

计算机

疫情下医疗 IT 稳增长，行业需求下半年将加速释放
——医疗 IT 行业 2020 年半年报总结

评级：增持（维持）

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@rqlzq.com.cn

分析师：何柄渝

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@rqlzq.com.cn

重点公司基本状况

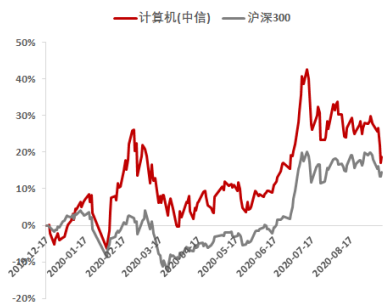
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
卫宁健康	18.71	0.19	0.23	0.38	0.52	100.21	79.70	49.51	35.74	1.62	买入
创业慧康	15.37	0.26	0.30	0.42	0.56	58.21	51.85	36.69	27.59	1.40	买入
久远银海	22.32	0.51	0.73	1.02	1.38	43.40	30.48	21.79	16.16	0.82	买入
思创医惠	11.88	0.17	0.30	0.40	0.50	69.88	39.60	29.70	23.76	1.36	买入
东华软件	10.88	0.19	0.37	0.46	0.53	57.26	29.41	23.65	20.53	1.49	增持

备注：股价数据为 2020 年 9 月 11 日收盘价

基本状况

上市公司数	242
行业总市值(百万元)	3,503.37
行业流通市值(百万元)	2,563.90

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《互联网医疗行业深度报告：互联网医疗，青云直上正当时》，2020 年 02 月 13 日
- 2、《邵医互联网医院研究报告：实体医院互联网化的先行者，共建合营模式的标杆》，2020 年 03 月 13 日
- 3、《公卫 IT 行业深度报告：五问公卫 IT，把握行业发展新机遇》，2020 年 06 月 21 日

投资要点

- **新冠疫情影响医疗 IT 收入确认，但行业整体呈现稳定增长。**新冠疫情影响医疗 IT 项目实施，由于医疗 IT 公司都是采取完工百分比确认收入，疫情对上半年业绩存在一定影响。卫宁健康上半年收入 7.93 亿元，同比增长 18.49%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长-53.97%。创业慧康上半年医疗行业收入 5.62 亿元，同比增长 31.94%。久远银海上半年收入 3.11 亿元，同比增长-8.82%，归母净利润 0.58 亿元，同比增长-6.68%。思创医惠上半年医疗行业收入 3.94 亿元，同比增长 26.80%。东华软件上半年医疗行业收入 8.23 亿元，同比增长 18.25%。和仁科技半年度收入 1.65 亿元，同比增长-11.38%，归母净利润 0.07 亿元，同比增长-68.35%。虽然 2020 年 H1 医疗 IT 公司业绩受疫情影响，但整体呈现稳定增长，部分公司仍有 30% 以上的高成长。
- **各公司收入增速逐季度优化，头部公司成长性良好。**从 2020 年单季度收入增速来看，重点医疗 IT 公司呈现增长趋势，其中卫宁健康、创业慧康增速稳健。卫宁健康 2020 年 Q1 和 Q2 收入增速分别为 12.55%、21.95%；创业慧康 3.28%、29.89%。久远银海-14.59%、-5.42%；和仁科技-14.39%、-9.79%。主要医疗 IT 公司收入增速逐季度优化，卫宁健康、创业慧康等行业头部企业收入恢复良好，呈现高成长性。
- **医疗 IT 各公司创新业务及新产品稳步推进，打开业务发展空间。**卫宁健康“4+1”创新业务围绕互联网医疗行业展开，政策边际改善，未来发展空间广阔。报告期公司创新业务整体收入 1.15 亿元，同比提高 7.68%，同时今年公司发布新一代医疗健康科技产品 WiNEX。创业慧康加强研发的精准投入，持续提升核心技术和综合解决方案能力，2020 年 1 月，公司新一代“多态智联”系列产品发布，新产品有助于巩固和提升公司的核心竞争力及未来的发展产生积极的影响。和仁科技自主研发的新一代医院信息系统，不断持续深化应用、优化流程，并聚焦和探索大数据在医疗领域的深度应用。思创医惠将开放式架构进一步发展为微服务框架体系，运用微服务框架重构医院业务系统实现医院业务的快速部署和重构及一站式生命周期管理。
- **上半年订单受疫情影响大致持平，下半年有望迎来高增长。**上半年受新冠疫情影响，医院关于医疗信息化项目的招标工作有所推迟，医疗 IT 公司订单也受到明显的影响。2-3 月疫情严控期间，各家公司新签订单影响较大，从 4 月开始逐步恢复，5-6 月出现明显增长，上半年各家公司新签订单金额大致持平。但医疗 IT 需求仍在，下半年有望加速释放。
- **投资建议：**
- **重点推荐：创业慧康**（区域卫生 IT 龙头企业，互联网医疗板块高速增长）、**卫宁健康**（医疗 IT 龙头企业，互联网医疗业务高速增长）、**久远银海**（医保 IT 龙头企业）、**思创医惠**（国内优质医院信息集成平台商）
- **推荐关注：阿里健康**（互联网医疗龙头企业，阿里集团健康领域旗舰平台）、**平安好医生**（互联网医疗龙头企业）、**东华软件**（具备大医院卡位优势的医疗 IT 领军企业）、**万达信息**（国内优质医疗 IT 及智慧城市厂商）、**麦迪科技**（CIS 领域龙头企业）、**和仁科技**（优质医疗 IT 企业）、**德生科技**（社保卡及服务龙头企业）、**国新健康**（医保控费领军企业）
- **风险提示：**医疗 IT 政策落地缓慢；政策实施效果不及预期；政府财政资金紧张，公卫 IT 项目建设不及预期；行业竞争加剧，导致企业盈利不及预期

内容目录

疫情不改医疗 IT 行业成长性，政策驱动行业维持高景气期	- 4 -
疫情影响医疗 IT 公司上半年业绩，但整体呈现稳定增长	- 4 -
2020 年 Q2 医疗 IT 公司业绩仍受疫情影响，但影响力减弱	- 4 -
2020 年 Q1 至 Q2 各公司收入增速逐季度提升	- 5 -
政策利好频发，驱动行业未来高景气度	- 5 -
医疗 IT 各公司相继推出新产品，打开行业发展空间	- 6 -
卫宁健康：“4+1”模式获市场认可，发布医疗健康科技产品 WINEX	- 6 -
创业慧康：公司发布新一代 HIS 产品，积极布局医保信息化新赛道	- 8 -
和仁科技：自主研发的新一代医院信息系统	- 9 -
思创医惠：积极布局创新产品的研发和技术储备	- 10 -
上半年订单受疫情影响大致持平，下半年有望迎来高增长	- 10 -
疫情影响招标进程，上半年订单大致持平	- 10 -
大单项目整体占比有所下降，行业需求有望下半年加速释放	- 10 -
头部公司超额收益明显，其他公司涨幅弱于指数	- 12 -
投资建议	- 12 -
创业慧康（300451）：医疗科技多领域加速推进，销售体系全面升级	- 12 -
久远银海（002777）：中标多省市核心系统，医保 IT 龙头将迎高增长	- 13 -
卫宁健康（300253）：业绩边际改善，创新业务打开成长空间	- 14 -
思创医惠（002777）：智慧医疗业务快速发展，积极拓展医共体市场	- 15 -
风险提示	- 15 -

图表目录

图表 1: 医疗 IT 公司 2020 年半年度收入及利润情况.....	- 4 -
图表 2: 医疗 IT 公司 2020 年第二季度收入及利润情况.....	- 4 -
图表 3: 医疗 IT 行业公司单季度营收与增长情况.....	- 5 -
图表 4: 卫宁健康创新业务布局.....	- 6 -
图表 5: 卫宁健康创新业务进展.....	- 7 -
图表 6: 卫宁健康新一代医疗健康科技产品 WiNEX.....	- 7 -
图表 7: 创业慧康新一代 HIS 产品“多态智联”.....	- 8 -
图表 8: 创业慧康医保信息系统.....	- 9 -
图表 9: 创业慧康 DRGs 配套产品.....	- 9 -
图表 10: 2018-2020 年前二季度 500 万以上中标项目总金额占比情况.....	- 11 -
图表 11: 2018-2020 年前二季度 500 万以上中标项目数目占比情况.....	- 11 -
图表 12: 年初至今医疗 IT 板块个股涨跌幅情况.....	- 12 -

疫情不改医疗 IT 行业成长性，政策驱动行业维持高景气期

疫情影响医疗 IT 公司上半年业绩，但整体呈现稳定增长

- 新冠疫情影响医疗 IT 项目实施，由于医疗 IT 公司都是采取完工百分比确认收入，疫情对上半年业绩存在一定影响。卫宁健康上半年收入 7.93 亿元，同比增长 18.49%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长-53.97%。创业慧康上半年医疗行业收入 5.62 亿元，同比增长 31.94%。久远银海上半年收入 3.11 亿元，同比增长-8.82%，归母净利润 0.58 亿元，同比增长-6.68%。思创医惠上半年医疗行业收入 3.94 亿元，同比增长 26.80%。东华软件上半年医疗行业收入 8.23 亿元，同比增长 18.25%。和仁科技半年度收入 1.65 亿元，同比增长-11.38%，归母净利润 0.07 亿元，同比增长-68.35%。虽然 2020 年 H1 医疗 IT 公司业绩受疫情影响，但整体呈现稳定增长，部分公司仍有 30%以上的高成长。

图表 1：医疗 IT 公司 2020 年半年度收入及利润情况

证券简称	营业收入	增速率	归母净利润	增长率
卫宁健康	7.93	18.49%	0.47	-53.97%
创业慧康	5.62	31.94%	/	/
久远银海	3.11	-8.82%	0.58	-6.68%
思创医惠	3.94	26.80%	/	/
东华软件	8.23	18.25%	/	/
和仁科技	1.65	-11.38%	0.07	-68.35%

来源：公司公告、中泰证券研究所 单位：亿元 注：创业慧康、思创医惠、东华软件为医疗行业收入

2020 年 Q2 医疗 IT 公司业绩仍受疫情影响，但影响力减弱

- 2020 年 Q2 医疗 IT 公司收入受疫情影响有所波动，各公司影响程度各异，但整体影响力减弱。卫宁健康第二季度收入 5.15 亿元，同比增速 21.95%，归母净利润 0.63 亿元，同比增速-39.94%；创业慧康第二季度收入 3.82 亿元，同比增速 29.89%，归母净利润 0.35 亿元，同比增速-45.03%；久远银海第二季度收入 2.03 亿元，同比增速-5.42%；归母净利润 0.48 亿元，同比增速-0.76%；和仁科技第二季度实现收入 1.1 亿元，同比增速-9.79%；归母净利润 0.06 亿元，同比增速-58.73%。卫宁健康第二季度利润大幅下滑主要受股权激励费用影响，而创业慧康净利润大幅下滑主要因为去年同期由于出售参股公司少数股权存在 4000 多万的投资收益，而今年并无相关投资收益。

图表 2：医疗 IT 公司 2020 年第二季度收入及利润情况

证券简称	营业收入	增速率	归母净利润	增长率
卫宁健康	5.15	21.95%	0.63	-39.94%
创业慧康	3.82	29.89%	0.35	-45.03%
久远银海	2.03	-5.42%	0.48	-0.76%
和仁科技	1.1	-9.79%	0.06	-58.73%

来源：Wind、中泰证券研究所 单位：亿元

2020 年 Q1 至 Q2 各公司收入增速逐季度提升

- 从 2020 年单季度收入增速来看，重点医疗 IT 公司呈现增长趋势，其中卫宁健康、创业慧康增速稳健。卫宁健康前二季度同比分别实现 12.55%、21.95%；创业慧康 3.28%、29.89%。久远银海-14.59%、-5.42%；和仁科技-14.39%、-9.79%。

图表 3：医疗 IT 行业公司单季度营收与增长情况

公司		2020Q1	2020Q2
卫宁健康	收入 (亿元)	2.78	5.15
	增速	12.55%	21.95%
创业慧康	收入 (亿元)	3.28	3.82
	增速	2.36%	29.89%
久远银海	收入 (亿元)	1.08	2.03
	增速	-14.59%	-5.42%
和仁科技	收入 (亿元)	0.55	1.10
	增速	-14.39%	-9.79%

来源：Wind、中泰证券研究所

政策利好频发，驱动行业未来高景气度

6 省市或将率先实行互联网医疗首诊政策

- 2020 年 4 月 14 日，国家发改委、中央网信办联合印发《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》。方案提出：“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和预约分诊制，开展互联网医疗的医保结算、支付标准、药品网售、分级诊疗、远程会诊、多点执业、家庭医生、线上生态圈接诊等改革试点、实践探索和应用推广。”
- 同时疫情也推动了全国各地出台关于互联网诊疗、医保报销、网上续方等多项相关指导文件和政策细则，国家卫健委、国家中医药管理局印发了《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）》等 3 份文件，快速推动互联网医疗的全国范围普及。

卫健委拟安排 4.2 亿用于公共卫生项目

- 2020 年 6 月 11 日，102 个中央部门公开部门预算。该预算主要针对于公共卫生事件应急处置；开展鼠疫、艾滋病、结核病、病毒性肝炎等重点传染性疾病和突发急性传染病预防控制，实施国家免疫规划；开展心脑血管疾病、癌症、慢性呼吸系统疾病、糖尿病等重大慢性非传染性疾病预防控制等。
- 此次项目实施时间为 2020 年至 2022 年，一般公共预算 4.2 亿元。其中，

突发公共卫生事件应对约 1.4 亿元，重点传染病预防控制约 1.3 亿元，慢性病预防控制 4494 万元，公共卫生技术服务 8043 万元等。

深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务

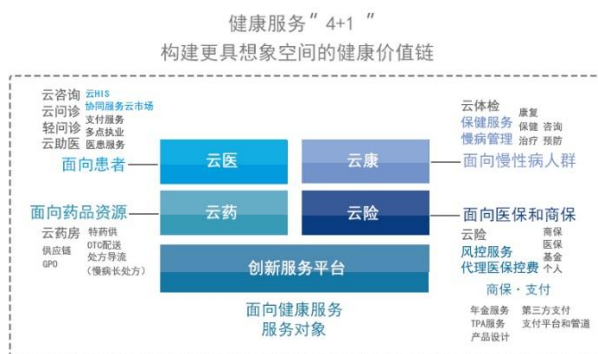
- 2020 年 7 月 16 日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务》。该报告提出六项重要任务：加强公共卫生体系建设、深入实施健康中国行动、深化公立医院综合改革、深化医疗保障制度改革、健全药品供应保障体系、统筹推进相关重点改革。
- 在加强公共卫生体系建设方面，重点强调了优化完善疾病预防控制机构职能设置，推动医防机构人员通、信息通、资源通；实行传染病报告首诊负责制，推进建立智慧化预警多点触发机制，推动健全多渠道监测预警机制；健全公共卫生应急物资保障体系等等。
- 在统筹推进相关重点改革方面，指出要继续推进区域医疗中心建设，推动优质医疗资源扩容下沉和均衡布局，建立与区域医疗中心相适应的管理体制和运行机制；同时全面推进社区医院建设，健全分级诊疗制度；深化县域综合医改，推进紧密型县域医共体试点，促进“县乡一体、乡村一体”；加快“互联网+医疗健康”发展，完善国家级全民健康信息平台，推进新一代信息技术在医药卫生领域的应用，促进医药卫生管理和服务模式的重塑。

医疗 IT 各公司相继推出新产品，打开行业发展空间

卫宁健康：“4+1”模式获市场认可，发布医疗健康科技产品 WINEX

- 公司的创新业务是指：云医、云药、云康、云险和创新业务平台，即“4+1”模式。云医、云药、云康、云险分别开展互联网医疗服务、互联网+医药、互联网+健康管理以及医（商）保控费和商保创新服务。创新服务平台依托卫宁互联网科技有限公司。卫宁互联网是作为卫宁创新业务的平台和孵化器，整合 4 朵云间业务资源、数据资源、服务资源，实现 4 朵云间业务联动、协同以及输出。

图表 4：卫宁健康创新业务布局



来源：公司官网、中泰证券研究所

- 1) **云医**: 由于纳里健康目前仍处于早期业务拓展阶段, 导致持续亏损。未来随着互联网医院、医保支付等相关政策的不断推广和深入, 预计盈利能力将进一步提升。2020年1-6月, 纳里健康实现营业收入1,329.45万元, 同比上升23.92%, 净利润-2,033.97万元, 同比下降-42.89%。
- 2) **云险**: 随着医疗保障信息平台项目的产品化开发、公司运营管理的提升及运营效率的提高, 相关成本及费用也将进一步降低, 预计会逐步减亏为盈。2020年1-6月, 卫宁科技实现营业收入453.77万元, 同比增长33.73%, 净利润-2,453.65万元, 同比增速1.97%。
- 3) **云药**: 2020年1-6月, 钥世圈业务推进良好, 实现营业收入9,260.55万元, 同比增长10.44%, 净利润-375.87万元, 同比增速27.86%。

图表 5: 卫宁健康创新业务进展

公司	卫宁持股比例	营业收入		
		2020年1-6	2019年1-6	增长率
卫宁互联网(单体)	70.00%	498.43	921.79	-45.93%
纳里健康	69.37%	1,329.45	1,072.80	23.92%
钥世圈	31.97%	9,260.55	8,385.39	10.44%
卫宁科技	52.86%	453.77	339.33	33.73%
合计		11,542.20	10,719.31	7.68%

来源: 公司公告、中泰证券研究所 单位: 万元

- 2020年4月, 公司发布新一代医疗健康科技产品WiNEX, WiNEX采用全新的中台服务体系, 从顶层设计出发, 基于微服务框架, 对医院核心业务系统从技术架构、数据架构、业务架构等层面进行梳理重塑, 打造WiNEX通用“中台”基础, 以“智慧随行”、“融合为一”、“开放互联”、“极致体验”四大产品特性, 为加速实现医院服务从“信息化”到“数字化”的转变提供技术支持。目前, WiNEX产品已在上海第六人民医院东院和山西医科大学第二医院等医院试点落地。

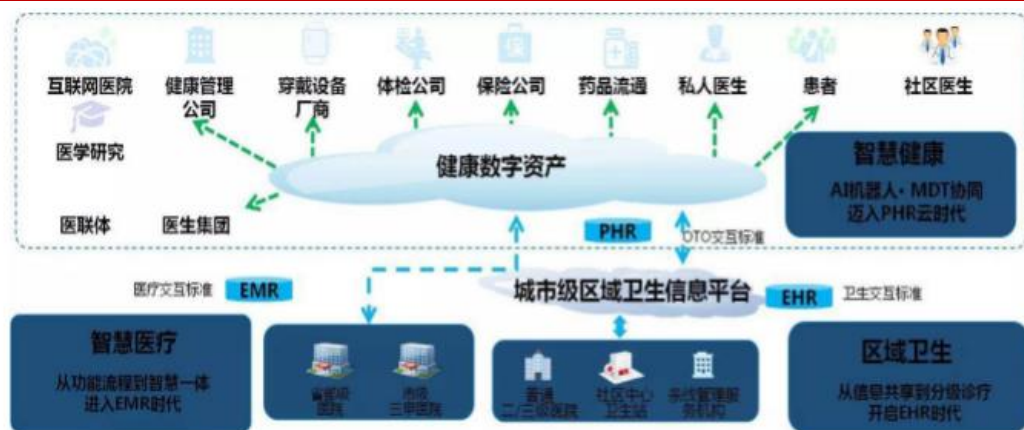
图表 6: 卫宁健康新一代医疗健康科技产品 WiNEX


来源: 公司官网、中泰证券研究所

创业慧康：公司发布新一代 HIS 产品，积极布局医保信息化新赛道

- 2020 年 1 月，公司新一代 HIS 产品“多态智联”发布，通过各种公众服务流程调整与新的诊疗技术的使用实现多态化、多层次的场景应用，同时通过对各种新信息技术（云大物移、5G、AI、区块链等）充分运用，实现医疗机构（TOB）、医卫管控机构（TOG）、医生/居民（TOC）、数据用户（TOD）的智能融入、智慧互联、数据融通，帮助医院实现精细化运营管理、提高医疗服务质量。公司新一代产品的发布有助于对公司相关市场应用和场景化业务特别是数据应用场景业务的拓展，统一公司医健卫产品体系架构的整体部署，赋予公司业务能力更强的灵活度和更低的实施成本，将对巩固和提升公司的核心竞争力及未来的发展产生积极的影响。目前该新产品，已在公司客户中进行应用和推广。

图表 7：创业慧康新一代 HIS 产品“多态智联”



来源：公司公告、中泰证券研究所

- 医保信息是核心的民生信息和大数据资源，涉及每个参保人的切身利益。自 2017 年以来，《国务院办公厅关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》等一批相关扶持政策相继推出，体现出政府对医保信息化建设的高度重视。医疗保障信息平台作为我国推进电子政务建设的重要组成部分，是医疗保障适应国民经济和社会管理信息化的必然要求，也是智慧医疗领域的又一条重要的竞争赛道，未来市场空间广阔。
 - 1) **医保业务系统研发：**主要基于国家医疗保障局医保业务信息系统，进行包含内部统一门户系统、基础信息管理系统、医保业务基础系统、跨省异地就医管理系统、药品和医用耗材采购一体化管理系统、医疗服务价格管理系统、支付方式管理系统、信用评价管理系统、基金运行及审计监管系统、医疗保障智能监管系统、内部控制系统、运行监测系统、宏观决策大数据应用系统、公共服务系统共 14 个业务系统的研发。
 - 2) **医保业务扩展衍生产品：**医保生产经办综管子平台、医疗保障创新应用子平台、覆盖参保人群全程全龄全面的移动应用服务、医疗机构医保管理服务子平台和药店医保管理服务子平台。

图表 8: 创业慧康医保信息系统



来源: 公司公告、中泰证券研究所

- 3) **DRGs 配套产品:** 基于 DRGs 的产品或平台, 支撑医疗机构病案质量控制、临床诊疗规范、医疗费用控制、绩效考核评价的产品或平台; 支撑保险机构支付标准制定, 支撑保险机构费用预算管理, 支撑病种相关分组支付结算的产品或平台; 支撑管理机构医疗行为监管, 支撑管理机构医院能力评价的产品或平台。

图表 9: 创业慧康 DRGs 配套产品



来源: 公司公告、中泰证券研究所

和仁科技: 自主研发的新一代医院信息系统

- 报告期内, 公司自主研发的新一代医院信息系统, 不断持续深化应用、优化流程, 并聚焦和探索大数据在医疗领域的深度应用。新一代医院信息系统实现了研发和交付的相对分离, 研发负责完成最小功能单元的

发，交付团队负责根据用户个性化需求组合这些最小功能单元。该系统作为以电子病历为核心、覆盖传统“HIS+EMRS+互联网医院”的医院全流程核心业务一体化操作平台，在应用场景上可满足集团化医院的一体化管理，并能快速搭建和实现包括基于统一信用平台的信用就医、无纸化、医疗合理性管控、全流程闭环管理、慢病风险识别、主动式病历内涵质控、VTE 安全质控体系、基于不良事件的风险管控体系、护理文书质控、智能医保控费以及跨院程协作，应用效果凸显。报告期内，公司持续推广新一代医院信息系统，新增台州市第一人民医院等多地医院客户。

思创医惠：积极布局创新产品的研发和技术储备

- 公司持续创新，将开放式架构进一步发展为微服务框架体系，运用微服务框架重构医院业务系统，将功能服务化，实现医院业务的快速部署和重构及一站式生命周期管理，支撑医疗信息化的个性化、专科化应用，提高用户体验。
- 公司保持在人工智能技术自主研发上的持续投入，不断巩固在医疗人工智能领域的领先优势。公司以自主研发的医疗人工智能认知引擎 ThinkGo 为核心，基于具备自主知识产权的医疗国际标准中文中西医临床术语体系，通过人工智能深度学习，持续打造临床单病种辅助机器人，提升医生临床诊疗水平。并且公司与百度战略合作，在 AI 医疗创新应用项目领域内开展合作，推动人工智能技术与医疗场景的深度结合。

上半年订单受疫情影响大致持平，下半年有望迎来高增长

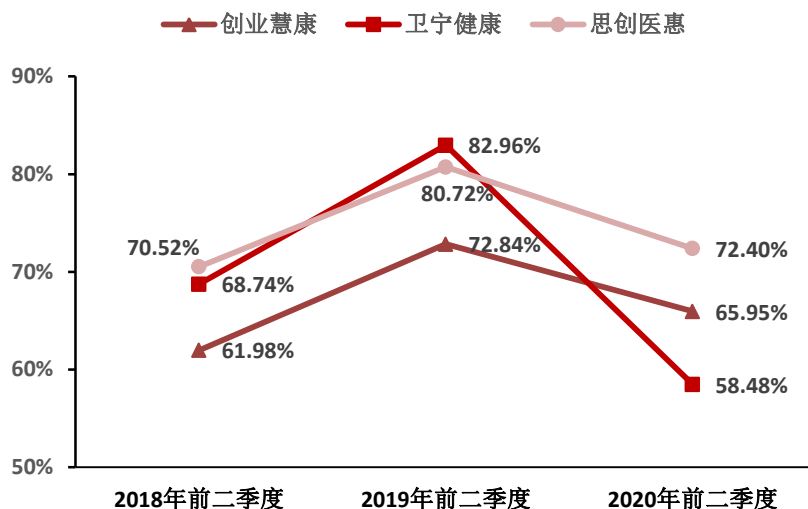
疫情影响招标进程，上半年订单大致持平

- 上半年受新冠疫情影响，医院关于医疗信息化项目的招标工作有所推迟，医疗 IT 公司订单也受到明显的影响。2-3 月疫情严控期间，各家公司新签订单影响较大，从 4 月开始逐步恢复，5-6 月出现明显增长，上半年各家公司新签订单金额大致持平。

大单项目整体占比有所下降，行业需求有望下半年加速释放

- 从互联网公开的订单金额来看，行业头部企业 500 万以上订单金额占比受疫情影响有波动。根据公开信息统计的订单（互联网公开信息统计的订单并不代表公司实际中标订单情况，但能反映一定的趋势），从 2018 年前二季度到 2020 年前二季度，创业慧康 500 万以上订单金额占比分别为 61.98%、72.84%和 65.95%，卫宁健康的分别为 68.74%、82.96%、58.48%，思创医惠的分别为 70.52%、80.72%和 72.40%。

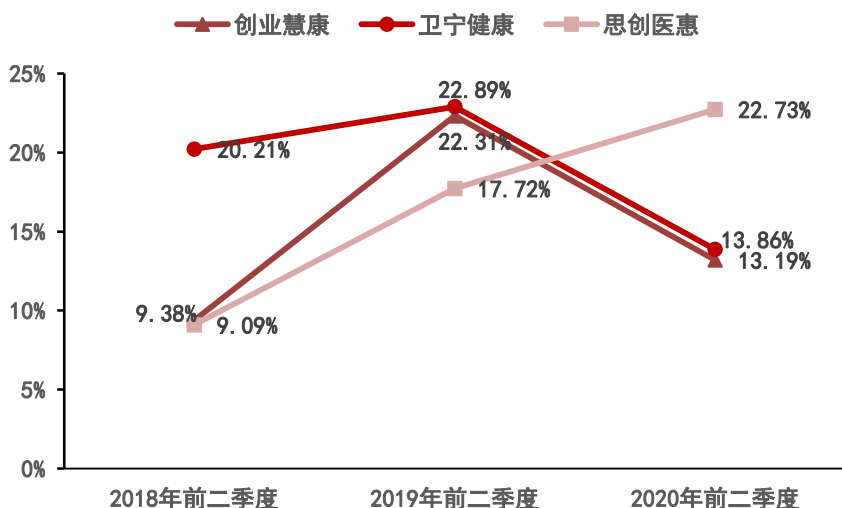
图表 10: 2018-2020 年前二季度 500 万以上中标项目总金额占比情况



来源：公开信息整理、中泰证券研究所

- 从订单数目占比来看，从 2018 年前二季度到 2020 年前二季度，创业慧康 500 万以上订单数目占比分别为 9.38%、22.31%和 13.19%，卫宁健康分别为 20.21%、22.89%和 13.86%，思创医惠分别为 9.09%、17.72%和 22.73%。

图表 11: 2018-2020 年前二季度 500 万以上中标项目数目占比情况



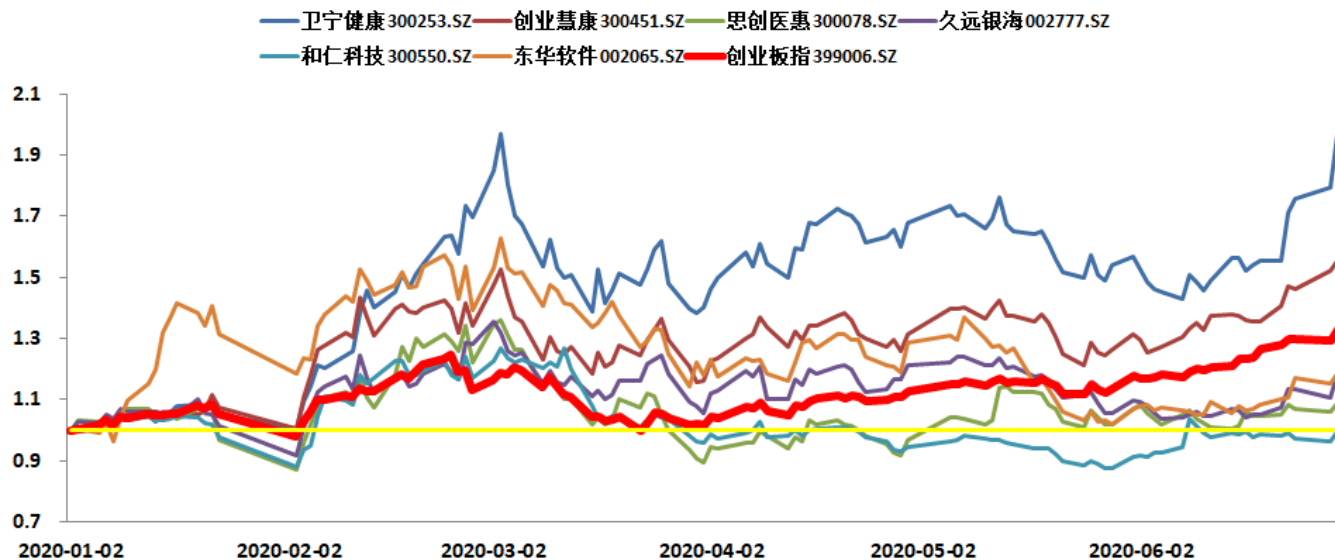
来源：公开信息整理、中泰证券研究所

- 整体来看，无论大单金额还是数目占比都存在一定程度的下滑，而大单往往意味新建系统或系统全面升级，十几万以及几十万的订单往往是传统系统的升级维护费用或者小模块的采购。目前正处医疗机构的信息系统升级换代以及为达到评级要求而全面升级期，大单项目应该较多，但受疫情影响，再叠加大单项目推进时间较长，上半年大单项目较少，预计下半年，尤其是四季度将加速释放。

头部公司超额收益明显，其他公司涨幅弱于指数

- 从 2020 年初到 6 月 30 日，卫宁健康涨幅 97.19%，创业慧康涨幅 55.60%，东华软件涨幅 18.90%，久远银海涨幅 18.47%，思创医惠涨幅 9.11%，和仁科技涨幅-0.39%，而创业板指涨幅 33.04%。卫宁健康和创业慧康涨幅显著高于创业板指，而其他几家公司则弱于创业板指。

图表 12：年初至今医疗 IT 板块个股涨跌幅情况



来源：Wind、中泰证券研究所

投资建议

创业慧康（300451）：医疗科技多领域加速推进，销售体系全面升级

- 医疗信息化业务高速增长，多细分医疗 IT 业务线高速发展。2020 年上半年公司医疗信息化收入达 5.62 亿元，增速为 31.94%，远高于整体收入增速 15.53%。公司业务涵盖传统医院及公卫 IT，互联网医疗，医疗物联网，医保 IT 等。传统医院及公卫 IT 业务，新冠疫情爆发加速卫生领域需求释放，再叠加医疗 IT 行业原本的高景气度，公司作为行业内的领军企业信息化业务取得良好进展，报告期内公司新增千万级订单 12 个，同比增长 50%。互联网医疗业务，公司已经推出互联网医院云平台、保险云平台等平台产品，搭建生态闭环；上半年承建 2 个省级的互联网医院监管平台；处方流转业务、商业保险理赔运营业务、云护理服务业务等新模式取得良好进展，比如护理云平台已实现签约机构 70 家，平台注册护士数较去年翻了一番，护理总时长累计达 3000 多个小时。医疗物联网业务，上半年公司在兰州大学第一医院、苏州市立医院上线了数字病房，并发布“物联”核心支撑平台——医疗物联网接入基础平台 V1。
- 销售服务网络全面升级，助力公司业务全面推进。公司针对市场营销服

务网络进行全面升级, 开始进行 7 个大区市场营销服务中心扩建以及 15 个省级营销服务中心建设。销售服务网络升级有助于公司增强原本较弱势区域的营销服务能力, 获得新增业务机会, 并且能快速响应各地客户的定制化需求, 提升公司服务效率, 提高客户服务体验感。这将助力公司增强整体竞争优势, 为公司业务持续高增长奠定坚实的基础。

- **平安集团正式入股, 强强联合, 已在多领域开展深度合作。**2020 年 7 月底, 平安正式完成股份转让股权登记, 持有公司 5% 股份, 成为公司战略股东之一。平安集团与公司强强联合, 目前正在智慧医疗、健康城市、医保信息化等多领域开展深度合作。智慧医疗和智慧城市方面, 双方结合在医疗信息化建设, 区域医疗运营, 医疗 AI 服务等方面优势, 共同推进智慧城市和智慧医疗建设。医保信息化方面, 双方已经形成面向国家医保大平台的整体解决方案, 并携手推动省级医保平台的项目建设。
- **投资建议:** 预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 0.30/0.42/0.56 元, 对应 PE 51.85/36.69/27.59 倍, 给予“买入”评级。

久远银海 (002777): 中标多省市核心系统, 医保 IT 龙头将迎高增长

- **疫情影响项目实施, 上半年业务推进略受影响, 但毛净利率有所提升。**今年新冠疫情爆发影响公司业务实施, 多业务线收入略受影响, 其中医疗医保业务收入 1.14 亿元, 同比下滑 14.30%, 智慧城市与数字政务 1.60 亿元, 同比下降 12.67%, 军民融合 3272.74 万元, 同比增长 52.93%。虽然收入确认受到一定的影响, 但公司高毛利率的软件及服务业务占比提升, 推动公司整体毛净利率提高, 其中医疗医保毛利率 66.66%, 同比提升 0.49 个百分点, 智慧城市与数字政务 59.11%, 同比提升 4.04 个百分点, 军民融合 23.28%, 同比提高 4.34 个百分点。公司整体毛净利率分别为 58.18% 和 19.09%, 分别提升 1.04 个百分点和 0.2 个百分点。
- **华南、华东市场开拓获突破, 区域收入实现高速增长。**公司原来竞争优势较强的区域主要集中在西南及西北地区, 两大区域收入约占公司总收入的 70% 左右。公司在华南和华东市场的影响力较弱, 但华南和华东地区的经济比较发达, 对信息化的需求较多, 客户支付能力也强。公司积极开展华南和华东市场的拓展工作, 今年上半年进展显著, 华南区收入同比增速 35.96%, 而华东区收入同比增长 592.52%。
- **医保业务稳步推进, 已中标多省市医保信息化重要系统, 彰显公司较强的竞争优势。**今年以来, 公司陆续中标河北、青海、广东、海南、贵州等省级新一代医保核心业务系统以及其他重要系统, 比如根据政府招标平台信息, 7 月 22 日和 23 日公司分别中标了海南省医保中台产品 (746.8 万元) 和贵州省的核心系统 (2586 万元) 及监管控费系统 (1298 万元)。下半年将有更多的省市开展医保信息平台系统招标工作, 公司凭借在产品、服务、品牌等方面竞争优势有望获得更多的医保信息化项目订单。

另外，公司还积极向商业保险、长期照护险领域延伸，启动医保意外险、长期照护险等产品的升级研发。依托在医保 IT 端的卡位优势，公司不断培育和拓展新的产品及服务。

- **投资建议：**预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 1.03/1.43/1.93 元，对应 PE 约为 30.48/21.79/16.16 倍，给予“买入”评级。

卫宁健康（300253）：业绩边际改善，创新业务打开成长空间

- **高毛利率的软件及服务占比提升，收入结构进一步优化。**2020 年上半年，公司核心产品软件收入 4.51 亿元及技术服务收入 1.73 亿元，合计 6.24 亿元，占营业收入的比重为 78.66%，而去年同期 75.32%，同比提高 3.34 个百分点。而低毛利率的硬件销售业务收入 1.68 亿元，占营业收入的比重为 21.14%，去年同期为 22.59%，同比下降 1.45 个百分点。公司高毛利率业务占比持续提升，收入结构进一步优化。
- **云医业务实现高速增长，其他创新业务稳步推进。**云医方面，新冠疫情爆发加速推动互联网医疗行业发展，公司旗下的纳里健康作为互联网医疗领域优质企业，其业务实现快速推进。纳里健康开通互联网问诊功能的医疗机构 1,300 余家；与实体医疗机构已签订合作共建协议的互联网医院累计 260 余家，而去年底仅 89 家，实现近 2 倍增长；在线服务超过 107 万单，同比增长超过 8 倍，其中收费服务超过 49 万单，同比增长超过 3 倍；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；纳里健康 2020 年上半年实现收入 1329.45 万元，同比增长 23.92%。云险方面，卫宁互联网新增覆盖医疗机构百余家，新增交易笔数 4,900 多万笔，新增交易金额 130 多亿元；卫宁科技分别与 4 月和 7 月中标青海和海南医保控费项目；卫宁科技 2020 年上半年实现收入 453.77 万元，同比增长 33.73%。云药方面，铜世圈 2020 年上半年收入 9260.55 万元，同比增长 10.44%。
- **公司推出新一代医疗健康科技产品 WiNEX，加速行业资源整合。**2020 年 4 月，公司发布新一代医疗健康科技产品 WiNEX。WiNEX 系统基于微服务架构推出中台服务体系，即技术中台、数据中台和业务中台。新一代产品不仅有助于公司提升产品交付效率，有效降低项目实施时间，而且有望基于中台技术实现外部资源的引入，共同搭建生态体系，加速行业资源整合。新产品已在上海第六人民医院东院和山西医科大学第二医院等医院试点落地，产品有望全面推广。
- **投资建议：**预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 0.23/0.38/0.52 元，对应 PE 79.70/49.51/35.74 倍，给予“买入”评级。

思创医惠（002777）：智慧医疗业务快速发展，积极拓展医共体市场

- **智慧医疗业务需求旺盛，积极拓展医共体市场。**公司是医疗 IT 行业优质企业，公司推出的基于临床数据的智能开放平台、物联网共性开放平台、人工智能平台等三大平台的市场拓展良好，相关产品市场份额不断提升。在医院 IT 业务高速发展的同时，公司积极拓展医共体市场，开拓新的市场领域，并获得重要项目订单，其产品能力和服务能力已获得市场高度认可。2020 年医疗 IT 行业处于高景气期，市场需求旺盛，公司智慧医疗业务在全年有望实现高速增长。
- **高速重视技术研发创新，加大资金投入，新产品的研发工作有望加速推进。**2020 年 1 月初公司将 5.15 亿元定增资金向全资子公司医惠科技增资，用于实施“物联网智慧医疗溯源管理项目”及“医疗大数据应用研发中心”，分别投入 4.25 亿元和 0.9 亿元。资金到位后公司将加速医疗物联网和医疗大数据新产品的研发工作，进一步丰富公司产品体系，提高公司整体解决方案的产品竞争优势，为公司业务可持续发展奠定坚实的基础。
- **可转债已获批复证监会受理，公司将加速产品研发创新和营销渠道建设。**公司拟发行可转债，发行总额不超过 8.17 亿元。募投项目包括互联网+人工智能医疗创新运营服务项目、营销体系扩建项目、基于人工智能和微服务云架构新一代智慧医疗应用研发项目和补充流动资金，分别投入 3.39 亿元、1.31 亿元、1.7 亿元和 1.77 亿元。此次可转债大部分募投资金用于新产品研发以及营销体系建设，募投项目落地将丰富公司产品体系，增强公司市场营销服务能力，驱动公司长期可持续发展。
- **投资建议：**预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 0.30/0.40/0.50 元，对应 PE 约为 39.60/29.70/23.76 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 医疗 IT 政策落地缓慢；
- 政策实施效果不及预期；
- 政府财政资金紧张，公卫 IT 项目建设不及预期；
- 行业竞争加剧，导致企业盈利不及预期；

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有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客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。