

医保在线支付加速互联网医院发展步入快车道

2020年09月18日

【投资要点】

- ◆ **疫情加速互联网医疗政策推进，互联网医院建设迎来高潮。**互联网医院以实体医疗机构为依托，在2020年新冠疫情期间，互联网医院的价值凸显，有关互联网医疗的相关政策密集出台，全国各地也火速上线互联网医院。互联网医院从2014年的1家增长到2019年的351家，2020年经过疫情催化，仅上半年就有215家互联网医院落地。此外，根据动脉网数据，截至到2020年4月底建成互联网医院的三级医院仅有325家，三级医院互联网医院建设率仅有11.61%，互联网医院建设将有广阔的发展空间。
- ◆ **疫情加速互联网医疗医保在线支付推进，打开互联网医院服务市场空间。**疫情期间国家医保局、卫健委发文对常见病、慢性病的线上复诊符合要求可纳入医保基金支付范围，并且对医保电子凭证的全国化推广做了详尽的时间规划。互联网医疗中实现医保在线支付将有助于极大提升用户慢性病的支付意愿，提升慢性病在线诊疗渗透率，进一步推动互联网诊疗渗透率提升从而打开互联网医院服务的市场规模，根据动脉网数据，2020年互联网医院服务的市场规模将达到1060亿元，未来三年CAGR将达到53.9%，2022年互联网医院服务的市场规模将达到2550亿元。
- ◆ **浙大邵逸夫医院展示互联网医院落地成效。**邵逸夫互联网医院以三甲医院为中心，联动周边资源，构建起以分级诊疗为核心、以实体医院为主体的智慧医疗云平台；在互联网医保支付上率先实现省级医保病人线上看病配药刷医保卡的服务。逸夫互联网医院的运行极大的提升了医院运营效率和就医服务质量，也是互联网医院运营的旗帜方向。

【配置建议】

- ◆ 看好扎根于医保信息化二十余年，有望抓住互联网医疗医保在线支付大潮的久远银海(002777.SZ)。
- ◆ 谨慎看好通过四朵云(云医、云药、云险、云康)+1(互联网创新平台)布局互联网医疗的卫宁健康(300253.SZ)，打造中山互联网医疗信息平台样本项目，并有望实现全国化复制的创业慧康(300451.SZ)。

【风险提示】

- ◆ 互联网医疗政策推进不及预期；
- ◆ 互联网医院普及情况不及预期；
- ◆ 医保在线支付推进不及预期。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：许鹏飞

电话：021-23586475

相对指数表现



相关研究

《物联网产业规模持续提升，建议关注模组和行业应用相关公司》

2020.05.14

《工信部发布《关于深入推进移动互联网全面发展的通知》，我国物联网产业规模有望加速提升》

2020.05.11

《中央政治局会议强调加快5G网络、数据中心等新基建建设进度，相关产业链公司受益》

2020.03.06

《新冠病毒疫情持续扩散，建议关注5G基建和远程办公相关产业》

2020.02.07

《防控新冠疫情，医疗IT保驾护航》

2020.02.06

正文目录

1. 政策引领互联网医院大发展.....	4
1.1 政策推进从远程医疗向互联网医院发展.....	4
1.2 互联网医院以实体医疗机构为依托.....	6
2. 疫情加速医保在线支付，铺平互联网医院发展道路.....	8
2.1. 医保在线支付有效提升互联网医疗渗透率.....	8
2.2 疫情加速互联网医疗医保在线支付实现进程.....	10
3. 浙大邵逸夫医院：国内互联网医院的标杆.....	13
4. 推荐标的	16
4.1. 卫宁健康：四朵云发力互联网医疗创新业务.....	17
4.2. 创业慧康：中山互联网医疗信息平台打造城市样板.....	20
4.3. 久远银海：深耕医保信息化二十余载.....	16
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1：支付宝“未来医院”计划.....	4
图表 2：广东省网络医院就诊流程.....	4
图表 3：互联网医院相关政策.....	5
图表 4：互联网医院相关政策.....	5
图表 5：互联网医院对不同参与主体的影响.....	6
图表 6：2014-2020 年互联网医院建设情况（截至 2020.06）.....	7
图表 7：2020 年春节期间互联网医疗 APP 日均月活规模.....	8
图表 8：国内新冠疫情高发期相关互联网医疗政策.....	8
图表 9：互联网医院服务需求构成.....	9
图表 10：2018-2019 年医院互联网服务开通情况.....	9
图表 11：2018-2019 年不同等级医院互联网服务开通情况.....	9
图表 12：15 岁及以上人口疾病慢性病患病构成.....	10
图表 13：支付糖尿病管理服务的态度.....	10
图表 14：国内新冠疫情高发期各地互联网医疗医保支付政策.....	11
图表 15：医保电子凭证的优点.....	12
图表 16：医保电子凭证全国推广时间点.....	12
图表 17：2016-2022 年互联网医院服务市场需求.....	13
图表 18：邵医（纳里）健康云平台“服务+监管”一体化系统架构.....	14
图表 19：邵医云平台模式.....	14
图表 20：邵逸夫互联网医院的建立对医院运营效率的提升.....	15
图表 21：邵医医保监管措施.....	15
图表 22：盈利预测（2020-09-03）.....	16
图表 23：卫宁健康“4+1”互联网医疗创新业务股权结构.....	18
图表 24：纳里健康营收与净利润.....	19
图表 25：钥世圈营收与净利润.....	19

图表 26: 卫宁互联网(单体) 营收与净利润.....	20
图表 27: 卫宁科技营收与净利润.....	20
图表 28: 创业慧康医卫互联网事业群版图.....	20
图表 29: 健康中山收入分类.....	21
图表 30: 聚合支付交易次数.....	21
图表 31: 聚合支付交易金额.....	21
图表 32: 跨省异地就医子系统特点.....	17
图表 33: 久远银海医保一站式结算平台.....	17

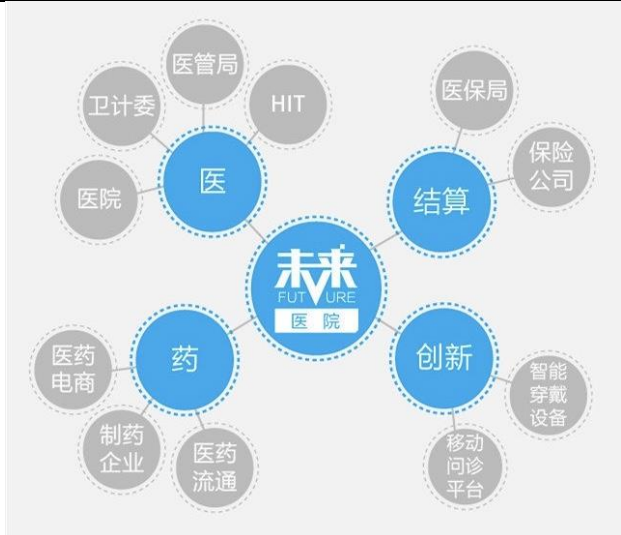
1. 政策引领互联网医院大发展

1.1 政策推进从远程医疗向互联网医院发展

我国互联网医院的发展起源于远程医疗，早在 1999 年，原卫生部印发了《关于加强远程医疗会诊管理的通知》，从官方层面界定了远程医疗会诊是应用计算机及网络、通讯技术进行异地医疗咨询活动，明确远程医疗会诊属于医疗行为，必须在取得《医疗机构职业许可证》的医疗机构内进行，随后卫生部、原国家卫计委等部门也多次出台有关远程医疗的相关政策。

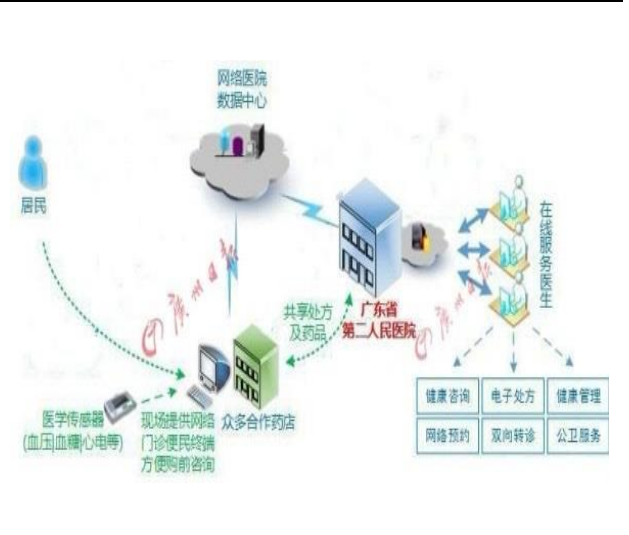
以远程医疗为雏形，互联网医院在 2014 年开始进入了试水阶段。2014 年国家卫计委提出“4631-2 工程”的顶层规划，通过建设 4 级卫生信息平台，打造医疗服务、公共卫生、医疗保障等 6 大基础系统，建立电子病历数据库等三大核心数据，以全方位整合我国医疗卫生资源，实现互联互通，这为我国互联网医院的发展奠定了发展基础。2014 年 5 月 28 日支付宝推出“未来医院”计划，旨在帮助医院建立移动医疗服务体系，医院入驻支付宝的“服务窗”之后，用户可通过支付宝完成挂号、远程候诊、诊间缴费、取报告单、诊后互动等多个就医环节。2014 年 10 月 25 日广东省网络医院以广东省第二人民医院为依托，成为全国首家获得卫生部门许可的网络医院。广东省网络医院的运行模式是由三甲医院提供在线医务人员，第三方提供网络平台，在社区建立网络就诊点，患者可以在这些就诊点直接和在线的专家通过视频对话完成就医过程，医生根据患者的病情开具处方，患者在社区医疗中心或药店取药，完成就诊过程。

图表 1：支付宝“未来医院”计划



资料来源：支付宝未来医院一周年服务数据报告，东方财富证券研究所

图表 2：广东省网络医院就诊流程



资料来源：广州日报，东方财富证券研究所

随后贵州、银川等地分别出台政策推动互联网医院的建设。2015 年贵州发布《贵州互联网医院试点工作实施方案（试行）》、《贵州互联网医院试点工作实施细则（试行）》，2016-2017 年银川先后发布了多项政策支持互联网医院的发展，好大夫、微医、丁香园、北大医信、春雨医生等 17 家机构获得互联网医院资质，并与银川市签约进驻银川智慧互联网医院基地，占据了当时全国 25 家互联网医院的 68%。

图表 3：互联网医院相关政策

时间	文件	地区
2015.12	《贵州互联网医院试点工作实施方案（试行）》	贵州
2015.12	《贵州互联网医院试点工作实施细则（试行）》	贵州
2016.08	银川市卫生和计划生育委员会关于印发银川互联网医疗机构监督管理制度的通知	银川市
2016.08	关于印发银川互联网医院管理工作制度的通知	银川市
2016.12	银川市人民政府关于印发互联网医院管理办法的通知	银川市
2017.03	《银川市互联网医院管理办法实施细则（试行）》	银川市
2017.03	《互联网医院执业医师准入及评级制度》	银川市
2017.03	《银川市互联网医院医疗保险个人账户及门诊统筹管理办法（试行）》	银川市
2017.04	《互联网医院投诉管理办法（试行）》	银川市
2017.04	《互联网医院医疗风险防范管理办法（试行）》	银川市
2017.04	《银川市互联网医院数据安全保密管理制度》	银川市
2017.04	《银川市互联网医疗保险基金安全管控办法（试行）》	银川市

资料来源：政府网站，东方财富证券研究所

2018 年有关互联网医院的重磅政策奠定了行业发展基调。2018 年 9 月中旬，国家卫健委和国家中医药管理局联合发布《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》及《远程医疗服务管理规范（试行）》3 份文件。明确了远程医疗、互联网诊疗以及互联网医院三类“互联网+医疗服务”概念，明确互联网医院概念，包括作为实体医疗机构第二名称的互联网医院，以及依托实体医疗机构独立设置的互联网医院，并对互联网医院的准入、执业活动、监督管理等做了明确规定。互联网医院的发展从国家层面有了可遵循的模式，规范了行业发展。

图表 4：互联网医院相关政策

时间	文件	部门	内容
2018.01	《关于印发进一步改善医疗服务行动计划（2018-2021 年）》	国家卫计委、国家中医药管理局	以“互联网+”为手段，建设智慧医院。利用互联网、物联网等新技术扩展医疗服务内容和空间，优化医疗服务流程，提高诊疗效率，实现治疗信息化、智能化。
2018.04	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	国务院	鼓励医疗机构应用互联网等信息技术拓展医疗服务空间和内容，构建覆盖诊前、诊中、诊后的线上线下一体化医疗服务模式。允许依托医疗机构发展互联网医院；支持医疗卫生机构、符合条件的第三方机构搭建互联网信息平台。
2018.07	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》	国家卫健委、国家中医药管理局	鼓励发展互联网医院，在确保医疗质量和信息安全的前提下，积极为患者在线提供部分常见病、慢性病复诊服务，以及随访管理和远程指导，逐步实现患者居家康复，不出家门就能享受优质高效的复诊服务。
2018.09	《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》	国家卫健委、国家中医药管理局	互联网医院指作为实体医疗机构第二名称的互联网医院，以及依托实体医疗机构独立设置的互联网医院。互联网医院可以按照医疗机构设置程序中申请设置，互联网医院作为实体医疗机构的第二名称，由实体医疗机构申请

	网医院管理办法（试行）》、《远程医疗服务管理规范（试行）》		设置并按规定进行执业登记;已经取得《医疗机构执业许可证》的医疗机构拟建立互联网医院, 由其发证机关按照《医疗机构管理条例》、《医疗机构管理条例实施细则》的有关规定办理执业登记。
2018. 10	《关于印发公立医院开展网络支付业务指导意见的通知》	国家卫健委	推进公立医院开展网络支付业务, 要求有条件的地方可以探索区域共享网络支付平台建设。通过提供更加便捷的支付结算服务, 优化就诊流程, 提高工作效率, 提升服务质量, 不断改善人民群众就医体验
2019. 08	《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》	国家医保局	“互联网+”医疗服务价格, 纳入现行医疗服务价格的政策体系统一管理。符合条件的“互联网+”医疗服务, 按照线上线下公平的原则配套医保支付政策, 并根据服务特点完善协议管理、结算流程和有关指标。完善互联网医院服务价格项目管理, 明确医保支付在互联网医疗中的支付政策。

资料来源: 卫健委等政府网站, 东方财富证券研究所

1.2 互联网医院以实体医疗机构为依托

根据 2018 年《互联网医院管理办法（试行）》的界定, 互联网医院包括作为实体医疗机构第二名称的互联网医院, 以及依托实体医疗机构独立设置的互联网医院, 互联网医院都需要以实体医疗机构为依托。在互联网运作中主要以医疗机构主导以及以企业主导的模式, 医疗机构主导模式多为有实力的三级医院, 以医疗机构为主导, 搭建互联网医院, 独立开展互联网诊疗等活动, 其医生主要来自于自有机构; 合作共建模式以企业主导建设, 多以平台型为主, 与医疗机构合作开展互联网诊疗等活动, 其医生主要来自于各大医疗机构注册执业的医生。

图表 5: 互联网医院对不同参与主体的影响

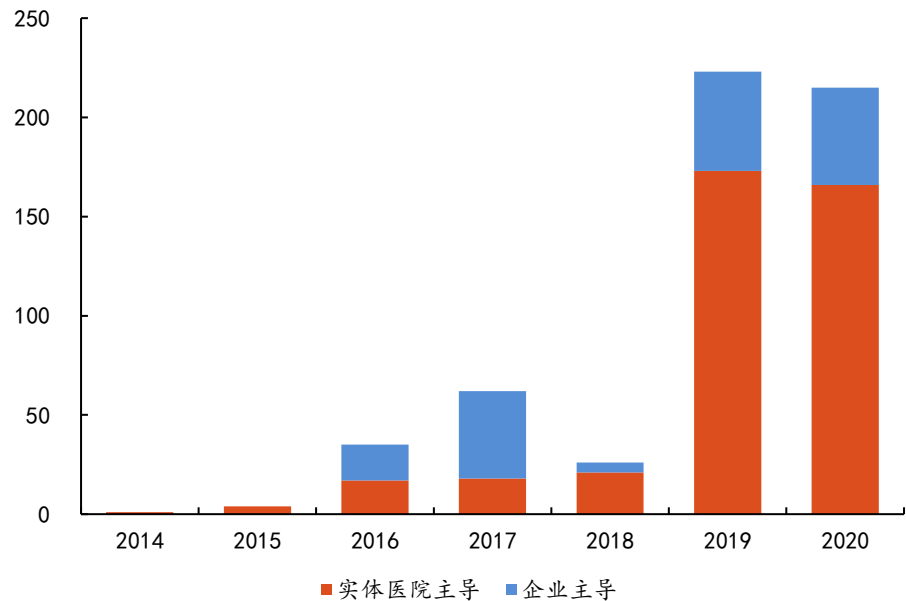
	医院主导模式	企业主导模式
企业	为医院提供技术支持, 帮助医院提升服务能力, 可通过互联网医院的建设和运维获取收益。	服务对象是医生, 医生的数量和质量是平台的核心竞争力, 通过参与在线诊疗等医疗活动获得医疗服务分成
医院	握有运营权, 处在比较强势的地位, 是其线下医疗服务的网络化	只是给企业提供资质的作用, 对医院本身没太大影响, 负责接受医生多点执业的备案
医生	诊疗行为受医院管理, 问诊费线上结算到医院, 再由医院分配给医生	不受线下医院束缚, 有很高的自主权, 更注重医生个人能力的表现; 可直接拿到和企业分成后的问诊费等诊疗费用
患者	医院线下就医服务的线上表现, 就医流程有线下医院保障	接近互联网公司提供的服务, 选择性更大

资料来源: 亿欧网, 东方财富证券研究所

随着政策的推动, 我国互联网医院的建设步伐逐步加快。2014 年仅有广东省网络医院一家互联网医院, 经过两三年的各地摸索, 随着 2018 年互联网医院发展定调后, 互联网医院如雨后春笋般涌现, 从互联网医院的两种模式来看, 以实体医院主导的自建模式也在 2018 年之后占据主要地位。2019 年和 2020 年

互联网医院进入到加速发展阶段,尤其是 2020 年疫情催化了互联网医院发展,根据动脉网数据,仅 2020 年上半年互联网医院数量就达到 215 家。由于互联网医院需要以实体医疗机构为依托,考虑到医院的现实情况,我们假设三级以上的医院将成为互联网医院建设的主力,根据卫健委数据,截至到 2020 年 4 月底当前三级医院数量 2800 家,根据动脉网数据,建成互联网医院的三级医院仅有 325 家,互联网医院建设率 11.61%,互联网医院建设将有广阔的发展空间。

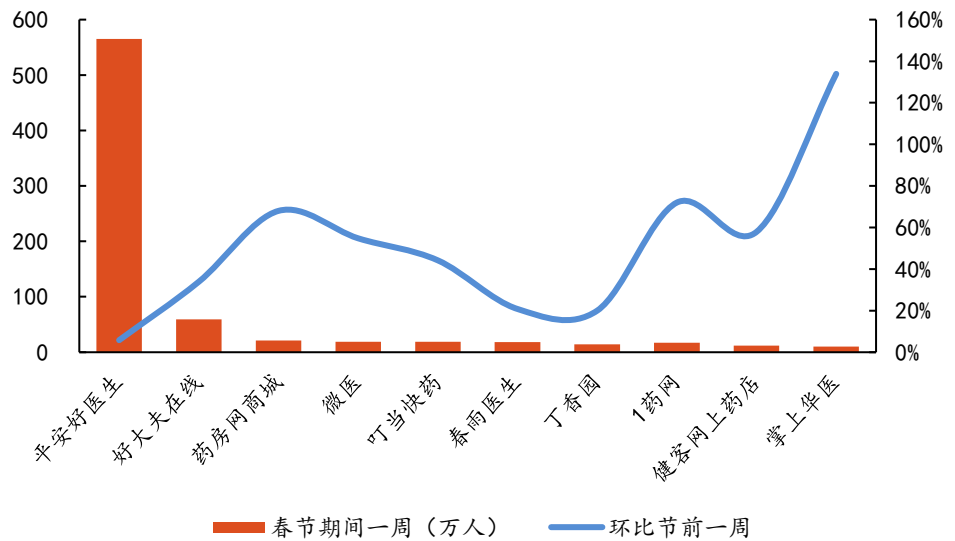
图表 6: 2014-2020 年互联网医院建设情况 (截至 2020.06)



资料来源:动脉网,东方财富证券研究所

新冠疫情彰显互联网医院价值。疫情期间有关互联网医疗的相关政策密集出台,2020年2月6日,卫健委发文《国家卫生健康委办公厅关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》,要求具备条件的医疗机构应当充分利用本单位的互联网医院等平台,开展针对新型冠状病毒肺炎的网上免费咨询、居家医学观察指导与健康评估等服务,并以浙大邵逸夫医院为标杆发挥互联网医疗在疫情中的重要作用。疫情期间,为避免人群线下医院聚焦形成交叉感染,在线问诊等发挥了重要作用,互联网医疗 APP 日均月活迅速增长,同时有大批医院及时上线互联网医院开展诊疗活动。各大在线诊疗平台的访问量迅速增长,同时有大批医院及时上线互联网诊疗服务,以应对期间各地患者新增的需求,湖北省首个获得线上诊疗资质的互联网医院“武大云医”迅速上线,其申办仅耗时一天。互联网医院在抗疫战中很好的对实体医院进行了补充,为应对疫情发挥了重要的作用。

图表 7：2020 年春节假期互联网医疗 APP 日均月活规模



资料来源：易观千帆，东方财富证券研究所

图表 8：国内新冠疫情高发期相关互联网医疗政策

时间	文件	部门	内容
2020.02	《关于加强信息化支撑新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》	国家卫健委	强调要强化数据采集分析应用、积极开展远程医疗服务、规范互联网诊疗咨询服务、深化“互联网+”政务服务、加强基础和安全保障等。
2020.02	《国家卫生健康委办公厅关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》	国家卫健委	要求充分发挥互联网诊疗咨询服务在疫情防控中的作用，具备条件的医疗机构应当充分利用本单位的互联网医院等平台，开展针对新型冠状病毒肺炎的网上免费咨询、居家医学观察指导与健康评估等服务，引导患者有序就医、精准就医。
2020.02	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	国务院	加强基金预算管理和风险预警，适应“互联网+医疗”服务模式发展需要；创新医保协议管理，支持“互联网+医疗”等新服务模式发展；增强医药服务可及性，规范“互联网+医疗”等新服务模式发展。
2020.02	《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》	国家医保局、国家卫健委	将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围。经卫生健康行政部门批准设置互联网医院或批准开展互联网诊疗活动的医疗保障定点医疗机构，按照自愿原则，与统筹地区医保经办机构签订补充协议后，其为参保人员提供的常见病、慢性病“互联网+”复诊服务可纳入医保基金支付范围。

资料来源：卫健委等政府网站，东方财富证券研究所

2. 疫情加速医保在线支付，铺平互联网医院发展道路

2.1. 医保在线支付有效提升互联网医疗渗透率

围绕着互联网医院的服务需求主要以严肃医疗需求和消费医疗需求两大

类。严肃医疗需求以远程医疗、在线问诊为主，主要满足慢性病复诊等需求；依托于问诊治病的基础，更广阔的消费医疗将是互联网医院服务的拓展，包括健康管理、康复护理等服务需求。

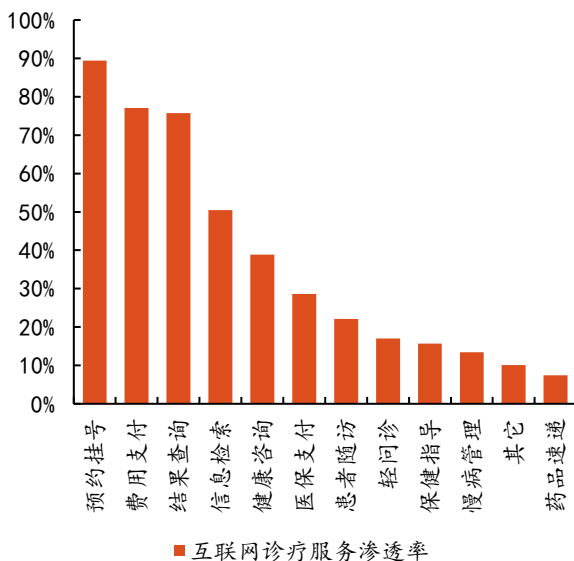
图表 9：互联网医院服务需求构成



资料来源：动脉网，东方财富证券研究所

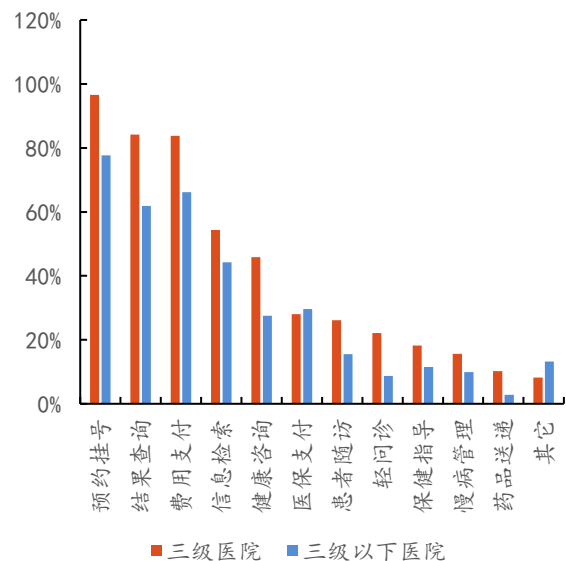
医院互联网诊疗服务渗透率较低。根据中国医院协会信息专业委员会《中国医院信息化状况互联网医院调查》（2018-2019 年度）的数据，仅有 58.72% 的被调查医院开通了基于互联网的医疗服务，已开通互联网医疗服务的医院中，预约挂号、费用支付、结果查询的占比最高，分别为 89.38%、77.07%、75.74%。医院分级别来看，三级医院和三级以下医院都在预约挂号、结果查询和费用支付占比较高，三级医院分别为 96.55%、84.20%、83.76%，三级以下医院分别为 77.65%、61.88%、66.12%。在医保支付、患者随访、轻问诊、保健指导、慢病管理等方面占比较低，都不超过 30%。

图表 10：2018-2019 年医院互联网服务开通情况



资料来源：CHIMA，东方财富证券研究所

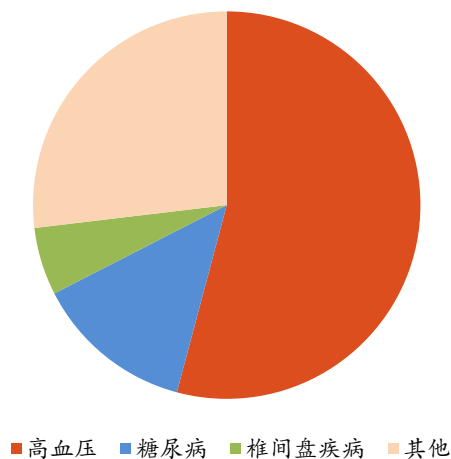
图表 11：2018-2019 年不同等级医院互联网服务开通情况



资料来源：CHIMA，东方财富证券研究所

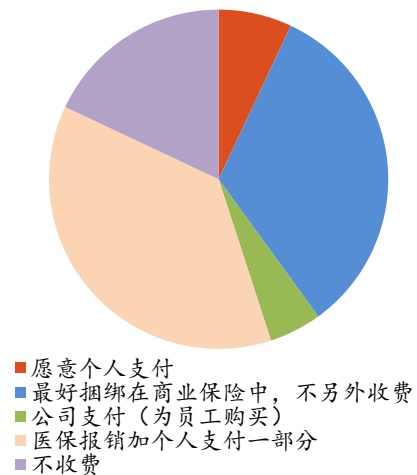
医保在线支付提升慢性病管理个人用户支付意愿。根据卫健委发布的《2013年第五次国家卫生服务调查分析报告》我国15岁及以上人口慢性病中以高血压、糖尿病、椎间盘疾病等占比较高，分别为43.1%、10.6%、4.5%，其患病率分别为142.5%、35.1%和14.8%。根据Latitude Health的调查数据，针对慢性病管理费用仅有28%的用户愿意支付，且愿意付费的人员中有67%的用户支付费用低于500元/人/年。以糖尿病为例，愿意个人支付的用户低至7%，用户多倾向于医保报销加个人支付一部分和捆绑在商业保险中，分别占比达到37%和33%。较低的慢性病管理支付意愿也将压缩互联网医疗的市场空间，制约着互联网医疗的发展，通过用户对医保等保险的倾向性选择，我们认为在互联网医疗中实现医保在线支付将有助于极大提升用户的使用意愿，也将提升互联网医疗的渗透率。

图表 12: 15 岁及以上人口疾病慢性病患者构成



资料来源：卫健委，东方财富证券研究所

图表 13: 支付糖尿病管理服务的态度



资料来源：Latitude Health，东方财富证券研究所

2.2 疫情加速互联网医疗医保在线支付实现进程

2019年8月30日国家医保局印发的《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》（以下简称“《指导意见》”）是将互联网医疗纳入国家医保支付范畴的首个落地文件。《指导意见》确立“互联网+”医疗服务的医保支付范围，其中定点医疗机构提供的“互联网+”医疗服务，与医保支付范围内的线下医疗服务内容相同，且执行相应公立医疗机构收费价格的，经相应备案程序后纳入医保支付范围并按规定支付；属于全新内容的“互联网+”并执行政府调节价格的基本医疗服务，由各省级医疗保障部门按照规定，综合考虑临床价值、价格水平、医保支付能力等因素，确定是否纳入医保支付范围。

《指导意见》出台后，地方上也进行了一些实践，如银川市发布《银川市医疗保险门诊大病互联网医院管理办法（试行）》，以高血压和糖尿病两个占比最大的病种试行，探索建立互联网医院门诊大病线上医疗费用支付制度。新冠疫情爆发后加速了各地对“互联网+”医保的落地工作，江苏省等地先后制定“互

联网+”医保的政策和方案执行。如疫情重灾区的武汉，武汉市医保局将微医互联网医院纳入医保支付，使其成为武汉首个纳入医保支付的平台型互联网医院，重症慢病患者通过“互联网医院门户”可实现线上复诊、线上开方、医保在线结算以及药品配送的一站式服务，医保结算方面患者个人只需支付自付部分，符合医保政策规定的方面由医保基金结算。

图表 14：国内新冠疫情高发期各地互联网医疗医保支付政策

时间	省/市	文件	内容
2020.02.14	天津市	《市医保局关于在新冠肺炎疫情疫情防控期间支持定点医疗机构开展互联网诊疗服务的通知》	定点医疗机构按照接口规范改造内部系统，也可对接“金医宝”APP，实现医保在线支付等便民服务功能。定点医疗机构线上开展与疫情防控紧密相关的医疗服务项目，医保部门按照国家和我市“互联网+”医疗服务项目，价格和医保支付管理等有关规定及时办理。互联网医院、互联网诊疗平台与其依托的实体定点机构共用一个医保额度管理指标。
2020.02.19	江苏省	《关于新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”部分医疗服务的通知》	医保定点医院中经卫生行业主管部门批准的互联网医院，为在本设区市参保的常见病、慢性病复诊病人提供的“互联网+”门诊医疗服务，向医保部门备案后，临时纳入医保支付范围。
2020.02.23	武汉市	武汉市“医保18条”措施	支持“互联网+”医疗服务纳入医保支付。将具备互联网诊疗服务资质的医保定点医疗机构，为参保人员提供的常见病、慢性病“互联网+”复诊服务纳入医保支付范围，实现线上诊断、处方外配、在线支付和线下药物配送上门服务。
2020.02.23	上海市	上海市“医保12条”措施	支持“互联网+”医疗服务试行纳入医保支付，将具备互联网诊疗服务方式的定点医疗机构，为常见病和慢性病参保患者复诊提供的“互联网+”医疗服务，试行纳入医保支付范围。
2020.02.26	北京市	《关于制定互联网复诊项目价格和医保支付政策的通知》	制定互联网复诊项目及价格，项目价格按照相应医院等级普通门诊医事服务费标准执行，不区分医生职级。互联网复诊项目纳入本市基本医疗保险支付范围，按照相应医院等级普通门诊医事服务费医保报销政策执行。

资料来源：卫健委、医保局等政府网站，东方财富证券研究所

2020年3月2日，国家医保局、国家卫健委在疫情期间从国家层面对“互联网+医保”定调，发布《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》，明确对符合要求的互联网医疗机构为参保人提供的常见病、慢性病线上复诊服务，各地可依规纳入医保基金支付范围。在2月28日，国家医保局印发了《关于全面推广应用医保电子凭证的通知》，为推动互联网医保在线支付，要求使用医保电子凭证实现互联网医保服务无卡办理，确立医保电子凭证是全国统一的医保信息平台的重要组成部分，是参保人办理医保线上业务的身份凭证，由国家医保信息平台统一生成，全面适用于医保各项业务。相比较实体卡与其他电子卡，医保电子凭证具有方便快捷、应用丰富、全国通用、安全可靠四大突出优点。

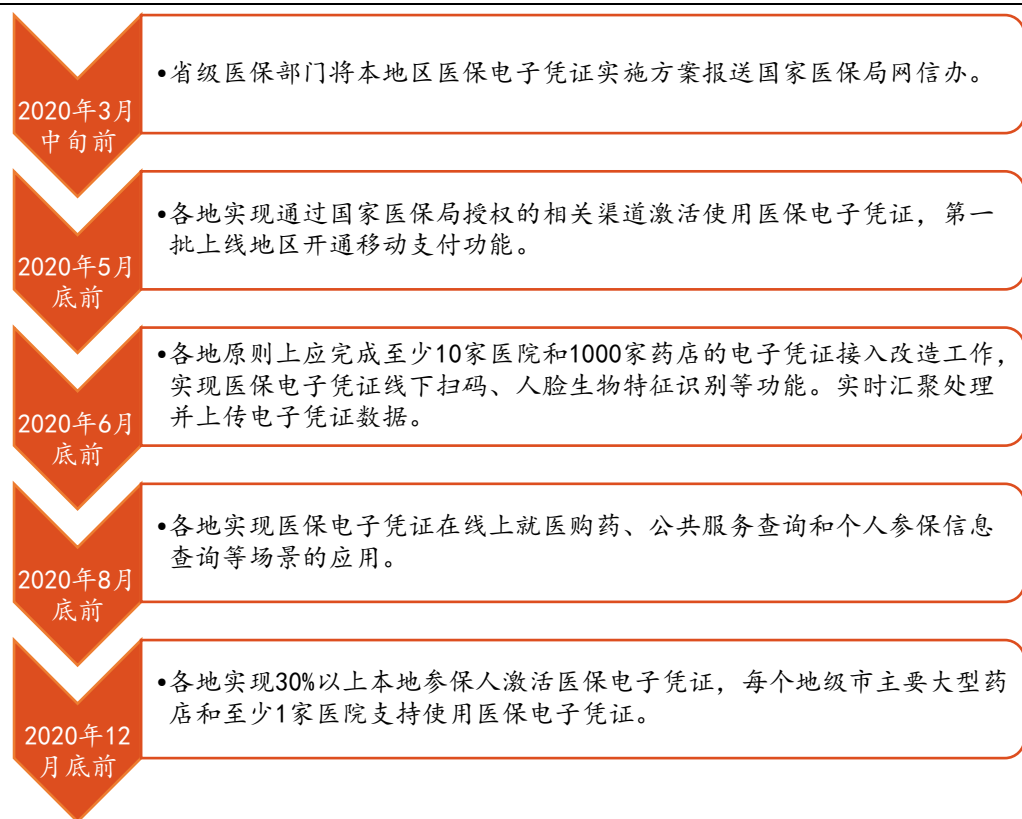
图表 15: 医保电子凭证的优点



资料来源: 央视新闻, 东方财富证券研究所

为了实现医保电子凭证的全国覆盖, 切实发挥医保电子凭证作用, 国家医保局对全国医保电子凭证的推广做了详尽的时间规划。随着医保电子凭证的全国覆盖和使用, 连接线上支付, 医保跨区域成为现实, 将极大促进在线医保的发展。

图表 16: 医保电子凭证全国推广时间点

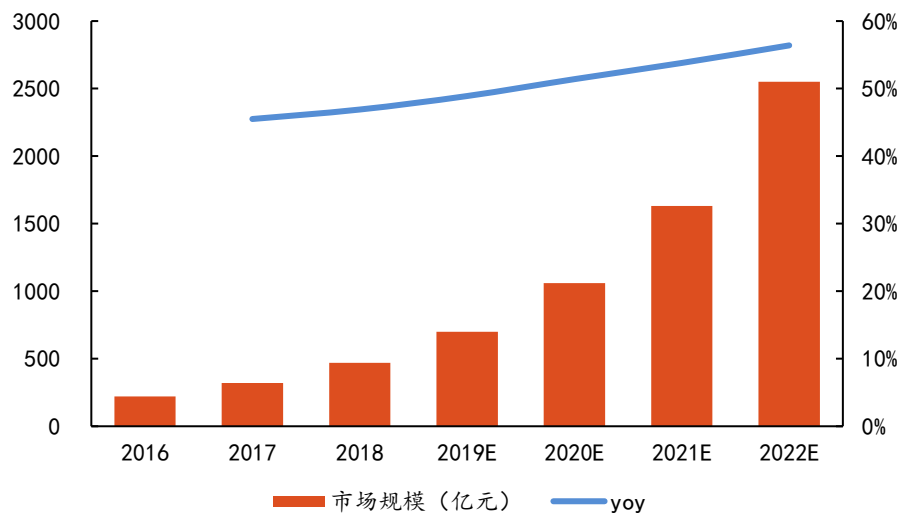


资料来源: 国家医保局, 东方财富证券研究所

随着政策上对医保在线支付的逐步推进, 医保在线支付的实现将有效提升慢性病支付意愿, 提升慢性病在线诊疗渗透率, 进一步推动互联网诊疗渗透率提升, 互联网医院服务市场规模将迎来高速发展。根据动脉网数据, 2020年互联网医院服务的市场规模将达到1060亿元, 未来三年CAGR将达到53.9%, 2022

年互联网医院服务的市场规模将达到 2550 亿元。

图表 17：2016-2022 年互联网医院服务市场需求



资料来源：动脉网，东方财富证券研究所

3. 浙大邵逸夫医院：国内互联网医院的标杆

邵逸夫互联网医院成为全国“互联网+医疗服务”模式探索的标杆，是互联网公司与合作医疗机构的合作典型。浙江大学医学院附属邵逸夫医院是国内首家通过 JCI 认证的公立医院，也是最早探索“互联网+医疗健康”的医院之一。2019 年 8 月，国务院深化医药卫生体制改革领导小组简报专门刊发了《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。

2014 年，医院以深化医改、服务民生为目标，以“互联网+”为手段，打造了全流程移动化智慧医疗服务系统的邵医（纳里）健康云平台 1.0，2015 年 4 月，浙江大学附属邵逸夫医院纳里健康云平台正式上线运营。

2016 年 11 月，邵逸夫医院推出了院际互联协作的云平台 2.0，云平台涵盖医-医协同平台、居民健康服务平台、影像诊断云三大类应用。通过整合与邵逸夫医院相关的各级各类医疗服务资源，开展预约转诊、双向转诊等协作业务，实现邵逸夫医院医疗资源的下沉，推进区域间医疗资源与服务的协同。

2018 年 11 月，“互联网医院整体解决方案暨邵医（纳里）健康云平台 3.0”正式上线，致力于打造一个线上线下服务一体化、诊前诊中诊后服务一体化的互联网医院。3.0 版本将线上导诊、问诊、挂号、查单、缴费、远程医疗、慢病随访、处方外送、健康管理全系列流程无缝对接，形成互联网医疗闭环；同时将 AI 及医疗大数据技术应用用于在线咨询环节，效率及准确率大幅提升。

2019 年 1 月，云平台正式应用“服务+监管”一体化系统架构，对医院开展的互联网诊疗活动进行事前、事中、事后监管，形成机构协作、资源共享、数据互通的机制。

图表 18: 邵医(纳里)健康云平台“服务+监管”一体化系统架构



资料来源: 卫宁健康官网, 东方财富证券研究所

邵逸夫互联网医院以三甲医院为中心, 联动周边资源, 构建起以分级诊疗为核心、以实体医院为主体的智慧医疗云平台。邵逸夫医院凭借其医疗资源优势, 吸引和集结到第三方合作厂商包括药厂、药品配送、医疗器械厂商, 形成医疗闭环, 实现线上咨询、会诊、支付、双向转诊、协同检查检验、互联网处方、第三方药物配送、远程联合门诊、远程教育、远程手术会诊和技术指导等。通过该平台, 病人可实现外地复诊, 医生在平台开具电子处方, 通过药师在线审方后, 进行第三方药物配送, 直接将药送到病人手中。

图表 19: 邵医云平台模式



资料来源: 邵逸夫医院, 东方财富证券研究所

邵医云平台实现了医院运营效率的极大提升, 提升医院就医的服务质量。根据卫宁健康官网披露的数据, 邵医(纳里)健康云平台自 2015 年 4 月上线以来, 已接入国内医疗机构 5000 余家, 在线医生 20 万余名, 核心业务突破 20 万/人次, 累计服务患者突破 2 亿人次。在门诊和住院等医院就诊的核心环节, 运

营效率得到极大提升，门诊方面，挂号预约、检查预约、健康咨询、报告查询等实现全流程移动就医，病人的就诊流程大大简化，门诊就医时间从原来的 4-5 小时缩短为 1.7 小时。住院方面，建立了国内功能最齐全的入院准备中心，患者在入院准备中心“一站式”完成各项入院前检查和术前麻醉会诊；出院时，通过“移动结算推车”可以在病房几分钟完成出院手续，同时出院所带的药品经过物流轨道系统直接从药房送到患者身边，医院有限的床位资源通过精细化的互联网运营管理实现最高效利用，患者平均住院日 6.52 天。

图表 20：邵逸夫互联网医院的建立对医院运营效率的提升



资料来源：邵逸夫医院，东方财富证券研究所

从医保移动支付到互联网医疗纳入医保，邵医是互联网医保支付的先行者。邵医于 2016 年 3 月首创“医保移动支付平台”，实现医保脱卡支付，引入人脸、指纹等生物识别技术，通过线下四验和线上四防有效保障医保支付安全。针对市级医保可通过支付宝的“电子社保卡”实现无卡结算，省级医保则通过“医快付”实现医保无卡结算，但仅是在形式上实现医保在线脱卡支付，互联网医疗并没有纳入到医保在线支付中，医保统筹账户在线支付受到限制。随着疫情催化，国家对互联网医疗纳入医保进行政策上的鼓励和试行，邵逸夫医院于 2 月 15 日率先在全省开通了医保在线支付功能，实现省级医保病人在线上看病配药刷医保卡服务，互联网医保支付的推进将极大推动互联网医院的互联网诊疗发展。

图表 21：邵医医保监管措施



资料来源：邵逸夫医院，东方财富证券研究所

4. 推荐标的

我们看好扎根于医保信息化二十余年，有望抓住互联网医疗医保在线支付大潮的久远银海（002777.SZ）；谨慎看好通过四朵云（云医、云药、云险、云康）+1（互联网创新平台）布局互联网医疗的卫宁健康（300253.SZ），打造中山互联网医疗信息平台样板项目，并有望实现全国化复制的创业慧康（300451.SZ）。

图表 22：盈利预测（2020-09-17）

代码	简称	总市值（亿元）	股价（元/股）	EPS			PE			评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
002777.SH	久远银海	71.44	22.75	0.69	0.91	1.16	32.95	25.04	19.61	买入
300253.SZ	卫宁健康	425.91	19.96	0.23	0.33	0.46	87.17	60.38	43.44	增持
300451.SZ	创业慧康	181.99	15.27	0.32	0.41	0.53	49.29	37.73	29.54	增持

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

4.1. 久远银海：深耕医保信息化二十余载

久远银海聚焦于医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向。其中，医疗医保业务围绕医保、医疗、医药、医养等健康领域，面向医保局、卫健委、药监局以及医疗机构、医药机构、商保机构等主体，助力医保经办、医保便民、医保治理、区域卫生、智慧医院、互联网医疗、健康医疗大数据、药店服务、食药监管、慢病管理、医疗健康云服务等业务发展。

在医保信息化建设方面公司自 1996 年承建绵阳市医保项目以来，已深耕医保信息化 20 余年，致力于为客户提供完整、专业的全栈医保产品，产品覆盖 G 端（医疗保障部门）、B 端（商保公司、医院、药店）、C 端（社会公众），具备“平台化+医保”的快速实施能力、“大数据+医保”智能治理能力、“互联网+医保”的融合支付及融合创新能力、三医联动的生态构建运营能力。2016 年承建了国家异地就医结算平台，2018 年中标国家医疗保障局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目第 2 包和第 8 包，分别是跨省异地就医管理子系统和基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统，连续在国家及异地就医系统上的中标彰显公司在医保信息化建设领域强有力的竞争优势。凭借在国家医保信息平台的建设经验，公司目前已陆续中标河北、青海、广东等省级新一代医保核心业务系统。

2020 年 5 月份国家医保信息平台跨省异地就医管理子系统已经成功上线，并且是国家医保信息平台规划建设的 14 个业务子系统中第一个上线运行的子系统，系统承载全国 32 个省份、400 多个医保统筹区、29317 家医疗服务机构，系统交易数据准确、运行状态平稳。系统上线后，超过 13.5 亿参保群众可通过线上、线下渠道直接申请异地就医备案，享受跨省异地就医直接结算服务，解决参保群众异地就业、创业、探亲、转诊的问题。

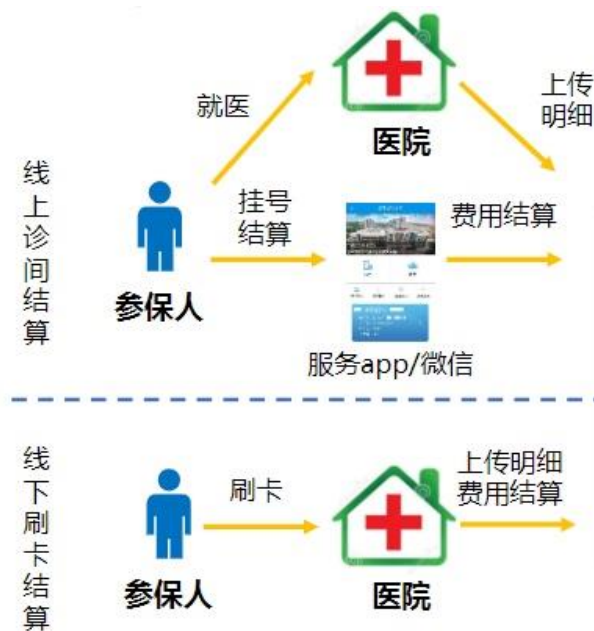
图表 23: 跨省异地就医子系统特点

特点	描述
标准新	支持国家医疗保障局 15 项业务标准（结算清单、药品分类代码、疾病诊断分类代码等）
架构新	采用分布式云架构和中台架构模式，基于医保信息平台统一应用框架开发，系统自主安全可控；
介质新	支持医保电子凭证、身份证等介质；
渠道新	新增国家医保 APP、国家异地就医备案微信小程序，支持多渠道公共服务，更加便民利民。

资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

针对互联网医保在线支付，公司在医保结算领域可以提供“线上一网通、线下一门办”的医保结算方案，同时支持构建集在线缴费、移动支付、网上购药、电子处方、联网健康咨询、网上预约分诊、移动支付和检查检验结果查询等服务于一体的新业态，目前公司已经为 7 万家医院药店提供“一站式”医保结算服务。在医院智慧支付产品方面公司已完成 15 家二级以上医院和两个区域级平台上线，药店云 MIS 累计交付 3270 家，云诊所上线 19 家。在医保电子凭证领域，公司为四川、贵州等多地开通医保电子凭证提供技术基础支撑服务。

图表 24: 久远银海医保一站式结算平台

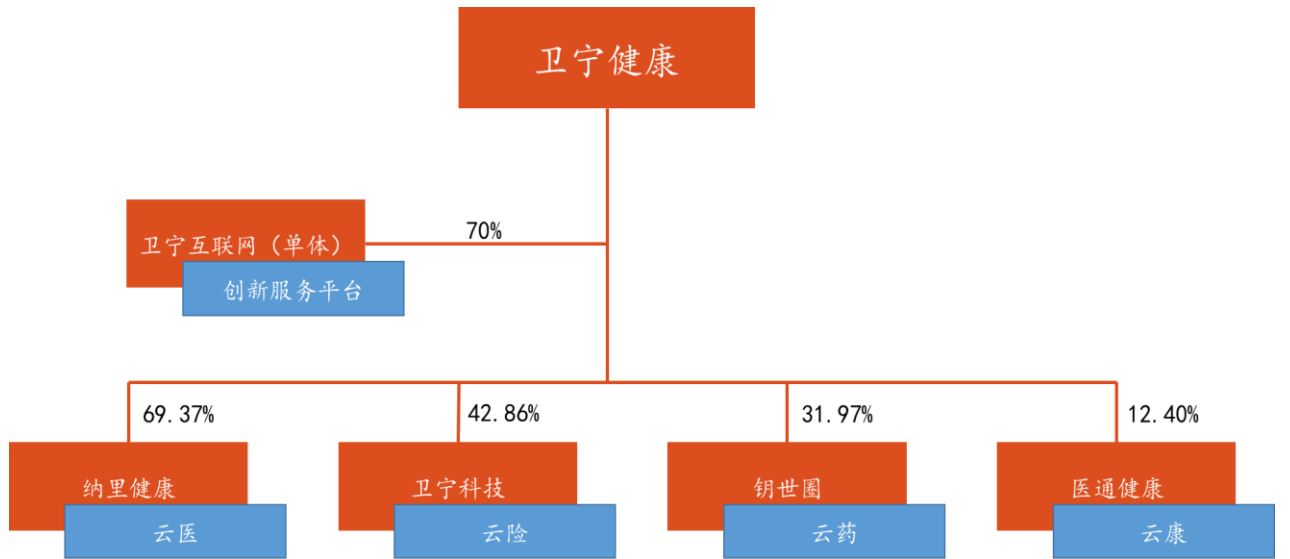


资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

4.2. 卫宁健康：四朵云发力互联网医疗创新业务

卫宁健康 2015 年确立了“传统医疗信息化”和“创新互联网+医疗健康”的双轮驱动战略，其中互联网创新业务公司确立“云医”、“云险”、“云药”、“云康”以及“+1 互联网平台”的“4+1 体系”。

图表 25：卫宁健康“4+1”互联网医疗创新业务股权结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

云医：主要通过纳里健康布局，公司持股 69.37%，形成对单体医院、医联体、医院联盟、医共体、基层卫生服务等领域的互联网医院的解决方案，以“互联网+医院联盟+医生”的模式，通过远程医疗中心、远程诊断中心、医联协作中心、健康管理中心、患者服务中心实现对医疗资源的线上整合。此外，纳里健康通过接入医保、支付、医药器械厂商等第三方机构，从而实现对患者的诊疗服务的全方位满足。截至到 2020H1，纳里健康平台累计接入国内医疗机构 5000 余家，开通互联网问诊功能的医疗机构 1300 余家，助力 400 余家医院/卫健委上线远程会诊平台。与实体医疗机构已签订合作共建协议（含已取得医疗机构执业许可证）的互联网医院累计 260 余家；累计医生注册量超过 28 万人，患者注册量超过 1500 万人。纳里健康的盈利模式主要是为医院建设互联网医院的建设费以及和合作运营互联网医院的运营服务费收入，2020H1 纳里健康实现营收 1329.45 万元，同比增长 23.92%，净利润-2033.97 万元，同比下降 42.89%。考虑到纳里健康前期仍以互联网医院建设为主，投入较大，仍处于亏损状态，随着互联网医院数量增多，以纳里健康平台打造的互联网医院生态逐渐完善，从纳里健康的季度盈利数据来看，存在着季度改善的趋势，预计纳里健康将会成为公司业绩增长的重要一环。

云药：主要通过钥世圈来推动，公司持股 31.97%，国药健康为重要合作伙伴，持股 19.65%。云药旨在打造一个融“处方流转、药险联动、B2B 赋能、健康服务”于一体的“药联体”，持续推进“互联网+药联体+处方流转”的互联互通，云药的处方流转在业务上能很好协同云医，实现从医院到处方的循环，钥世圈目前已对接天津、上海、重庆、杭州等近 10 家医院的云药房，实现医院就诊、院外取药、送药到家的闭环服务。此外钥世圈云药平台通过“钥健康”、“企健网”门户平台，双向对接上游保险机构及其各险种、下游各连锁药店以及医疗终端，实现医—药—险的业务联动。截至到 2020H1，依托“药联体”平台，实现管理保费总金额超过 40 亿元，整体交易金额累计超过 10 亿元，累计用户 180 多万。钥世圈 2020H1 实现营收 9260.55 万元，同比增长 10.44%，净利润-375.87 万元，同比增长 27.86%，钥世圈的业绩逐步靠近盈亏平衡点。

云险：主要依靠卫宁科技和卫宁互联网，公司分别持股 42.86%和 70%，其中中国人寿作为战略股东入股卫宁科技，持股 19.78%。卫宁互联网通过卫宁付

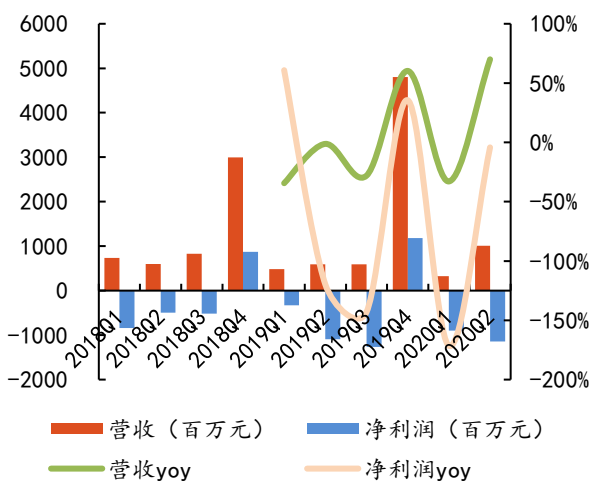
统一支付平台，以互联网+医疗支付为主线，为医、患、第三方机构提供一站式、多渠道、多场景的医疗支付解决方案，此外依托支付平台打通商保实现快速理赔以及企业年金的保险升级服务。卫宁互联网（单体）2020H1 实现营收 498.43 万元，同比大幅下降 45.93%，从卫宁互联网交易金额来看，2020H1 新增交易笔数 4,900 多万笔，新增交易金额 130 多亿元，累计交易金额已超过 430 亿元，由于第三方支付公司综合返点费率政策调整的影响，卫宁互联网（单体）仍处于亏损中。

卫宁科技主要为医保和商保提供智能风控和数据+AI 服务，业务覆盖医保基金监管、医保支付方式改革、医保基金运行管理、商业健康保险智能风控、医疗机构精细化管理等。2020H1 实现营收 453.77 万元，同比增长 33.73%，净利润-2453.64 万元，同比增长 1.97%，业绩有着明显的趋稳向上的发展，目前卫宁科技主要围绕着从国家医保局到地方省市医保局新建医保信息平台的建设，前期投入巨大，公司有望通过在医保局项目获得医保 IT 行业竞争话语权，从而打开市场空间。

云康：致力于提供线上线下一体化居民保健+慢病管理+就医导医+体检服务，目前主要通过参股医通健康布局，公司持股 12.40%。医通健康是中国第三方互联网体检服务平台开创者，并依托于互联网体检向智慧健康管理服务发展，提供一站式健康管理整体解决方案。目前医通健康合作体检机构超过 1500 家，连锁体检机构品牌 36 家，合作公立医院超过 800 家。

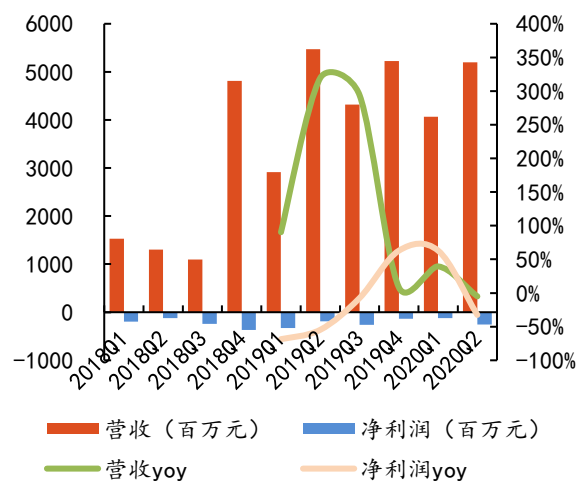
创新服务平台：主要由卫宁互联网进行运营，主要是作为集团互联网+业务的平台和孵化器，整合 4 朵云间业务资源、数据资源、服务资源，实现四朵云间业务联动、协同以及复杂业务；为 4 朵云服务提供财务、法律、规范、管理、IT、运营等技术扶植和服务；利用集团公司资源优势，全国推广 4 朵云服务模式；复杂商业服务模型以及健康服务产品的设计和培育。

图表 26：纳里健康营收与净利润



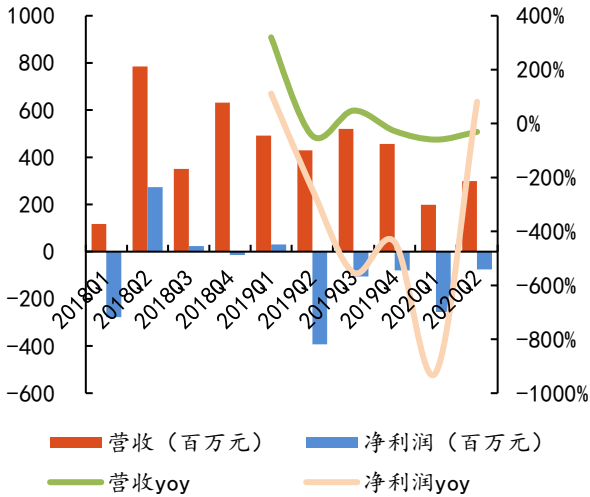
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 27：铂世圈营收与净利润



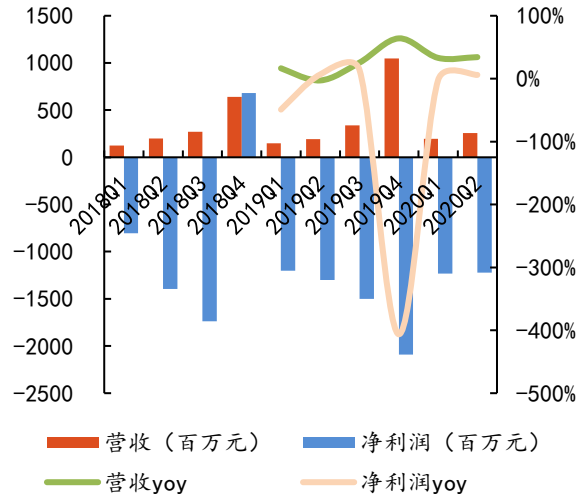
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 28: 卫宁互联网 (单体) 营收与净利润



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 29: 卫宁科技营收与净利润



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

4.3. 创业慧康: 中山互联网医疗信息平台打造城市样板

创业慧康确立了医卫事业群、医卫物联网事业群、医卫互联网事业群的“一体两翼”业务格局以及医保事业部。医卫互联网作为“两翼”之一，公司围绕健康城市建设，以城市为单位打造健康城市云平台，整合城市医健资源，提供一站式医健服务。

公司 2015 年 7 月中标中山市区域卫生信息平台建设营运项目，并且公司获得 10 年特许经营权。中山项目以家庭医生签约为基础，以居民家庭 C 端为入口，以自营的城市级智慧医疗健康运营服务平台为依托，提供城市互联网医疗服务。公司依托健康中山特许经营权，拓展了互联网医院云平台、保险云平台、电商云平台、护理云平台、聚合支付云平台、智能一站式终端服务平台及商业保险综合服务平台等多个平台的互联网运营业务，并形成产业闭环。

图表 30: 创业慧康医卫互联网事业群版图



资料来源: 公司官网, 东方财富证券研究所

公司中山项目盈利模式主要包括HIT收入和运营收入，通过为政府、医疗卫生行业管理者、健康机构和消费者持续提供监管、数据与运维服务以获取收入。

图表 31：健康中山收入分类

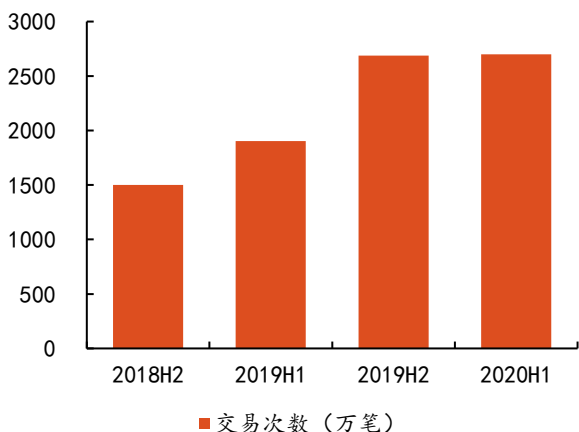
大类	类目	项目
HIT 收入	政府购买	基层系统、大数据分析系统、接口建设、医联体平台、多学科远程诊断平台、城市急救系统等
	公立医院	
	民营机构	
运营收入	支付服务类	流量接入、支付返佣等
	药品服务类	处方流转、配送、特效药分销等
	保险服务类	保险控费服务、保险种设计、理赔结算等
	健康服务类	家庭、企业健康管理、家庭医生、专家名医等
	导流导购类	医院导流、体检导流、消费医疗、母婴市场、养老机构等
	通道资源类	互联网挂号预约、人工智能导医、问诊服务等
	数据产品类	健康档案征信、健康档案关键、脱敏数据等
	平台产品类	云影像存储、数字影像服务、云胶片等
	其他销售类	C 端商城销售、家医产品、健康小屋、C 端广告等

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

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。

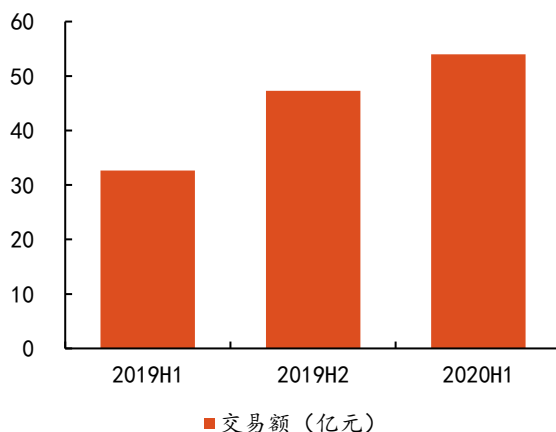
依托于中山项目的发展经验，在聚合支付业务方面，支付平台已经累计接入商户 1000 多家，在 2020H1 实现 2700 万笔支付和 54 亿元交易额；在互联网医院方面，目前公司参与近 100 多家建设，此外有 300 多家接入公司公有云互联网医院平台和区域互联网；护理云平台方面已经实现签约机构 70 家，注册护士较去年翻一番，达到近两千人，累计护理总时长达 3000 多个小时；此外在高保理赔、处方流转上都以中山项目为经验基础形成了商业运营模式。多个互联网运营平台以中山项目为基础逐渐成熟，将在中山模式的全国化推广中形成标杆效应，公司 2019 年初取得了自贡市健康信息平台十年特许经营权，并以中山为样板着力打造成熟健康平台。

图表 32：聚合支付交易次数



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 33：聚合支付交易金额



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

5. 风险提示

- ◆ 互联网医疗政策推进不及预期；
- ◆ 互联网医院普及情况不及预期；
- ◆ 医保在线支付推进不及预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。