，运用科技便捷地提供全链路健康咨询、全流程智能数据健康管理、家庭医生服务、医生多点执业服务、卓越专科及手术中心服务、海外医疗服务等业务类型，旨在“用科技，使高品质的健康与医疗服务，变得人人可及”。 |
| 公司名称： 企鹅杏仁集团 | 作为互联网医疗的先行者，自成立之初，企鹅杏仁就倡导以“人”为核心联结医生与患者，在医疗消费升级场景下，企鹅杏仁以大数据、人工智能等前沿科技赋能医疗，促进改善优质医疗资源不平衡和大众日益增长的健康医疗需求之间的矛盾，积极推动中国大健康产业发展变革，成为中国医疗服务结构的重要一环。 |
| 创始人： 王仕锐 | |
| 成立时间： 2018 年 8 月 | |
| 总部位置： 上海 | |

资料来源：公司公告、华菁证券

图表 58：企鹅杏仁商业模式


资料来源: 公司公告、华菁证券

图表 59：企鹅杏仁用户使用界面


资料来源: 企鹅杏仁, 华菁证券

趋势三：发展医药电商，深耕药品市场

案例分析：妙手医生

妙手医生，是一款移动健康领域领先的医患类工具，致力于帮助您与医生间搭建在线沟通服务平台，并为用户提供药品到家服务。妙手医生主要由“免费快速提问”、“预约专家”、“诊后咨询”、“妙手配药”等核心板块组成。妙手医生与圆心大药房已建设成全国性的专业医患复诊平台和安全用药配药中

心，更通过“圆心惠保”TPA 服务，连接医生端、患者端、药品端、保险端，打造“医-患-药-险”服务闭环。由于公司对行业趋势的判断为：处方药外流、零加成、合理用药等政策会带来药品销售结构的变化，未来药品的销售 40%在医院，30%在医院附近，30%在社会，所以从 2016 年起公司开始布局线下院边店及 DTP 药房，承接互联网医院的电子处方以及从医院流出的处方。

现阶段以罕见病、高值用药为特色的圆心大药房共有 204 家院边药房，其中 60%已接入医保，设立的院边店覆盖了国内 24%的三甲医院。药房已覆盖药品 26,000 多种，以处方药为主，其中新特药占 10%，OTC 药品只占一小部分。圆心大药房的优势有：1) 独特的地理位置优势（院边店）；2) 会员管理和用药跟踪服务，妙手医生院边药和 DTP 药房的专业药师能为患者提供一部分用药环节管理服务，提高客户粘性；3) 专业化运营，公司统一管理药房从而保障运营质量。

图表 60：妙手医生公司简介

妙手医生

公司简介



妙手医生是中国互联网医疗及用药管理领域独角兽企业，系圆心科技的关键网医疗品牌，作为中国获得“互联网医院资质”的企业，妙手医生与圆心大药房已建设成全国性的专业医患复诊平台和安全用药配药中心，更通过“圆心惠保”TPA 服务，连接医生端，患者端，药品端，保险端，

| | |
|------------|---|
| 公司名称： | 打造“医-患-药-险”服务闭环。 |
| 北京圆心科技有限公司 | 目前，妙手医生拥有 1800 多名员工，建立 7 大专业病种线的医患复诊及用药管理业务。凭借 200 多家院边 DTP 自营药房实现全国 70 多个重要城市，370 多家三甲医院战略覆盖，初步完成全国药房网络布局，服务覆盖药品 26000 多种(其中新特药 300 多种)，在肿瘤，血液，皮肤，肝胆，风湿，心身，生殖及男科领域，具备专业的医学及药学服务能力，与多家知名保险机构合作疗效险及特药险，目前管理保单数已达 |
| 创始人： | 何涛 |
| 成立时间： | 2015 年 3 月 |
| 总部位置： | 500 多万份。 |
| | 成都 |

资料来源：公司公告、华菁证券

图表 61：妙手医生 app 用户使用界面



资料来源: 妙手医生 app, 华菁证券

案例研究：医联

医联，作为国内领先的专科慢病管理平台，覆盖全国 32 个省份，48 个科室。目前，医联平台汇聚了来自全国超过 80 万实名认证医生和 4.8 万余名签约医生。专注于慢病专科一直是医联互联网医院的特色，以肝病专科切入，医联互联网医院不断向其他专科延伸，现已覆盖肝病、艾滋病、糖尿病、骨科、肿瘤等多个病种领域，是国内最大的医生平台及慢病医疗服务平台之一。医联以连接及服务国内数量最多的医生群体为基础，打造了线上线下一体化，贯穿“医、患、药、险”的医疗产业生态闭环，医联在医生影响力、药企影响力、强医患关系链下的专科慢病管理服务等方面领跑同行业。

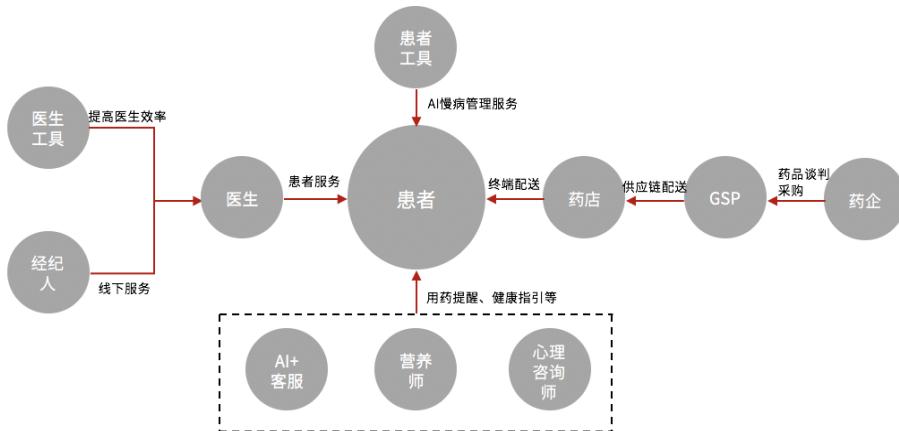
平台通过医生端、患者端和药房端（云药房）不同方面赋能为患者和医生提供更为便捷可及的慢病管理服务。医联的医生端，有 AI 医助、智能审方系统、智能随诊数据库等 100 多种基于 AI 及数据分析技术的患者管理工具，每位医生可管理 2,000 位患者。此外，平台还致力于提升医生的诊疗水平，提供各项学术活动和国际学术交流平台供医生交流。医联的患者端，平台在 12 大领域（例如糖尿病、呼吸哮喘、心血管疾病、小儿多动障碍等）有专业有效的慢病管理标准，更有 AI 客服、患者健康管理群、云药房、用药指导等慢病管理工具更好的进行健康管理。此外，患者在院外可以通过手机在线上进行咨询、复诊、续方、并能享受到在线购药送药到家的便捷服务。医联的云药房，与 6,000 多家药企药店合作，有 10,000 多种药品 SKU，致力于提高药品可及性，方便患者。

图表 62：医联公司简介

| 医联 | 公司简介 |
|---|--|
|  医联 | 医联是成都医云科技有限公司旗下品牌，自 2018 年以来，医联利用互联网手段，结合 AI 和医疗大数据等技术优势，专注于慢病管理领域，致力于为广大慢病患者提供长期规范的专科慢病管理服务，通过不断完善线上医疗服务流程及渠道优势，有效提升慢病患者的治疗率，控制率及有效率三大指标。 |
| 公司名称： 成都医云科技有限公司 | |
| 创始人： 王仕锐 | 目前平台上汇聚了全国超过 80 万实名认证医生和 4.8 万余名签约医生，覆盖了肝病、糖尿病、HIV、肿瘤、肾病、心脑血管、儿童多动障碍、精神心理、呼吸科等多个慢病领域，为患者提供在线问诊、电子处方、送药上门等服务，让患者足不出户可以享受到优质高效的医疗服务。未来医联传染病慢病病种管理范围延伸至更多领域并深耕细作，最终让广大慢病患者过上有品质的生活。 |
| 成立时间： 2014 年 6 月 | |
| 总部位置： 成都 | |

资料来源：公司公告、华菁证券

图表 63：以患者为核心，运用先进的 AI 技术、全方位服务及完善的供应链提升患者健康水平



资料来源: 公司公告, 华菁证券

图表 64：医联 app 用户使用界面



资料来源: 医联 app, 华菁证券

趋势四：建设“数字健康”

案例分析：智云健康

智云健康是中国最大的 SaaS 驱动的慢病管理和慢病大数据平台，通过在中国 20%+ 的主流慢病医院各科室 SaaS+ 数万家药店端 SaaS 覆盖+ 近 2000 万 App 用户覆盖，并以业界独有的结构化、全场景慢病大数据体系为基础，为患者提供专业的慢病管理服务，帮助患者回归健康生活。智云依托于强大的公立医疗体系，在线下初诊的环节中，医生基于对智云认可与粘性向病患推荐 APP 实现线下向线上低成本导流及医患关系链的建立。在此之后，用户通过智云 APP 进行日常病情管理、线上随诊及复诊，医生可通过 APP 进行远程诊断，实现多点执业，并为医生提升水平提供科研数据与病例支持。在问诊过程中，医生可开具处方药品，并通过平台选择最适合的药店进行配送，为患者提供全面的健康服务，同时进一步积累业务及交易数据，夯实平台价值。基于核心场景（“医院+患者+药店”）和资源，智云健康还服务慢病产业多方参与者，例如药企、企业和保险等，并实现多方共赢。

图表 65：智云健康公司简介

| 智云健康 | 公司简介 |
|--|--|
|  智云 <small>Cloud of Wisdom</small> | 智云健康是中国领先的一站式慢病管理和智慧医疗平台。目前，智云健康正通过自主研发的医院 SaaS 系统、药店 SaaS 系统以及先进的互联网医院平台，为全国近数千家医院，数万家药房，以及超过 5 亿慢病患者提供服务。 |
| 公司名称： | 杭州康晟健康管理咨询有限公司 |
| 创始人： | 匡明 |
| 成立时间： | 2019 年，智云健康联合中电数据建立国家级慢病大数据中心，以技术驱动智慧医疗进步，赋能医疗健康产业，让数据帮助用户回归健康生活。 |
| 2014 年 12 月 | 1 月 8 日，智云健康宣布已完成 C+ 和 D 轮累计 10 亿元融资。其中，D 轮由招银国际领投，老股东 SIG，东英金融，天士力，博将资本，LB Investment 等跟投，C+ 轮由 SIG 领投，中电数据，三星电子，东英金融等跟投。 |
| 总部位置： | 杭州 |

资料来源：公司公告、华菁证券

图表 66：智云健康商业模式



资料来源：公司公告，华菁证券

图表 67：智云健康 app 用户使用界面



资料来源: 智云健康 app, 华菁证券

附录图表二：报告中所提及的公司名单

图表 68：报告中提及的公司

| 公司名称 | 报告中公司简称 | 代码 |
|---------------------|-----------|-----------|
| 1 平安健康互联网股份有限公司 | 平安好医生 | 1833 HK |
| 2 上海医药集团股份有限公司 | 上海医药 | 601607 CH |
| 3 京东集团 | 京东 | JD US |
| 4 北京百度网讯科技有限公司 | 百度 | BIDU |
| 5 阿里健康信息技术有限公司 | 阿里健康 | 0241 HK |
| 6 深圳市腾讯计算机系统有限公司 | 腾讯 | 0700 HK |
| 7 浙江天猫网络有限公司 | 天猫 | |
| 8 中国平安保险（集团）股份有限公司 | 中国平安集团 | 601318 CH |
| 9 叮当快药科技集团有限公司 | 叮当快药 | |
| 10 企鹅杏仁集团 | 企鹅杏仁 | |
| 11 北京圆心科技有限公司 | 妙手医生 | |
| 12 成都医云科技有限公司 | 医联 | |
| 13 杭州康晟健康管理咨询有限公司 | 智云健康 | |
| 14 九州通医药集团股份有限公司 | 九州通 | 600998 CH |
| 15 一心堂药业集团股份有限公司 | 一心堂 | 002727 CH |
| 16 老百姓大药房连锁股份有限公司 | 老百姓 | 603883 CH |
| 17 阿里巴巴网络技术有限公司 | 阿里巴巴 | BABA |
| 18 北京快方科技有限公司 | 快方送药 | |
| 19 康美药业股份有限公司 | 康美药业 | 600518 CH |
| 20 111集团 | 111集团 | YI US |
| 21 中国医药集团有限公司 | 中国医药集团 | 600056 CH |
| 22 乐普(北京)医疗器械股份有限公司 | 乐普医疗 | 300003 CH |
| 23 仁和药业股份有限公司 | 仁和药业 | 000650 CH |
| 24 陕西步长制药有限公司 | 步长制药 | 603858 CH |
| 25 太安堂集团 | 太安堂 | 002433 CH |
| 26 上海复星医药(集团)股份有限公司 | 复星医药 | 600196 CH |
| 27 北京新浪互联信息服务有限公司 | 新浪 | SINA US |
| 28 北京奇虎科技有限公司 | 奇虎360 | 601360 CH |
| 29 北京药去哪信息技术有限公司 | 药去哪 | |
| 30 互动峰科技（北京）有限公司 | 好大夫在线 | |
| 31 北京春雨天下软件有限公司 | 春雨医生 | |
| 32 微医集团 | 微医 | |
| 33 深圳市海王星辰医药有限公司 | 海王星辰 | |
| 34 杭州九洲大药房连锁有限公司 | 九洲大药房 | CJJD US |
| 35 甘肃德生堂大药房连锁经营有限公司 | 甘肃德生堂 | |
| 36 江苏百佳惠苏禾大药房连锁有限公司 | 江苏百佳惠苏禾 | |
| 37 漱玉平民大药房连锁股份有限公司 | 漱玉平民大药房 | |
| 38 安徽华人健康医药股份有限公司 | 华人健康 | |
| 39 贵州一树药业有限公司 | 贵州一树 | |
| 40 新疆百草堂医药连锁经销有限公司 | 新疆百草堂 | |
| 41 成都泉源堂大药房连锁股份有限公司 | 成都泉源堂 | |
| 42 益丰大药房连锁股份有限公司 | 益丰大药房 | 603939 CH |
| 43 国药控股国大药房有限公司 | 国药国大 | |
| 44 北京德信行医保全新大药房有限公司 | 德信行医保全新 | |
| 45 南京医药股份有限公司 | 南京医药 | |
| 46 柳州桂中大药房连锁有限责任公司 | 柳州医药桂中大药房 | |
| 47 湖南达嘉维康医药有限公司 | 湖南达嘉维康 | |
| 48 广东恒金堂医药连锁有限公司 | 广东恒金堂 | |
| 49 大参林医药集团股份有限公司 | 大参林 | 603233 CH |
| 50 马应龙药业 | 马应龙 | 600993 CH |
| 51 思派大药房(上海)有限公司 | 思派大药房 | |
| 52 华东医药股份有限公司 | 华东医药 | 000963 CH |
| 53 广东健客医药有限公司 | 健客 | |
| 54 邻客智慧药房有限公司 | 邻客智慧药房 | |
| 55 众安在线财产保险股份有限公司 | 众安在线 | 6060 HK |

资料来源: 华菁证券注 : 无代码的公司即为私营企业。

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华菁证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华菁证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10%以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于-10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10%以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于-10%。