

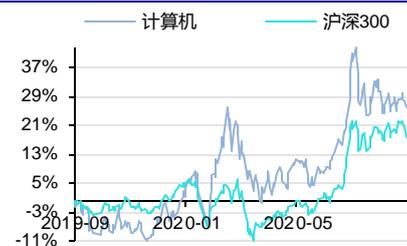
互联网医疗，“乌云”背后的金边

——医疗信息化系列报告之互联网医疗篇

- 为什么现在关注互联网医疗产业？新冠疫情将产业往前推进了至少5年，互联网医疗迎来最好的时代。用户端、服务端再到支付端，互联网产业的每个要素都发生了积极且长期的变化。
- 为互联网医疗价值正名——互联网医疗将是解决中国医疗体制难题的重要力量。围绕互联网医疗的价值，产业一直有争论，甚至戏称互联网医疗只是医疗资源的“搬运工”。我们认为，互联网医疗将是解决中国医疗体制难题的重要力量，通过数据和连接两大工具可以破局传统医疗体制的“不可能三角”。随着国内医改政策的持续推进，政策红利的释放将进一步推动互联网医疗产业的边界扩张，其对产业的价值也将持续提升。
- 互联网医疗业态全景分析及医疗信息化厂商的发展机遇。经过多年的行业纵深发展，互联网+医疗已经全面涉及诊前、诊中、诊后的各大环节，典型的场景&功能包括：轻问诊、网上预约挂号、在线问诊、在线购药、健康管理等。按照“就医”、“购药”、“健康管理”三个环节进行归类的话，我们可以把现阶段主要的互联网医疗业态梳理成三类：互联网医院、医药电商及互联网健康管理平台。伴随上述互联网医疗新业态的成长，医疗信息化厂商也将迎来新的发展机遇，具体包括：1) 以 IT+运营能力，全面赋能公立医院开展互联网医院业务；2) 卡位处方流转信息平台，分享处方外流的红利；3) 基于互联网+健康管理模式，填补国内医卫体系“健康管理”的空白市场。
- 投资建议：疫情之后，乌云亮出“金边”，互联网医疗产业迎来最好的时代。互联网与医疗产业的结合将产生出包括互联网在线诊疗、医药电商、互联网+健康管理等全新的业态。借助互联网医疗的强大势能，医疗信息化厂商凭借自身技术、连接、数据在内的三大核心价值，正在积极地参与到上述新业态的发展之中，有望以此为契机，完成从 IT 支持向产业连接方、运营方升级的角色跃迁，上演“鲤鱼跃龙门”的蜕变。梳理医疗信息化板块各公司在互联网医疗领域的业务布局和进展，我们重点推荐万达信息、卫宁健康、创业慧康，建议关注久远银海、东华软件、思创医惠、东软集团、麦迪科技、和仁科技等。
- 风险提示：互联网医疗行业发展不及预期；互联网医疗政策支持力度不及预期。

投资评级 领先大市-A
维持评级

行业表现



数据来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.19	-2.36	-22.67
绝对收益	-2.78	11.13	-6.87

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

凌晨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120005
lingchen@essence.com.cn
021-35082059

相关报告

- 行业信创又下一城，全国产服务器份额在联通集采中取得重大突破 2020-09-07
- 计算机板块 2020 年中报总结：Q2 复工复产效果显著 2020-09-05
- HW 行动进行时，网络安全 Q2 业绩显著复苏 2020-08-29
- 证券行业 IT 建设方兴未艾 2020-08-22
- 华为危机另一面：开辟新战场，赢得下一个时代 2020-08-16

内容目录

1. 互联网医疗产业的大拐点：疫情之后，乌云亮出“金边”.....	4
2. 互联网医疗的产业价值&边界.....	6
2.1. 互联网医疗的价值——破局传统医疗体制的“不可能三角”.....	6
2.2. 互联网医疗的产业边界——政策红利破冰，行业纵深发展.....	7
3. 互联网医疗业态全景分析及医疗信息化厂商的发展机遇.....	9
3.1. 互联网医疗全景图：医+药+康.....	9
3.2. “医”篇：医疗信息化厂商全方位赋能公立医院互联网化.....	11
3.2.1. 互联网在线诊疗 2025 年潜在市场规模有望达到千亿.....	11
3.2.2. 公立医院成为新一轮互联网医院的主导力量.....	12
3.2.3. 从建设到运营，医疗信息化厂商全面赋能公立医院互联网化.....	13
3.3. “药”篇：医疗信息化厂商受益于处方外流的行业趋势.....	14
3.3.1. 医药分开有望形成千亿级别的院外处方药市场.....	14
3.3.2. 卡位处方流转信息平台，医疗信息化厂商充分受益处方外流的行业红利.....	15
3.4. “康”篇：健康管理千亿蓝海市场，医疗信息化厂商与巨头共舞.....	17
3.4.1. 供给缺位：健康管理是国内医疗体系的薄弱环节.....	17
3.4.2. 需求旺盛：消费升级叠加控费需求，健康管理需求升温.....	18
3.4.3. 健康管理潜在市场巨大，巨头正在加速入局.....	20
3.4.4. 医疗信息化厂商健康管理先驱——万达信息.....	22
4. 投资建议&重点推荐公司.....	23
4.1. 万达信息：国寿+万达，打造互联网医疗新势力.....	24
4.2. 卫宁健康：互联网医院行业的领跑者.....	24
4.3. 创业慧康：互联网医疗业务快速推进.....	25
5. 风险提示.....	25

图表目录

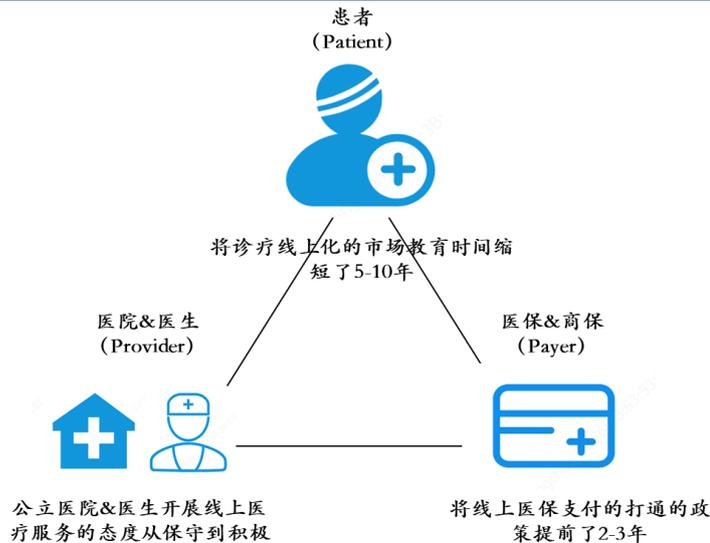
图 1：疫情对互联网医疗产业的每个要素都有积极深远的影响.....	4
图 2：新冠疫情加速互联网医疗在消费者端渗透.....	4
图 3：新冠疫情加速互联网医疗在消费者端渗透.....	4
图 4：新冠疫情加速互联网医疗在消费者端渗透.....	5
图 5：疫情加速公立医院建设互联网诊疗和互联网医院服务.....	5
图 6：疫情驱动医生加速触网.....	5
图 7：线上看病—购药—支付（医保报销）的就医闭环打通.....	6
图 8：医疗服务体系最核心的三个目标.....	6
图 9：互联网医疗破局医疗“不可能三角”.....	7
图 10：互联网医疗产业政策.....	8
图 11：互联网医疗的业务边界.....	8
图 12：国内互联网诊疗政策.....	9
图 13：国内互联网医药政策.....	9
图 14：互联网医疗全景图.....	10
图 15：医疗信息化厂商在互联网医疗产业各环节面临的发展机遇.....	11
图 16：互联网医疗服务的发展阶段.....	11
图 17：国内在线问诊的次数以及渗透率（单位：百万次）.....	12

图 18: 国内在线问诊的市场规模估算.....	12
图 19: 企业平台型与医院主导型互联网医院的覆盖场景的区别.....	12
图 20: 互联网医院重要政策.....	13
图 21: 医疗信息化厂商有望成为医院互联网化的重要支撑者和联合运营方.....	13
图 22: 纳里健康的互联网医院解决方案概览.....	14
图 23: 纳里健康联合运营的标杆案例—邵逸夫医院.....	14
图 24: 医药分开趋势下, 购药场景多元化.....	15
图 25: 医药分开有望形成千亿级别的院外处方药市场.....	15
图 26: 处方信息共享平台是处方外流的重要支撑.....	16
图 27: 铜世圈处方流转业务概览.....	17
图 28: 国内慢病人群基数较大.....	17
图 29: 高血压患者有/无慢病管理时各种疾病发生概率 (2017)	18
图 30: 提前的健康干预可显著降低患者的医疗费用支出.....	18
图 31: 目前基层及上级医院无力提供全方位医疗健康服务.....	18
图 32: 2020 年中国家庭医生就医花费情况.....	19
图 33: 2020 年中国家庭健康服务花费情况.....	19
图 34: 国内健康险保费收入.....	20
图 35: 京东家医对应的服务权益&产品价格.....	21
图 36: 京东家医对应的服务逻辑.....	21
图 37: 健康管理的收入模式.....	22
图 38: 健康云提供的功能服务.....	22
图 39: 上海健康云的最新运营数据.....	22
图 40: 健康云提供糖尿病筛查和健康管理服务.....	23
图 41: 健康云提供脑卒中自测筛查和管理服务.....	23
图 42: 蛮牛健康 APP 的用户界面及核心功能.....	23
表 1: 三类参与方竞逐处方信息共享平台赛道.....	16
表 2: 健康险新政促进“保险+健康服务”模式发展.....	19
表 3: 京东健康家庭医生与平安好医生私家医生的产品综合对比.....	21
表 4: 重点推荐公司在互联网医疗领域的布局.....	24

1. 互联网医疗产业的大拐点：疫情之后，乌云亮出“金边”

疫情将产业往前推进了至少 5 年，互联网医疗迎来最好的时代。2020 年，突如其来的新冠肺炎疫情将此前一度沉寂的互联网医疗产业重新置于聚光灯下，作为抗疫先锋的互联网医疗在疫情期间光芒闪耀。疫情之后，我们再度审视产业，从用户端、服务端到支付方，可以看到产业的每个要素都发生了积极且长期的变化。疫情之于产业的深远影响，微医集团 CEO 廖杰远评价道“疫情把产业往前推进了至少 5 年”。可以说，在经历了前期的浮沉后，互联网医疗正重新迎来黄金发展时代。

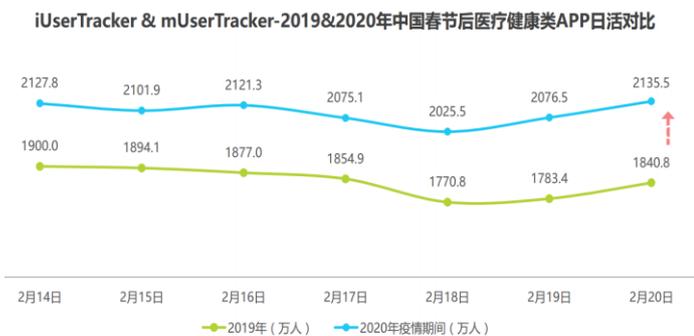
图 1：疫情对互联网医疗产业的每个要素都有积极深远的影响



数据来源：安信证券研究中心整理

用户端：从线下到线上，疫情改变居民就医习惯。在新冠疫情的影响下，用户端的就医习惯发生重大改变，大家开始意识到，小病、慢病可以不去医院了，因为疫情期间医院是病毒最聚集的地方，连老人都学会在网上买药了。毫无疑问，新冠疫情明显加速了互联网医疗在 C 端的渗透。根据艾瑞的监测数据显示，自 2019 年 11 月疫情出现直至 2020 年 4 月疫情形势逐渐好转，医疗健康类 APP 与网页的月度有效使用时间有了明显增加，比较有代表性的是京东健康，其平台上承载的在线问诊量在疫情之前是 5 万次/日左右，疫情期间飙升到 15 万次/日。即使在疫情基本阻断的当下，仍然维持了 10 万次/日的水平。京东健康 CEO 辛利军的评价更为直接——疫情将诊疗线上化的市场教育时间缩短了 5-10 年。

图 2：新冠疫情加速互联网医疗在消费者端渗透



数据来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

图 3：新冠疫情加速互联网医疗在消费者端渗透

疫情拉动数字化医疗平台的用户活跃度大幅提升，用户对数字化医疗话题的关注度也进一步升温



数据来源：腾讯&BCG，安信证券研究中心

图 4：新冠疫情加速互联网医疗在消费者端渗透



数据来源：贝恩咨询，安信证券研究中心

服务端：从保守到积极，公立医院&医生加速“触网”。在今年疫情期间，政府高度肯定了互联网医疗在此次抗疫过程中的重要作用，并鼓励地方政府、公立医院开展互联网诊疗服务。在政策的鼓励支持下，此前对于互联网较为保守的公立医院&医生也在加速触网：1) 公立医院。根据 BCG 联合腾讯新近发布的《2020 数字化医疗洞察报告》显示，在疫情前，我国约有 170 家公立医院可以提供互联网医院服务；疫情后，截至 5 月，该数据达到了 1000+家。而从区域来看，目前，已有黑龙江、宁夏、山西、四川等 10 个省份实现区域化的互联网医院平台；2) 医生。《2020 数字化医疗洞察报告》的数据显示，在疫情的影响下，已经有 100 万+的医生（国内医生总量为 200 万+）开始通过第三方平台或者互联网医院提供诊疗服务。以国内头部互联网医疗平台——阿里健康为例，根据其最新发布的《2020 互联网医生生态报告》显示，截止 2020 年 8 月份，活跃在阿里健康互联网医院上的医师超过 60000 名，同比增长 40%。

图 5：疫情加速公立医院建设互联网诊疗和互联网医院服务



数据来源：腾讯&BCG，安信证券研究中心

图 6：疫情驱动医生加速触网



数据来源：阿里健康，安信证券研究中心

支付端：线上看病—购药—支付（医保报销）的就医闭环打通。在线医疗服务是否可以通过医保线上支付决定了互联网医疗的受众广度，此前由于互联网就医不能使用医保支付，导致患者需要自费在线上看病，极大地影响了患者使用频度。医保在线支付的政策放开将是打通线上看病—购药—支付（医保报销）的就医闭环的最后一环，此前京东健康 CEO 辛利军曾预估“线上医保支付的政策放开至少还需要两到三年”。而新冠疫情显然改变了政府的态度，也加速了医保线上支付的打通。今年 2 月，国家医保局联合卫健委发布了《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》，明确“符合条件的“互联网+”医

疗服务可以纳入医保报销范围”。《意见》发布后，上海、江苏、浙江、天津、四川、广东、宁夏等多个省市临时将在线问诊纳入医保支付，同时，复诊续方项目也在全国多地陆续试水纳入医保支付，线上看病—购药—支付（医保报销）的就医闭环就此彻底打通。

图 7：线上看病—购药—支付（医保报销）的就医闭环打通



卫健委《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》明确：

符合条件的“互联网+”医疗服务可以纳入医保报销范围

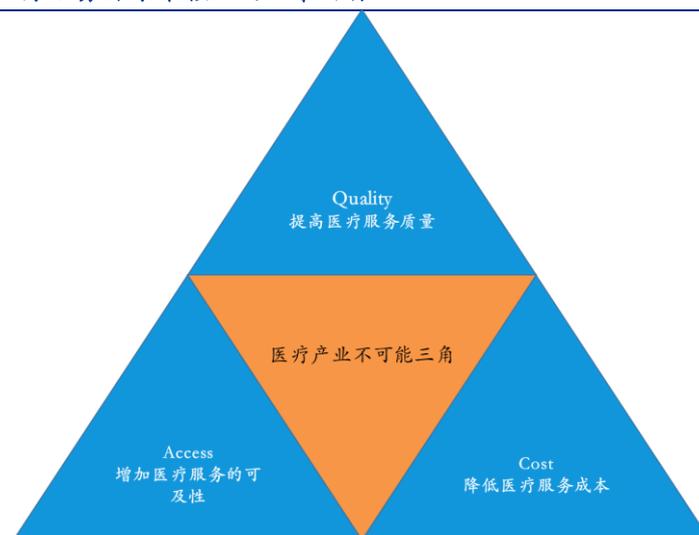
数据来源：安信证券研究中心整理

2. 互联网医疗的产业价值&边界

2.1. 互联网医疗的价值——破局传统医疗体制的“不可能三角”

传统的医疗服务体系的困局——医疗不可能三角。美国耶鲁大学教授 William Kissick 在著作《医疗的困境：无限需求和有限资源》中提出了传统医疗体系著名的不可能三角，其基本观点是：在给定的约束条件下，一个国家的医疗系统很难同时兼顾“提高医疗服务质量、增加医疗服务可及性和降低医疗服务的价格”。比如国内医保通过“广覆盖”增加了医疗服务可及性的同时，也同时产生了“广而浅”的问题。国内新闻常说的“看病难、看病贵”以及层出不穷的医患矛盾，正是传统的医疗体系不可能三角的具体表达。

图 8：医疗服务体系最核心的三个目标



数据来源：动脉网，安信证券研究中心整理

互联网医疗是破解医疗不可能三角的“良方”。针对传统医疗体系的不可能三角，唯有引入新的技术增量和模式增量才能彻底打破困局。梳理产业案例，我们发现已经有大量的企业开始通过互联网的两大工具——“连接”和“智能”赋能医疗产业，撬动医疗不可能三角，这

也是互联网之于医疗产业的重要意义。一句话概括，我们认为，互联网医疗将是解决中国医疗体制难题的重要力量。具体而言，互联网与医疗产业的结合可以在多方面促进整个医疗服务体系的改进。

1) 增加医疗服务的可及性。互联网医疗是解决医疗存量资源的高效匹配和信息鸿沟问题的重要路径，一定程度上对关键生产要素进行重新分配，部分打破和降低了以前的门槛和壁垒。一方面，互联网医疗平台可以更精准、高效地匹配患者的就医需求和医生的专长，进一步提升医生工作效率，总体的提升医疗服务的供给。另一方面，互联网医疗可以打破区域间的医疗资源的差异、传统医疗服务物理半径的限制，使得偏远地区医疗资源匮乏的患者也能享受到发达地区的医疗资源。

2) 降低医疗服务成本。一方面，对于标准化程度相对较高的基础医疗，互联网医疗就诊模式不仅降低了跨越时空的成本，更有机会改变国内类似倒金字塔的卫生资源匹配失衡的状态，促进分级诊疗体系的建立，提高基础医疗的利用率，从而降低社会总体医疗卫生成本。另一方面，对于慢性病场景而言，基于互联网的健康管理模式可以提高患者的依从性，整体降低患者的医疗费用。

3) 提升医疗服务质量。公立医疗体系下医生日常工作繁重，无法满足用户一些深层次的医疗服务需求。基于互联网医疗，可以显著提升医疗服务的质量。一方面，互联网预约、转诊就医可以显著的解决医院看病排队等问题，提升患者看病的就医体验。另一方面，基于互联网的在线诊疗以及健康管理，还可以对个人用户进行精准管理以及个性化诊疗，提升患者的医疗服务质量。

图 9：互联网医疗破局医疗“不可能三角”



数据来源：安信证券研究中心整理

2.2. 互联网医疗的产业边界——政策红利破冰，行业纵深发展

政策决定了互联网医疗的产业边界。回顾国内互联网医疗产业的发展历程，政策对于产业发展起到了决定性的作用。比如，2017 年上半年是互联网医院井喷的一年，众多互联网医疗公司扎堆前往银川等政策较为开明的地方城市开设互联网医院。但 2017 年 5 月国家卫计委办公厅印发的《关于征求互联网诊疗管理办法（试行）（征求意见稿）》和《关于推进互联网医疗服务发展的意见（征求意见稿）意见的函》，强调远程医疗只能在医疗机构之间开展，并要求“此前设置审批的互联网医院、云医院、网络医院等应在办法发布后 15 日内予以撤销”。政策的收紧让行业 2017 年下半年开始进入观望状态。一直到 2018 年以后，《互联网医疗管理办法》等政策的陆续出台，明确了互联网诊疗的合法合规性，行业才再一次迎来春天。医疗作为最重要的民生的问题，政府对于其政策态度历来谨慎，总的来说，政策法规直接决定了互联网医疗厂商可以开展业务的边界。

图 10: 互联网医疗产业政策



数据来源：IQVIA 艾昆纬，安信证券研究中心

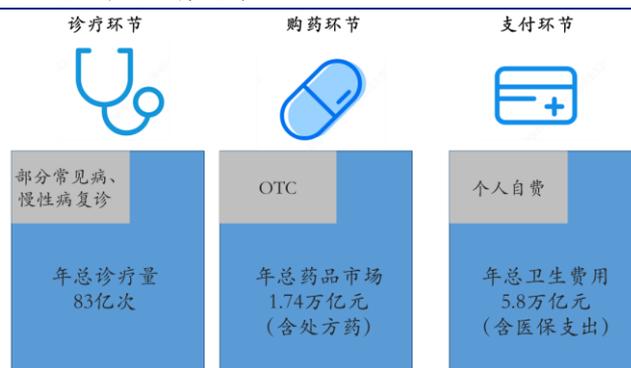
国内医改政策的持续推进，政策红利的释放进一步推动互联网医疗产业边界扩张。随着国内医改政策的持续推进，我们看到前期压制互联网医疗产业发展的政策正在逐步解绑，整个互联网医疗的产业边界在进一步扩展。具体而言：

1) **诊疗环节**。现阶段互联网在线诊疗只能覆盖部分常见病、慢性病的复诊。今年4月，国家发改委、中央网信办发布《关于推进“上云用数赋智”行动 培育新经济发展实施方案》，提出要“以国家数字经济创新发展试验区为载体，在卫生健康领域探索推进互联网医疗医保首诊制”。我们认为，未来在线诊疗的业务范围有望逐步从复诊向首诊扩展。

2) **购药环节**。2019年12月正式实施的新版《中华人民共和国药品管理法》解除了对处方药在线销售的管制。后续医药电商的经营范围有望从OTC（非处方药）逐步扩围到处方药领域。

3) **支付环节**。此前互联网医疗服务主要靠患者自付，并未与国家医保联通，一定程度上影响了在整个患者群体中的普及率。今年2月，国家医保局联合卫健委发布了《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》，明确“符合条件的“互联网+”医疗服务可以纳入医保报销范围”。互联网医疗服务正式纳入医保报销范围之内，其覆盖的人群也相应扩大。

图 11: 互联网医疗的业务边界



注：灰色表示目前可实现线上化的市场

数据来源：卫健委，中康CMH，安信证券研究中心整理

图 12: 国内互联网诊疗政策



图 13: 国内互联网医药政策



数据来源: IQVIA 艾昆纬, 安信证券研究中心

数据来源: IQVIA 艾昆纬, 安信证券研究中心

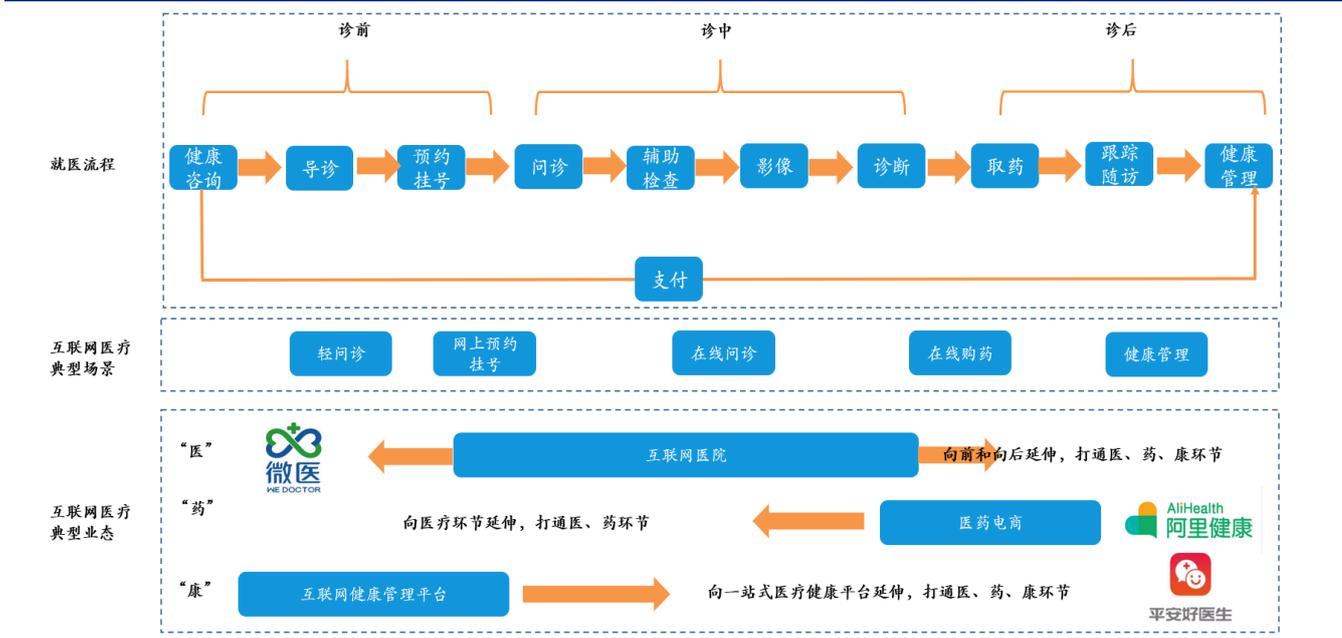
3. 互联网医疗业态全景分析及医疗信息化厂商的发展机遇

3.1. 互联网医疗全景图：医+药+康

互联网医疗赛道全景——医+药+康。经过多年的行业纵深发展，互联网+医疗已经全面涉及诊前、诊中、诊后的各大环节，典型的场景&功能包括：轻问诊、网上预约挂号、在线问诊、在线购药、健康管理等。按照“就医”、“购药”、“健康管理”三个环节进行归类的话，我们可以把现有的互联网医疗业态梳理成三类，具体为：

- 1) “医”：互联网医院。**从最早的预约挂号到轻问诊再到互联网医院，互联网医疗在“就医”环节的业态持续升级完善。在卫健委《互联网医院管理办法》等法规的指引下，互联网医院作为合法合规的新业态，已经可以为患者提供完整的在线看病服务闭环。
- 2) “药”：医药电商。**医药电商从最早的 B2C 的模式，到现阶段 O2O、B2C 模式并举。医药电商行业全面受益于医药分家趋势下处方外流的时代红利。
- 3) “康”：互联网健康管理平台。**健康管理（慢病管理）是近年来互联网医疗重点突破的领域。由于国内医卫体系的家庭医生体制并不完善，居民的基础性医疗服务一定程度上缺失，为第三方健康管理平台提供了深耕发芽的土壤。

图 14：互联网医疗全景图



数据来源：安信证券研究中心整理

互联网医疗新业态的发展趋势——厂商都在试图打通“医”、“药”、“康”环节，形成一站式的医疗健康服务闭环。梳理观察互联网医疗产业的玩家的战略布局，共通策略就是试图打通“医”、“药”、“康”环节，形成一站式的医疗服务闭环。以各环节的头部公司为例：

- 1) “医”——**微医**。微医最初从网上预约挂号切入医疗服务环节，旗下的乌镇互联网医院也是国内最早获批的互联网医院。出于服务闭环的需求，微医目前也将业务延伸至“处方流转”、“健康管理”环节，实现了“医”、“药”、“康”环节的完整布局。
- 2) “药”——**阿里健康**。阿里健康最初从医药电商角度切入，从 2019 年开始也逐步向医疗服务环节延伸，提供在线问诊、健康管理等功能。
- 3) “康”——**平安好医生**。平安好医生从健康咨询切入互联网医疗，目前业务范围也包括医药电商、健康管理等环节，为用户提供一站式的医疗健康服务。

伴随互联网医疗产业成长，医疗信息化厂商迎来发展机遇。互联网与医疗产业的结合产生出了包括互联网在线诊疗、医药电商、互联网+健康管理等全新的业态。借助互联网医疗的强大势能，医疗信息化厂商凭借自身技术、连接、数据在内的三大核心价值，正在积极地参与到上述新业态的发展之中，并有望以此为契机，完成从 IT 支持向产业连接方、运营方升级的角色跃迁，上演“鲤鱼跃龙门”的蜕变。我们将在下文中围绕不同的产业环节详细分析医疗信息化厂商在互联网医疗时代面临的机遇以及发展蓝图。

图 15: 医疗信息化厂商在互联网医疗产业各环节面临的发展机遇



数据来源: 安信证券研究中心整理

3.2. “医”篇: 医疗信息化厂商全方位赋能公立医院互联网化

3.2.1. 互联网在线诊疗 2025 年潜在市场规模有望达到千亿

由“轻”到“重”，在线看病服务闭环已经打通。近年来，互联网医疗对于传统“就医看病”环节的渗透不断加深。第一阶段，以微医为代表的互联网医疗厂商最初的切入口是在线预约挂号，其价值主要体现在优化患者的就医流程。第二阶段，以春雨医生等为代表的互联网医疗厂商推出了在线“轻”问诊的服务。由于政策原因，轻问诊往往只能实现健康咨询的功能，甚至无法做到确诊，并未涉及医疗服务核心，用户付费意愿低。现阶段，在“互联网+医疗健康”等政策的引导下，互联网医疗开始突破深水区，通过互联网医院模式，可以为患者提供完整的在线看病服务闭环。随着互联网医疗由“轻”到“重”的全面升级，其价值也在快速提升。

图 16: 互联网医疗服务的发展阶段



数据来源: 安信证券研究中心整理

互联网在线诊疗赛道的 2025 年潜在市场规模有望达到千亿级别。根据 Frost&Sullivan 数据显示，国内 2019 年在线问诊量约 5.6 亿次，线上渗透率约 6.2%，渗透率相对较低。以 25 元/次问诊费用估算，2019 年国内在线问诊的市场规模约为 140 亿元。到 2025 年，预计国内的在线问诊次数将达到 42.3 亿次，线上渗透率为 29.2%，假设问诊费用为 25 元/次，则互联网在线诊疗的市场规模在 2025 年将达到 1058 亿元。需要强调的是，目前国内的医疗服务定价由政府指导定价为主，整体定价显著低于其创造的社会价值。随着国内医改持续推进医疗服务价格改革，问诊的定价有望上涨。基于上述的分析，国内的互联网在线诊疗的市场规模至少在千亿级。

图 17: 国内在线问诊的次数以及渗透率 (单位: 百万次)

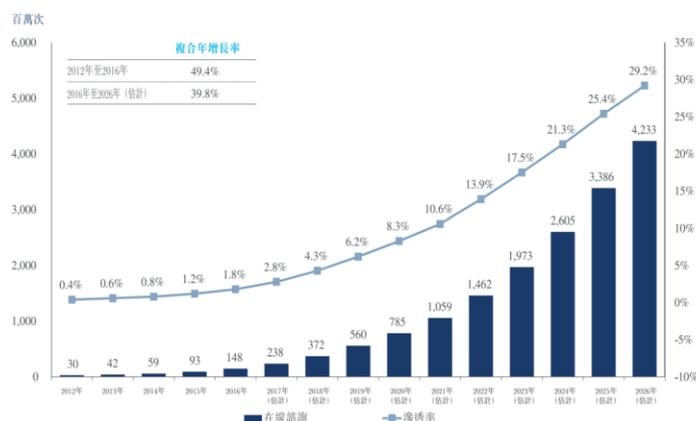
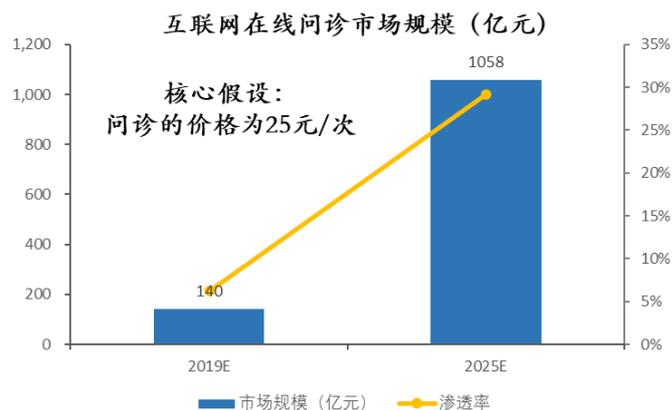


图 18: 国内在线问诊的市场规模估算



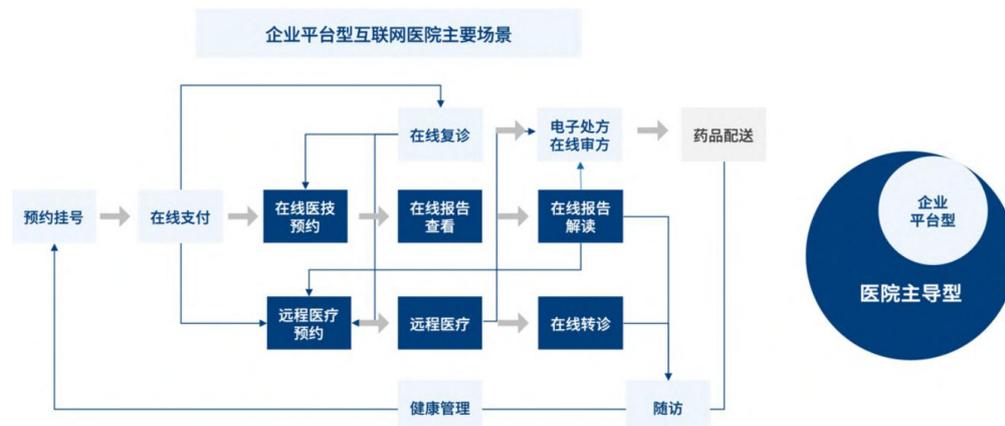
数据来源: Frost & Sullivan (2018), 安信证券研究中心

数据来源: 安信证券研究中心估算

3.2.2. 公立医院成为新一轮互联网医院的主导力量

互联网医院的建设主体包括第三方企业以及公立医院。市场上的互联网医院主要由两类参与方: 第三方企业以及公立医院。企业平台型互联网医院的典型代表是平安好医生, 一般通过自有的全职医生、或者是在其平台上开展多点执业的医生来为患者提供服务。医院主导型的互联网医院则一般由医院自有的医生来提供在线服务。从覆盖场景来看, 企业平台型互联网医院, 更多侧重于“常见病、慢性病”的在线复诊等基础医疗服务, 而医院主导型互联网医院覆盖的医疗服务场景更为宽泛, 而且天然具备线上和线下的医疗服务完整闭环。

图 19: 企业平台型与医院主导型互联网医院的覆盖场景的区别



数据来源: 爱分析, 安信证券研究中心

在政策鼓励下, 公立医疗机构参与互联网医疗的热情高涨。在“互联网+医疗健康”等政策的引导下, 公立医疗机构参与互联网医疗的热情高涨。根据 BCG 联合腾讯新近发布的《2020 数字化医疗洞察报告》显示, 在疫情前, 我国约有 170 家公立医院可以提供互联网医院服务, 到疫情后, 截至 5 月, 该数据达到了 1000+ 家。我们认为, 医生是互联网医疗最核心的资源, 而公立医院在这方面有天然的优势, 有望成为新一轮互联网医院建设的主导力量

图 20：互联网医院重要政策

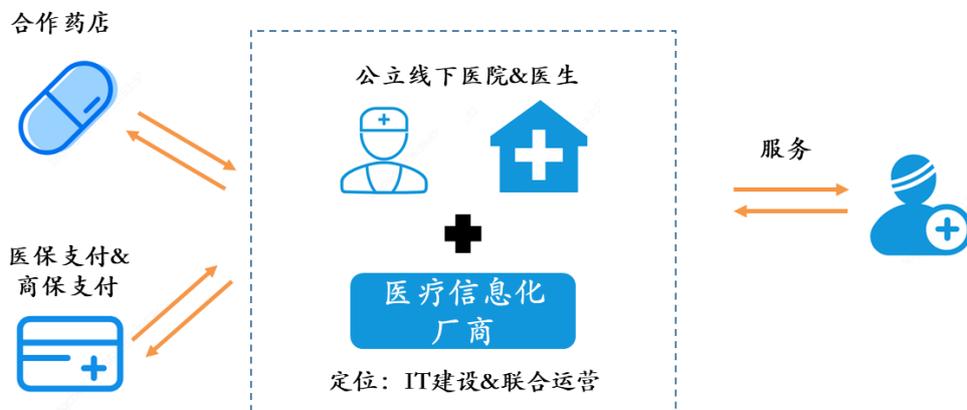
时间	政策	互联网医院相关要点	部门	影响点
2018年1月 2018年10月	《关于印发进一步改善医疗服务行动计划（2018-2020年）的通知》 《进一步改善医疗服务行动计划（2018-2020年）考核指标》	<ul style="list-style-type: none"> • 全国所有医联体实现远程医疗全覆盖 • 将远程医疗具体项目纳入绩效考核 	国家卫健委 国家中医药管理局 国家卫健委	绩效考核
2018年4月	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	<ul style="list-style-type: none"> • 正式认可并界定互联网医院； • 对远程医疗提出明确要求； • 逐步将符合条件的互联网诊疗服务纳入医保支付范围 	国务院办公厅	指导性政策
2018年7月	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》	<ul style="list-style-type: none"> • 要求二级以上医院提供就医流程在线化服务； • 鼓励开展互联网医院服务； • 强化家庭医生远程服务和导诊转诊服务；远程医疗全覆盖 	国家卫健委 国家中医药管理局	指导性政策
2018年9月	《关于印发互联网诊疗管理办法（试行）等3个文件的通知》	<ul style="list-style-type: none"> • 互联网医院准入和设立标准； • 互联网医院运营基本要求；远程医疗基本要求 	国家卫健委 国家中医药管理局	监管
2019年6月	《关于印发深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务的通知》	<ul style="list-style-type: none"> • 指导地方有序发展“互联网+医疗健康”服务； • 总结评估“互联网+护理服务”试点工作，尽快形成规范健全的制度 	国务院办公厅	指导性政策
2019年8月	《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》	<ul style="list-style-type: none"> • 完善“互联网+”医疗服务价格项目管理； • 明确“互联网+”医疗服务的医保支付政策； 	国家医保局	监管支付
2019年9月	《中华人民共和国药品管理法》	<ul style="list-style-type: none"> • 疫苗、血液制品、麻醉药品等国家实行特殊管理的药品不得在网络上销售 	国家药监局	监管
2020年2月	《关于加强医疗机构药事管理促进合理用药的意见》	<ul style="list-style-type: none"> • 强化电子处方线上线下一体化监管，不断完善监管措施 	国家卫健委 财政部 国家医保局	监管
2020年3月	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	<ul style="list-style-type: none"> • 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 • 将符合条件的医药机构纳入医保协议管理范围，支持“互联网+医疗”等新服务模式发展。 	国务院	指导性政策支付

数据来源：爱分析，安信证券研究中心

3.2.3. 从建设到运营，医疗信息化厂商全面赋能公立医院互联网化

医疗信息化厂商有望成为医院互联网化的重要支撑者和联合运营方。相对于互联网企业主导的互联网医院，公立医院虽然在资源方面具有天然优势（医生），但在IT能力、运营能力方面均有能力上的劣势。从建设到运营环节，公立医院更需要有第三方合作方来配合支持。国家卫健委远程医疗管理培训中心主任卢清君也曾呼吁：“各大医院将运营机制委托给第三方平台，并为之建立合作机制、物价和分配机制、金融服务机制，以此让互联网医疗运行更便捷”。我们认为，医疗信息化厂商凭借与医院常年维护的关系、IT能力以及运营能力，有望成为医院互联网化的重要支撑者和联合运营方，充分享受线下医疗资源向线上转移的产业红利。

图 21：医疗信息化厂商有望成为医院互联网化的重要支撑者和联合运营方



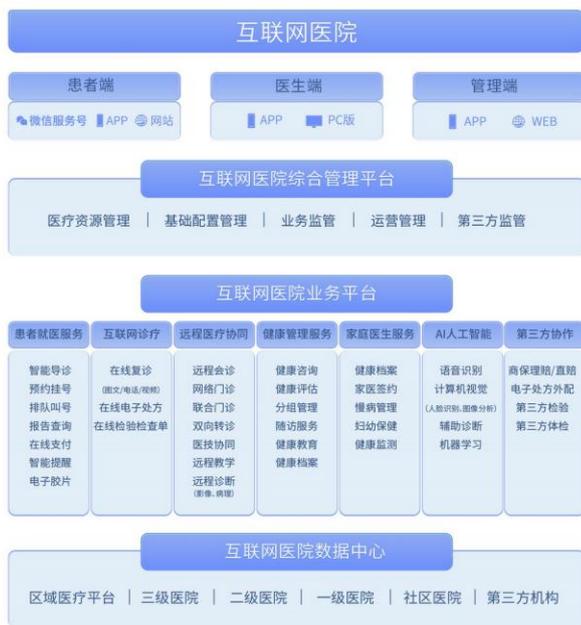
数据来源：安信证券研究中心整理

医疗信息化厂商参与医院互联网化建设及运营的成功实践案例——纳里健康（卫宁健康子公司）。纳里健康成立于成立于2009年，是卫宁健康“云医”战略的重要承载着，也是国内以

实体医疗机构为主体的互联网医疗模式倡导者，通过为医院提供“IT+运营”整体建设服务，全面助力公立医院互联网升级。目前，纳里健康已经助力 100 多家医院获得互联网医院牌照，其中典型标杆就是浙江省邵逸夫医院。2019 年 5 月 8 日，国务院深化医药卫生体制改革领导小组简报（第 59 期）还专门刊发了《浙江省邵逸夫医院探索“互联网+医疗服务”新模式提升医疗服务和医院管理水平》经验做法，并向全国转发推广。纳里健康的“IT+运营”的完整解决方案具体包括：

- 1) IT 建设环节。**纳里健康为各级各类实体医疗机构提供部署全场景、一站式的互联网医院。产品功能涵盖患者就医服务、健康管理服务、互联网诊疗服务、远程医疗协同、移动家医服务、人工智能、第三方协作等主流板块。
- 2) 联合运营环节。**互联网医院运转的核心在于运营。纳里健康提出“IT 建设+运营”新模式，以专业运营团队线上线下双向支持，携手院方共同打造“互联网医院运营中心”。这其中，既包括医患端的推广运营，医生端的品牌打造和激励，也针对患者诊后服务运营进行探索：以专科领域为突破口，根据医院需求开展专科化健康管理服务。纳里健康通过提供 IT 产品能力、高效运营工具、科学运营方法论、成熟的运营机制、管理机制开展运营服务，激活存量，提升增量，全面提升互联网医院用户规模、品牌影响力、经济及社会效益等。同时，纳里健康也积极建设生态运营体系，引入医药、体检、商保、物流等第三方单位共同来进行生态运营实现共赢。

图 22：纳里健康的互联网医院解决方案概览



数据来源：纳里健康，安信证券研究中心

图 23：纳里健康联合运营的标杆案例—邵逸夫医院



数据来源：纳里健康，安信证券研究中心

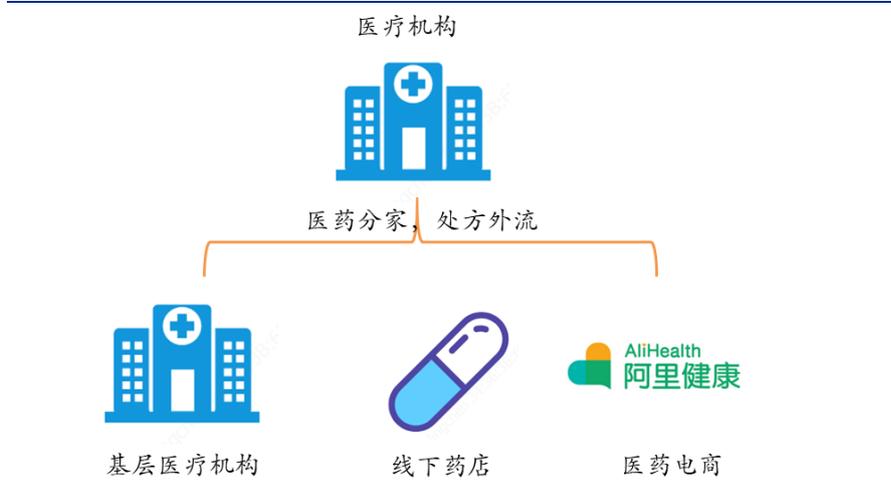
纳里健康的运营类收入有望快速增长。纳里健康主要收入是为医院建设互联网医院的建设费收入和合作运营互联网医院的运营服务费收入。其中，运营类收入以邵逸夫医院作为模板，主要包括医生线上诊疗服务的按比例分成。随着公立医院开展互联网医院的意愿提升以及运营方法的成熟，纳里健康的运营类收入有望快速增长。根据公司中报数据显示，纳里健康平台在线服务超过 107 万单（同比增长超过 8 倍），与一季度相比增长约 2 倍；其中收费服务超过 49 万单（同比增长超过 3 倍）。

3.3. “药”篇：医疗信息化厂商受益于处方外流的行业趋势

3.3.1. 医药分开有望形成千亿级别的院外处方药市场

医药分开大势所趋，居民购药场景多元化。过去患者在大型公立医院看病购药，随着医药分开的实现，处方从医院顺利外流，患者的购药场景将发生明显改变。我们认为，未来将新增三类购药场景——在线下零售药店购药；通过医药电商购药；对于部分慢病患者，则可以选择在基层医疗机构经家庭医生诊断后，延续上级医院的医嘱用药。

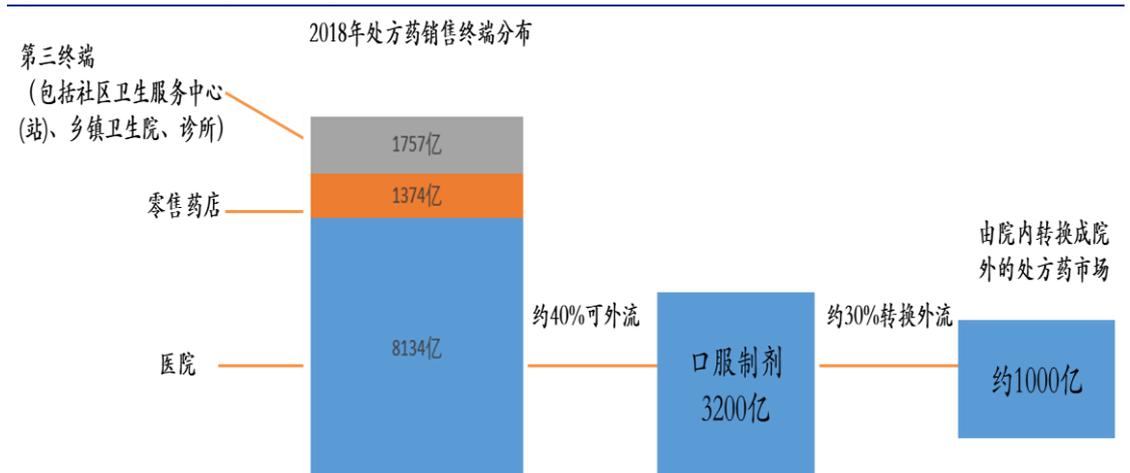
图 24：医药分开趋势下，购药场景多元化



数据来源：安信证券研究中心整理

医药分开驱动院内处方外流，有望形成千亿级别的院外处方药市场。IQVIA 数据显示，2018 年，我国处方药销售达到 1.22 万亿元，在医院渠道销售的比例就高达 76%。其中，在医院渠道销售的处方药约 40%是口服制剂，适合向院外流转。根据产业链调研，进一步假设，医院销售的口服制剂中约有 30%的比例成功由院内销售向院外销售转换，则医药分开有望形成千亿级别的院外处方药市场，而这部分的院外处方药将由线下零售药店、医药电商或者基层社区医院来承接。

图 25：医药分开有望形成千亿级别的院外处方药市场



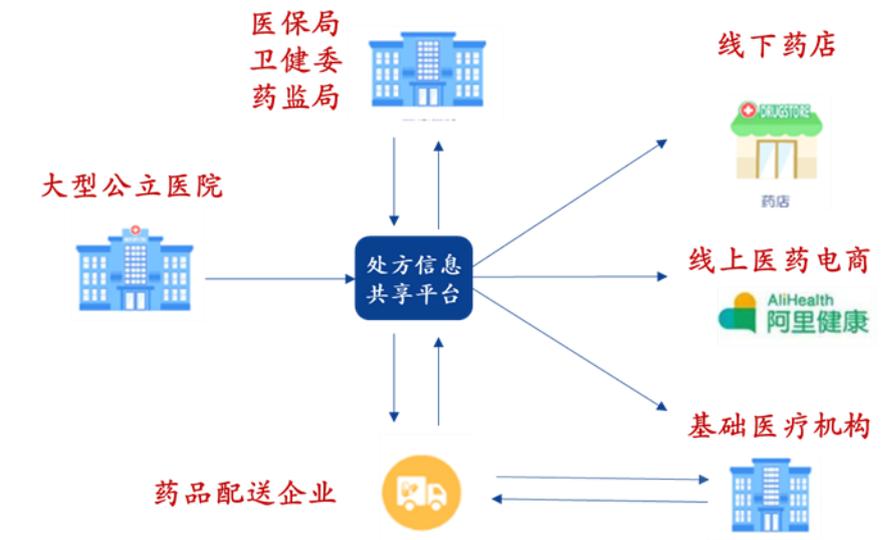
数据来源：IQVIA，安信证券研究中心估算

3.3.2. 卡位处方流转信息平台，医疗信息化厂商充分受益处方外流的行业红利

处方外流的趋势下，处方信息共享平台成为新购药场景的重要支撑。梳理处方外流的业务流程，处方信息共享平台将成为必不可少的 IT 支撑。处方信息共享平台的作用和意义在于：1) 三医之间信息和数据互联互通的平台。实现医疗机构处方信息、医保结算信息和药品零售消费信息的互联互通、实时共享，本质上是三医（医院、药店、医保）联动的平台；2) 承接

外流处方的信息平台。医院医生通过 HIS 系统连接处方共享平台，可以开具电子处方，将处方外流到院外。观察产业，近年来已经有部分地区开始试点建设区域处方信息共享平台，随着各地处方信息共享体系的搭建，全国医药分开、处方外流的大幕将真正拉开。

图 26：处方信息共享平台是处方外流的重要支撑



数据来源：安信证券研究中心整理

三类参与方竞逐处方信息共享平台赛道，医疗信息化厂商在竞争中具备比较优势。观察已有的处方信息共享平台试点，共有三类参与方竞逐处方信息共享平台赛道，分别是药企，以上海医药（上药云健康）为代表；互联网医疗厂商，以微医为代表；医疗信息化厂商，以卫宁健康为代表。我们认为，相对其他两类企业，医疗信息化厂商在行业竞争中具有比较优势。首先，医疗信息化厂商具有天然的“连接”属性，三医之间信息和数据互联互通是自身业务的自然延伸；其次，医疗信息化厂商相对中立的定位意味着实际推动过程中遇到的阻力较小。

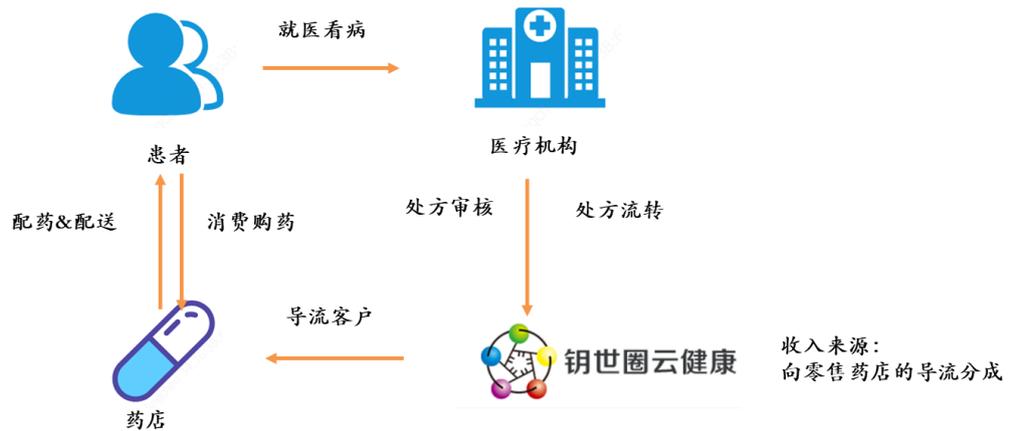
表 1：三类参与方竞逐处方信息共享平台赛道

	典型公司	相对优势	相对劣势
药企	上海医药（上药云健康）	1) 药品供应链优势； 2) 药店渠道优势	非第三方，中立性存疑
互联网医疗厂商	微医	运营能力	与医疗机构绑定程度较低
医疗信息化厂商	卫宁健康	1) 在医疗机构、政府监管机构信息化的卡位优势 2) 第三方中立	运营能力

数据来源：安信证券研究中心整理

医疗信息化厂商参与处方流转的典型案例分析——钥世圈（卫宁健康）。钥世圈成立于 2015 年 7 月，由卫宁健康、国药健康孵化，是卫宁健康“云药”战略的落地平台。依托卫宁在全国医疗机构 HIS 领域的布局，钥世圈通过核心互联网产品“处方共享平台+药联体平台”实现处方在医疗机构和社会药房的互联互通。目前，钥世圈的处方共享平台已经在天津、浙江、黑龙江、福建等地方打造处方流转的试点。从商业模式来看，在整个处方流转过程中，钥世圈通过导流等方式帮助了线下药房业务的发展，将从零售药店处获取一定的导流分成。

图 27：钥世圈处方流转业务概览



数据来源：卫宁健康，安信证券研究中心整理

3.4. “康”篇：健康管理千亿蓝海市场，医疗信息化厂商与巨头共舞

3.4.1. 供给缺位：健康管理是国内医疗体系的薄弱环节

国内慢病人群基数较大。我国的慢病人群基数较大，高血压、心脏病、糖尿病、阻塞性肺气肿、乙型肝炎、慢性肾病等为患者人数最多的慢性疾病。根据灼识咨询发布的《中国互联网慢病管理行业蓝皮书》预计，到 2024 年，中国的高血压、心脏病患者将达到 3.8 亿人，慢性呼吸系统疾病人数将达到 1.5 亿人，慢性肾病人数将达到 1.4 亿人，糖尿病人数将达到 1.3 亿人，以及乙肝丙肝人数仍高达 1 亿人。

图 28：国内慢病人群基数较大



注：标*慢病种类患病人数仅为所列代表病种患病人数。

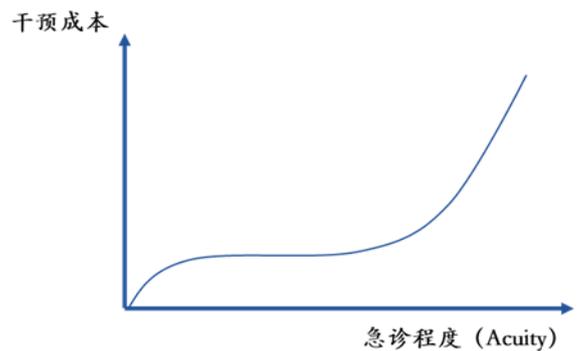
数据来源：全国肿瘤登记中心、GHDx, CIC 灼识咨询，安信证券研究中心

健康管理有助于提高慢病治疗效果、减少并发症。相对于其他病症而言，在慢性疾病治疗中，除了临床诊疗服务，患者更需要连续、常态化的健康管理服务，包括相关指标监测、慢病用药的购买和配送、定期诊疗安排等。有效的慢病健康管理服务有助于提高慢病治疗效果、减少并发症、改善病人心理健康。同时，慢病管理通过降低患病率与并发症发生率可大幅降低社会及患者的医疗开支。国内外大量预防医学研究和实践表明，在预防以及健康管理上花1元钱，就可以节省8.59元的治疗费用，还能相应节省约100元的抢救费、误工损失、陪护费等。

图 29：高血压患者有/无慢病管理时各种疾病发生概率（2017） 图 30：提前的健康干预可显著降低患者的医疗费用支出



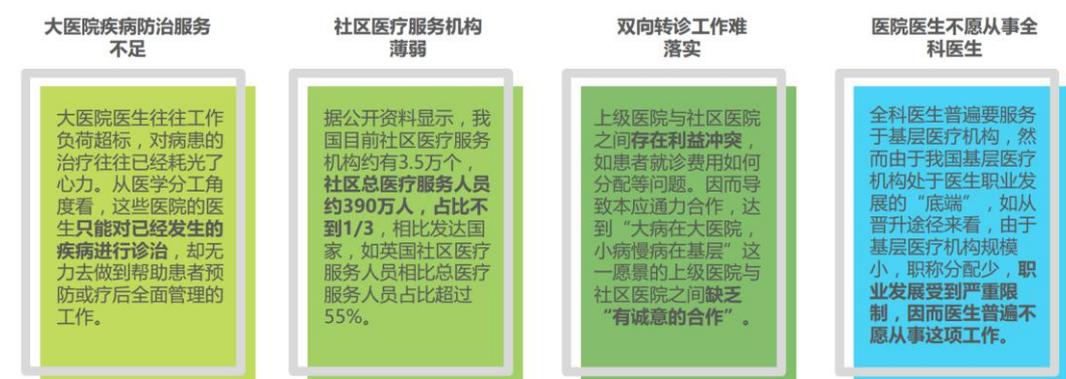
数据来源：CIC 灼识咨询，安信证券研究中心



数据来源：安信证券研究中心整理

重治疗而轻预防，国内健康管理市场供给缺位。近年来，为了更好地管理慢病人群，国家也在大力推进家庭医生签约政策，并取得了一定成效，但全科医生缺口大、服务能力不足，以及部分地区“签而不约”等问题依然存在。根据中华医学会全科医学分会主委于晓松教授的演讲，至2019年底，中国全科医生人数为35万。按照2030年要达到每万人5名全科医生的目标计算，目前国内全科医生的数量依然有35万的缺口。总的来看，由于过去国内的医疗服务体系侧重于治疗环节，围绕慢病人群的健康管理环节的体系建设是薄弱的，国内健康管理市场的供给一定程度上是缺位的。

图 31：目前基层及上级医院无力提供全方位医疗健康服务



数据来源：艾瑞，安信证券研究中心

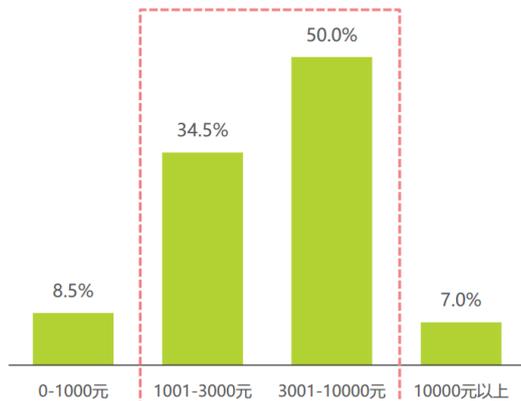
3.4.2. 需求旺盛：消费升级叠加控费需求，健康管理需求升温

C 端：消费升级，家庭健康管理支出显著提升。新冠疫情后，健康消费需求将进一步释放，

在后疫情时代，消费者更加关注预防、健康管理，线上问诊深入人心，有品质保障的家庭医生服务受到追捧。根据艾瑞咨询发布的《2020 中国家庭医疗健康服务消费白皮书》报告显示，目前国内 87% 的用户期待拥有家庭医生产品，现阶段，中国家庭在家庭健康产品服务上的花费已与就医费用相当（家庭健康产品服务具体包括家庭医生服务、在线问诊、在线购药、预约挂号、血糖血压等指标监测设备、体检服务、家庭康复计划、睡眠监测等，不包括医院就医、药店购药等费用）。

图 32：2020 年中国家庭医院就医花费情况

2020年中国家庭医院就医花费情况

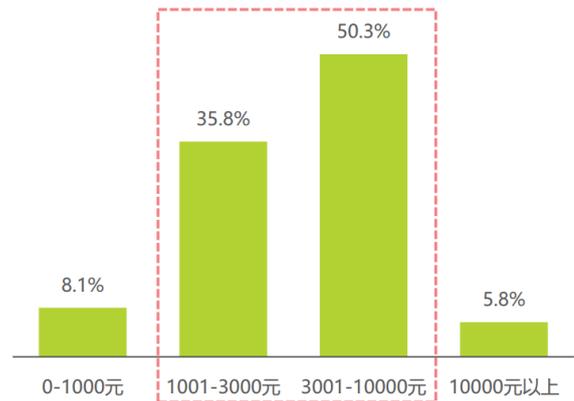


样本：N=1179，于2020年8月通过艾瑞iClick在线平台调研获得。
注释：最近一年内，您及家人在医院就医（包括门诊、检查、住院、手术、开药）的花费。

数据来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

图 33：2020 年中国家庭健康服务花费情况

2020年中国家庭健康服务花费情况



样本：N=1179，于2020年8月通过艾瑞iClick在线平台调研获得。
注释：最近一年内，您及家人在家庭健康产品及服务方面的支出是多少？

数据来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

B 端：商业健康险蓬勃发展，健康管理是其控费重要手段。在新冠疫情、老龄化、疾病谱系变化、消费升级等时代红利驱动下，国内商业健康险正迎来最好的时代，2020 年，银保监会、医保局等 13 部委联合发布的《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》更是明确提出了未来商业健康险的发展规划：力争到 2025 年，健康险的规模达到 2 万亿。从商业健康险的业务模式来看，以新版《健康保险管理办法》为代表的国家政策也在积极鼓励商业健康险从单一的“经济补偿”功能向“经济补偿+健康服务”功能转换。在政策的号召以及自身控费需求的驱动下，商业健康险对于健康管理服务有着巨大的需求。

表 2：健康险新政促进“保险+健康服务”模式发展

领域	内容
支持保险公司开展健康管理服务	明确了保险公司可以将健康保险产品与健康管理服务相结合，提供健康风险评估和干预，提供疾病预防、健康体检、健康咨询、健康维护、慢性病管理、养生保健等服务，降低健康风险，减少疾病损失。保险公司可以保险合同条款和服务合同的形式提供健康服务
鼓励创新健康保险产品	1) 新修订办法将健康保险产品包含健康管理服务成本比例上限提升至净保险费的 20%（此前为 12%），进一步促进健康管理和保险产品的融合创新 2) 首次明确长期健康保险产品可以进行费率调整，为健康管理融入长期健康保险奠定了基础，缓解了产品长期费率固定和健康管理创新发展成本不定的矛盾
支持保险公司开展对外合作，提升医疗服务水平	要求保险公司加强与医疗机构、健康管理机构、康复服务机构等合作，为被保险人提供优质、方便的医疗服务。此外，保险公司应当积极发挥作为医患关系的第三方作用，帮助缓解医患信息不对称和医患矛盾纠纷问题

数据来源：银保监会《健康保险管理办法》，安信证券研究中心

图 34：国内健康险保费收入



数据来源：银保监会，《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》，安信证券研究中心

3.4.3. 健康管理潜在市场巨大，巨头正在加速入局

健康管理至少是千亿级别的赛道。根据《“十三五”全国计划生育事业发展规划》指出，到 2020 年我国人口总数预计 14.2 亿人左右，按照 120 元/人/年的家庭医生服务补贴标准，2020 年整个家庭医生基础服务消费潜在市场规模约在 1700 亿元。

巨头加速入局，填补国内空白的健康管理市场。从 2019 年下半年开始，平安好医生、京东健康等巨头陆续针对国内的健康管理市场，推出了针对性的产品服务（平安好医生私家医生以及京东家医），试图填补国内健康管理市场的空白。对比两边的产品服务，平安好医生私家医生与京东家医所包含的内容基本一致。我们以京东家医为例，对去服务权益做详细说明。根据京东家医的介绍，其为用户提供了日常咨询、轻病问诊、疑难重症、健康管理等四大场景的医疗服务，覆盖功能包括健康档案管理、远程照护、极速问诊、专科转诊、面诊预约、名医会诊、健康计划、慢病管理等。

1) 健康管理。用户在购买服务后，首先需要建立完善健康档案，以便健康管家制定个性化健康计划。同时，当用户患病后，健康管家能够通过健康档案更为快速、准确地判断疾病成因，制定相应诊疗方案。与此同时，健康管家将会根据健康档案进行随访。

2) 日常咨询&轻病问诊。用户有咨询需求时，健康管家将为其提供 7×24 小时在线服务。患

者可以自主进行询问各种健康问题，包括健康管理、病情、用药量，甚至寻找科室医生等。

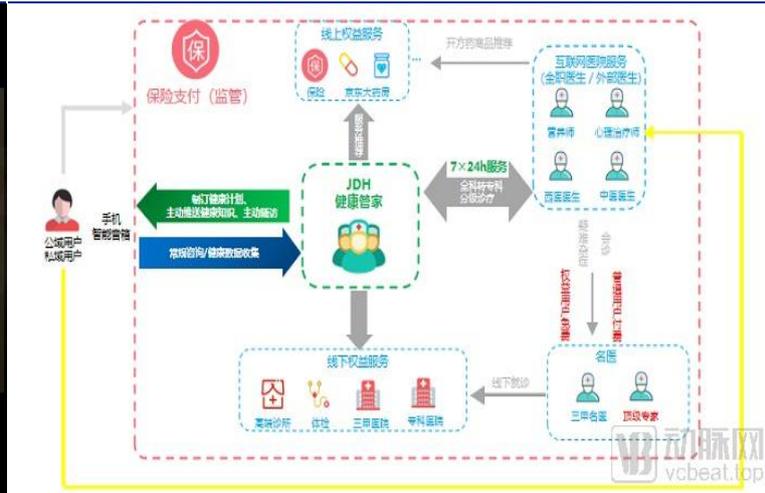
3) 疑难重症。在病情询问基础上，健康管家会推送合适的专科医生或医院进行诊治。当专科医生判断用户出现疑难杂症时，会根据用户症状推荐名医会诊或者线下名医预约。线上可提供单次服务长达 48 小时的专家会诊。线下名医预约相比以往长达数月的等待，7 天内就可完成面诊。

图 35: 京东家医对应的服务权益&产品价格

服务权益	小家护航版	全家安心版
专科问诊图文: 专科医生图文接诊服务	不限次 (199元)	不限次 (199元)
专科问诊视频电话: 专科医生视频、电话接诊服务	4次 (199元)	不限次 (199元)
门诊挂号: 三甲医院挂号服务	2次 (120元)	3次 (180元)
名医会诊: 免费三甲名医问诊服务	4次 (400元)	12次 (1200元)
健康咨询: 健康管理师7*24小时在线咨询	不限次 (199元)	不限次 (199元)
健康管理: 定期健康随访及时了解您及家人健康	不限次 (199元)	不限次 (199元)
用药服务: 一站式用药咨询、建议、指导、开药, 送药到家服务	不限次 (199元)	不限次 (199元)
健康档案: 用户与家人健康档案的建立与更新	最多4名家人共享	最多8名家人共享
	¥799 (¥3195)	¥1999 (¥6595)

数据来源: 京东健康, 安信证券研究中心

图 36: 京东家医对应的服务逻辑



数据来源: 动脉网, 京东健康, 安信证券研究中心

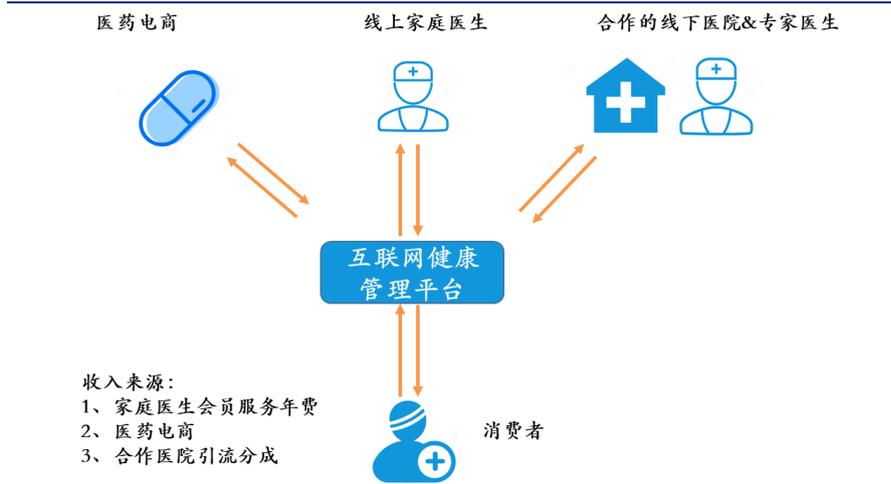
表 3: 京东健康家庭医生与平安好医生私家医生的产品综合对比

	京东健康家庭医生	平安好医生私家医生
产品价格	体验版: 小家护航版: 799 元/年 全家安心版: 1999 元/年	成年人关爱版: 499 元/年 糖友版: 699 元/年 儿童版: 999 元/年 成人尊享版: 999 元/年 至尊保长辈版: 1999 元/年
服务内容	7*24 小时在线问诊服务 (在线、电话或者视频) 48 小时专家团队在线问诊 全国三甲医院名医面诊预约 最多 8 位家庭成员健康档案 不限次主动随访服务 健康信息收集建档&健康计划制订等慢病管理服务	7*24 小时在线问诊服务 (在线、电话或者视频) 名医二次诊疗意见 线下门诊就医安排 健康信息收集建档&健康计划制订等慢病管理服务
医疗资源	门诊预约则覆盖了全国 100+一二线城市, 2700+三级医院。其中三甲医院覆盖率更是高达 98% 拥有 300 余名全职医生 京东互联网医院有超过 5 万名多点执业医师 京东健康平台有炒股 22 万种医药健康商品	签约合作外部医师 5381 名 合作三甲医院超过 1900 家 合作药店 9.4 万家 拥有全职医生 1409 人 健康商城合作商户近 1400 家, 覆盖商品 SKU 约 13 万个
目标用户	4 亿京东活跃用户	超过 2 亿新中产人群
战略目标	未来 5 年, 服务 5000 万家庭	3-5 年内, 服务 1000 万家庭

数据来源: 京东健康, 平安好医生, 安信证券研究中心整理

健康管理有望成为家庭医疗健康消费场景的入口, 价值巨大。以家庭医生为核心打造的健康管理服务模式, 相对于传统的医患关系, 有着更强的粘性和更高的接触频率, 有望建立起基于信任、专业和长久联系的医患关系, 成为影响用户后续医疗健康消费 (就医、购药等) 决策的重要入口。我们认为, 这才是巨头加速入局健康管理赛道的核心原因。从收入变现方式来看, 除了家庭医生会员服务收费之外, 健康管理平台还可以在用户就医、购药等医疗健康消费场景中变现。综合来看, 健康管理的商业价值巨大。

图 37: 健康管理的收入模式



数据来源：安信证券研究中心整理

3.4.4. 医疗信息化厂商健康管理先驱——万达信息

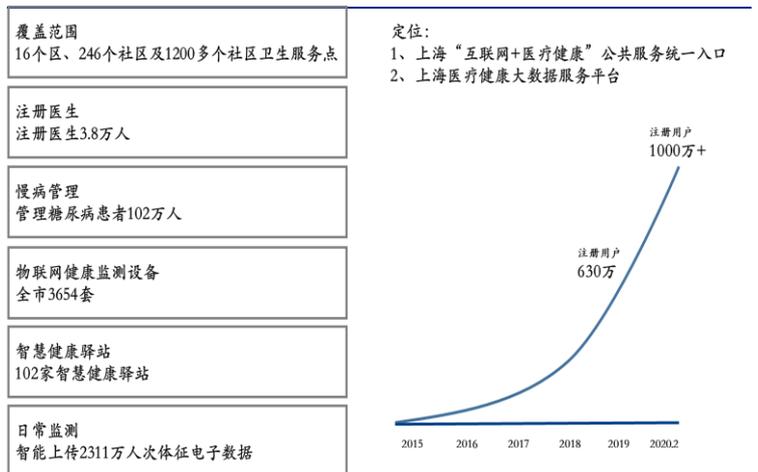
万达信息是城市健康管理服务的先行者，上海健康云拥有千万级用户。万达信息于 2014 年开始与上海卫健委合作共同在上海进行探索实践城市健康管理服务平台。公司全国首创健康云的模式，通过连接市民、家庭医生、临床医生和公共卫生业务管理人员，健康云可以“健康档案随时查、家庭医生掌上签、慢病管理医生帮、预约挂号如约至、预约接种不用等、体征指标智能测、亲情账户亲人管”等线上线下融合的惠民服务。根据官微披露，截止 2020 年 2 月，上海健康云已实现上海市 16 个区 243 个社区全覆盖，总注册用户达 1033.19 万，总注册医生达 3.8 万。除了上海之外，健康云已经在台州正式运营，宁波、义乌、温州、北京、四川省、湖南省等地在投入建设期。

图 38: 健康云提供的功能服务



数据来源：健康云官微，安信证券研究中心

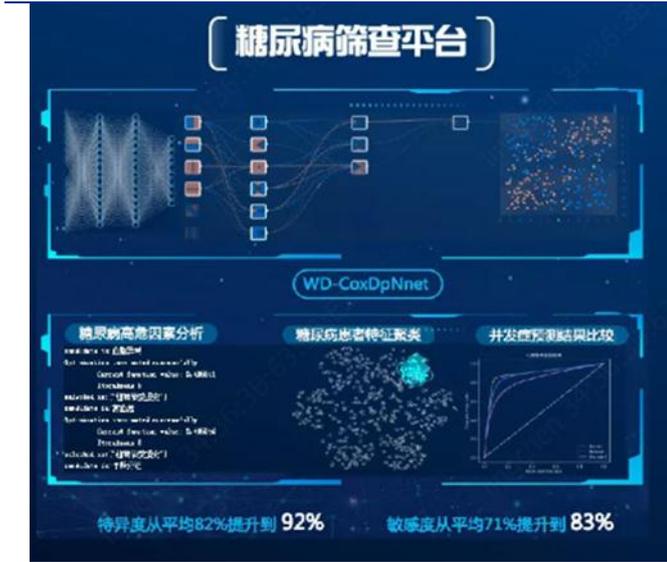
图 39: 上海健康云的最新运营数据



数据来源：安信证券研究中心整理，数据来源于上海证券报报道

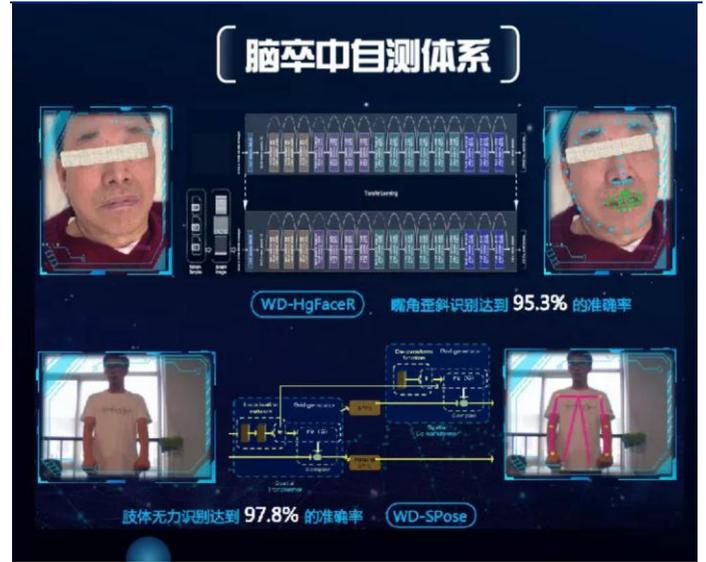
健康云提供基于 AI 的慢病筛查和健康管理服务，显著提升城市居民的健康水平。从实践效果来看，针对重大高发慢性疾病，健康云可以实现面向大规模人群的慢病筛查及管理，显著提升了城市居民的健康水平。以糖尿病筛选和健康干预为例，根据上观新闻报道，截止 2019 年 9 月，“健康云”平台已为上海市 16 个区提供糖尿病早发现 and 并发筛查信息化服务，AI 技术辅助糖尿病风险评估达 72.8 万人，单次筛查规模位居全球第一。在确定高风险人群的基础上，健康云平台可以进一步对糖尿病患者的肾脏病变、视网膜病变等常见并发症的发生概率进行预测，督促患者更好管理糖尿病，降低和减缓并发症的发生，大大降低医疗费用支出。

图 40：健康云提供糖尿病筛查和健康管理服务



数据来源：健康云官微，安信证券研究中心

图 41：健康云提供脑卒中自测筛查和管理服务



数据来源：健康云官微，安信证券研究中心

万达+国寿，打造国内头部健康管理平台——蛮牛健康。国寿入主万达信息之后，明确了公司是国寿集团科技底座以及健康管理平台的战略定位。为了更好地服务国寿集团的投保人，万达信息开发并运营面向全人群，全生命周期的健康管理 App——蛮牛健康。“蛮牛健康”APP 已经于 7 月下旬正式上线苹果 APP store 及安卓应用商店，核心功能与平安好医生 APP 基本一致，涵盖在线预约、在线问诊、在线购药、健康计划、健康计划等多层次的功能，可为 C 端消费者以及国寿投保客户进行全面、深度的健康管理。未来万达+国寿将联手打造中国健康险新标杆，蛮牛健康也有望成长为国内头部健康管理平台。

图 42：蛮牛健康 APP 的用户界面及核心功能



数据来源：蛮牛健康，安信证券研究中心整理

4. 投资建议&重点推荐公司

投资建议：疫情之后，乌云亮出“金边”，互联网医疗产业迎来最好的时代。互联网与医疗产业的结合将产生包括互联网在线诊疗、医药电商、互联网+健康管理等全新的业态。借助互联网医疗的强大势能，医疗信息化厂商凭借自身技术、连接、数据在内的三大核心价值，

正在积极的参与到上述新业态的发展之中，有望以此为契机，完成从 IT 支持向产业连接方、运营方升级的角色跃迁，上演“鲤鱼跃龙门”的蜕变。梳理医疗信息化板块各公司在互联网医疗领域的业务布局和进展，我们重点推荐万达信息、卫宁健康、创业慧康，建议关注久远银海、东华软件、思创医惠、东软集团、麦迪科技、和仁科技等。

表 4：重点推荐公司在互联网医疗领域的布局

	医	药	康
万达信息	✓	✓	✓
卫宁健康	✓	✓	✓
创业慧康	✓	✓	✓

数据来源：安信证券研究中心整理

4.1. 万达信息：国寿+万达，打造互联网医疗新势力

国寿锁三年包揽 20 亿定增，大手笔关联交易订单为公司未来发展护航保驾。公司近期公告拟向中国人寿保险股份有限公司定向增发不超过 20 亿元。公司第一大股东国寿直接包揽 20 亿定增，并锁定三年，彰显出其对公司未来发展充满信心。同时，未来 3 年国寿预计将向公司采购不超过 43 亿的关联交易服务，为公司发展保驾护航。

“蛮牛健康”正式上线，打造国寿健康险生态的“一站式健康管理服务平台”。根据公司官网介绍，“蛮牛健康”是公司子公司蛮牛健康管理服务有限公司开发并运营的全人群，全生命周期的健康管理 App。“蛮牛健康”APP 于 7 月下旬正式上线苹果 APP store 及安卓应用商店，我们第一时间下载并体验了相关功能。总体来看，“蛮牛健康”APP 的核心功能与平安好医生 APP 基本一致，涵盖在线预约、在线问诊、在线购药、健康计划、健康计划等多层次的功能，可为 C 端消费者以及国寿投保客户进行全面、深度的健康管理。

参考平安好医生的成长路径，国寿有望助力“蛮牛健康”快速成长。从 2015 年上线至今不过短短 6 年多时间，平安好医生完成了 0 到千亿市值的蜕变（最新市值超 1100 亿）。回顾平安好医生的成长路径，平安集团无论是从用户导入、产品和服务购买等多方面都为平安好医生的成长提供了极为重要的帮助。根据平安好医生 2019 年财报显示，包括平安寿险、平安健康险等在内的关联交易方购买服务、提供产品及服务在 2019 年的合计交易额达到 27 亿元，超过 2019 年营收 50.7 亿元营收的一半。我们认为，在国寿大手笔的关联交易订单的助力下，“蛮牛健康”有望复制平安好医生的成长路径，快速崛起。

打造国内头部医疗健康互联网科技平台。1) 公司是 A 股计算机公司中少有的掌握千万级 C 端用户的平台企业。目前公司健康云 C 端覆盖用户达到千万量级、市民云注册用户近 2000 万人。（公司官网数据）；2) 国寿集团坐拥接近 200 万人的代理人队伍，拥有极强的执行力和销售推广能力，有望成为公司 C 端健康管理服务 APP——蛮牛健康的天然推广渠道。双方联手有望打造国内头部医疗健康互联网平台。

投资建议：国寿入主为公司发展注入新动能。参考国外联合健康以及国内平安健康险的发展路径，我们认为双方合作发展的路径极为清晰，围绕“保险+科技+服务”的战略，有望联手打造出中国健康险新标杆，公司也将借助国寿健康险生态的势能，实现业务的新一轮腾飞！暂不考虑定增摊薄股本，预计 2020、2021 年 EPS 为 0.29 元、0.39 元，给予买入-A 评级，6 个月目标价 40 元。

风险提示：与国寿业务合作进展低于预期；市民云拓展进度低于预期；行业竞争加剧导致毛利率降低。

4.2. 卫宁健康：互联网医院行业的领跑者

根植 B 端互联网医院建设，构建 C 端患者线上就医服务闭环。公司的互联网医疗板块子公司——纳里健康平台布局单体医院、医联体、医院联盟、医共体，以及身边医生平台布局基层卫生服务领域，帮助实体医院打造拥有自身特色、线上线下、院内院外深度结合的互联网医院模式，产品线包括就医服务、健康管理服务、互联网诊疗服务、远程医疗协同、家庭医生服务、人工智能、第三方协作等，构建以患者为中心的诊前、诊中、诊后全流程的闭环管理，同时促进医疗机构的协作。

领跑互联网医院行业。根据产业数字化研究与咨询机构爱分析发布的《2020 爱分析互联网医院厂商遴选决策报告》，纳里健康处于行业领导者象限。截止 2020 年上半年，纳里健康累计承建 7 个省级互联网医院监管平台，约占全国建成/在建省级互联网医院监管平台案例的 1/3；纳里健康平台累计接入国内医疗机构 5,000 余家，开通互联网问诊功能的医疗机构 1,300 余家，助力 400 余家医院/卫健委上线远程会诊平台，包括武汉火神山、雷神山医院等。

疫情促进业务数据大增。在 2020 年上半年疫情的影响下，公司互联网医疗业务的经营数据大增。上半年，纳里健康在线服务超过 107 万单（同比增长超过 8 倍），与一季度相比增长约 2 倍；其中收费服务超过 49 万单（同比增长超过 3 倍），因政策落地时间差异等尚未收费服务超过 58 万单（上年同期尚未开展此类服务）；医生注册量超过 7 万人，同比增长 3 倍，累计医生注册量超过 28 万人；患者注册量超过 500 万人，同比增长 1.6 倍，累计患者注册量超过 1,500 万人。

投资建议：公司是国内医疗信息化行业龙头，充分受益于行业的高景气度，有望进一步扩大市场份额，巩固行业地位。此外，公司创新业务稳步推进中，将成长为未来重要增长极。预计公司 2020、2021 年 EPS 为 0.24、0.35 元，维持买入-A 评级，12 个月目标价 28 元。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下降风险；创新业务发展不及预期。

4.3. 创业慧康：互联网医疗业务快速推进

互联网医疗业务是公司战略版图的“三驾马车”之一。公司是医疗信息化行业领军企业之一，2019 年全面升级战略，全新组建了医卫信息化、医卫物联网、医卫互联网三大事业群，在立足主业医疗信息化的基础上，重点拓展医疗物联网以及互联网医疗两大业务，逐步从医疗 IT 供应商向大健康产业“运营商”的转型。

健康中山模式打磨完善。公司在互联网医疗领域的方法论是：以健康城市为抓手切入行业，快速掌握互联网医疗核心资源，打造一站式医疗健康服务运营平台。基于上述方法论，公司历时多年精心打磨“健康中山”的已经开始运营，并进入全国异地复制的环节。截至 2020 年 7 月，“健康中山”平均日活跃量为近 2 万，累计生成健康档案数总数 452.1 万份，较去年年末增长 80%；全市 28 家公立医疗机构将全部号源或部分号源接入中山市医院预约挂号平台；此外，全市已有 54 家医疗机构接入统一支付平台，通过微信或支付宝等便捷方式实现诊间支付。

疫情驱动下，互联网医院业务快速推进。受疫情影响，医院开展互联网医疗热情高涨，公司互联网医院及区域性的互联网项目客户数量继续保持增长，目前参与了近 100 多家医院的互联网医院的建设，同时还有 300 多家医院接入公司公有云互联网医院平台和区域互联网。

投资建议：公司是国内医疗信息化领军企业之一，2020 年业务向好。预计 2020、2021 年 EPS 分别为 0.36、0.48 元，给予买入-A 评级，6 个月目标价 20 元。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下降风险；创新业务发展不及预期。

5. 风险提示

互联网医疗行业发展不及预期；互联网医疗政策支持力度不及预期。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

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

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

■ 免责声明

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

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

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

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

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	徐逸岑	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
刘晓萱		010-83321365	liuwx1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
张杨		15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	杨萍	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034