

# 医疗信息化行业：下跌逻辑打破，DCF分子端改善，市场表现有望延续

2021年3月4日

看好/维持

计算机

行业报告

分析师	姓名 王健辉 电话：010-66554035 邮箱 wangjh_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050004
研究助理	姓名 魏宗 电话：010-66554060 邮箱 weizong@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119080012

## 投资摘要：

经历过长达半年的持续下跌，过去一段时间，医疗 it 公司股价表现不断好转。刨除过去 20 交易日的涨跌幅，医疗 it 行业在过去一年整体呈现下跌态势，过去半年这种下跌的幅度则更为显著。连续两个季度业绩不达预期是下跌的直接原因。疫情影响开工与下游医院、政府医疗信息化支出减少是影响业绩的重要原因。最近一段时间医疗 it 公司市场表现好转，其背后逻辑在于下游需求企稳，并且市场预期下游需求有持续改善的可能，DCF 分子端改善，可以从三个维度来验证：

- 业绩面：主要医疗 IT 公司 20 年业绩企稳，医疗 it 龙头卫宁健康、创业慧康、久远银海保持归母净利润 2 位数同比增长，核心业务按照战略布局稳步推进。
- 订单面：20Q3 以来，医疗 IT 订单增速持续回升。
- 政策面：近半年，国家医疗 IT 政策主要集中在医保支付和互联网医疗方面，电子病历、医保平台、公共卫生建设政策保持稳定延续，重磅政策有望在此基础上推出。

行业长期发展向好，看好龙头公司市场表现。我国当前处于以电子病历为核心的医院临床信息系统建设阶段。预计 21-24 年医疗 IT 行业将保持 CAGR12.36% 增速。当前电子病历、互联网医院、医保 IT 建设处于高景气度时期。参照美国经验，龙头在重点领域市占率有望提升。并且行业发展朝着云服务化迈进，云化继承了互联网强者恒强特性，龙头在此趋势之下竞争力将不断提升，行业格局将进一步优化。

**风险提示：**行业政策推出不及预期；行业格局改善不及预期；龙头公司业务发展不及预期。

## 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E		
卫宁健康	0.25	0.30	0.42	0.55	73.69	59.63	42.97	32.90	7.03	推荐
创业慧康	0.43	0.45	0.60	0.77	28.95	27.75	20.60	16.18	3.24	推荐
万达信息	(1.27)	(1.04)	0.02	0.15	(15.00)	(18.29)	941.50	128.82	10.01	推荐
久远银海	0.72	0.59	0.81	1.07	30.21	36.72	26.94	20.36	5.03	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

<b>1. 下游需求驱动医疗 IT 板块“下跌”与“回升”</b> .....	<b>4</b>
1.1 过去一段时间医疗 it 板块止跌回升 .....	4
1.2 下跌深层原因：下游需求不及预期 .....	4
1.3 回升原因剖析：业绩企稳带来估值修复，订单改善预示景气度回归 .....	6
1.3.1 业绩面：整体企稳 .....	6
1.3.2 订单面：整体持续回暖，龙头略有差异 .....	6
1.3.3 政策面：前期政策持续跟进，重点关注医保支付和互联网医疗 .....	8
<b>2. 行业长期发展向好，看好龙头公司市场表现</b> .....	<b>9</b>
2.1 电子病历、互联网医院、医保 IT 驱动行业发展 .....	9
2.2 参照美国经验，龙头在重点领域市占率有望提升 .....	11
2.3 云化提升龙头竞争力，行业格局将进一步优化 .....	12
2.3.1 竞争力诉求引导企业走向云化 .....	12
2.3.2 医疗云优化行业格局，扩张规模 .....	13
2.3.3 医疗云加速医联体和互联网医疗发展进程 .....	14
<b>3. 相关标的</b> .....	<b>14</b>
3.1 卫宁健康 .....	14
3.2 创业慧康 .....	15
3.3 久远银海 .....	15
3.4 万达信息 .....	15
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>15</b>
<b>5. 相关报告汇总</b> .....	<b>15</b>

## 插图目录

<b>图 1： 医疗 IT 公司过去 250 交易日刨除最近 20 个涨跌幅</b> .....	<b>4</b>
<b>图 2： 医疗 IT 公司过去 120 个交易日刨除最近 20 个涨跌幅</b> .....	<b>4</b>
<b>图 3： 医疗 IT 公司过去 20 个交易日涨跌幅</b> .....	<b>4</b>
<b>图 4： 医疗 IT 公司过去 5 个交易日涨跌幅</b> .....	<b>4</b>
<b>图 5： 2020Q1 卫生及 IT 领域固定资产同比大幅下降</b> .....	<b>6</b>
<b>图 6： 8 家医疗 it 公司 20 年订单情况汇总</b> .....	<b>7</b>
<b>图 7： 卫宁健康 20 年订单情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图 8： 创业慧康 20 年订单情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图 9： 万达信息 20 年订单情况</b> .....	<b>8</b>
<b>图 10： 久远银海 20 年订单情况</b> .....	<b>8</b>
<b>图 11： 我国医疗信息化历程</b> .....	<b>9</b>
<b>图 12： 2020-2024 年中国医疗行业 IT 支出市场预测分析</b> .....	<b>10</b>
<b>图 16： 2017 年我国医疗信息化市场集中度不高</b> .....	<b>13</b>
<b>图 17： 预计 PACS 企业数量将从现在 300 多家下降到 20 家</b> .....	<b>13</b>

图 18: 2017-2021 年中国医疗云市场规模、增速及云计算市场增速.....13  
图 19: 卫宁 WiNEX 医疗云对应 PaaS 层支持互联网医疗服务.....14

## 表格目录

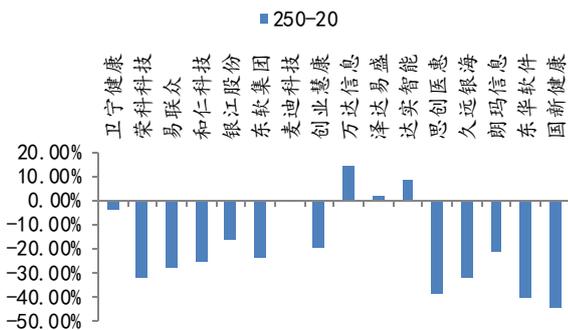
表 1: 医疗 IT 公司财务数据连续不及预期.....5  
表 2: 20 年疫情对主要医疗 IT 公司影响.....5  
表 3: 医疗 IT 龙头公司 20 年业绩预告及核心业务表现.....6  
表 4: 近半年医疗 it 政策一览.....8  
表 5: 医疗 IT 领域主要细分赛道一览.....11

## 1. 下游需求驱动医疗 IT 板块“下跌”与“回升”

### 1.1 过去一段时间医疗 it 板块止跌回升

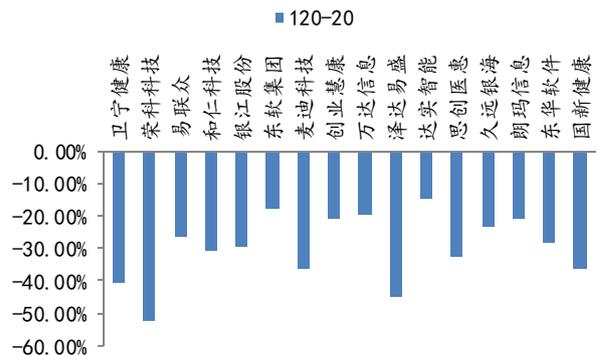
剔除过去 20 交易日的涨跌幅，医疗 it 行业在过去一年整体呈现下跌态势，过去半年这种下跌的幅度则更为显著。过去 250 个交易日剔除掉最近 20 个涨跌幅，16 家公司中仅有 3 家呈现正增长，平均跌幅达到-19.15%。过去 120 个交易日剔除掉最近 20 个涨跌幅，16 家公司全部负增长，平均跌幅更是达到-29.75%。

图1：医疗 IT 公司过去 250 个交易日剔除最近 20 个涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

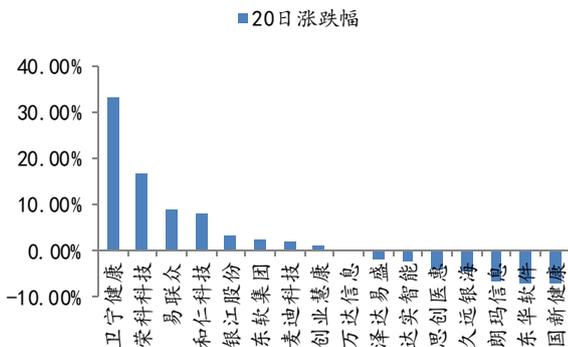
图2：医疗 IT 公司过去 120 个交易日剔除最近 20 个涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

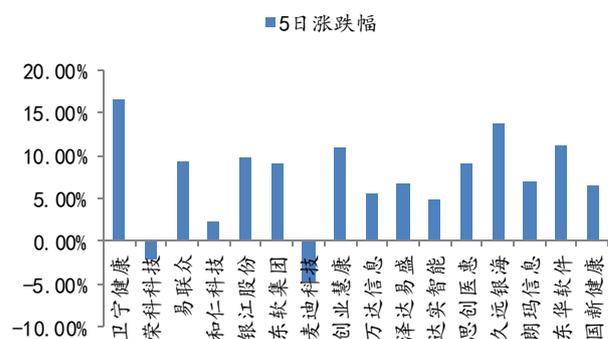
过去一段时间，医疗 it 股价表现不断好转。过去 20 个交易日，16 家公司中有 9 家公司上涨，卫宁健康更是涨幅超过 30%，平均涨幅也达到 2.68%。过去 5 个交易日，16 家公司中有 14 家上涨，卫宁健康涨幅超过 15%，平均涨幅达到 7.23%。整体看来，医疗 it 板块有持续好转的迹象。

图3：医疗 IT 公司过去 20 个交易日涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：医疗 IT 公司过去 5 个交易日涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 1.2 下跌深层原因：下游需求不及预期

连续两个季度业绩不达预期是下跌的直接原因。所选 16 家公司中，除了达实智能、东软集团外，14 家公司 2020Q1 和 2020H1 业绩相比去年连续大幅度下跌。此外，以 PE 和业绩增速历史数据为参考，业绩增速应当维持在 PE 百分比的 1/2~1/3 的水平，14 家公司 2020Q1 和 2020H1 业绩增速多为负值没有达到相应的增

速水平。达实智能数据中心业务增长、PPP 项目进入实施阶段，东软集团收到大量政府补助并且处理股权收获了大量投资收益，因此两公司业绩表现较好。

表1：医疗 IT 公司财务数据连续不及预期

	归母净利润同 比 2019 一季	归母净利润 同比 2019 中报	PE 2020-06-30	归母净利润同 比 2020 一季	是否达 预期	归母净利润 同比 2020 中报	是否达预 期
和仁科技	114.31	49.74	81.37	-90.35%	x	-68.35%	x
久远银海	68.32	42.50	59.13	-26.92%	x	-6.68%	x
朗玛信息	-11.74	-12.13	59.63	-64.71%	x	-63.69%	x
荣科科技	28.56	39.82	83.72	-310.49%	x	9.60%	x
达实智能	-45.08	-3.59	-21.90	14.51%	√	48.08%	√
麦迪科技	16.46	-45.52	122.78	-300.69%	x	-225.15%	x
思创医惠	27.73	22.46	79.69	-23.15%	x	-48.04%	x
易联众	-3.28	23.21	346.68	-138.01%	x	-192.80%	x
国新健康	15.13	-26.53	574.54	-43.04%	x	-7.11%	x
万达信息	267.12	-51.43	-18.76	-856.06%	x	-668.57%	x
东华软件	15.06	15.92	66.82	2.38%	x	3.74%	x
东软集团	-85.96	-77.38	384.26	-1719.45%	√	152.56%	√
卫宁健康	42.08	36.61	122.86	-79.56%	x	-53.97%	x
创业慧康	40.62	104.59	65.33	-6.66%	x	-25.98%	x
银江股份	12.20	35.99	50.24	-7.51%	x	-8.01%	x

资料来源：wind，东兴证券研究所

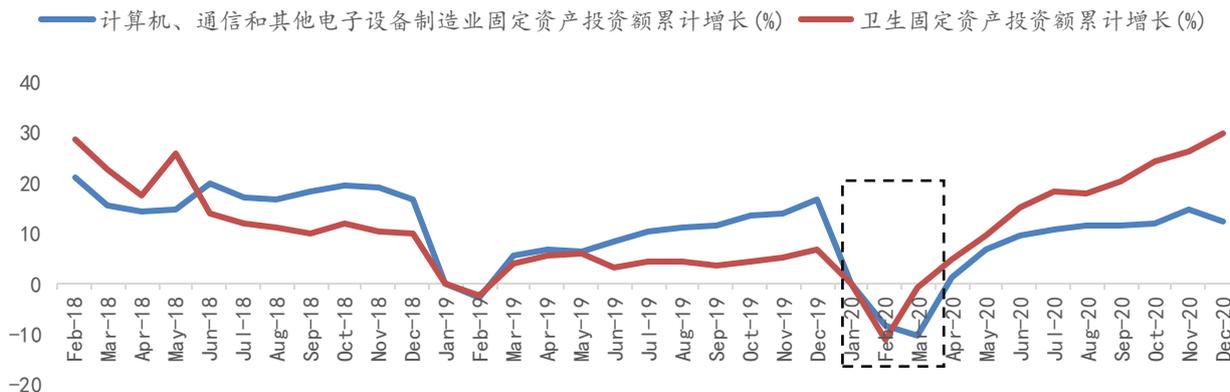
疫情影响开工与下游医院、政府医疗信息化支出减少是影响业绩的重要原因。根据各公司公告所述，卫宁健康、创业慧康、万达信息、久远银海在 2020 年上半年受疫情影响较为严重，其一是由于招标工作延后、复工延迟、实施、验收以及交付工作推后；其二，卫生及 IT 投资在 2020Q1 同比大幅下滑，特别是 IT 投资增速整年都没有恢复到前两年水平，下游需求不足可见一斑。

表2：20 年疫情对主要医疗 IT 公司影响

公司	20 年中报情况
卫宁健康	第一季度，招投标延后，一季度实际可比工作日仅为上年同期的 2/3 左右，第二季度有所恢复。
创业慧康	医疗卫生信息化行业上下游复工及项目建设延迟，公司第一季度业绩增速放缓。二季度稳步推进各项工作。
万达信息	实施、验收及交付工作受疫情影响，营业收入同比下降 30.49%。
久远银海	疫情期捐赠湖北省慈善总会 204.45 万元；疫情防控期间公司的经营活动受到了一定影响，半年度营收同比-8.82%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图5：2020Q1 卫生及 IT 领域固定资产投资额同比大幅下降



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

### 1.3 回升原因剖析：业绩企稳带来估值修复，订单改善预示景气度回归

#### 1.3.1 业绩面：整体企稳

主要医疗 IT 公司 20 年业绩企稳，核心业务按照战略布局稳步推进。在 20 年前两个季度业绩大幅下滑的情况下，医疗 IT 龙头卫宁健康、创业慧康、久远银海仍然保持归母净利润 2 位数同比增长，并且新业务如物联网、互联网医疗、云架构产品、医保 IT 稳步推进表明行业整体企稳。

表3：医疗 IT 龙头公司 20 年业绩预告及核心业务表现

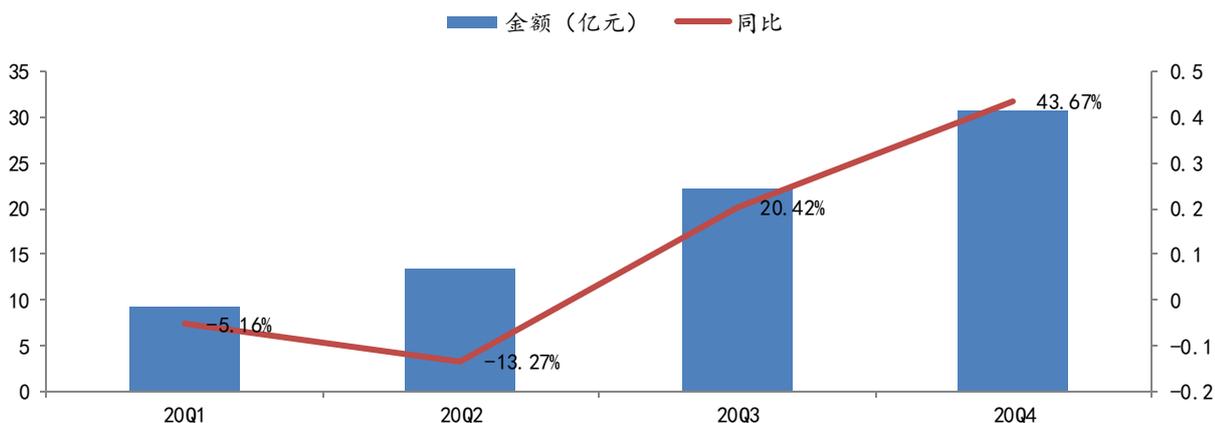
公司	20 年业绩预告情况	20 年核心业务表现
卫宁健康	归母净利润同比 22.06%~30.64%，扣非后净利润同比 5%~15%	预计 12 底上线 WINEX 产品 15~18 家；去年互联网医疗创新业务快速发展，纳里健康建 280 多家互联网医院，收入大幅增加
创业慧康	归母净利润同比 -5.51%~11.09%，扣非后净利润同比 10%~30%	基础业务保持稳定；物联网把博泰产品和市场队伍做了扩展；互联网，20 年年初帮助建立和运营的总计 300 家，收入 200% 增长
万达信息	营收同比增长 31.80%~50.63%，归母净利润亏损 11~13 亿元	传统业务智慧政务、智慧医卫、ICT 稳中有升，蛮牛健康收入突破千万，市民云、健康云突破发展
久远银海	归母净利润同比 10%~20%，扣非后净利润 10~20%	医保 IT 业务迎来高景气阶段，国家级医保平台建设第 2 包和第 8 包进入验收，陆续中标河北、青海、广东等省级系统，中标数行业第二，金额近 1 亿

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

#### 1.3.2 订单面：整体持续回暖，龙头略有差异

20Q3 以来，医疗 IT 订单增速持续回升。我们选取卫宁健康、创业慧康、万达信息、久远银海、东华软件、东软集团、思创医惠、和仁科技八家公司对订单情况进行统计，根据不完全统计结果显示 20Q3 开始订单增速同比转正，并在 Q3、Q4 持续提升。软件销售按照完工进度确认收入，一般而言，当个季度获得的订单能影响包括当季在内的此后三个季度的收入。

图6：8家医疗it公司20年订单情况汇总

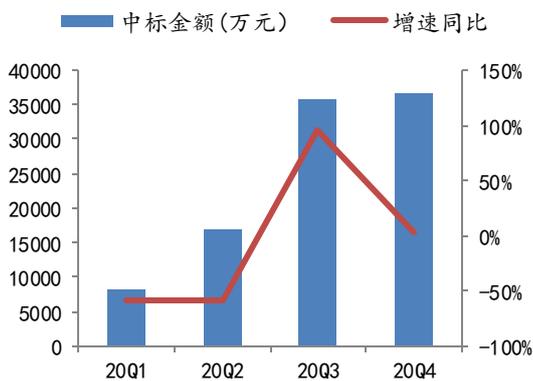


资料来源：中国采购招标网，剑鱼标讯，东兴证券研究所

**卫宁健康 Q3 订单同比大幅提升，Q4 显著回落。**根据公开的订单数据不完全统计，卫宁健康在 Q1、Q2 同比大幅下滑，此后在 Q3 同比大幅转正，Q4 则显著回落。全年度整体来看仍有较大幅度回落。

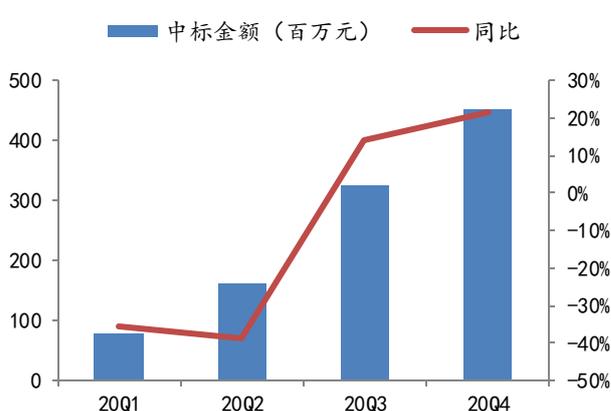
**创业慧康 Q3、Q4 订单增速同比持续提升。**根据公开的订单数据不完全统计，创业慧康在 Q1、Q2 同比大幅下滑，在 Q3、Q4 持续回升。全年度整体看来有小幅回落。

图7：卫宁健康20年订单情况



资料来源：中国采购招标网，剑鱼标讯，东兴证券研究所

图8：创业慧康20年订单情况

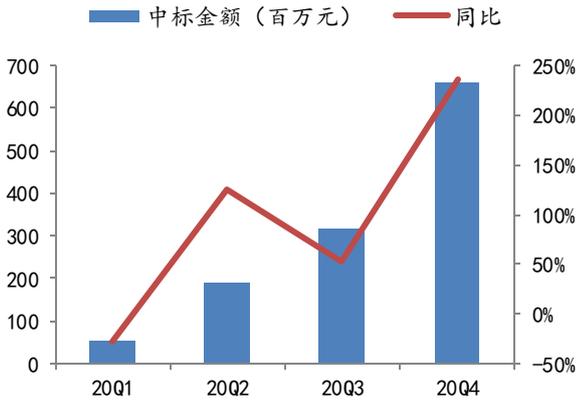


资料来源：中国采购招标网，剑鱼标讯，东兴证券研究所

**万达信息 20 年除 1 季度负增长外，其他季度均保持高增。**根据公开的订单数据不完全统计，Q1 公司同比大幅低增，Q2 回升之后维持在较高的水平。全年看来公司订单维持高速增长。

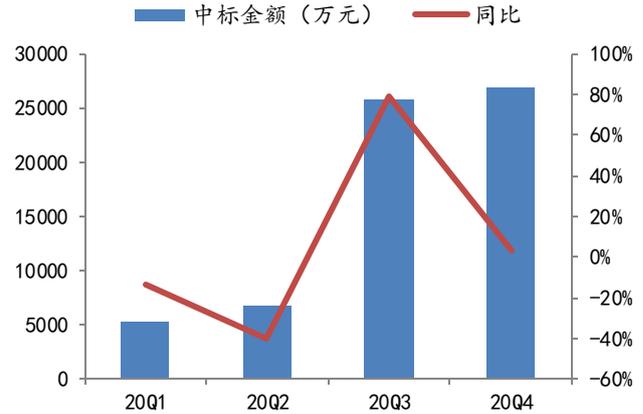
**久远银海 Q3 季度好转，整年保持两位数增长。**根据公开的订单数据不完全统计，根据久远银海经历了 Q1、Q2 两个季度低增后，Q3 实现同比高增，尽管 Q4 有所回落，但整体看来，公司 20 年订单同比仍保持两位数左右的增速。

图9：万达信息 20 年订单情况



资料来源：中国采购招标网，剑鱼标讯，东兴证券研究所

图10：久远银海 20 年订单情况



资料来源：中国采购招标网，剑鱼标讯，东兴证券研究所

### 1.3.3 政策面：前期政策持续跟进，重点关注医保支付和互联网医疗

近半年，国家医疗 IT 政策主要集中在医保支付和互联网医疗方面，电子病历、医保平台、公共卫生建设政策保持稳定延续，重磅政策有望在此基础上推出。近半年医保支付方面出台了一系列政策，包含了按病种付费试点地区 21 年底要进入实际付费阶段，完善“互联网+”医保政策，异地就医结算等，互联网医疗则出台了远程医疗能力建设、互联网护理、互联网养老等。除此之外，电子病历方面 4 级评级由省级部门负责，公共卫生方面出台加强县域医共体建设，省级医保平台的建设也在延续。核心赛道重磅政策比如医院电子病历评级推进计划、医院端医保支付系统建设等有望在此基础上推出。

表4：近半年医疗 it 政策一览

时间	单位	政策	解读
2020.10.19	国家医保局	《关于印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案的通知》	将统筹地区医保总额预算与点数法相结合，实现住院以按病种分值付费为主的多元复合支付方式，2021 年年底，全部试点地区进入实际付费阶段。
2020.10.29	国家发改委等十四部门	《关于印发〈近期扩内需促消费的工作方案〉的通知》	再次提出完善“互联网+”医保支付政策，强调了在线医疗在推动经济供需循环畅通中的重要地位。
2020.11.2	工信部 国家卫健委	《关于进一步加强远程医疗网络能力建设的通知》	建设医疗云计算和大数据应用服务体系、推进“互联网+健康扶贫”试点等。
2020.11.2	国家医保局	《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》	这是国家医保局发布的第 3 个关于互联网医保政策的重要文件，旨在指导各地医保部门
2020.11.3	中央人民政府	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	涉及医疗健康领域的主要有：加快发展包括健康、养老等领域的现代服务业（第 13 条），健全多层次社会保障体系（第 45 条），全面推进健康中国建设（第 46 条），实施积极应对人口老龄化国家战略（第 47 条）。
2020.11.24	国务院办公厅	《关于切实解决老年人运用智能技术困难实施方案的通知》	《通知》提出三项工作任务：一是提供多渠道挂号等就诊服务；二是优化老年人网上办理就医服务；三是通过家医签约和“互联网+医疗健康”等方式满足居家老人的健康需求。

时间	单位	政策	解读
2020.12.14	国家卫健委	《关于进一步推进“互联网+护理服务”试点工作的通知》	鼓励将“互联网+护理服务”与家庭医生签约、家庭病床、延续性护理等服务有机结合，按照分级诊疗要求，借助医联体等形式，为高龄、失能等重点人群提供更优的护理服务。
2020.12.25	国家卫健委 国家中医药局	《关于加强公立医院运营管理的指导意见》	加强医院运营管理信息系统建设，促进实物流、资金流、业务流、信息流四流合一
2020.12.28	国家卫健委	《关于印发三级医院评审标准（2020年版）的通知》	评审工作模式由主观定性向客观定量的转变，对医院利用信息系统完成各项指标上报工作提出了较高要求。
2021.01.05	国务院办公厅	《关于促进养老托育服务健康发展的意见》	发展“互联网+养老服务”和互联网直播互动式家庭育儿服务
2021.02.01	国家医保局	《关于联通京津冀、长三角、西南五省普通门诊费用跨省直接结算服务的通知》	加快落实异地就医结算制度，稳妥有序推进门诊费用跨省直接结算试点
2021.02.03	国家卫健委 医院管理研究所	《关于印发电子病历系统应用水平分级评价工作规程和专家管理办法的通知》	自评 <b>0-4级</b> 的机构，通过省级专家审核和医院管理研究所年度抽查后，由 <b>省级</b> 单位公布结果；自评 <b>5级及以上</b> 的机构，通过省级单位初核后，再进入 <b>国家级审核</b> 。
2021.2.21	国务院	《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	重点提出加强县级医院建设，持续提升县级疾控机构应对重大疫情及突发公共卫生事件能力。加强县域紧密型医共体建设，实行医保总额预算管理。

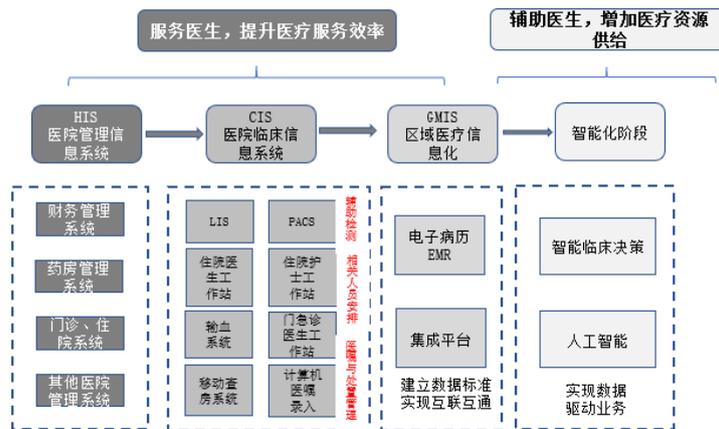
资料来源：发改委，卫健委，国家医保局，国务院，东兴证券研究所

## 2. 行业长期发展向好，看好龙头公司市场表现

### 2.1 电子病历、互联网医院、医保 IT 驱动行业发展

我国当前处于以电子病历为核心的医院临床信息系统建设阶段。2003 年前后，SARS 刺激财政医疗投入，叠加全国医保、新农合开始实施推动医院临床信息系统（CIS）发展。这一阶段致力于“以患者为中心”为医护人员的临床活动提供全方位的支持。

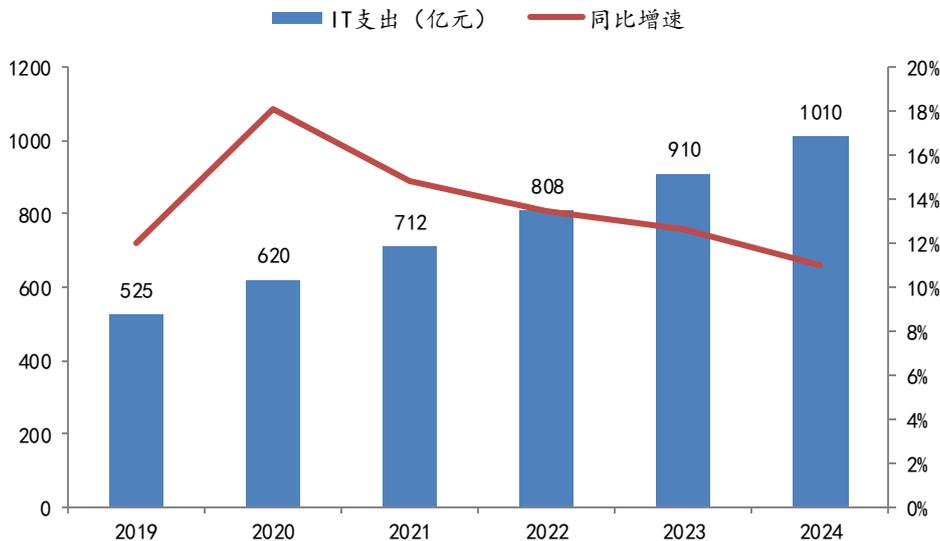
图 11：我国医疗信息化历程



资料来源：东兴证券研究所整理

预计 21-24 年医疗 IT 行业将保持 CAGR12.36% 增速。根据 IDC 数据，医疗 IT 支出 21 年将达到 712 亿元，2024 年将达到 1010 亿元，预计复合增长率为 12.36%。

图 12：2020-2024 年中国医疗行业 IT 支出市场预测分析



资料来源：IDC, 东兴证券研究所

当前电子病历、互联网医院、医保 IT 建设处于高景气度时期。医疗端，电子病历的建设正处于 3 级医院有待达到 5 级，二级医院有待达到 4 级的阶段，行业空间规模大，景气度高，格局不断改善；互联网医院医疗领域建设热点，景气度也将持续高涨，21 年预计有 31.68 亿的空间。医保端，当前医保省级平台建设正加速推进，渗透率到达 30% 以上，空间释放节奏加快，景气度较高，后续医保控费方面 it 系统的建设预计将接续医保领域景气度。

表5：医疗 IT 领域主要细分赛道一览

	市场规模	发展阶段	渗透率	行业增速	竞争格局	代表公司	
医药信息化	小	10 年维度 接力医疗 信息化	低	低	分散	百奥知、云势软件	
医疗	HIS	29 亿元 (2018 年)	2010 年建 设热潮	30%-40%	空间仍较大	分散	卫宁健康、创业慧康
	电子病历	133.51 亿 (21 年预计)	近 3 年为主 要赛道	建设正当时 (目标接近 39.26%)	快速发展	集中度有提升 趋势	卫宁健康、创业慧康
	医联体	总体 170~280 亿	全面铺开	567 家试点	快	分散	万达信息、卫宁健康、创业慧康
	互联网 医院	31.68 亿 (21 年预计)	快速增长 (近 7 年复 合增速 38.4%)	3.2%	快	集中度有提升 趋势	万达信息、卫宁健康、创业慧康
医保	医保控费	35 亿 (21 年预计)	21 年试点 地区进入 实际付费 阶段	低	快	格局较为明 晰，细分行业 龙头实力较强	东华软件、东软集团、万达信息、卫宁健康、久远银海
	医保平台	省级总体 40 亿	省级平台 建设过半， 向下渗透	省级渗透率 30%	很快	分散	久远银海，平安医保科技，卫宁健康，创业慧康
	互联互通	三级医院有 2495 家，中 性预计达互 联互通四级 的投入总规 模为 124.8 亿	建设期	较高	快	分散	久远银海，卫宁健康，创业慧康

资料来源：东兴证券研究所整理

## 2.2 参照美国经验，龙头在重点领域市占率有望提升

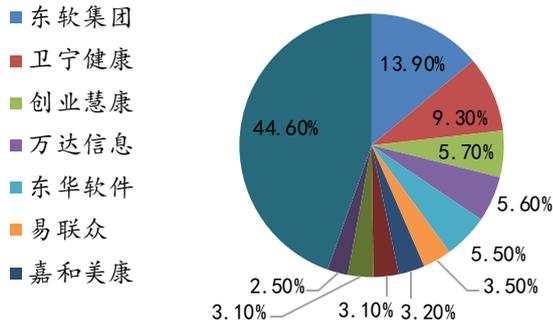
医疗信息化企业市场格局较为分散。根据 IDC 数据，2017 年医疗信息化企业 Top5 东软集团、卫宁健康、创业慧康、万达信息和东华软件占比仅为 40%，格局较为分散。

大企业数量众多，发展趋势不十分明朗。根据前瞻产业研究院的数据，国内从事医疗信息化的企业有 600 多家，大型企业占比为 15%，数量较多。大企业之间差距并非十分明显。

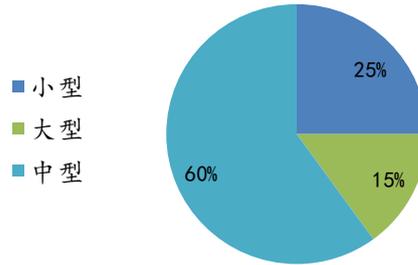
代表性细分赛道电子病历市场格局相对较分散，集中度有望提升。2005 年到 2018 年，美国医疗 IT 公司在电子病历领域 Top3 市占率从 52% 提升到 73%，我国 TOP3 占比仅为 40%，集中度有望提升。

图 13：2017 年我国医疗信息化解决方案行业的竞争格局

图 14：2017 年医疗信息化及软件生产供应商情况

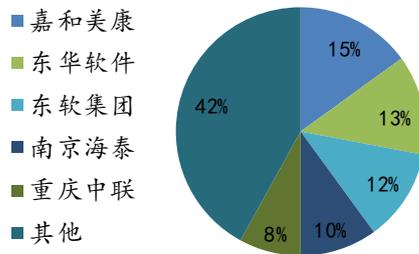


资料来源：IDC，东兴证券研究所



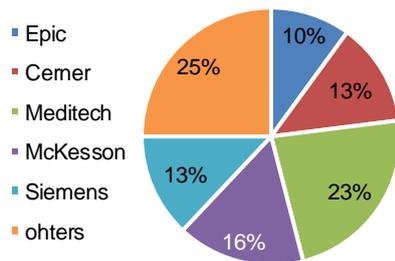
资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

图15：2018年电子病历市场企业份额格局



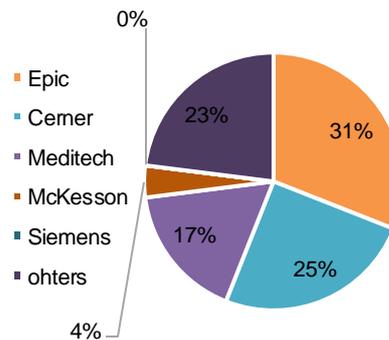
资料来源：IDC，东兴证券研究所

### 2005年美国EHR市场格局



资料来源：HIMSS, KLAS，东兴证券研究所

### 2018年美国EHR市场格局



资料来源：HIMSS, KLAS，东兴证券研究所

## 2.3 云化提升龙头竞争力，行业格局将进一步优化

### 2.3.1 竞争力诉求引导企业走向云化

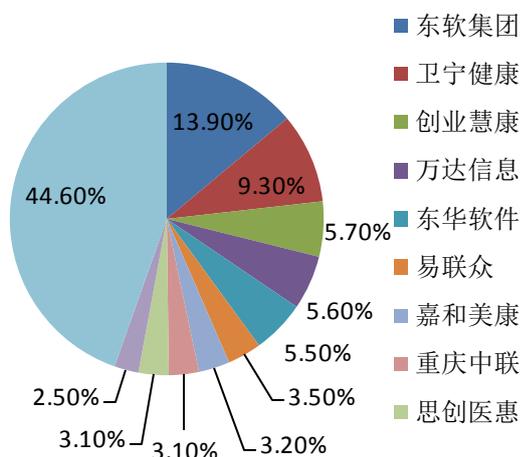
医疗IT企业为保持持久的竞争力，需要构建生产效率、品牌、产品质量等生产经营上的壁垒，必然会走向云化。数字化转型在技术层面要求数字化技术如大数据、5G、人工智能的大规模应用，在模式层面要求智能制造、新零售等的实行，从而为构建高壁垒奠定了模式和技术基础。整个社会不同行业数字化转型第一阶段

是新技术和交付模式的转型，是对数字化转型的一种试点，第二个阶段是平台化和生态化的转型。在平台化和生态化转型大的背景下，最重要的是云计算的应用。

### 2.3.2 医疗云优化行业格局，扩张规模

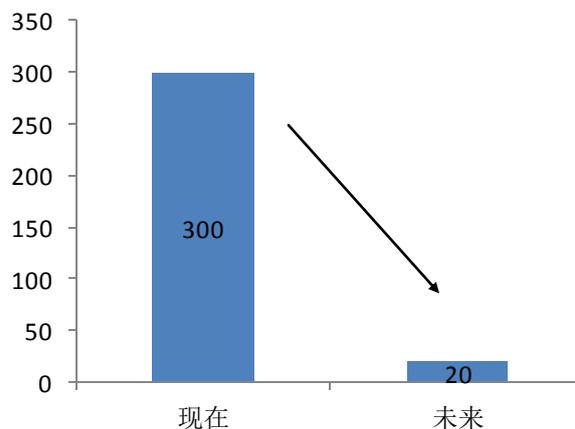
与传统医疗信息化关联，医疗云 SaaS 目前集中度不高，但由于 SaaS 互联网特性，集中度将逐渐提升。传统医疗信息化企业围绕医院等机构实施项目，项目之间相对独立，规模效应并不突出，导致传统医疗信息化市场集中度不高。然而由于对行业熟悉程度更高，医疗云 SaaS 主要由这些传统的医疗信息化企业推出，这意味着初始医疗云 SaaS 集中度较低，而互联网化导致企业对资金、技术、人员、市场能力要求提升，集中度预计将有所提升。从云 PACS 厂商随着第三方医学影像中心建立，集中度预计将迅速提升中可见一斑。

图16：2017 年我国医疗信息化市场集中度不高



资料来源：IDC，东兴证券研究所

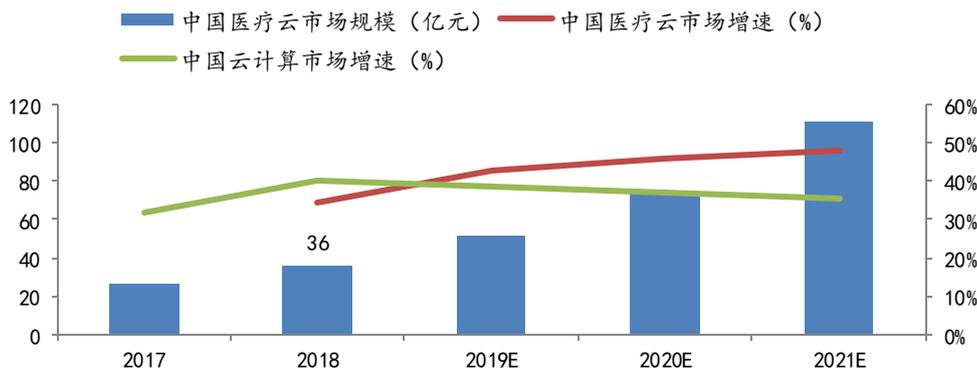
图17：预计 PACS 企业数量将从现在 300 多家下降到 20 家



资料来源：动脉网，东兴证券研究所

我国医疗云市场规模占比较小，但增速较高且未来几年将保持上升趋势。中国云计算 2018 年市场规模突破千亿，医疗作为垂直行业在云计算市场中占比较低，2018 年规模 36 亿元，仅为 3.1%。增速方面，医疗云 2018 年同比增速为 34%，未来几年将保持上升趋势。此外，随着行业壁垒逐步打破，在政策等利好下，预计未来我国医疗云也将达到百亿甚至千亿的一个规模。

图18：2017-2021 年中国医疗云市场规模、增速及云计算市场增速



资料来源：赛迪，东兴证券研究所

### 2.3.3 医疗云加速医联体和互联网医疗发展进程

医疗云平台能够加快推进医联体建设。医联体建设是我国落实分级诊疗制度的重要手段，云端部署，快速交付的医疗云平台通过技术与资源的互联互通能够让患者不用跑到大城市或大医院就能享受到优质的医疗资源，对于推进分级诊疗起到了很好的作用。

医疗云支持互联网医疗发展。支持互联网医疗的医疗云如果是单一的应用则对应 SaaS 层，如果有平台属性则对应 PaaS 层。

图19：卫宁 WiNEX 医疗云对应 PaaS 层支持互联网医疗服务



资料来源：IDC，卫宁健康，东兴证券研究所

## 3. 相关标的

参考美国电子病历巨头崛起之路，业务与客户方面占优的企业更有竞争力，同时也需要观察企业的运营效率防范风险。预计未来随着行业建设标准的统一与提高，竞争力更强的医疗信息化综合解决方案提供商有机会凭借品牌优势以及丰富的产品线不断获得更大的市场份额，提升产业集中度。

### 3.1 卫宁健康

- 行业景气度高，无论是电子病历，医保 it，互联网医疗都带来了很大机遇，公司作为行业龙头有望获得超预期收益；
- WiNEX 云服务架构产品扩展有望超预期；
- 看未来：与美国 cerner 在全生命周期的互联网医疗，数据赋能，地域扩张和产品开发整合能力方面相似，有望复制 cerner 崛起之路。

### 3.2 创业慧康

- 疫情刺激公卫建设异军突起，短期加强公司互联网医院覆盖面，中长期将带来新增量收益；
- 传统医院端电子病历建设景气度依然高涨，公司医院 IT 业务有望延续增长动力；
- 医保事业前景看好；
- 公司的“两翼”从事业部升级为子公司，员工持股激励助推公司未来三年高速发展。

### 3.3 久远银海

- 医保 IT 和民政 IT 领域景气度高涨，公司行业地位稳固，有望从中获得超预期收益。

### 3.4 万达信息

- 三医领域优势突出，公司推出“蛮牛健康”对接国寿商险，迈入互联网+医疗健康快车道；
- 国寿入主，公司运营持续改善，预计与国寿业务全面协同将为公司增添动力。

## 4. 风险提示

行业政策推出不及预期；行业格局改善不及预期；龙头公司业务发展不及预期。

## 5. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券医疗信息化行业报告：云乘大势，共轭发展	2020-08-19
行业	东兴证券医疗信息化产业专题报告：电子病历市场风口正劲	2020-04-21
公司	卫宁健康（300253.SZ）：公司业绩稳定向上，立足根本看好长期发展	2020-04-08
公司	久远银海（002777.SZ）：医保 IT 进入黄金建设期，行业龙头迎来高增长	2020-04-08

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、车联网、5G应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

## 研究助理简介

### 研究助理：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526