

计算机

传统医疗 IT 持续高景气度，新产品新业务蓄势待发

——医疗 IT 行业 2019 年三季度报总结

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：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@rqlzq.com.cn

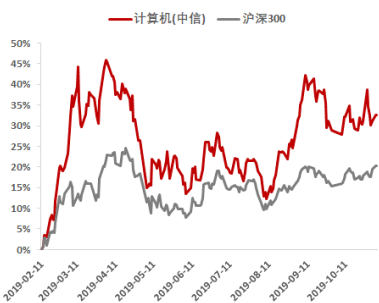
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021		
卫宁健康	17.45	0.19	0.25	0.31	0.49	91.84	69.80	56.29	35.61	1.75	买入
创业慧康	18.46	0.44	0.38	0.50	0.66	41.95	48.58	36.92	27.97	1.53	买入
久远银海	34.90	0.69	0.70	0.99	1.39	50.58	49.86	35.25	25.07	1.22	买入
思创医惠	13.84	0.18	0.25	0.35	0.51	76.89	55.36	39.54	27.14	1.29	买入
和仁科技	26.70	0.49	0.69	0.99	1.41	54.49	38.94	27.09	18.88	0.89	买入

备注

基本状况

上市公司数	213
行业总市值(十亿元)	2,196.45
行业流通市值(十亿元)	1,702.15

行业-市场走势对比

相关报告

- 《久远银海（002777）：医保 IT 行业开启新纪元，龙头公司短中长期逻辑清晰》 2019年09月26日
- 《卫宁健康（300253.SZ）深度报告：医疗 IT 高成长具备长期性，创新业务蓄势待发》 2019年10月09日

投资要点

- **医保 IT 行业蓄势待发，互联网医疗政策利好频发。**行业高景气度体现在业绩上，医疗 IT 行业三季度业绩普遍高速增长。2019 年前三季度医疗 IT 公司业绩普遍呈现稳定增长。久远银海前三季度收入 4.95 亿元，同比增长 17.57%，归母净利润 8423.47 万元，同比增长 41.69%。卫宁健康前三季度收入 11.98 亿元，同比增长 29.50%，归母净利润 2.73 亿元，同比增长 41.73%。创业慧康的医疗 IT 业务主要由母公司在实施，母公司前三季度收入 6.83 亿元，同比增长 44.16%，归母净利润 1.31 亿元。和仁科技前三季度实现收入 2.93 亿元，同比增长 27.18%；归母净利润 3467.34 万元，同比增长 34.98%。思创医惠智慧医疗业务板块，预计业绩也保持 30%-40% 左右增速。整体来看，医疗 IT 行业景气度开始从订单转化为业绩，前三季度行业整体业绩实现高速增长。
- **收入逐季度呈加速趋势，业绩边际改善。**从 2019 年单季度收入增速来看，重点医疗 IT 公司呈现加速增长趋势。卫宁健康 2019 年 Q1 至 Q3 收入增速分别实现 20.10%、23.85%、39.71%。创业慧康母公司分别为 48.22%、34.73%、49.93%。久远银海 3.8%、23.05%、23.30%。订单加速转化为业绩，公司业绩呈现加速增长趋势。
- **创新业务加速落地，新模式打开行业新空间。**卫宁健康云医、云药、云康、云险和创新业务平台，即“4+1”模式实现整体收入 1.65 亿元，同比提高 107.78%，实现高速增长。创业慧康在健康城市云平台基础上相继发布医疗云平台、医院智能一站式终端平台、聚合支付平台、护理云平台、电商云平台、妇幼智慧云平台，构建“互联网+医疗健康”的新型运营服务模式，丰富互联网产品服务体系。公司与百度战略合作，双方将各自医疗 AI 产品进行融合，医惠科技协助百度 AI 产品落地推广，百度基于 AI 领域的优势协助医惠科技进行 AI 技术和产品的研发。强强联合，助推公司医疗 AI 产品加速发展。今年以来和仁科技陆续与联通、腾讯等行业巨头战略合作，强强联合，共同打造智慧医疗产业生态体系。
- **重点公司新增订单普遍超 40%，优于行业增速，大单占比显著提升，行业集中度进一步提升。**从互联网公开中标数据来看，卫宁健康、创业慧康、思创医惠等公司中标项目总金额增速普遍超 40%，优于行业增速。从大额订单（单项目 500 万元以上）统计来看，大单金额占比及订单数目占比均稳步提升，行业资源进一步向大企业集中，行业集中度进一步提升。
- **投资建议：**
- **重点推荐：久远银海（医保 IT 龙头企业）、创业慧康（医疗 IT 领军企业 & 医疗大数据龙头企业）、卫宁健康（医疗 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：东华软件（具备大医院卡位优势的医疗 IT 领军企业）、麦迪科技（CIS 领域龙头企业）、和仁科技（优质医疗 IT 企业，新军字一号全国独家推广权）、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：**行业发展不及预期，政策落地缓慢

内容目录

1、三季度医疗 IT 板块业绩加速，利好政策频发驱动高景气度持续	4 -
1.1、行业高景气，2019 年前三季度医疗 IT 公司业绩均实现较高成长	4 -
1.2、2019 年 Q3 医疗 IT 公司业绩维持高速增长趋势	4 -
1.3、订单加速转化，2019 年 Q1 至 Q3 各公司收入呈现加速增长趋势	5 -
1.4、利好政策不断，多政策叠加，驱动行业高景气度持续	5 -
2、创新业务&新产品稳步推进，新模式打开成长空间	7 -
2.1、卫宁健康：搭建互联网医疗生态体系，四朵云收入翻倍	7 -
2.2、创业慧康：互联网医疗业务快速布局，医疗物联网业务蓄势待发	8 -
2.3、思创医惠：与百度深度战略合作，助推医疗 AI 产品加速发展	8 -
2.4、和仁科技：与巨头战略合作，共同打造智慧医疗生态体系	9 -
3、新增订单保持高增长，医疗 IT 行业集中度稳步提升	9 -
3.1、重点公司订单增速普遍超 40%，高于行业增速	9 -
3.2、大单占比进一步提升，行业集中度进一步提升	9 -
4、年初至今板块超额收益较弱，但四季度以来明显好转	10 -
4.1、年初至今，医疗 IT 板块仅久远银海明显跑赢创业板指	10 -
4.2、四季度以来，行业价值再获市场关注，重点公司超额收益加大	11 -
5、投资建议	12 -
5.1、久远银海(002777):医保 IT 龙头，行业变革驱动业务高速发展	12 -
5.2、创业慧康(300451):传统业务高增，医疗物联网及互联网开局良好	12 -
5.3、卫宁健康(300253):业绩边际改善，创新业务打开成长空间	13 -
5.4、思创医惠(300078):慧医疗高增，与百度合作助推医疗 AI 发展	14 -

图表目录

图表 1: 医疗 IT 公司 2019 年前三季度收入及利润情况.....	- 4 -
图表 2: 医疗 IT 公司 2019 年第三季度收入及利润情况.....	- 4 -
图表 3: 医疗 IT 公司 2019 年 Q1 至 Q3 收入规模及增速情况.....	- 5 -
图表 4: 国家医保局信息系统中标情况.....	- 5 -
图表 5: 医保业务系统升级改造市场空间测算.....	- 6 -
图表 6: 智慧医院服务评级的数据填报时间顺序.....	- 6 -
图表 7: DRGs 市场空间测算.....	- 7 -
图表 8: 2019 年前三季度卫宁健康创新业务收入情况.....	- 8 -
图表 9: 2017-2019 年前三季度 500 万以上中标项目总金额占比情况.....	- 10 -
图表 10: 2017-2019 年前三季度 500 万以上中标项目数目占比情况.....	- 10 -
图表 11: 年初至今医疗 IT 板块个股涨跌幅情况.....	- 11 -
图表 12: 第四季度以来医疗 IT 板块个股涨跌幅情况.....	- 11 -

1、三季度医疗 IT 板块业绩加速，利好政策频发驱动高景气度持续

1.1、行业高景气，2019 年前三季度医疗 IT 公司业绩均实现较高成长

- 2019 年前三季度医疗 IT 公司业绩普遍呈现稳定增长。久远银海前三季度收入 4.95 亿元，同比增长 17.57%，归母净利润 8423.47 万元，同比增长 41.69%。久远银海利润增速高于收入增速，因为久远银海高毛利率的软件和服务收入占比提升，低毛利率的集成业务占比下降所致。卫宁健康前三季度收入 11.98 亿元，同比增长 29.50%，归母净利润 2.73 亿元，同比增长 41.73%。创业慧康的医疗 IT 业务主要由母公司在实施，母公司前三季度收入 6.83 亿元，同比增长 44.16%，归母净利润 1.31 亿元。和仁科技前三季度实现收入 2.93 亿元，同比增长 27.18%；归母净利润 3467.34 万元，同比增长 34.98%。思创医惠前三季度公司实现收入 10.68 亿元，同比增长 21.44%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 11.35%。思创医惠业绩增速弱于其他医疗 IT 公司，主要因为商业智能业务发展缓慢，拖累公司整体业绩，若仅看智慧医疗业务板块，其业务预计也保持 30%-40%左右增速。整体来看，医疗 IT 行业景气度持续，订单加速转化为业绩，前三季度行业整体业绩实现高速增长。

图表 1：医疗 IT 公司 2019 年前三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	11.98	29.5%	2.73	41.73%
创业慧康母公司	6.83	17.83%	1.31	/
久远银海	4.95	17.57%	0.84	41.69%
和仁科技	2.93	27.18%	0.35	34.98%

来源：公司财报、中泰证券研究所 单位：亿元

1.2、2019 年 Q3 医疗 IT 公司业绩维持高增长趋势

- 2019 年第三季度医疗 IT 公司业绩继续维持高成长。卫宁健康第三季度收入 5.28 亿元，同比增长 39.71%，归母净利润 1.11 亿元，同比增长 49.94%；创业慧康母公司第三季度收入 2.51 亿元，同比增长 49.93%，归母净利润 0.41 亿元，同比增长 47.03%；久远银海第三季度收入 1.55 亿元，同比增长 23.30%；归母净利润 2232.15 万元，同比增长 39.50%；和仁科技第三季度实现收入 1.07 亿元，同比增长 25.17%；归母净利润 1344.19 万元，同比增长 16.78%。

图表 2：医疗 IT 公司 2019 年第三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	5.28	39.71%	1.11	49.94%
创业慧康母公司	2.51	49.93%	0.41	47.03%
久远银海	1.55	23.30%	0.22	39.50%
和仁科技	1.07	25.17%	0.13	16.78%

来源：公司财报、中泰证券研究所 单位：亿元

1.3、订单加速转化，2019年Q1至Q3各公司收入呈现加速增长趋势

- 从2019年单季度收入增速来看，重点医疗IT公司呈现加速增长趋势。卫宁健康2019年Q1至Q3收入增速分别实现20.10%、23.85%、39.71%。创业慧康母公司分别为48.22%、34.73%、49.93%。久远银海分别为3.8%、23.05%、23.30%。订单加速转化为业绩，公司业绩呈现加速增长趋势。

图表 3：医疗 IT 公司 2019 年 Q1 至 Q3 收入规模及增速情况

公司	2019Q1	2019Q2	2019Q3	
卫宁健康	收入（万元）	24,696.84	42,257.32	52,829.13
	增速	20.10%	23.85%	39.71%
创业慧康 母公司	收入（万元）	21107.64	22076.37	25073.14
	增速	48.22%	34.73%	49.93%
久远银海	收入（万元）	12,625.72	21,451.45	15,472.04
	增速	3.80%	23.05%	23.30%

来源：公司财报、中泰证券研究所

1.4、利好政策不断，多政策叠加，驱动行业高景气度持续

1.4.1、政策一：医保局推广新一代医保系统，约 20 亿市场短期释放

- 国家医保局采取新的技术标准从顶层规划新一代医保系统，全国范围将迎来医保IT系统的升级换代期。目前国家医保局已经开始部委层面的系统建设。从招投标情况来看，新系统一共包含9个包段，共计16套系统，系统包含内部统一门户子系统、内部控制子系统、跨省异地就医管理子系统、支付方式管理子系统、医疗服务价格管理子系统、药品和医用耗材招采管理子系统、公共服务子系统、信用评价管理子系统、基金运行及审计监管子系统、医疗保障只能监管子系统、宏观决策大数据应用子系统、运行监测子系统、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、应用系统集成服务。

图表 4：国家医保局信息系统中标情况

包段	包名称	中标人
1	内部统一门户子系统 内部控制子系统	东软集团股份有限公司
2	跨省异地就医管理子系统	四川久远银海软件股份有限公司
3	支付方式管理子系统 医疗服务价格管理子系统	创智和宇信息技术股份有限公司
4	药品和医用耗材招采管理子系统	厦门海西医药交易中心有限公司
5	公共服务子系统 信用评价管理子系统	易联众信息技术股份有限公司
6	基金运行及审计监管子系统 医疗保障只能监管子系统	上海金仕达卫宁软件科技有限公司

7	宏观决策大数据应用子系统 运行监测子系统	平安医疗健康管理股份有限公司
8	基础信息管理子系统	易联众信息技术股份有限公司
	医保业务基础子系统 应用支撑平台子系统	四川久远银海软件股份有限公司 创业慧康科技股份有限公司
9	应用系统集成服务	东华软件股份公司

来源：医保局、中泰证券研究所

- 第8包作为医保核心业务系统有望率先实施。目前我国医保是地市统筹，因此医保系统主要建设单位为省及地市医保局。根据调研信息可知，医保核心业务系统升级换代，省级以及省会城市系统升级换代的软件费用大约在500万元-1000万元，而地市级大约在300-500万元，由此可以计算出市场空间大约在20亿元左右。短期内医保IT行业有望释放20亿市场增量。

图表 5：医保业务系统升级改造市场空间测算

单位	数目	升级改造费用	市场规模
省级医保局	31	500万元-1000万元	约20亿
地市级医保局	334	300万元-500万元	

来源：中泰证券研究所

1.4.2、政策二：智慧医院服务评级有望刺激更大的行业需求

- 2019年3月，国家卫生健康委制定并印发了《医院智慧服务分级评估标准体系（试行）》，将对应用信息系统提供智慧服务的二级及以上医院进行智慧服务分级评估。根据卫健委安排，2018年8月1日至9月10日，全国总计31个省市32个分区将在一个月的时间内陆续完成开展评估的数据填报工作。根据招投标信息可知，三级医院为智慧医院服务评级的整体资金超千万元。智慧医院服务评级有望刺激更大的医疗IT需求。

图表 6：智慧医院服务评级的数据填报时间顺序

开展时间	开展地区
8月1日-8月10日	河北省、浙江省、湖南省、重庆市、云南省、西藏自治区、甘肃省、新疆建设兵团
8月11日-8月20日	北京市、吉林省、安徽省、福建省、河南省、海南省、青海省、新疆维吾尔自治区
8月21日-8月30日	内蒙古自治区、辽宁省、上海市、山东省、江西省、广西壮族自治区、贵州省、陕西省
8月31日-9月10日	天津市、山西省、黑龙江省、江苏省、湖北省、广东省、四川省、宁夏回族自治区

来源：招标网、中泰证券研究所

1.4.3、政策三：DRGs 将给行业带来百亿市场需求

- 2018 年 12 月，国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》。要求加快推进按疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点，探索建立 DRGs 付费体系。2019 年 6 月国务院办公厅发布《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》，提出加快推进医保支付方式改革，开展 DRGs 付费试点，继续推进按病种为主的多元复合式医保支付方式改革。扩大长期护理保险制度试点。
- 根据调研信息，地市级医保局初步建设 DRGs 系统费用大约在 1000 万左右，其中包含数据的清洗、DRGs 咨询、信息系统建设等费用。但 DRGs 分组以及收费标准会随着医药行业发展以及政策变化而变化，因此医保局 DRGs 系统不仅需要系统的运维服务，而且需要 DRGs 标准的咨询服务。预计系统建成后的运维服务费用约为 200 万元-300 万元。从医院端 DRGs 来看，三级医院建设 DRGs 系统的费用约 100 万元-200 万元；二级医院约 50 万元-100 万元。医院 DRGs 系统建设完毕后，后续每年收取 10%左右的系统运维费用。由此可以测算出，医保及医院端 DRGs 系统建设的市场空间将达 140 亿元，运维服务费用约 20 亿元。DRGs 系统市场空间广阔，有望打开医保信息化成长空间。

图表 7：DRGs 市场空间测算

		数目（个）	单价	市场规模
医保局端		334	建设：约 1000 万元	约 30 亿元
			服务：200-300 万元/年	约 10 亿元/年
医院端	三级医院	2582	100-200 万元/套	约 50 亿元
	二级医院	9061	50-100 万元/套	约 60 亿元

来源：统计局、中泰证券研究所

2、创新业务&新产品稳步推进，新模式打开成长空间

2.1、卫宁健康：搭建互联网医疗生态体系，四朵云收入翻倍

- 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。报告期公司创新业务整体收入 1.65 亿元，同比提高 107.78%，创新业务呈现加速成长趋势。
 - 1) 云医：纳里健康由于项目结算滞后等原因，前三季度实现营业收入 1,667.52 万元，同比下降 22.77%，净利润-2,685.57 万元，同比下降 44.43%。
 - 2) 云险：卫宁互联网单体的支付返佣业务，2019 年 1-9 月第三方支付交易金额达 140 多亿元，而上年同期为 40 多亿元，同比增长 258%。因建设费大幅增长、第三方支付公司返点费率大幅下调等原因，卫宁互联网单体实现营业收入 1,441.87 万元，同比增长 15.08%，净利润-467.67 万元，同比下降 2,436.57%。卫宁科技今年以来陆续中标了中国保险信息技术管理有限责任公司（中国保信）重要平台

项目和国家医疗保障局重要平台项目等。由于公司持续加大投入，2019年1-9月，卫宁科技实现营业收入677.27万元，同比增长14.13%，净利润-4,002.08万元，同比下降1.63%。

- 3) **云药**：钥世圈 2019 年前三季度业务推进良好，实现营业收入 12,704.67 万元，同比增长 223.15%，净利润-779.91 万元，同比下降 39.15%。
- 4) **云康**：“云康”板块主要由公司参股的上海好医通健康信息咨询有限公司来运营，其布局“互联网+体检”，目前保持既定的战略稳步推进中。

图表 8：2019 年前三季度卫宁健康创新业务收入情况

公司	卫宁持股比例	营业收入		
		2019 年 1-9 月	2018 年 1-9 月	增长率
卫宁互联网(单体)	70.00%	1,441.87	1,252.91	15.08%
纳里健康	69.37%	1,667.52	2,159.22	-22.77%
钥世圈	34.62%	12,704.67	3,931.49	223.15%
卫宁科技	50.00%	677.27	593.42	14.13%
合计		16,491.33	7,937.03	107.78%

来源：公司财报、中泰证券研究所 单位：万元

2.2、创业慧康：互联网医疗业务快速布局，医疗物联网业务蓄势待发

- **互联网医疗板块**：今年以来在健康城市云平台基础上相继发布医疗云平台、医院智能一站式终端平台、聚合支付平台、护理云平台、电商云平台、妇幼智慧云平台，构建“互联网+医疗健康”的新型运营服务模式，丰富互联网产品服务体系。聚合支付方面，公司新对接 180 多家医疗机构，2019 年 1 至 6 月份实现交易额 32.65 亿，交易笔数共计 1,902 万笔，获得支付返佣收益 348.21 万元。互联网+护理、医药电商等业务进展顺利，电商业务方面已经与慧心健康、卓医行、和诺医疗等第三方运营厂商开展了合作。公司建设互联网医院的客户数量在猛增，特别是建设含互联网诊疗及提升服务化的合同及销售线索合计已经超过过去两年的总和。健康城市运营项目也新增四川自贡市，目前自贡市与医院医疗数据互联互通基本完成，核心区域平台已经上线。
- **医疗物联网业务**：公司医疗物联网业务主要由慧康物联网公司（原博泰服务）实施。公司医疗物联网业务打造针对智慧医院服务评级的整体解决方案。7 月底公司中标江阴市人民医院“基于物联网等信息技术的系统升级改造和服务项目”，中标金额 1570 万元。智慧医院服务评级将在全国范围内推广，若单个三甲医院改造费用千万级规模，单个二级医院百万级规模，市场空间也将达百亿量级。公司医疗物联网业务需求旺盛，市场空间大，该业务发展空间广阔。

2.3、思创医惠：与百度深度战略合作，助推医疗 AI 产品加速发展

- 百度作为我国领先的互联网企业拥有全球领先的人工智能服务平台，拥有全球领先的语音、图像、NLP 等多项人工智能技术、开放对话式人工智能系统等。其旗下的 AI 医疗品牌“灵医智惠”拥有 CDSS、眼底影像分析等多个解决方案。公司全资子公司医惠科技为国内优质的医疗 IT 公司，拥有全国性的医院资源，较早布局医疗 AI 领域，目前自主开发完成了医疗认知引擎 Think Go，并在宫颈癌、乳腺癌、先天性心脏病、疝、川崎病、乙肝、消化内科、糖尿病、帕金森病、阿尔茨海默症等单病种领域取得阶段性成果。公司与百度战略合作，双方将各自医疗 AI 产品进行融合，医惠科技协助百度 AI 产品落地推广，百度基于 AI 领域的优势协助医惠科技进行 AI 技术和产品的研发。强强联合，助推公司医疗 AI 产品加速发展。

2.4、和仁科技：与巨头战略合作，共同打造智慧医疗生态体系

- 今年以来和仁科技陆续与联通、腾讯等行业巨头战略合作，强强联合，共同打造智慧医疗产业生态体系。2019 年 4 月，公司与联通四川分公司战略合作，双方在四川省区域内对医疗机构及卫健主管部门信息化建设领域开展合作，包含发展川内大型医疗机构院内信息化系统、区域医疗信息平台等。2019 年 6 月，公司与腾讯云签订战略合作协议，双方依托已有的技术和成果，在医疗领域围绕医疗智慧云、人工智能、大数据以及医疗安全等产品和能力展开全面合作。公司与联通、腾讯等行业巨头战略合作，多方借力，利好公司智慧医疗业务发展。

3、新增订单保持高增长，医疗 IT 行业集中度稳步提升

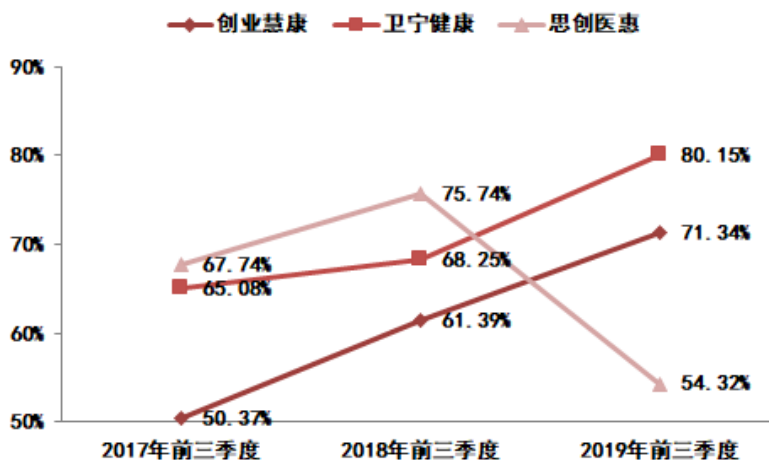
3.1、重点公司订单增速普遍超 40%，高于行业增速

- 从互联网公开中标数据来看，医疗 IT 上市公司中标数据加速增长。卫宁健康、创业惠康、思创医惠等公司中标项目总金额增速普遍超 40%，部分公司甚至达到翻倍增长。医疗信息化公司订单整体呈现高速增长趋势，行业景气度较高。

3.2、大单占比进一步提升，行业集中度进一步提升

- 医疗 IT 领域大额订单通常指单个项目在 500 万元以上订单，因为医院每年 IT 预算通常占总支出比例 1%，而普通二级医院年收入为 5 亿元左右，普通三级医院年收入为 10 亿元左右，因此一般中大型医院每年 IT 预算就在 500 万元-1000 万元，如果企业单个项目在 500 万元以上，意味着企业采取“总包”的形式做服务，这势必影响其他厂商的份额。
- 从中国招标网、剑鱼网等互联网公开的订单金额来看，行业头部企业 500 万以上订单无论在金额占比还是数目占比上都呈现逐步优化的趋势。根据公开信息统计的订单，从 2017 年前三季度到 2019 年前三季度，创业惠康 500 万以上订单金额占比分别为 50.37%、61.39%和 71.34%，卫宁健康的分别为 67.34%、68.25%和 80.15%，思创医惠的分别为 65.08%、75.74%和 54.32%。500 万以上大单金额占比呈现稳步提升的趋势。

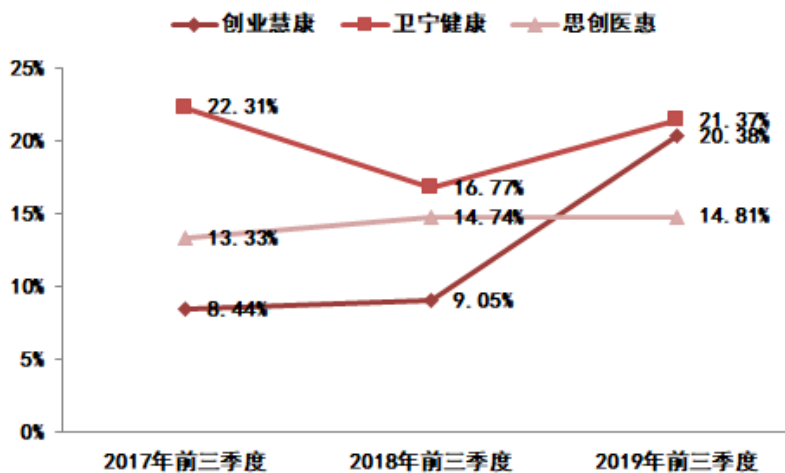
图表 9: 2017-2019 年前三季度 500 万以上中标项目总金额占比情况



来源: 中国招标网、剑鱼网、中泰证券研究所

- 从订单数目占比来看, 从 2017 年前三季度到 2019 年前三季度, 创业慧康分别为 8.44%、9.05%和 20.38%, 占比显著提升; 卫宁健康分别为 22.31%、16.77%和 21.37%, 整体呈上涨趋势; 思创医惠分别为 13.33%、14.74%和 14.81%, 趋于小幅提升。

图表 10: 2017-2019 年前三季度 500 万以上中标项目数目占比情况



来源: 中国招标网、剑鱼网、中泰证券研究所

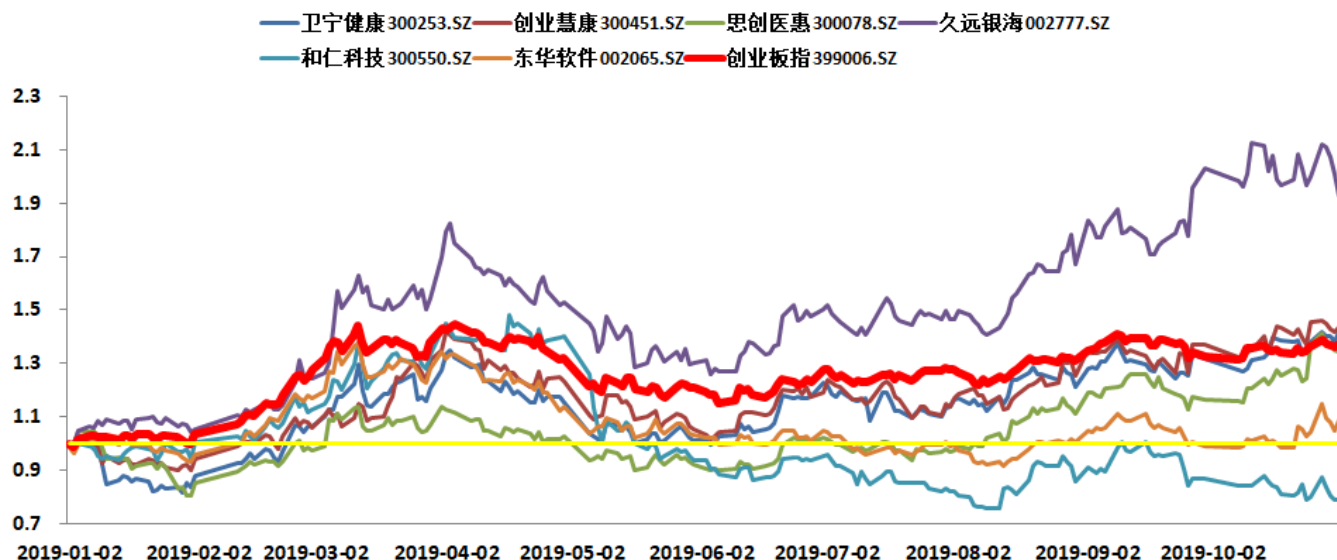
4、年初至今板块超额收益较弱，但四季度以来明显好转

4.1、年初至今，医疗 IT 板块仅久远银海明显跑赢创业板指

- 截止 2019 年 11 月 1 日, 久远银海相对年初涨幅高达 92.82%、创业慧康 43.61%、卫宁健康涨幅 42.20%、思创医惠涨幅 34.58%, 东华软件 10.43%, 而创业板指涨幅为 37.29%。久远银海涨幅显著高于创业板指, 创业慧康、卫宁健康、思创医惠涨幅与创业板指相当, 而东华软件与和

仁科技明显弱于创业板指。

图表 11: 年初至今医疗 IT 板块个股涨跌幅情况

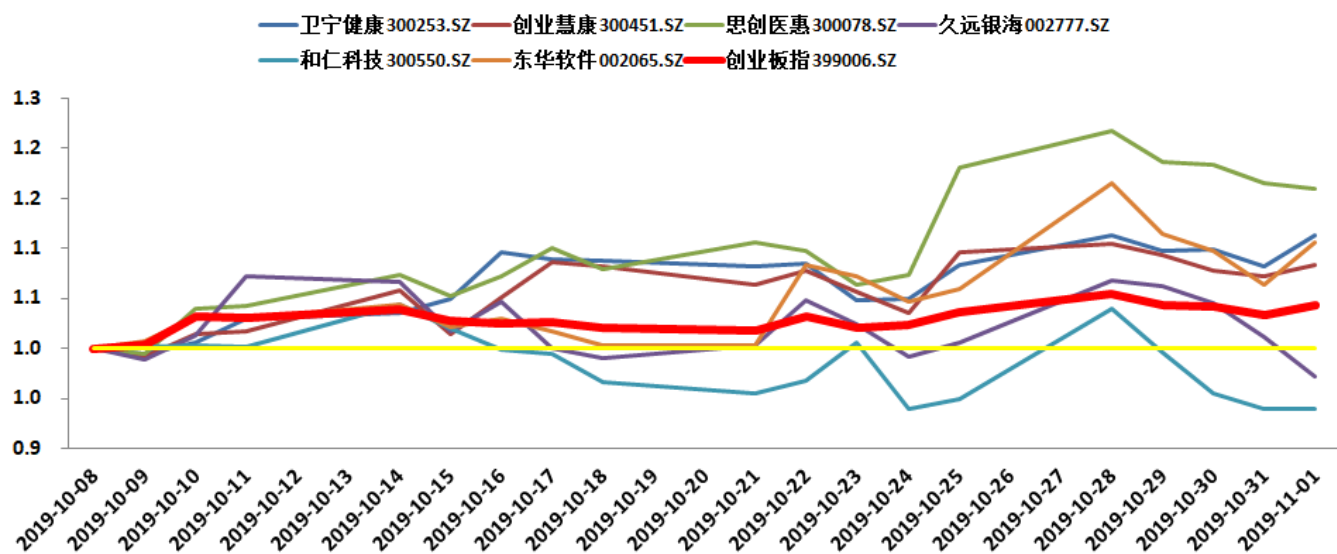


来源: Wind、中泰证券研究所

4.2、四季度以来，行业价值再获市场关注，重点公司超额收益加大

- 四季度以来，医疗 IT 行业高成长的价值逐步得到市场的关注。重点公司的超额收益开始加大。相比于 10 月初，截止 11 月 1 日，卫宁健康涨幅 11.30%、创业慧康 8.37%、思创医惠 16%、东华软件 5.81%，而同期创业板指涨幅为 4.36%，超额收益分别为 7 个百分点、4 个百分点、11.6 个百分点和 1.4 个百分点。重点公司的超额收益加大。

图表 12: 第四季度以来医疗 IT 板块个股涨跌幅情况



来源: Wind、中泰证券研究所

5、投资建议

5.1、久远银海(002777):医保 IT 龙头，行业变革驱动业务高速发展

- **医保 IT 行业蓄势待发，公司医疗 IT 业务高增长拐点临近。**2019 年 3 月国家医保局启动医保信息系统建设工作，目前国家医保局层面的信息系统的建设已经进入尾声。医保局按照最新技术制定了医保 IT 系统新标准，并且新发布多项数据标准，预计全国范围内医保 IT 系统将面临全面升级换代。省市级的医保 IT 系统建设即将启动，全国范围内将全面建设新医保 IT 系统，未来 2-3 年医保 IT 行业将进入高景气期。公司作为医保 IT 领域龙头企业，中标国家医保局第 2 包和第 8 包，产品、品牌及服务在业内具备较强竞争优势，公司医保 IT 业务即将迎来业绩高增长拐点。
- **非医疗医保业务进展顺利，公司增长动力强劲。**除医疗医保业务外，公司人社、公积金、民政、军民融合等业务进展顺利，其中军民融合收入高增长，民政和公积金业务目前已迈入加速成长期。在新业务领域，公司拓展人大政协信息化领域并且成立退役军人产品部，加强退役军人信息化领域产品研发和市场拓展。
- **业绩边际改善显著，盈利能力增强。**公司 2019 年前三季度收入呈现逐季度加速增长趋势，2019 年 Q1 收入增速 3.80%，2019 年 Q2 增速达到 23.05%，而 2019 年 Q3 增速为 23.30%，业绩边际改善明显。利润侧也继续维持较高增速，前三季度归母净利润增速达 41.69%，扣非归母净利润增速高达 52.10%。公司收入结构也有明显变化，高毛利率的软件和服务业务占比提高，低毛利率的系统集成业务收缩，公司前三季度整体毛利率达 56.08%，同比提高 11.45 个百分点，并且净利率达 18.35%，同比提高 2.46 个百分点。毛净利率双增，公司盈利能力增强。
- **投资建议：**预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.70/0.99/1.39 元，对应 PE 约为 49.86/35.25/25.07 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期，政策落地缓慢

5.2、创业慧康(300451):传统业务高增，医疗物联网及互联网开局良好

- **业绩成长性良好，医疗 IT 业务高增长。**公司三季报成长性良好，收入增速达 17.83%，归母净利润增速高达 65.49%，扣非归母净利润增速也达到 37.26%，业绩整体符合预期。公司医疗 IT 业务主要由母公司来实施，从母公司三季报来看，收入达 6.83 亿元，同比增速高达 44.16%，实现高速增长。整体来看，医疗 IT 业务高速增长驱动公司整体业绩呈现良好的成长性。
- **医疗物联网及互联网医疗进展良好，创新业务加速落地。**公司创新业务

包括医疗物联网和互联网医疗业务，前三季度两块创新业务进展良好。互联网医疗业务中，中山项目进展顺利，并新增四川自贡市，健康城市运营项目异地扩展顺利。医疗物联网业务开局良好，产品得到市场高度认可。

- **推出股权激励计划，较高的激励解除条件彰显公司对医疗 IT 业务高成长信心。**2019 年 9 月公司推出股权激励方案，预计给 324 人授予限制性股票 1310 万股，占总股本 1.80%，授予价格为 8 元/股。股权激励解除条件为以 2018 年扣非归母净利润为基数，2019-2021 年扣非归母净利润增长率不低于 30%，60%和 90%。2018 年扣非净利润为 2 亿元，因此预计 2019-2021 年扣非归母净利润为 2.6 亿元，3.2 亿元和 3.8 亿元。智慧医疗业务是公司战略发展重心，预计未来非医疗业务占比持续降低，业绩增长将主要由医疗 IT 业务高成长贡献。较高的激励解除条件彰显公司对医疗 IT 业务高成长信心。
- **投资建议：**预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.38/0.50/0.66 元，对应 PE 48.58/36.92/27.97 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期，政策落地缓慢

5.3、卫宁健康(300253):业绩边际改善，创新业务打开成长空间

- **三季度业绩高增长，边际改善明显，订单开始加速转化为业绩。**2019 年 Q3 收入增速达 39.71%，远高于 2019 年 Q1 的 20.10%和 2019 年 Q2 的 23.85%，且公司收入呈现逐季度加速增长趋势。在 Q3 收入利润高增长带动下，公司三季报业绩成长性良好，收入增速达 29.50%，归母净利润增速高达 41.73%，扣非归母净利润增速也达到 36.66%。公司 2018 年订单开始加速增长，2019 年行业继续维持高景气度。订单开始加速转化为业绩，驱动业绩高速增长。
- **创新业务稳步推进，第三季度边际改善显著。**报告期公司创新业务整体收入 1.65 亿元，同比提高 107.78%，创新业务呈现加速成长趋势。卫宁互联网(单体)前三季度收入同比增长 15%，第三季度增速高达 48%，而上半年增速仅为 2.17%，第三季度收入侧显著加速。纳里健康由于结算滞后等原因，前三季度收入同比下滑 18%，第三季度下滑 15%，而上半年下滑 19.49%。钥世圈由于 GPO 业务快速落地，收入侧实现超高增长。卫宁科技收入平稳增长。整体而言，公司创新业务进展顺利，第三季度边际改善明显。
- **互联网医疗政策边际改善，业绩成长空间广阔。**今年以来互联网医疗行业利好政策持续频发，比如 8 月底国家医疗保障局发布《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》，完善“互联网+”医疗服务的价格和医保支付政策，构建互联网医疗行业发展的基础政策；8 月新通过的《药品管理法》，实现网售处方药解禁，利好医药电商发展。公司“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。

- **投资建议：**预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.25/0.31/0.49 元，对应 PE 69.80/56.29/35.61 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期，政策推进缓慢

5.4、思创医惠(300078):慧医疗高增，与百度合作助推医疗 AI 发展

- **前三季度业绩稳定发展，智慧医疗业务高速增长。**2019 年前三季度公司实现收入 10.68 亿元，同比增长 21.44%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 11.35%；扣非归母净利润为 1.08 亿元，同比增长 10.69%。前三季度公司整体业绩实现稳定发展。医疗 IT 行业景气度提升，公司作为医疗 IT 领域优质企业，智慧医疗业务实现高速增长。
- **与百度深度战略合作，助推公司医疗 AI 产品加速发展。**百度作为我国领先的互联网企业拥有全球领先的人工智能服务平台，拥有全球领先的语音、图像、NLP 等多项人工智能技术、开放对话式人工智能系统等。其旗下的 AI 医疗品牌“灵医智惠”拥有 CDSS、眼底影像分析等多个解决方案。公司全资子公司医惠科技为国内优质的医疗 IT 公司，拥有全国性的医院资源，较早布局医疗 AI 领域，目前自主开发完成了医疗认知引擎 Think Go，并在宫颈癌、乳腺癌、先天性心脏病、疝、川崎病、乙肝、消化内科、糖尿病、帕金森病、阿尔茨海默症等单病种领域取得阶段性成果。公司与百度战略合作，双方将各自医疗 AI 产品进行融合，医惠科技协助百度 AI 产品落地推广，百度基于 AI 领域的优势协助医惠科技进行 AI 技术和产品的研发。强强联合，助推公司医疗 AI 产品加速发展。
- **定增即将落地，利好医疗物联网业务及医疗大数据业务高速发展。**公司非公开发行项目已经获证监会通过，并且收到中国证监会出具的《关于核准思创医惠科技股份有限公司非公开发行股票批复》。公司将非公开发行不超过 1.62 亿股新股，募集资金不超过 7.2 亿元，募投项目包含建设物联网智慧医疗溯源管理项目（5.7 亿元）、医疗大数据应用研发中心（1 亿元）及补充流动资金（5000 万元）。定增项目即将落地，公司将加大推进医疗物联网及医疗大数据业务发展。
- **投资建议：**预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.25/0.35/0.51 元，对应 PE 约为 55.36/39.54/27.14 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期

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。