

## 2021年计算机行业研究深度报告

## 互联网医疗的价值与成长

科技组负责人&计算机互联网行业首席

王健辉

联系方式：010-66554035

执业证书编号：S1480519050004

计算机行业分析师

魏宗

联系方式：18811318902

执业证书编号：S1480521080002

计算机行业分析师

孙业亮

联系方式：18660812201

执业证书编号：S1480521010002

计算机行业研究助理

刘蒙

联系方式：18811366567

执业证书编号：S1480120070040

计算机行业研究助理

张永嘉

联系方式：18701288678

执业证书编号：S1480121070050

东兴计算机 王健辉团队

2021年11月22日



[www.dxzq.net.cn](http://www.dxzq.net.cn)

2020年疫情极大的冲击了线下医疗，互联网医疗临危受命投入到抗击疫情的战斗中。互联网医疗表现突出一方面提高了广大民众对它的认识，也培养了民众的使用习惯，另一方面推动政策加强了对它的支持。

如果将挂号为代表性的应用作为互联网1.0的标志，那目前正处于在线医院为代表的2.0时代，预计未来医院主体主动参与构建这一生态将极大地推动该领域的发展，构建以个人健康为中心“医疗、医药、医保”三医联动的体系。届时预计2.0时代互联网企业流量模式和医院主导模式3.0将同时存在共同促进互联网医疗的发展。

本文将从互联网医疗的三个细分领域在线医疗、医药电商和医院端互联网医疗着手，着重分析各个细分领域存在的痛点、痛点的解决、由此产生的价值，以及行业空间、格局、代表性公司。

## 产业相关部分上市公司：

第一类：专注在线医疗，平安好医生（1833.HK），微医（待上市）；

第二类：专注医药电商，京东健康（6618.HK），阿里健康（0241.HK）；

第三类：支持医院主导互联网医疗的传统医疗it厂商，卫宁健康（300253），创业慧康（300451）。

**风险提示：**政策颁布与执行不及预期；互联网医疗社会认可度提升不及预期；医疗机构互联网医疗推进不及预期；渗透率提升不及预期。

## ▣ 细分领域一：在线医疗

- ▣ 痛点

- ▣ 解决

- ▣ 价值

- ▣ 行业空间

- ▣ 行业格局

- ▣ 典型公司

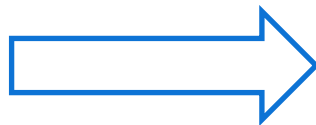
►中国的医疗资源长期处于分配不均、倒三角的状态，大城市拥有丰富的医疗资源，而农村因为城乡二元结构医疗资源长期不足。在分级诊疗的过程中，城市医疗资源的流出，以及承接基层医疗未被满足的需求，提供了互联网医疗市场机会的空间。

## 在线医疗衍生于传统医疗行业的优质资源不足与分配不均

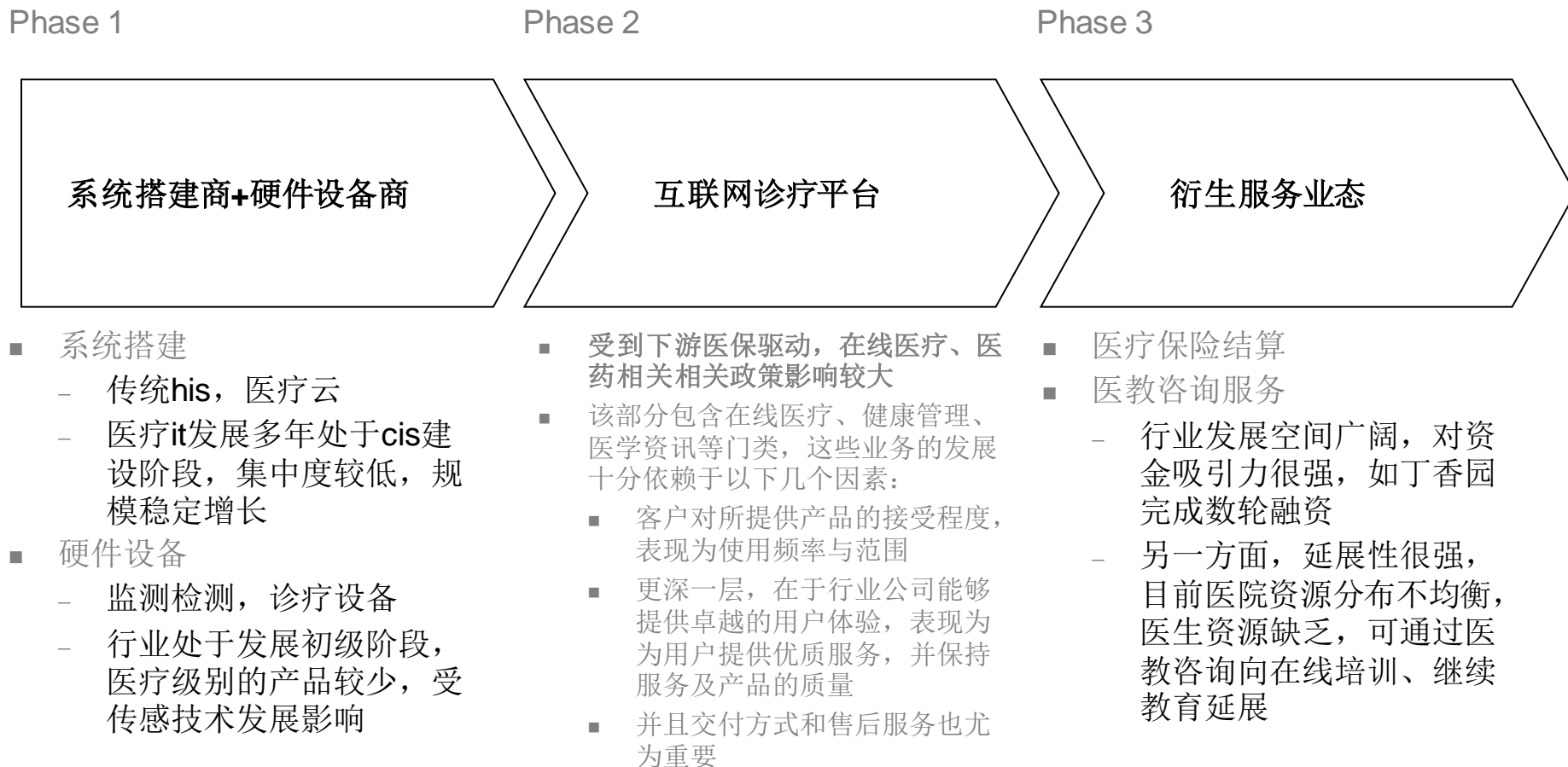
医疗资源需求结构

医疗资源供给结构

互联网医疗



资料来源：平安好医生招股说明书，东兴证券研究所

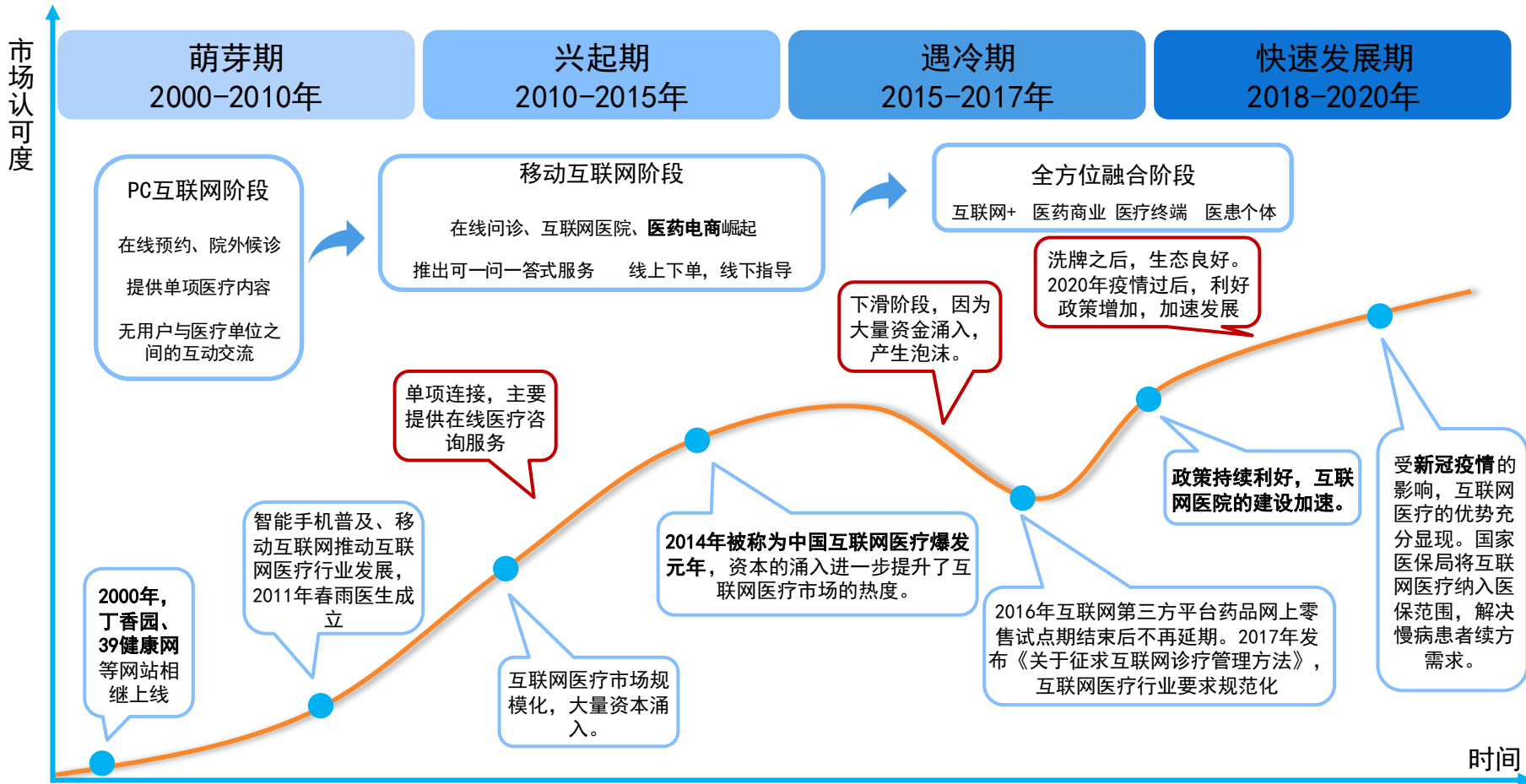


资料来源：比达咨询，东兴证券研究所

## ▣ 细分领域一：在线医疗

- ▣ 痛点
- ▣ 解决
- ▣ 价值
- ▣ 行业空间
- ▣ 行业格局
- ▣ 典型公司

## 在线医疗市场认可度曲折上升



资料来源：比达咨询，东兴证券研究所

## 处方药线上化销售提速

《中华人民共和国药品管理法》

2019.8

首次提出解除对方药在线销售管制

《促进健康产业高质量发展行动纲要》

2019.9

再次提及处方药线上化，支持在线开具处方药品的第三方配送

《药品网络销售监督管理办法(征求意见稿)》

2020.11

正式对网售处方药指明方向，允许网络销售处方药和展示处方药信息

《关于服务“六稳”“六保”进一步做好“放管服”改革有关工作的意见》

2021.4

来源真实可靠的前提下，允许网络销售除国家实行特殊管理的药品以外的处方药

## 医保支付有序推进

《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》

2019.8

定点医疗机构提供的“互联网+”医疗服务，经相应备案程序后纳入医保支付范围并按规定支付

《关于推进新冠疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》

2019.9

符合要求的互联网医疗机构为参保人提供的线上复诊服务，各地可依规纳入医保基金支付范围

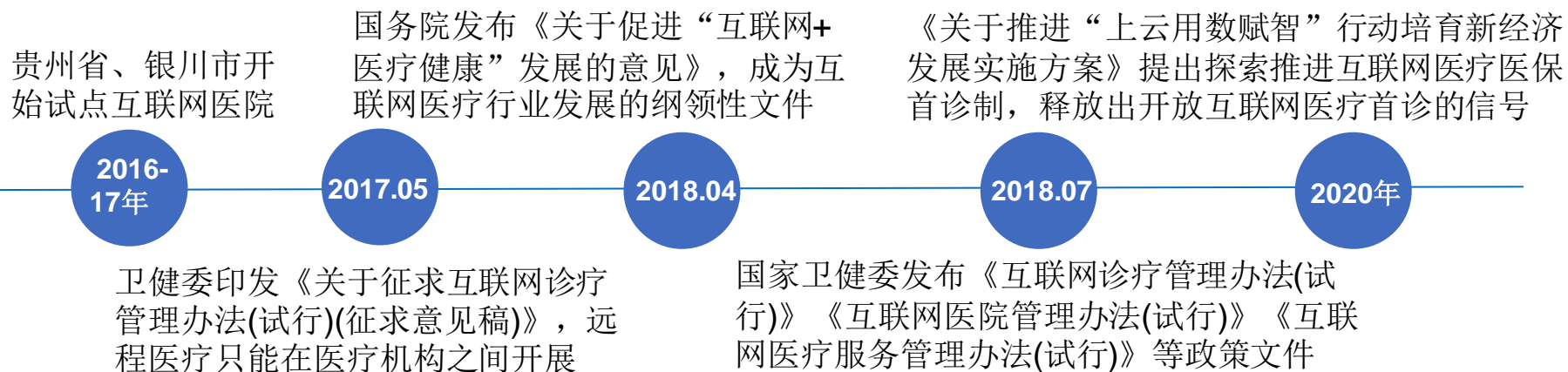
《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》

2020.11

提出要做好“互联网+”医疗服务医保协议管理，完善服务医保支付政策



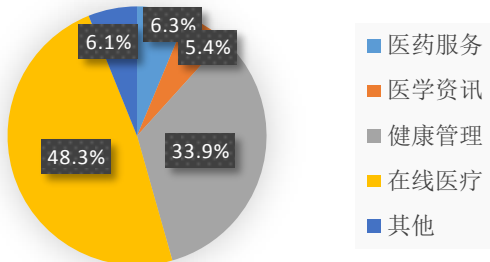
## 首诊有放开趋势



资料来源：比达咨询，东兴证券研究所

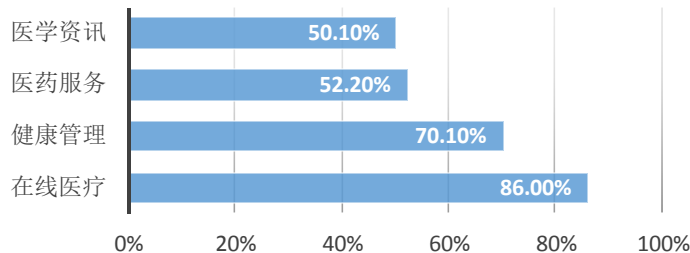
## 在线医疗

2020年中国移动医疗各细分领域累计用户占比



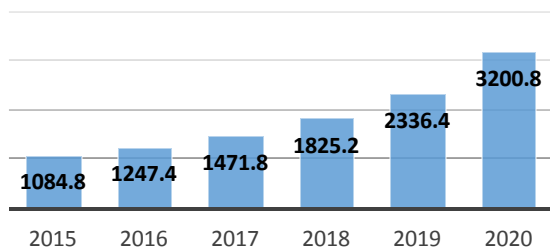
2020年，在线医疗领域的累计用户占比最高，达**48.3%**，且渗透率高达**86%**；健康管理领域则紧随其后，累计用户占比达**33.9%**，渗透率为**70.1%**；医疗资讯和服务领域的累计用户占比较低，为**5-6%**，而渗透率均在**50%**左右。

2020年主要细分领域在移动医疗用户中的渗透率

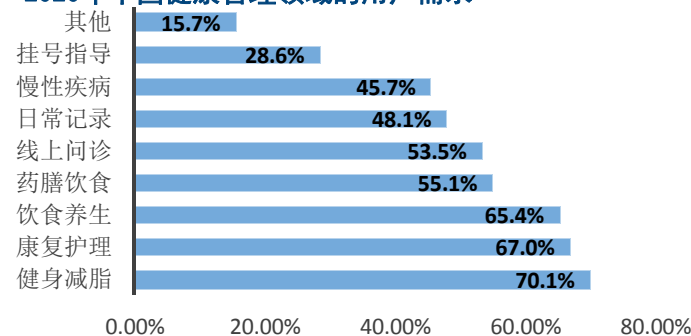


## 健康管理

2015-2020年中国专业健康管理服务市场规模（亿元） 2020年中国健康管理领域的用户需求



2015-2020年中国专业健康管理服务市场规模大幅上升，且增速逐年上涨。截至2020年市场规模达到**3200.8**亿元。另外，用户对健身减脂、康复护理和饮食养生这三个领域的需求较高，达**60%-70%**；对慢性疾病、日常记录、线上问诊和药膳饮食的需求相对较低，为**40%-50%**；而对挂号指导的需求仅为**28.6%**。



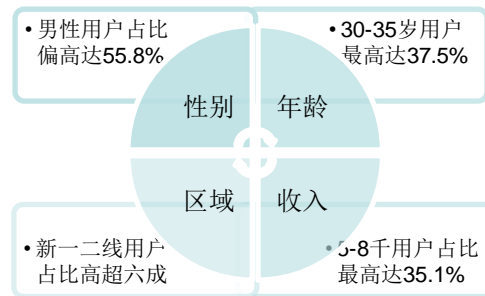
## 医学资讯

中国医学资讯市场平台主要功能

当前中国医学资讯市场平台的主要功能为提供医学管理知识、医学资讯、医学培训和专家讲座。2020年健康管理平台用户男性占比偏高；年龄分布在**30-35岁**的用户占比最高，达**37.5%**；处于新一线和二线城市用户占比超六成，收入在**5000-8000元**的用户占比**35.1%**。



2020年健康管理平台活跃用户画像分析



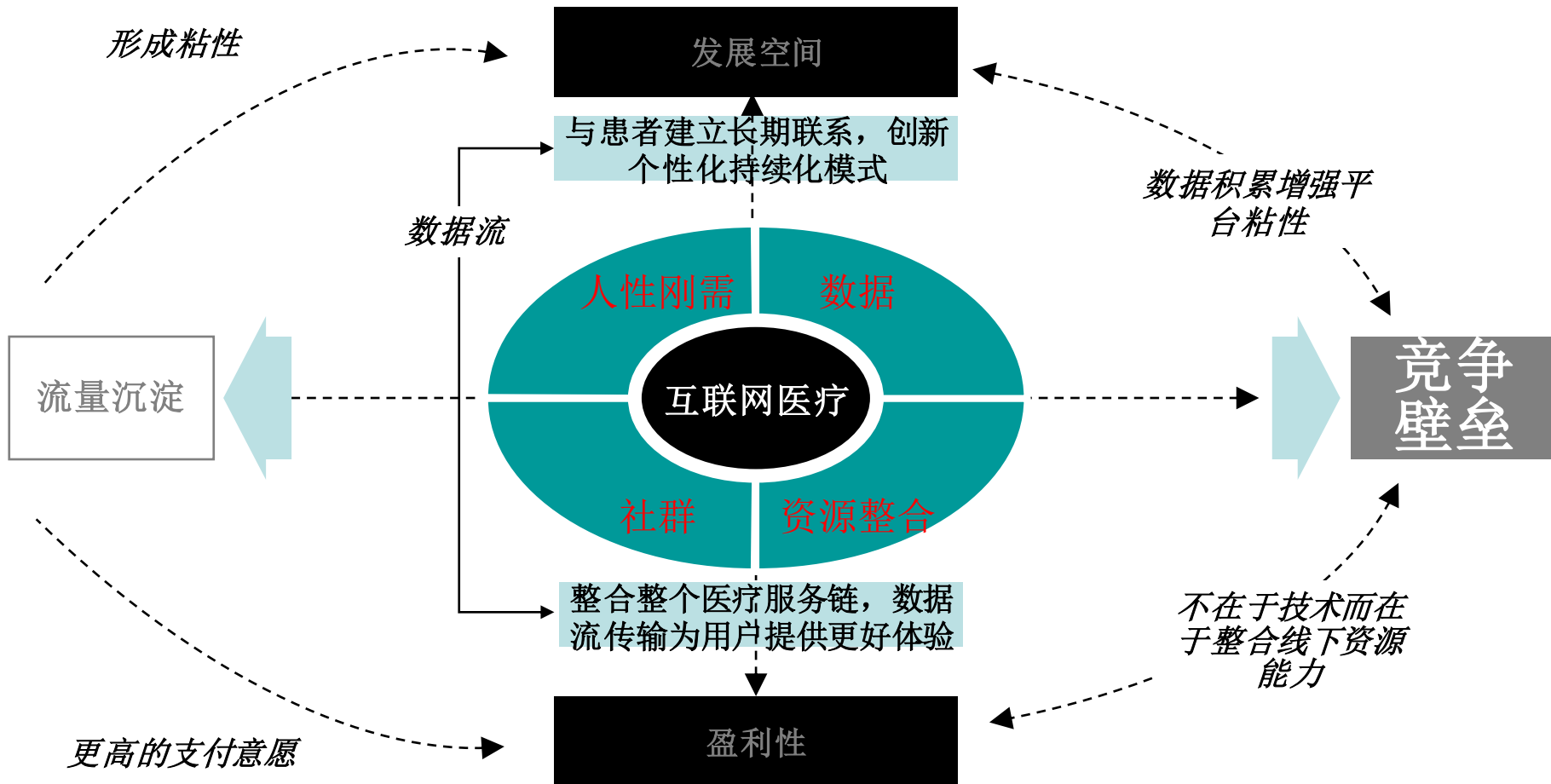
资料来源：比达咨询，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

## ▣ 细分领域一：在线医疗

- ▣ 痛点
- ▣ 解决
- ▣ 价值
- ▣ 行业空间
- ▣ 行业格局
- ▣ 典型公司

在线医疗最佳商业模式生态图



资料来源：雪球，东兴证券研究所

## 第一，连接医院，对接政府（卫健委+医保局）

➤通过与医院合作或受委托搭建互联网医院，获得项目建设或运营费用。在线医院自建模式，主导权在医院；平台模式，则由在线医疗企业主导。

### 在线医院两种模式

		在线医院自建模式	在线医院平台模式
定义		以医疗机构为主体，利用在线信息技术拓展服务时间和空间，把在线医院作为医疗机构的第二名称	一些在线公司和企业已经申办了在线医院，利用在线公司提供的平台，为患者提供服务（但必须要有挂靠的实体医院）
细分	第一类	医院自建平台，把部分医生搬到网上，进行网上问诊服务	由微医集团主导
	典例	浙一在线医院由浙江大学附属第一医院主导，引进软件，开展网上诊疗	乌镇在线医院（只有一个），与地方政府和医院合作，成立公司
	第二类	医院主导，但第三方平台提供技术服务	由政府主导审核
	典例	深圳市宝安中医院网上医院，深圳宝安中医院提供诊疗服务（在线问诊、开电子处方），健康160提供技术支持，药品配送	银川在线医院（是一个在线医院体系，可有多个在线医院）
目标		线下医院延伸 筛选对症高质量病人 线上向线下引流	盈利导向： 健康管理 对症治疗

资料来源：人人都是产品经理，东兴证券研究所

## 第一，连接医院

➤核心竞争力：技术+品牌（系统构建，平台运营）；政府医院资源。

### 连接医院作为发展路径的公司详情

类别	公司	业务	核心优势
在线医疗	平安好医生	自建、共建互联网医院	已在9个城市获得自建互联网医院资质，已与100余家线下医院达成合作共建互联网医院平台的协议；自建和共建项目中已有5个项目打通并接入医保支付系统。
	微医	线上+线下一体化数字医疗咨询和诊断服务	平台连接中国超过7,800家医院，包括95%以上的三甲医院以及超过270,000名注册医生；已经建立了27家互联网医院，其中17家可通过公共医疗保险系统直接结算。
医药电商	阿里健康	在支付宝设立医疗健康频道 浙江省互联网医院平台	支付宝签约的医疗机构数超过15000家，其中二级和三级医院数量超过3900家，并在全国17个省，近400家三级医院接通医保支付；浙江省互联网医院平台的监管和服务两个子平台已经有超过400家包括三甲医院在内的医疗机构入驻，实现了浙江省所有地级市的全覆盖。
	京东健康	在线医疗健康服务 互联网医院服务	与多家第三方医院及医疗保健机构合作。
医院信息化系统建设商	卫宁健康	智慧医院、电子病历、互联网医院平台	截至2019年底，公司服务的各类医疗卫生机构用户达6,000余家，其中包括400余家三级医院，用户遍布全国除台湾、香港、西藏以外的31个省市自治区及特别行政区。
	创业慧康	电子病历、医院互联互通、区域互联互通、互联网事业群业务	2019年承建8项电子病历业务、8项医院互联互通业务、4项区域互联互通业务；2019年“互联网+处方流转业务”全年完成签约13家医院基于大数据的DRGS 医院管理平台系统，已在上海市、江西省等地近20家公立医院上线运行。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

## 第二，对接个人

- 满足差异化的医疗服务需求，如私人医生服务、家庭医生、专家问诊等，用户注重服务连贯和资源质量；
- 核心竞争力：服务质量。

### 对接个人作为发展路径的公司详情

公司	业务	核心优势
平安好医生	私家医生	私家医生产品为每位用户提供电子健康档案以及全年定制化健康管理服务，7x24小时全天候照护，秒级医生服务响应等。自有医生团队配合长期调教的AI辅助诊断系统，为用户提供高质量、有竞争力的问诊服务，医疗服务质量及风险可控，是公司核心竞争力，也是其他互联网医疗平台较难积累的优势。
微医	专家定制服务包	数字慢病管理服务会员可通过互联网医院享受全方位的服务，包括个性化的治疗和康复计划、持续复诊、续方和配药、会员主要健康指标监测，以及饮食、健康和运动方面的专业指引。为企业客户的员工及终端用户提供一体化健康管理服务，涵盖线上诊疗、转诊、健康监测和健康指导服务。
好大夫	Vip名医问诊	通过帮助医生建立复诊、随访平台获得名医资源，让患者买到线下难以买到的名医挂号，费用200-300/次，3天内可获得名医的无限次解答。
丁香园	建立 B2D2C 医药数字化生态	通过学术资源平台积累了大量优质医生资源，医生用户数达220万，覆盖全国71%的医生，由医疗服务向大健康领域发展

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 第三，协同商保

- 盈利模式：互联网医疗为商保提供在线医疗等服务；通过数据收集反哺保险端。
- 核心竞争力：医疗服务质量；大数据能力。

### 协同商保作为发展路径的公司详情

公司	业务	核心优势
平安好医生	提供健康守护360产品，与平安健康险线上业务深度合作、联合开发，提供线上医疗健康+保险服务	具有渠道优势，与平安集团保险业务有着高度协同
卫宁健康	统一多渠道的支付服务、商保快速理赔服务以及企业年金的保险升级服务	目前已接入中国平安、太保安联、泰康产险等多家保险公司以及上海保交所、众安科技等多家保险平台，已经接入上海中医药大学附属龙华医院、上海市第六人民医院、上海市第七人民医院、上海市公共卫生临床中心等十几家大型医院，并向江浙沪京等多个保险业务的重点地区快速拓展
创业慧康	商业保险理赔运营业务	目前已经与平安、众安、太平、泰康、人寿等保险公司在全国范围的医院客户中推广，已实现多家医院与商保接口的对接上线，实现了商保线上理赔服务和运营收入零突破。
万达信息	旗下蛮牛健康平台具有金融保险业务	国寿集团成为第一大股东，成为国寿集团体外重要的“保险+科技”战略平台 公司三医业务覆盖6亿多人，坐拥全国5亿人的健康档案，健康云C端用户达到千万量级，有望成为国寿健康险的科技底座和健康管理平台，联手打造中国健康险新标杆

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

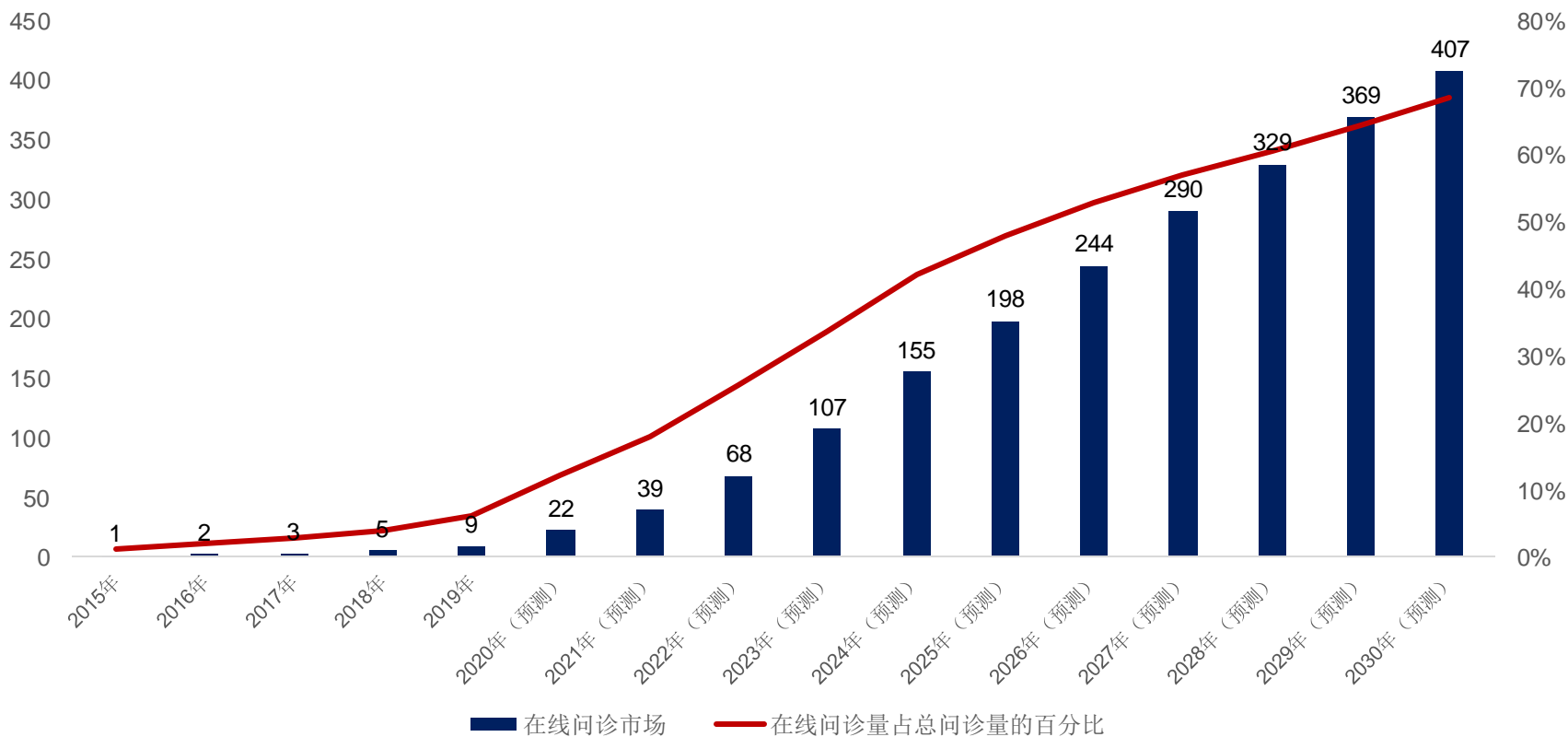


## ▣ 细分领域一：在线医疗

- ▣ 痛点
- ▣ 解决
- ▣ 价值
- ▣ 行业空间
- ▣ 行业格局
- ▣ 典型公司

►根据弗若斯特沙利文报告显示，2024年及2030年中国在线问诊市场占总问诊量的百分比预计将会由2019年的6%分别快速增至42%和68.5%。在此背景下，在线问诊市场规模将会由2019年90亿元分别大幅扩张至2024年的1550亿元，以及2030年的4070亿元。

2015-2030年中国在线问诊市场（单位：十亿人民币）



资料来源：比达咨询，东兴证券研究所

# 互联网医疗让患者就医更便捷，带来基层需求线上转移

## 2019年总问诊市场

总问诊量 (亿)	87
基层医疗机构问诊量 (亿)	45
平均单价 (元)	10
医院 (亿)	42
平均单价 (元)	40
<b>市场规模 (亿元)</b>	<b>2210</b>

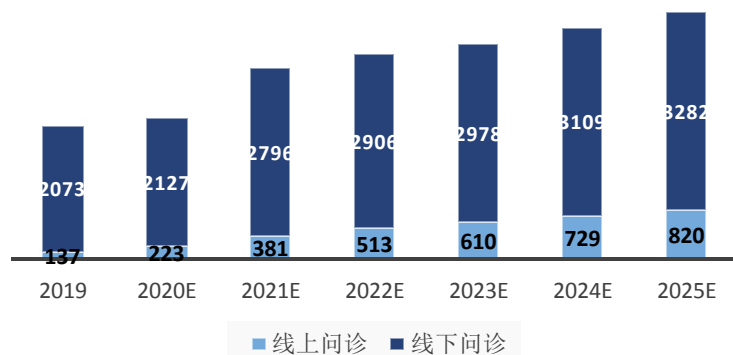
## 2025年线上平台市场分成

总问诊量 (亿)	保持4%
单价	逐步提升
市场规模 (亿元)	4102
线上需求来源	慢病+基层需求+首诊
线上渗透率	6.2%提升到20%
<b>线上市场规模</b>	<b>820</b>
平台分成比例	20%

## 平台分成规模 (亿元)

164

中国医疗机构问诊市场规模平稳增长，预计2025年达到4120亿元规模（单位：亿元）



预计2025年线上诊疗将分享20%份额，达820亿元



资料来源：卫生统计年鉴，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

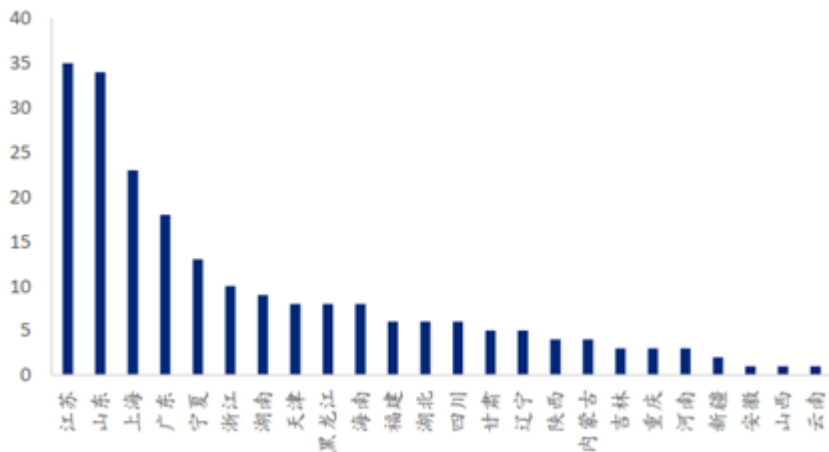
## 互联网医院

- 受政策影响大部分地区实体医院为主体的互联网医院占比更高
- 轻问诊空间不大，网上诊疗市场的想象空间取决于政策支持与与医院的合作情况

格局：  
平安好医生2019年（1833.HK）拥有三张互联网医院牌照（银川、合肥、青岛），也与北京中国医科大学航空总医院、四川省第二中医医院等全国近 50 家医院达成战略合作共建新型互联网医院。

微医在2015年创建了全国首家互联网医院乌镇互联网医院后，也积极与各地政府合作，例如上线天津微医互联网医院。截至 2020 年 3 月，微医已拥有 12 家实体医疗机构和 22 家互联网医院。卫宁健康20 年底280家互联网医院

### 2020年1-6月各省份新建互联网医院



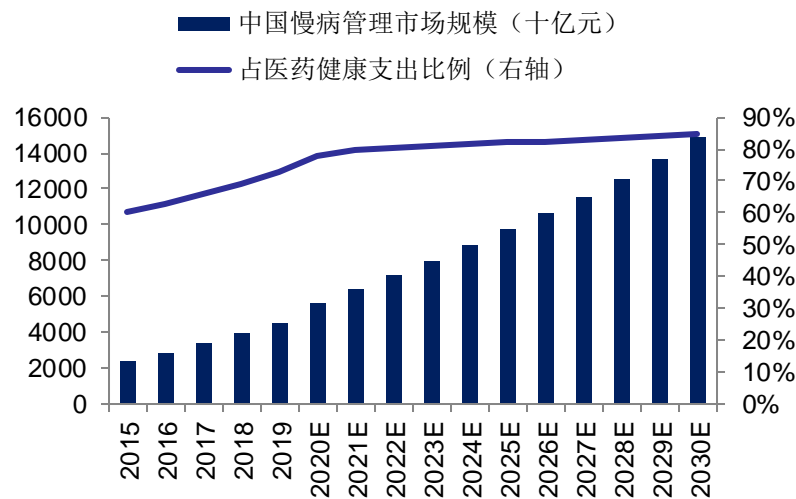
资料来源：各地卫健委，东兴证券研究所

## 中国慢病管理市场

中国庞大的慢性病管理市场预计也将为网上问诊服务带来巨大需求。慢性病患者需要定期复诊并长期续签处方药，而该类问诊活动可在线上完成。

根据 Frost&Sullivan 数据，我国 2019 年慢病管理市场规模达 4.5 万亿人民币，占我国医疗健康总支出近 70%，预计 2030 年慢病管理市场规模将进一步增至 14.9 万亿，占我国医疗健康总支出约 84%

### 中国慢病管理市场



资料来源：弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

## ▣ 细分领域一：在线医疗

- ▣ 痛点
- ▣ 解决
- ▣ 价值
- ▣ 行业空间
- ▣ 行业格局
- ▣ 典型公司

## 平安好医生各项指标在在线医疗领域领先

	平安好医生	微医	阿里健康	京东健康
关键指标				
注册用户数（百万）	372.8	222		
日均咨询量（千人次）	903	37	180	>100
关键资源				
互联网医院数量	超120家线下医院达成协议，50个上线	在全国落地27家互联网医院	-	-
医保支付实现地域	实现1省4城公共医保支付	17年在杭州首家线下全科诊所接通；疫情期间，武汉为微医互联网总医院开通	在山东济南率先创新试点；去年广州、青岛、辽宁营口、浙江金华等地打通	在宿迁实现了“医药、医疗、医保”闭环
商业保险	成立保险事业部；联手平安系险企在控费层面进行一些创新	在山东推出“齐鲁保”，与保险公司合作开发创新健康保险产品，例如为重疾险提供大病服务	开始可能是代理的，会变成合作伙伴或者自营	推出“家医保”健康险服务

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

## ▣ 细分领域一：在线医疗

- ▣ 痛点
- ▣ 解决
- ▣ 价值
- ▣ 行业空间
- ▣ 行业格局
- ▣ 典型公司

## 发展历程

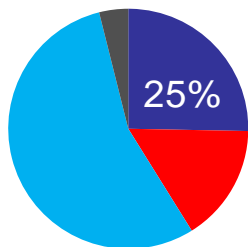


## 业务组成

- **健康商城业务:** 通过自营和平台两种模式运营, 在线为用户提供覆盖中西药品 (非处方药)、营养保健等众多品类的商品。
- **消费型医疗业务:** 为个人及企业客户提供体检、医美、口腔及基因检测等标准化健康服务。公司还为用户提供相关增值服务, 如检查报告解读、线下复检等。
- **在线医疗业务:** 通过自主研发的 AI 辅助诊疗系统协助公司自有医疗团队为用户提供在线咨询、转诊、挂号、在线购药及1小时送药等医疗服务。
- **健康管理和互动业务:** 为企业客户提供专业的广告产品及服务。公司基于用户上传的健康数据及行为数据, 对用户进行精准画像, 预测用户的潜在喜好, 并将相关产品和服务推送给用户。

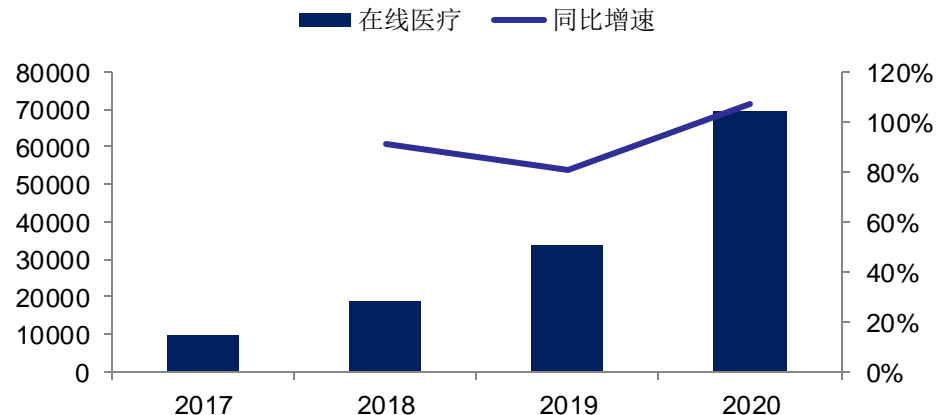
## 平安好医生2020年各业务收入占比

- 在线医疗
- 消费型医疗
- 健康商城
- 健康管理和互动



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 2017年-2020年在线医疗业务 (万元)

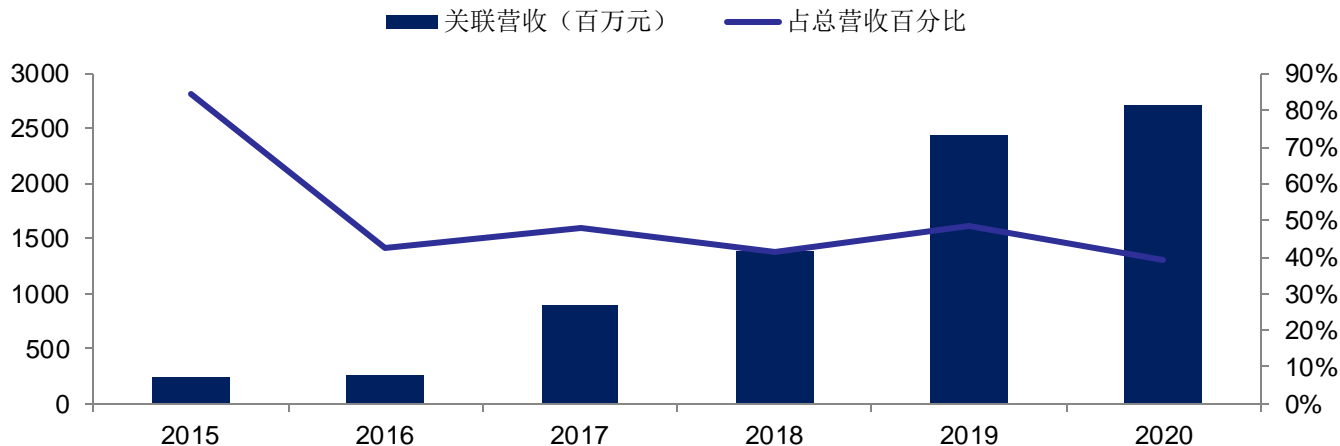


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所



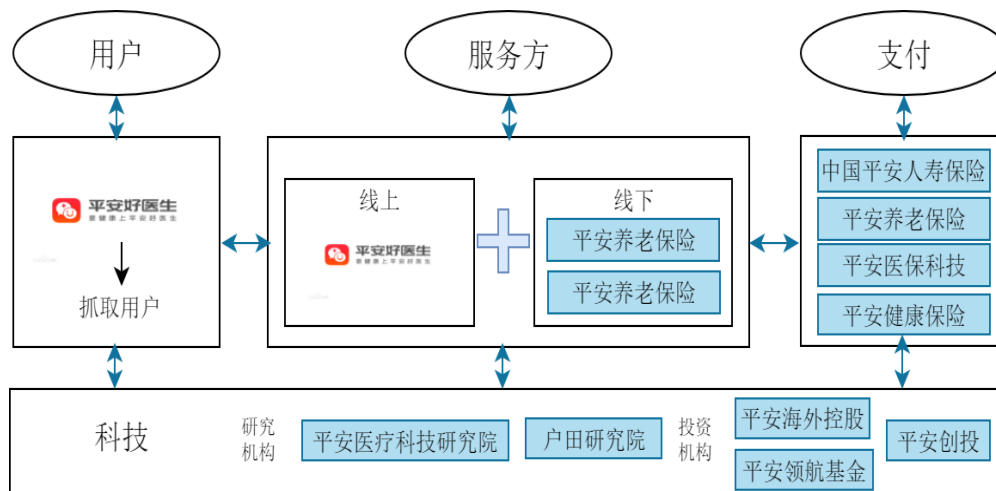
# 平安好医生能否脱离集团赋能？不能也没有必要

公司与集团关联营收额度较高，20年仍占总营收40%左右



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 平安集团医疗健康生态圈



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

# 平安好医生发展空间几何——业务端测算

中性假设之下，预计公司未来5年营收空间193.05亿/年，是现在的2.81倍。

## 1.家庭医生业务——会员产品（健康守护360+私家医生）+2b客户

业务	公式	价格-元/年人	客户数	未来5年参数	未来空间
健康守护360	寿险客户*购买比例*单价	199	20年寿险客户 6529万，占2.7%	价格：219；7000 万客户占比：10%；	15.33亿/4倍
私家医生	企业客户数*平均企业员工数*客单价	499/699/999	1100+家企业， 均单价499，用 户1000人/家	价格：599 企业：3000 用户：1000人/家	17.97亿/3倍
2b客户	平安寿险SLA协议+平安健康险服务协议				SLA3年重签， 有提升动力； 健康险空间大

## 2.健康商城

业务	公式	价格-元/年人	客户或咨询数量	未来5年参数	未来空间
2c	年均咨询量*人均花费*转化率（营收/咨询量/人均花费）	80	3.30亿/ 7.04%	价格、转化率不变， 咨询量8.21亿	46.24亿/2.5倍
2b	企业客户数*平均花费	186万	1100	客户数：2500 价格：206万	51.5亿/2.5倍

## 3.消费性医疗

业务	公式	价格-元/年人	咨询量&转化率	未来5年参数	未来空间
消费医疗	年均咨询量*在线医疗转化率（营收/人均花费/年均咨询量）*人均花费	300	3.30亿/1.40%	价格400； 咨询量8.21亿 /1.40%	45.98亿/3倍

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

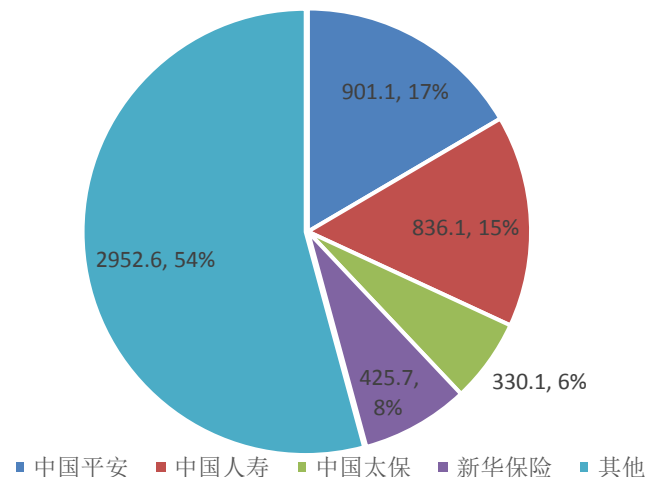
# 平安好医生发展空间几何——支付端测算

## 我国商业健康保险保费收入规模不断增长



资料来源：中国保险行业协会，东兴证券研究所

## 2018年中国健康险市场平安第一



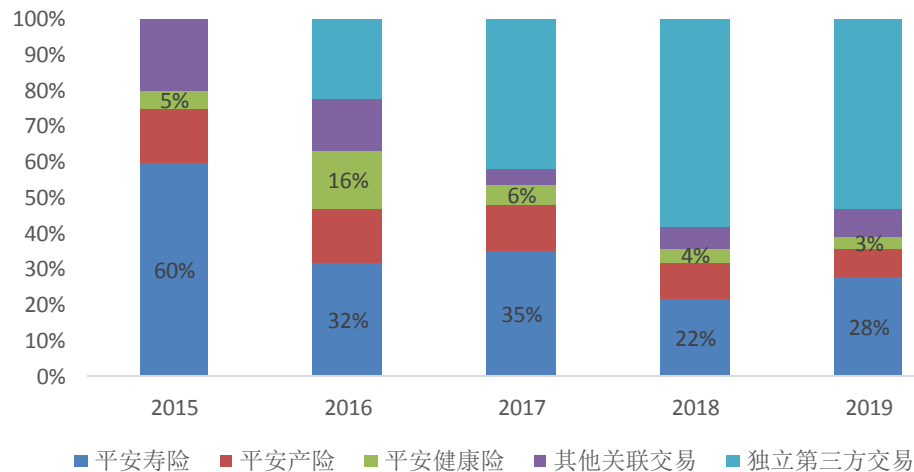
资料来源：前瞻网，东兴证券研究所

## 公司与保险合作方式

保险	服务内容	收入来源
平安寿险	订立服务协议提供在线医疗服务；就医360会员服务	按协议定期支付固定服务费；就医360计划按人数收订阅费
平安健康险	为平安健康险产品提供增值服务：①包括多达60次在线咨询；②一年内在公司网络内的医院最多优先挂号三次及诊断出重疾的客户优先住院服务；③网络内的三级甲等医院住院绿色通道。就医360会员服务	按投保人数目向平安健康险收取服务费；就医360计划按人数收订阅费
平安产险	“安枕无忧一百万医疗险”：针对“大病、小病、健康”三种场景	为用户提供不同类型的健康管理权益

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 2019年来自平安健康险的收入仅占公司营收的3%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 发展历程



## 业务组成

通过医疗服务和健康维护服务，微医链接了提供医疗服务的医生医院端，和需要服务的企业和患者端，再通过多种服务方式，如健康维护、病种管理、数字医疗问诊、病程管理和基础服务进行收费，尤其是融合了医保、商保等多种支付方式，同时基于海量用户的基础上研发创新产品，提供增值服务。

## 公司业务构成图谱

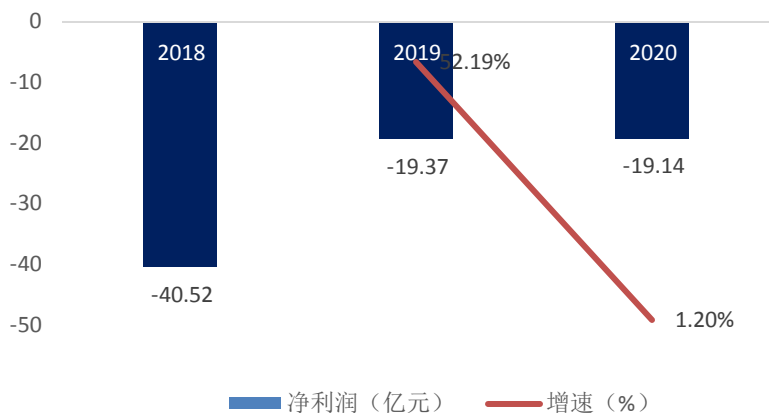


资料来源：公司公告，头豹研究院，东兴证券研究所

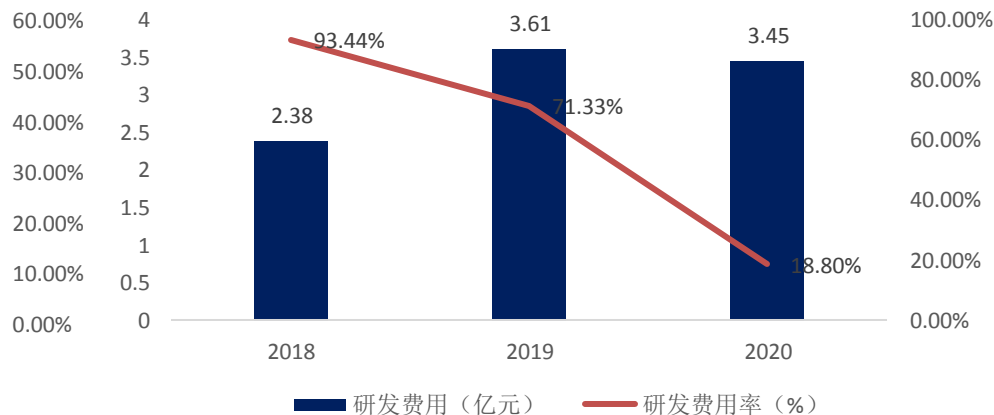


# 微医的困境：利润为负，费用颇高

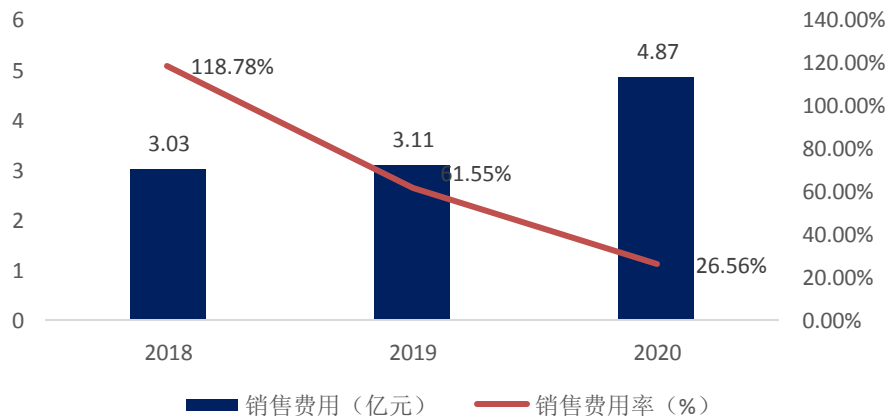
### 微医净利润及其增速情况



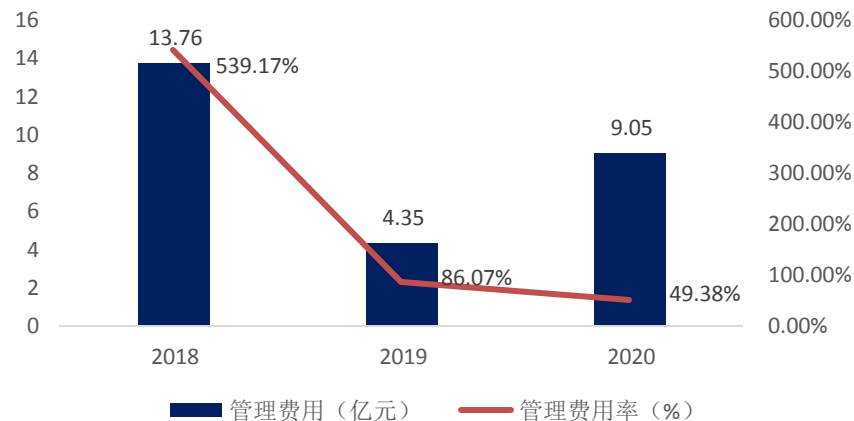
### 微医研发费用及其占营业收入情况



### 微医销售费用及其占营业收入情况



### 微医管理费用及其占营业收入情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

## □ 细分领域二：医药电商

- 痛点

- 解决

- 价值

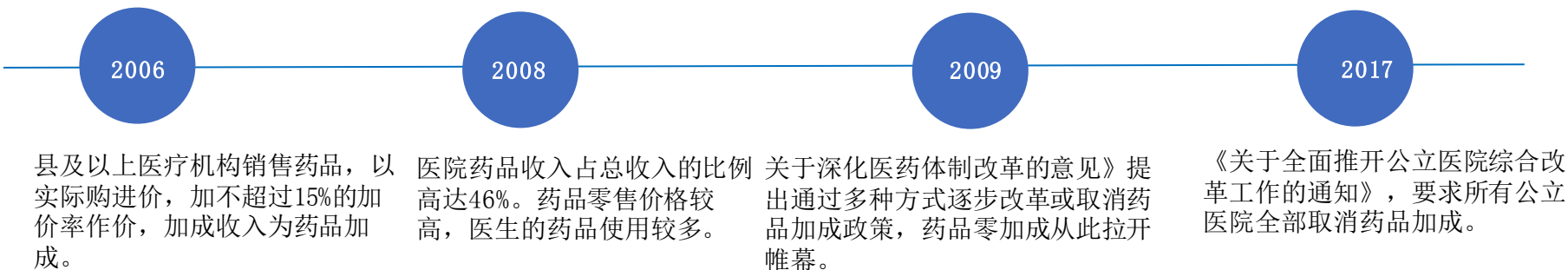
- 行业空间

- 行业格局

- 典型公司

## 公立医院端

➤ **药品存在以药养医。**药品加成是我国医疗卫生在特定的时期政府为了补偿医院收入所采取的政策，2018年2月，国家卫计委公开宣布我国公立医院已全面取消药品加成。然而，由于隐形返利和回扣的存在，医院仍然有动机去通过销售药品获得利益。因此，药品零加成政策对药品使用和医疗支出的影响尚无定论。



➤ **药品价格较高**，主要原因一是源头定价偏高，二是流通环节太多，层层加码。

➤ **品类不全，后续服务不足。**用户需求的多元化要求医药电商向全品类覆盖的方向靠拢。对于医药电商平台不满意的地方，37.4%认为是医药电商平台没有专业用药指导，仅有27.9%的用户不满意的地方是对网上买药不放心。

### 药品用户关心要点



资料来源：中国医疗保险，动脉网，东兴证券研究所



## 下沉市场端

### 下沉市场端医药行业痛点

问题	详述
购药难	在部分低线城市与农村乡镇等下沉市场，线下药店数量有限，药店的密度无法满足患者需求，患者往往需花费更长时间到医疗供给完善的城市购买。
药品种类与质量	首先，药店面积限制药品数量，下沉市场药店或无法提供非常见病的治疗药品；其次，受更加分散的患者与交通限制等因素影响，下沉市场药店药品进货与换货频次低于医疗资源发达地区。

资料来源：康强网，东兴证券研究所

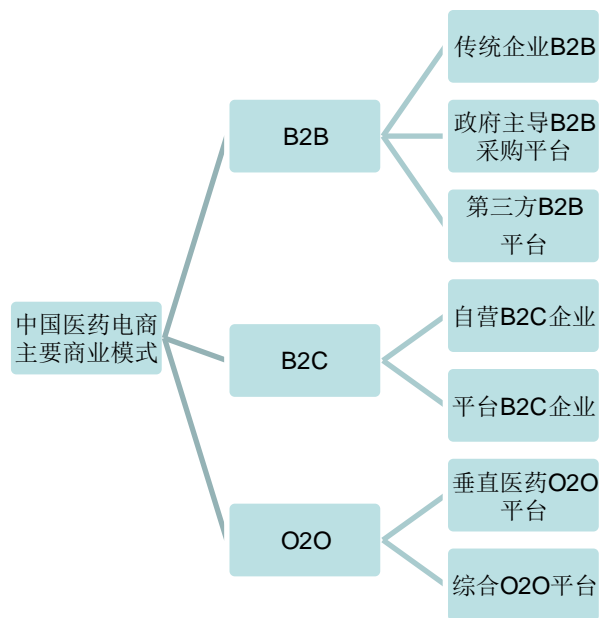
## □ 细分领域二：医药电商

- 痛点
- 解决
- 价值
- 行业空间
- 行业格局
- 典型公司

医药电商主要包括B2B/B2C/O2O三种运营模式。

- B2B模式主要为企业服务，采购方主要为医院、基层医疗机构、零售药店等；
- B2C主要为个人提供药品购买服务，按照是否为自营可分为自营类和平台类；
- 在ToC端，用户也可在O2O平台下单购药，按照是否专注于某一领域可分为垂直类和综合类等。

## 医药电商分类



资料来源：私募通，东兴证券研究所

## 两票制改革推动B2B模式兴起

►医药流通由“多票制”向“两票制”演化。

•过去医药在B端流转采取“多票制”，药品从出厂到医院/药店的过程中，需经历多层经销商流通，冗杂的分销模式抬高药品成本，同样使得分销流程的管理与药品流向的追踪难度加大。

•2017年1月，政府印发《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见(试行)的通知》，标志着“两票制”正式落地。在“两票制”流通模式下，药品从药厂卖到一级经销商开一次发票，经销商卖到医院再开一次发票，大幅减少药品从药厂到医院的流通环节。

►“一票制”处于萌芽阶段，若“一票制”最终推广，B2B医药电商的重要性进一步提升。

- “一票制”指药品从药厂到达医保定点医药机构(医院和药房)过程中，仅开一次发票，省去中间代理商，药厂货款直接对接医保基金结算；
- 2019年11月，国务院发布《深化医药卫生体制改革领导小组关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》，提出推进医保经办机构直接与药品生产或流通企业结算货款这一模式；
- 2020年2月，国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，同样提出推进医保基金与医药企业直接结算。若“一票制”最终推广，传统经销商的角色将完全消失，B2B平台或成为药品交易双方信息公开与沟通的唯一场合，B2B医药电商的重要性进一步提升。

## 医药分开促进B2C模式发展

►随着政策的开放与实施（药品网售放开、处方药网售放开、线上医保支付全面打通），B2C医药电商经历三次飞跃。

•医药B2C推动实现全国范围的线上线下流量再分配，一部分产品购买需求转到线上，具有线上门店运营能力的医药零售企业在流量获取上具有优势。B2C模式具有数字化、智能化、体验化的优势，并且致力于做到提高交易效率的同时，满足消费者的购药体验与诉求。

## O2O模式的兴起原因

►目前来看，O2O是医药电商板块中很小的一部分，更多是在B2C。需求侧来看，可以满足及时性需求，消费频次较低，布局目的主要在于提高用户黏性。供给侧来看，因为社区药店供应链较浅、备货较少、很容易买断。毛利率低，配送费用高，利润率低。长期来看规模效应来摊薄单笔药品订单配送成本，从而提高药品品类的毛利率，增加利润。

## ▣ 细分领域二：医药电商

- ▣ 痛点

- ▣ 解决

- ▣ 价值

- ▣ 行业空间

- ▣ 行业格局

- ▣ 典型公司

►B2B模式服务于医药流通产业链上的各个B端之间，涉及原料加工、医药生产批发等多个环节。相较于医药产品在传统分销链条上的冗杂流程，**B2B大幅减轻了分销成本，同时通过技术手段，对药品流向进行信息化跟踪。**目前B2B模式的代表企业包括九州通、药京采、药师帮等。

►To C端，医药电商B2C模式为用户提供在线购药渠道，**同时具有药品种类更多、价格更便宜。**B2C模式又可分为自营模式与第三方平台模式，京东大药房、1药网、阿里健康大药房等均采用自营模式，第三方平台模式代表企业包括京东健康、天猫医药馆等。

►O2O模式基于线下药店，通过互联网将用户群从线上导向线下。在保证药品质量的同时，**O2O模式满足即时配送的需求，**目前代表性的O2O模式企业包括京东药急送、叮当快药、京东到家、美团等。

## 医药电商价值点

医药电商类型		模式	价值点	代表企业
O2O		基于线下药店，利用现存资源；同时利用互联网庞大的用户群，使用网站作为推广媒介将流量从线上导向线下	在保证药品质量的同时，O2O模式满足即时配送的需求	叮当快药，京东到家、美团
B2C	自营	经营企业直接面对最终消费者；	买方通过B2C平台可在线比较同一种药品不同厂家的价格，扩大选择的品种	京东大药房、1药网、阿里健康
	平台			京东健康、天猫医药馆
B2B		服务于医药生产的各个B端之间	去掉冗杂流程，减轻分销成本，信息化跟踪	九州通、未名企鹅、药京采、药师帮

资料来源：平安好医生招股说明书，东兴证券研究所

## ▣ 细分领域二：医药电商

- ▣ 痛点
- ▣ 解决
- ▣ 价值
- ▣ 行业空间
- ▣ 行业格局
- ▣ 典型公司

►新冠肺炎疫情培养用户线上购药习惯，压缩行业发展周期，医药电商行业渗透率进入快速提升期。

•疫情期间，问诊和线上购药“转线上”成为问题的唯一解决方式；

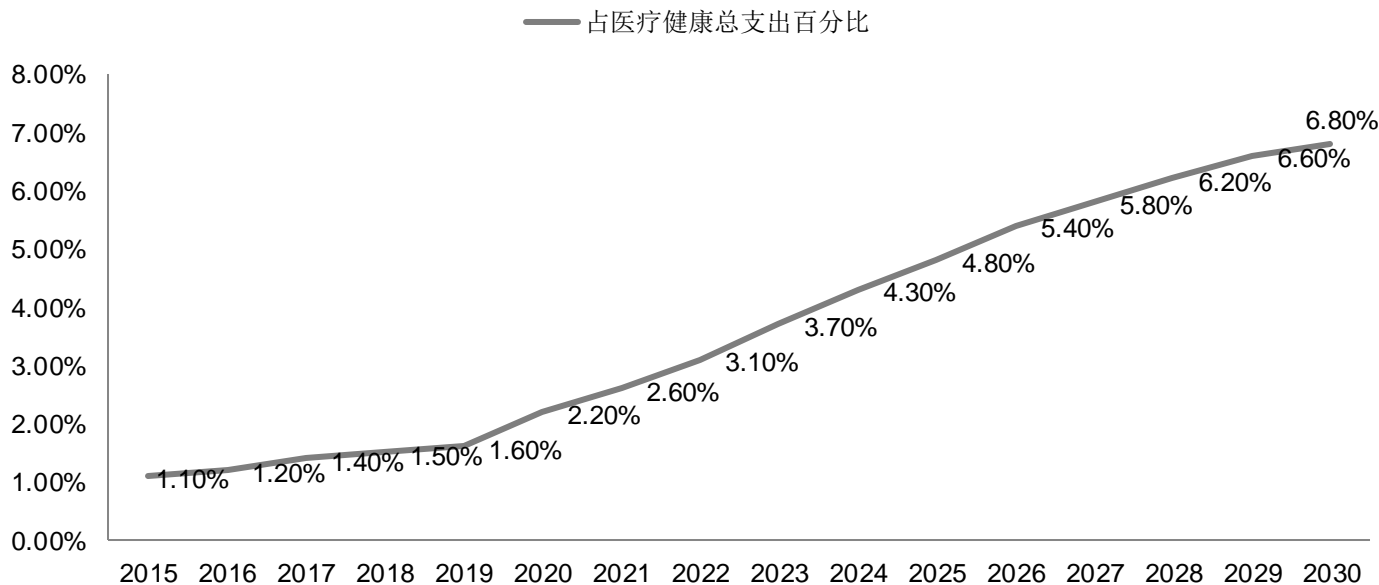
•疫情暴发后，国家卫健委出台《关于加强信息化支撑新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，鼓励在线开展部分常见病、慢性病复诊及药品配送服务。

►医药电商APP使用时长与活跃用户数的上涨也印证医药电商渗透率正快速提升。

►疫情后部分用户留存，形成线上购药习惯，品牌信任逐渐建立。

•国内疫情得到控制后，样本医药电商APP月活用户数并未大幅下滑，2020年12月MAU达到672.5万人，已接近2月峰值；更为突出的是使用时长数据，2020年12月样本内医药电商APP累计使用时长达到2.21亿分钟，已高于疫情期间峰值。

## 疫情之后医药电商渗透率呈现加速提升趋势



资料来源：京东健康招股说明书，东兴证券研究所



# 2b端下沉市场仍待开发，2c成长空间广阔

根据国家药品监督管理局数据，截至2020年，全国共有药品批发企业、药品零售连锁企业1.3万、0.63万家，零售连锁药店、零售单体药店31.3万、24.1万家，零售单体药店占比超40%。另外，下沉市场中小连锁及单体药店数量占全国药店总量的80%。

►目前下沉市场中小B端客户仍更多通过线下经销商渠道进行采购。

•通过与政府主导平台差异化竞争，导入中小型B端客户，市场化B2B平台拓宽成长空间；

•对中小型B端零售商而言，接入B2B平台后，过去所面临的采购成本高、信息不对称等问题也将得到改善。

►医药电商B2B模式占据主流，To C端未来增长潜力巨大。

•根据艾媒咨询，2020年中国医药电商市场交易规模达到1956亿元，其中医药电商B2B模式市场规模1640亿元，占比近84%；B2C模式市场规模为116亿元，占比约6%。O2O模式近年来逐渐兴起，通过“引流-转化-消费-反馈”实现盈利，但目前整体体量依然偏小。

•另外，处方外流催化DTP(Direct to Patient)模式兴起，在DTP药房模式下，患者在医院开取处方后，药房根据处方直接送药上门，并提供用药咨询、追踪患者用药进展。

### 2015-2021年中国医药电商B2B模式市场规模预测分析



资料来源：艾媒咨询，东兴证券研究所

### 2015-2021年中国医药电商B2C模式市场规模预测分析



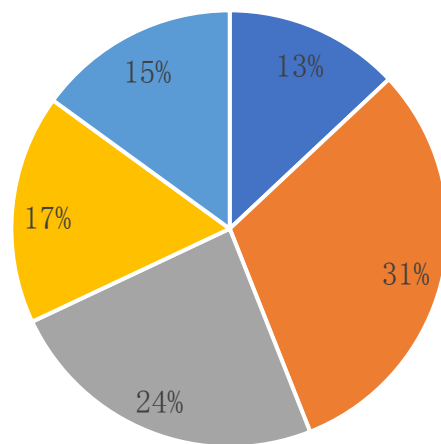
资料来源：艾媒咨询，东兴证券研究所

►2020年疫情催化消费者购药“转线上”，OTC销售规模一次性“跳升”。根据京东健康招股书引用的弗若斯特沙利文数据，2020年非处方药交易额从2019年250亿元大幅提升至400亿元。

►OTC分品类看，根据Wind统计口径，OTC可分为16类，其中肠胃用药、补益安神、皮肤科用药、维矿物质等品类销售额占比较高，是OTC市场的主要销售贡献来源。

►往后看，非处方药线上销售规模仍有较大上行空间，预计2030年规模将达到2370亿元。但从增速看，未来非处方药线上销售增速低于处方药线上销售增速。

### 2019年中国医药电商各类产品交易额占比



■ 处方药 ■ 医疗器械 ■ 非处方药 ■ 其他 ■ 营养保健品

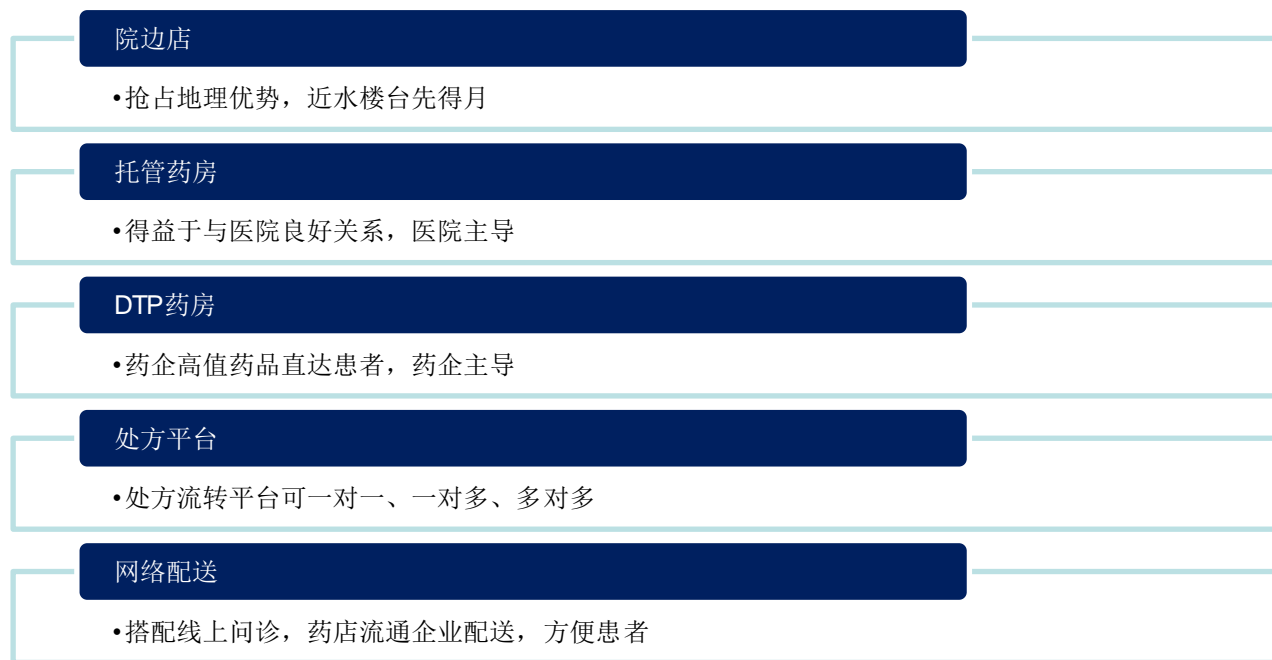
资料来源：京东健康招股书，东兴证券研究所

➢ “处方外流”颠覆了医药传统渠道格局，为互联网医药新零售渠道带来了历史性机遇。根据米内网数据，截至2020年H1，在国内三大药品销售终端，**公立医院占据主要地位**，销售额占比达**63.2%**。

➢ 随着处方外流，医药分离的趋势明显，用户更倾向于在医生处问诊并前往零售药店购买药品，第二终端的零售药房有望日益崛起，从而改写药品渠道销售局面。在零售药店终端中，网上药店终端市场销售额从2015年的32亿元到2019年的138亿元，每年同比增长率维持在40%-50%左右增速。

➢ 长期来看，**处方外流将为在线药店零售引流，从而促进在线零售药店的业务发展，为互联网医疗带来新的机遇和增长点**。根据Frost&Sullivan数据，处方外流的潜在渗透率预计将达到中国门诊药品销售额的87.6%。

## 处方外流去向



资料来源：雪球网，东兴证券研究所

# 未来的空间增量在处方药市场

▶ 处方药天花板更高。从药品类别来看，根据Frost&Sullivan,2019年，处方药市场规模为140亿，非处方药250亿。处方药在在线零售药房业务所占比例（线上渗透率）从2015年的6.7%增加到2019年的13.3%，预计在2030年将达到3330亿元，占据在线零售药房总计的27.8%。

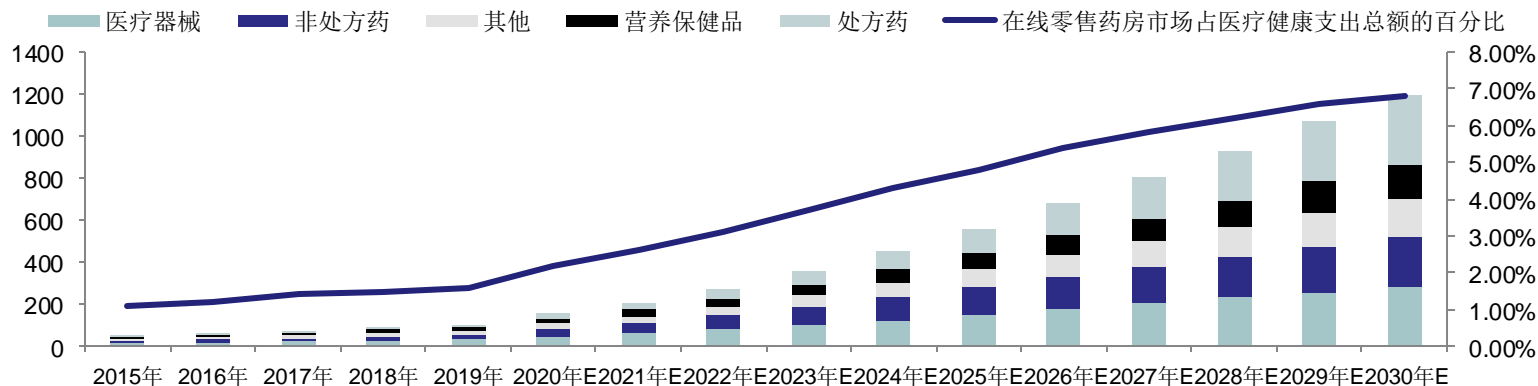
▶ 而同时，部分处方药对运输和储存有极高要求，这对在线零售企业提出了更高的要求。京东健康等医药电商能够协同集团丰富的电商运营经验，打通端到端的仓配一体化，实现药品仓储和运输的高度自主可控，保障全渠道配送的稳定性，将处方药线上零售作为新的增长点，享受处方外流带来的增量市场，继续扩大市场份额。

## 中国在线零售药房市场各类别药品符合年增长率

年度	处方药	非处方药	医疗器械	营养保健品	其他	总计
2015-2019	47.6%	23.9%	23.0%	19.9%	16.8%	23.7%
2019-2024	44.6%	33.7%	31.1%	32.2%	32.1%	34.2%
2024-2030	24.2%	14.2%	14.8%	17.2%	17.2%	17.5%

资料来源：京东健康招股说明书，东兴证券研究所

## 中国在线零售药房市场各类别药品符合年增长率



资料来源：京东健康招股说明书，东兴证券研究所

# 处方药市场发展的一些问题

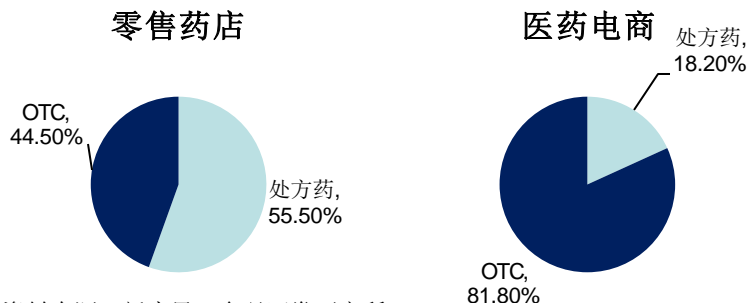
- 据草根调研，在处方药网售政策之前，大部分医药电商已经在销售处方药，国家提出网售处方药放开，原则上是希望加强线上处方药销售的监管；
- 处方药放开对于部分品类（减肥等）将是利好，而对主流慢病品类是否有颠覆性影响尚待验证。

## 网上购药便利性、价格优惠、品类多成为重要选择原因



资料来源：新康界，东兴证券研究所

## 医药电商处方药比例远低于零售药店



资料来源：新康界，东兴证券研究所

## 零售药店侧重“药”，医药电商侧重“康”

线下零售药店			医药电商B2C		
MAT销售额 (亿元)		份额	MAT销售额 (亿元)		份额
化学药	1823	38.3%	医疗器械	353	47.9%
中成药	1472	30.9%	化妆品	150	20.4%
医疗器械	473	9.9%	化学药	101	13.7%
中药饮片	260	5.5%	保健品	71	9.6%
保健品	259	5.4%	中成药	38	5.2%
生物制品	175	3.7%	中药饮片	13	1.8%
日常用品	164	3.4%	消字号产品	11	1.5%
消字号产品	91	1.9%	生物制品	0.2	0.0%
健康食品	44	0.9%	原料药	0.0	0.0%
药用辅料	0.3	0.0%	辅料	0.0	0.0%
合计	4762		合计	736	

资料来源：中康cmh，东兴证券研究所

## □ 细分领域二：医药电商

- 痛点
- 解决
- 价值
- 行业空间
- 行业格局
- 典型公司

# 京东健康vs阿里健康（200亿 VS 100亿）

## ➤ 京东健康

- 供应链，14个药品仓库和超过300个其他仓库；
- 规模效应明显，2020年应收账款周转天数为0.90天，远低于阿里健康的8.35天和平安好医生的44.77天；
- 还有客服、流量、营销基础设施；
- 大力布局在线问诊，爆发力，3个在线医疗中心。

## ➤ 阿里健康

- 协同，平台基因，截止至2020年第三季度，阿里健康已服务超1.8万的第三方商家（2020H1京东健康9092个，2019A平安好医生约1400个）gmv首屈一指；
- 流量，支付宝、淘宝等入口。

## 京东健康vs阿里健康

	京东健康（自营式）	阿里健康（平台式）
商业模式	属于渠道商，引入多个药品种类	搭建购物平台，引入不同商家
核心竞争力	供应链管理、医疗服务	用户流量
流量	更低	更高
客户忠诚度	更高	更低，用户选择性广
商品SKU	各品类精选	种类更多
服务	自建团队，注重物流配送及售后服务	提供交易平台
进入壁垒	前期自建平台需要投入大量人力、物力	进入成本相对较低
商城gmv（亿）	471亿	1232亿（平台）
供应链	14个药品专用仓库，300个非药品仓库	七个城市建设九个仓库

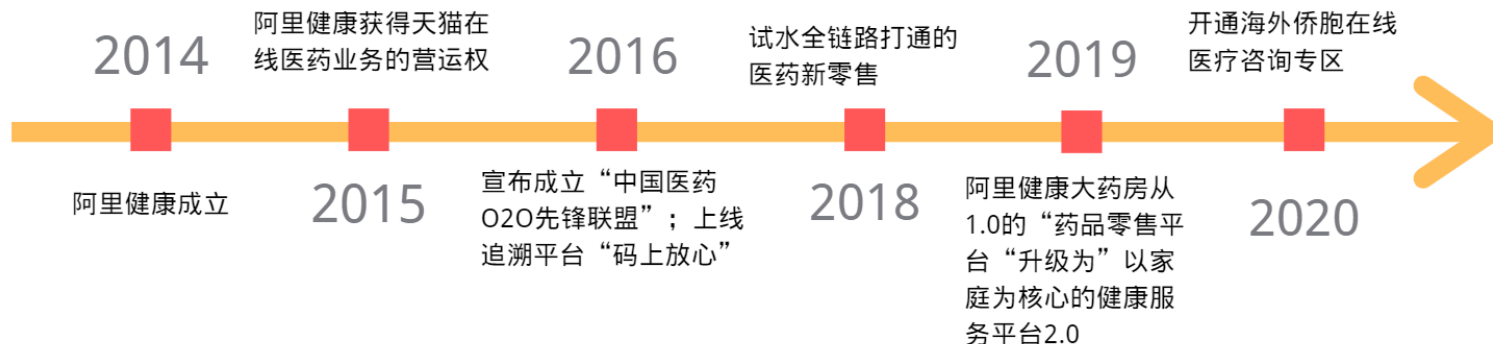
资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

## □ 细分领域二：医药电商

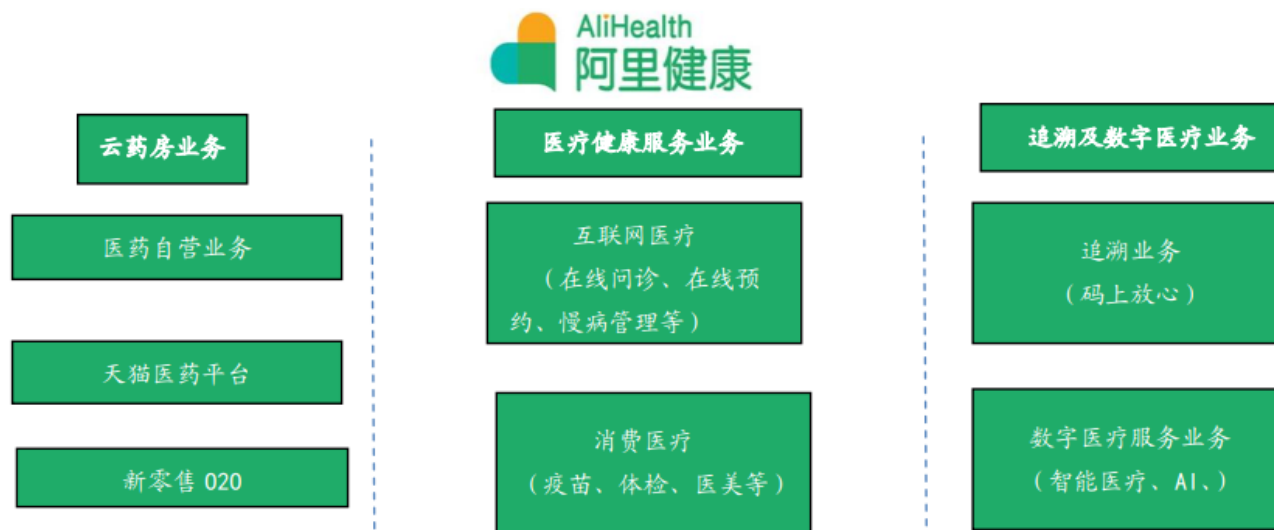
- 痛点
- 解决
- 价值
- 行业空间
- 行业格局
- 典型公司



## 发展历程



## 业务组成



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 核心优势：集团支持与流量优势

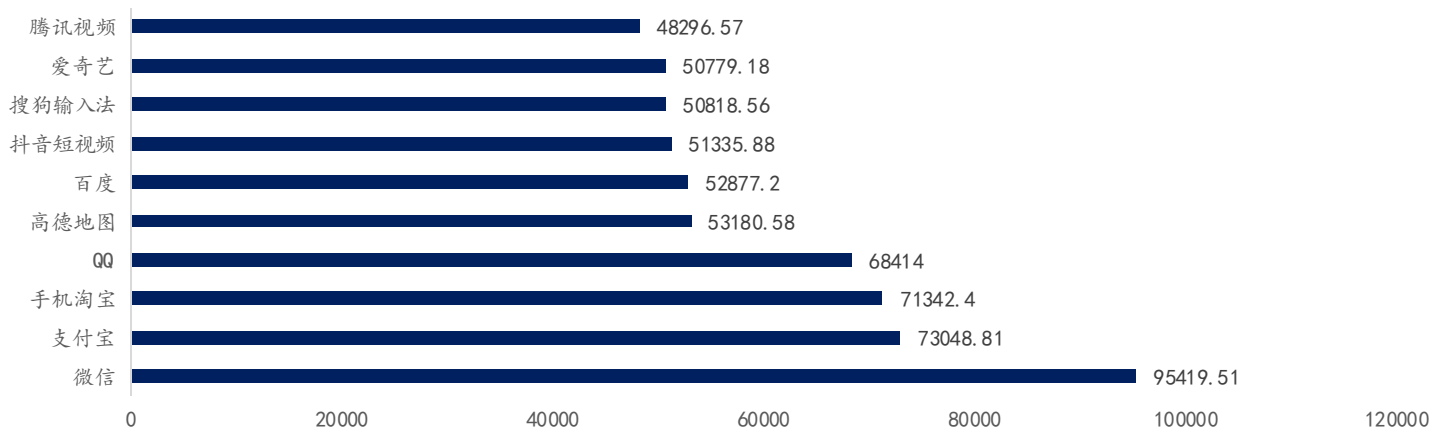
### 阿里集团业务注入概况

时间	业务注入	分成
2016年	签署天猫医药馆代运营协议	平台商家最多按成交额 3% 支付佣金，阿 里健康可分得此佣金 21.5%
2017年	收购天猫“蓝帽子”保健食品业务	注入阿里健康的类目，阿里健康收取不超过销售额的 3%，其中一半支付给天猫
2018年	收购天猫医疗器械类目，该业务年度交易总额已达到 205.61 亿元，年度活跃买家超过 8550 万	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

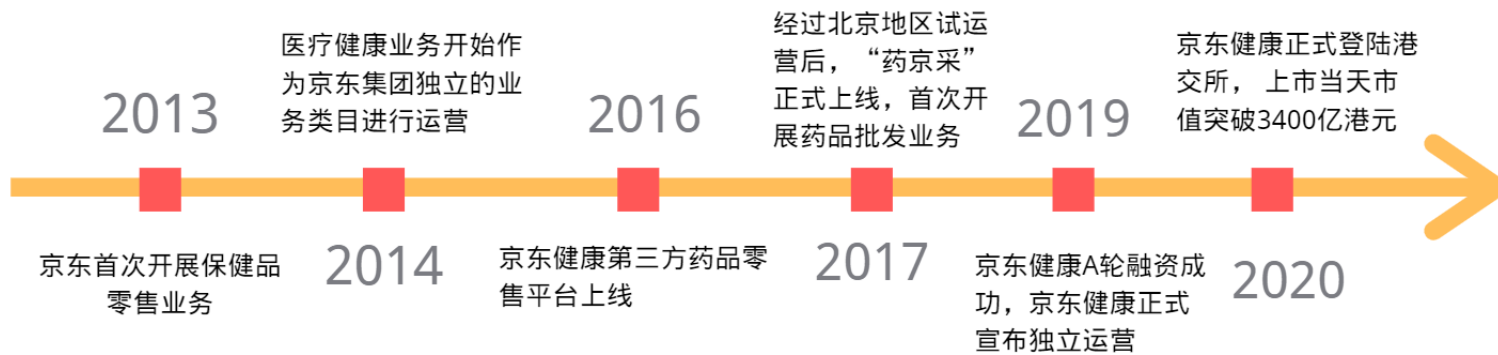
### 2020年上半年中国APP月活跃用户规模排行榜Top10阿里系拥有三席

■ 2020.6 MAU (万)



资料来源：勾股大数据，Questmobile，东兴证券研究所

## 发展历程



## 主要业务



医药供应链

公司致力于打造以医药及健康产品供应链为核心，医疗服务为抓手，数字驱动的用户全生命周期全场景的健康管理平台。



互联网医疗



健康管理

公司的零售药房业务和在线医疗健康服务可以让国民享有易得、便捷、优质和可负担的医疗健康产品与服务。



智慧医疗

## 核心优势

- ◎ 京东集团供应链支持。凭借在医药健康产品分销上的优势，已建立起一个联通上游厂商、中游分销商及下游药房的产业网络。
- ◎ 京东集团仓储物流基础设施支持。仓库数量多，配送网络布局全面，提升了履约和运营效率，也降低履约费用率。
- ◎ 京东集团流量支持。公司凭借优质的用户体验，实现高效导流和用户留存。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

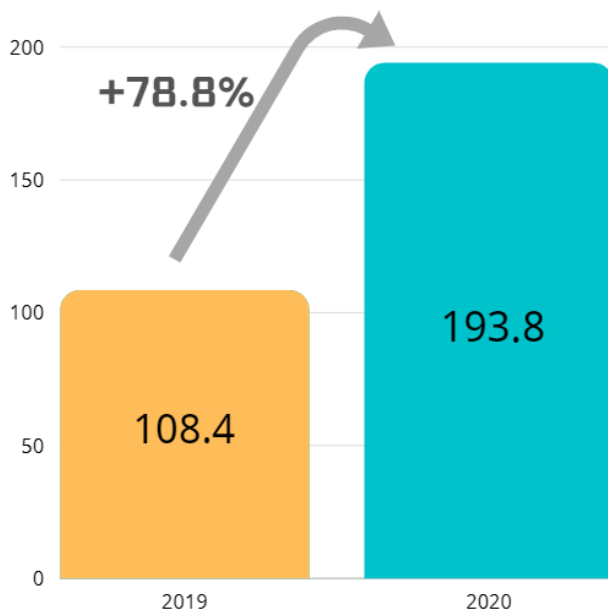
## 经营成果

“医+药”闭环健康管理平台：

- 医线上零售药房微核心业务领域，同时为用户提供线上医疗健康服务；
- 在快速提升的活跃用户数和每位用户平均收入的驱动下，京东健康营收实现高速增长；
- 2019年京东健康营收规模达到108亿元，位居互联网医疗行业第一。

### 公司总营业收入

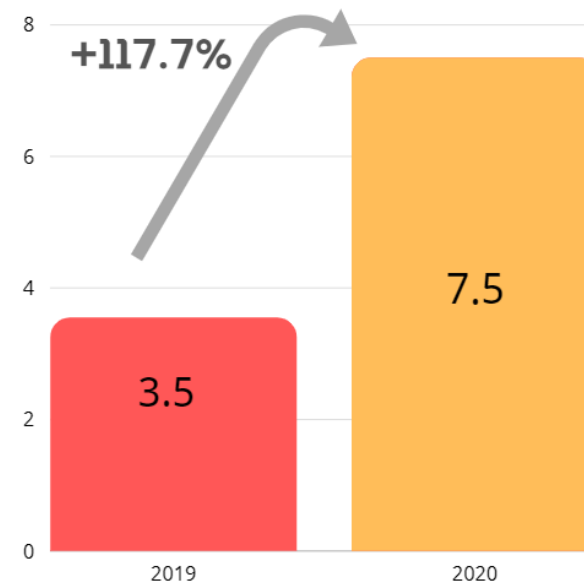
2020年达到193.8亿元，同比增幅为78.8%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### Non-IFRS净利润

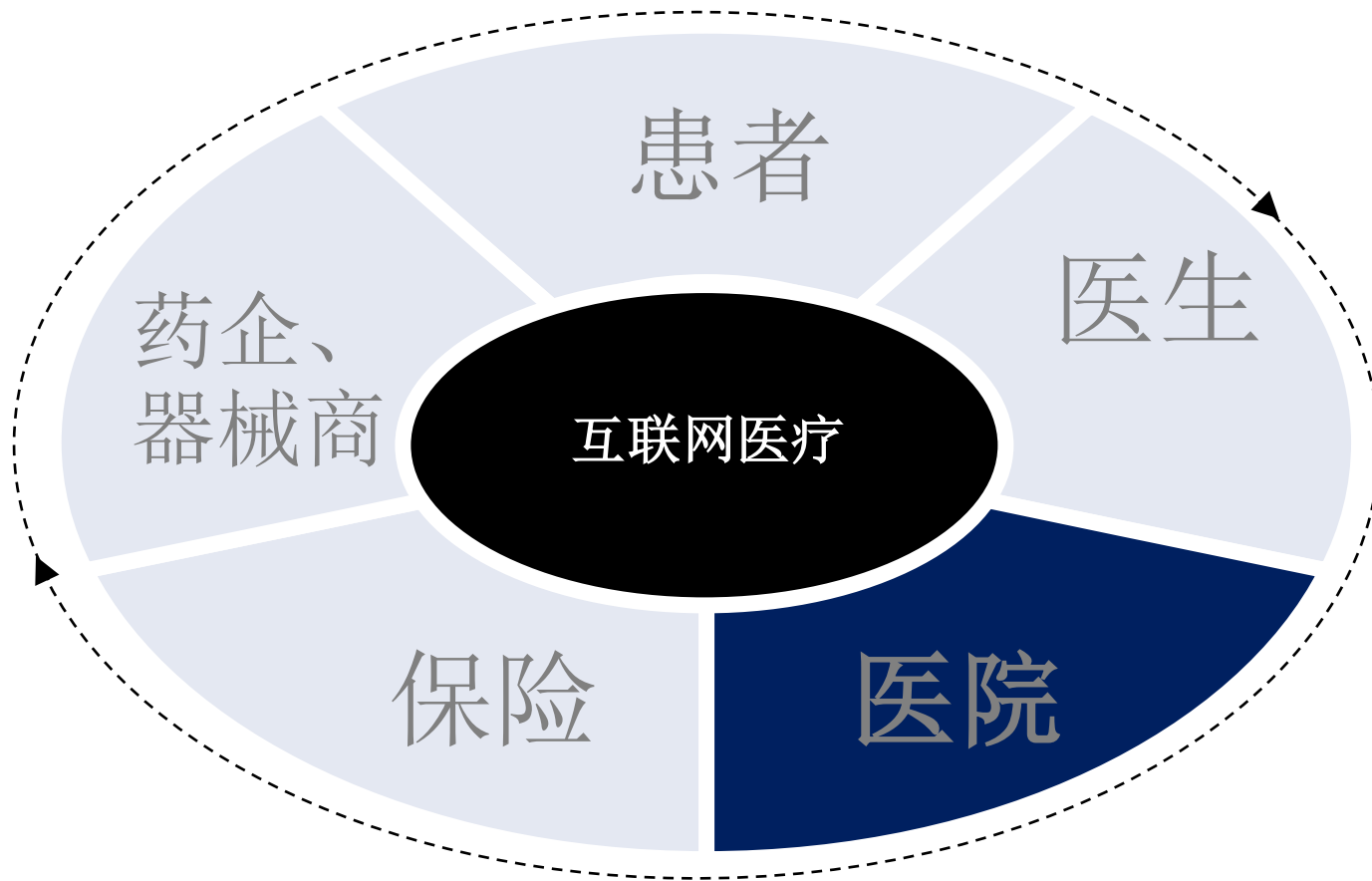
调整后Non-IFRS净利润7.5亿元，同比大幅增长78.8%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

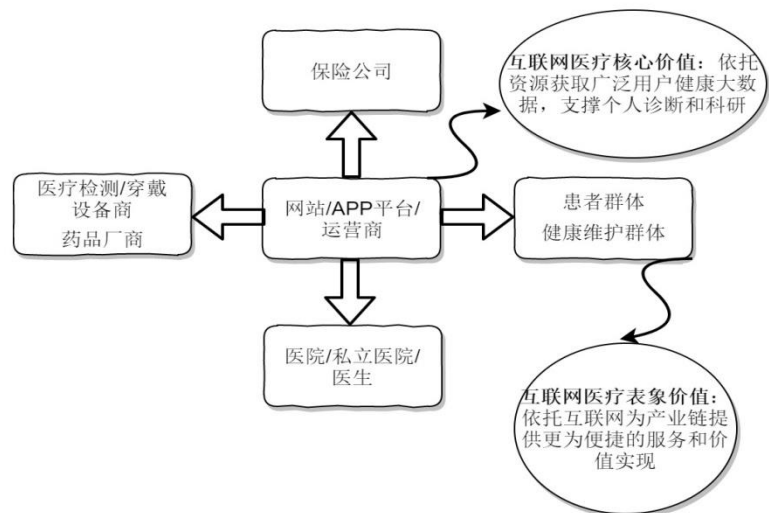
- 细分领域三：医院端互联网医疗
  - 以医院为中心的互联网医疗价值
  - 互联网医疗未来发展趋势
  - 典型公司及其业务

## 互联网赋能医疗产业链



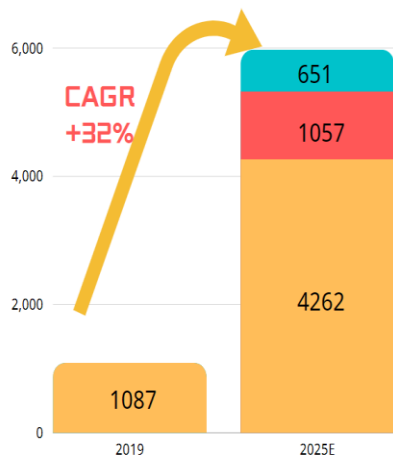
资料来源：头豹研究院，东兴证券研究所

互联网平台把握核心数据，通过对各个群体赋能，与改变传统医疗提升价值。



## 支付端2025年线上总规模达5970亿元

线上市场从2020年开始接入医保，2025年预计达到1057亿元；个人自付端受益于线上渗透率的提升，从2019年的1087亿增长至2025年的4262亿元；商保端为新的增量，预计2025年达到651亿元。

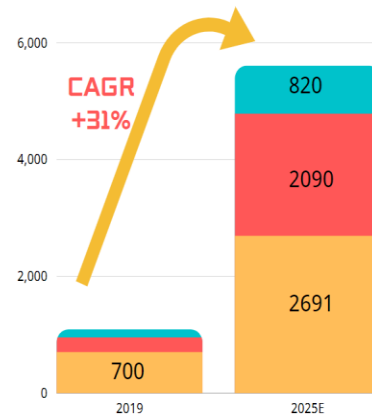


- 商保端
- 医保端
- 个人端

资料来源：2019年卫生统计年鉴，东兴证券研究所

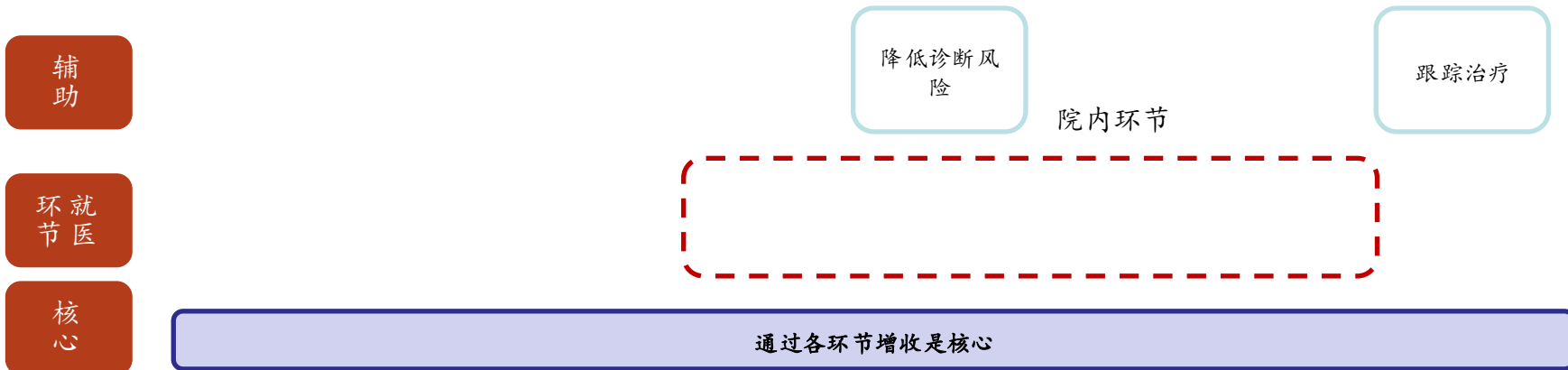
## 供给端2025年线上总规模达5061亿元

线上问诊从2019年的137亿提升至2025年的820亿；线上购药从2019年的250亿提升至2025年的2090亿；线上医疗器械+保健品市场从2019年的700亿提升至2025年的2691亿。



- 问诊
- 药品
- 器械+保健品

资料来源：2019年卫生统计年鉴，东兴证券研究所



## 多点执业相关政策

### 执业地点较为放开

- 医师执业地点放宽到省、县级行政区划
- 明确提出全面实行医师执业区域注册，在多个机构执业，促进医师有序流动和多点执业

### 医生可兼职开诊所

- 鼓励符合条件的全科或专科医师开办诊所
- 鼓励不同专科医师成立适宜规模的合伙制医生集团，举办专科医师联合诊所

### 互联网医疗增加医师执业机会

- 在实体医疗机构执业3年以上有执业资质的医师，可以申请在互联网医院执业
- 互联网医院使用非本机构注册的医师，不用重新注册

## 医生收费方式模式

### 付费用户数限制

- 目前医生多点执业政策仅部分放开，医生更多利用碎片化时间通过互联网给与日常用药建议

### APRU

- 只针对有强烈的需求的患者收费，难以保证

### 例证：春雨医生“问诊”和“空中医院”

- 问诊包括收费和免费两类，收费标准app咨询6元，电话咨询60元
- 空中医院则是医生面向用户推出个性化服务项目来收费，包括自行为用户设计化验单解读、减肥方案等



## 医院端核心需求需要互联网医疗

### 规范内部管理

- 科学、专业、精细的运营
- 医疗质量持续推进

### 加强信息沟通

- 可穿戴设备、云技术深入发展以及医院对患者数据深入需求，远程监测服务有较大空间

### 数据共享与医疗资源共享

- 大型医院着重于院内数据集中和互联互通
- 中小型医院需要和三甲医院共享资源提升自身医疗水平

## 医疗信息化助推互联网医疗建设

### 医疗信息化是建设互联网医疗的基础

- 医院的信息化系统建设一方面从his系统到cis系统，另一方面从小型数据库，到部门级联网，到最后建立全院网络系统
- 医院端互联网医疗的建设需要院内系统作为支撑，以财务系统、电子病例系统作为底层支撑

### 医疗信息化厂商创新业务也在致力于帮助医院构建互联网医院

- 如卫宁健康构建的云医、云药、云险、云康以及互联网创新业务板块
- 如创业慧康互联网运营业务，代表作为中山项目

## 倒逼医疗信息化建设

医院未来对互联网医疗贡献空间（单位：亿元）

项目类别	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
医院营业收入	12451	15288	18651	22754	27760	33867	41318	50408	61497	75027
YoY	21%	23%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
医疗信息化占比	0.60%	0.75%	0.90%	1.05%	1.20%	1.35%	1.50%	1.65%	1.80%	1.95%
医疗信息化市场规模	75	115	168	239	333	457	620	832	1107	1463

资料来源：Wind，东兴证券研究所

- 细分领域三：医院端互联网医疗
  - 以医院为中心的互联网医疗价值
  - 互联网医疗未来发展趋势
  - 典型公司及其业务

## 大数据颠覆诊断与医疗科研

### 核心逻辑

- 根基：依托互联网平台的运营获取用户健康大数据
- 变现：为患者、健康群体、保险公司等提供便捷的服务与价值实现

### 操作方法

- 从医疗穿戴研发入手发展客户形成平台用户
- 集成医生、知识、社群等资源，吸引客户

### 价值实现

- 一方面来源于互联网医疗对传统产业价值的转移，另一方面则来源于医疗穿戴设备等新产品以及物联网传输诊疗数据等新方式的价值

### 评价

忽视了医疗系统的特殊性，忽视了不可绕开的医院的核心地位以及医疗政策及监管，操作方法难度过大

## 设想的盈利模式

该趋势可从五类主体中获得相应收入，具体如下：

医疗主体	业务	收费方式
药企	市场调研，精准推送，药效跟踪	广告、调研、数据
个人	问诊、健康、慢病	硬件、会员费
医生	对接高端需求，专业信息	会员费、收入分成
医院	大数据集中、私人医院导流	软硬件销售、收入分成
保险	销售、个人数据跟踪	佣金、硬件设备等

资料来源：CSDN，东兴证券研究所

## 互联网医疗的冷思考

### 难以替代线下医疗

- 互联网医疗诞生已超过10年，一直备受推崇，但普及率并不高
- 互联网医疗渗透率从2009年的0.52%上升到2018年的0.85%，仅仅提高了0.33%

### 短时间难以盈利

- 在线预约挂号不能收费，没有实质收益
- 在线问诊、在线卖药的流水较高，但主要收益不属于平台，剩余部分也难以覆盖运营成本
- 医疗企业服务费营收占比同样较低

### 线上诊疗存在限制

- 《互联网诊疗管理办法》规定病人“首诊”不能在网上进行
- 对于需要触诊、叩诊等面对面的诊疗需求来说，目前线上医疗的满足能力有限。

### 评价

忽视了互联网医疗对医疗系统痛点针对性，忽视了疫情刺激、政策支持、技术进步

资料来源：搜狐科技，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

## 以诊后随访为例

无论医生还是患者都对诊后沟通有着较强的需求，比如当患者完成手术后又是伤口发痒，找其他医生不敢轻易下判断，如果找到主刀医生便能够好判断。

- 一呼医生是诊后随访app



### 存在问题

- 中国目前的医疗体系，要确定某种选用的app需要院长通过，还需要医务处以及信息化办公室批准。
- 医生处于医院的岗位上，工作时间渐不便沟通，仅仅能通过碎片时间回复。

## 互联网2.0时代

### 时代特征

- 核心模式都是互联网平台吸引流量，通过服务或者药品变现
- 代表性的如医药电商阿里健康和京东，在线医疗的平安好医生和微医

### 互联网2.0成果

- 一边聚合了大量医疗资源，一边对接大量客户
- 导诊、问诊、开药、支付、取药形成闭环
- 培育了用户的使用习惯

### 互联网2.0不足

- 智能解决简单病症，疑难杂症、危急重病得线下解决，一般病症首诊也需要在线下
- 聚合资源多为边缘性资源，医生多数来自二三四线医院，机构大多是医美机构等非核心机构
- 线上线下平台割裂，线上仅为医生副业且没有医疗体系支撑，线上对接线下不畅通

### 评价

一方面考虑到医院在医疗体系的主导地位，另一方面考虑到互联网医疗对医疗痛点针对性以及对大数据的利用可能性，预计两种模式将并存。

资料来源：广西医科大学第一附属医院，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

## 互联网3.0时代

广西医科大学第一附属医院联合腾讯健康、和湛科技发布的互联网医院是三甲公立医院首次真正成为互联网医院的主角。



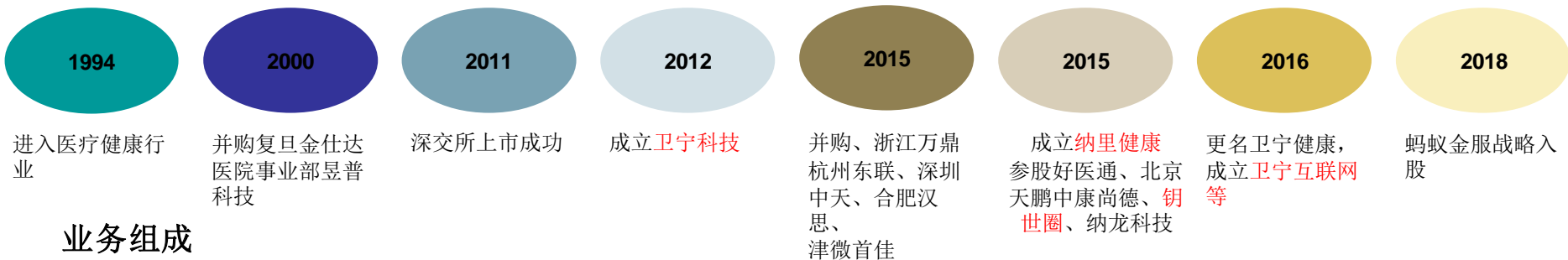
- 医务人员全上网，线下线上数据、流程全打通

上网资源	数量
医务人员	4000
医生、护士、药师	930+
高级职称专家	582
服务时间	7*24

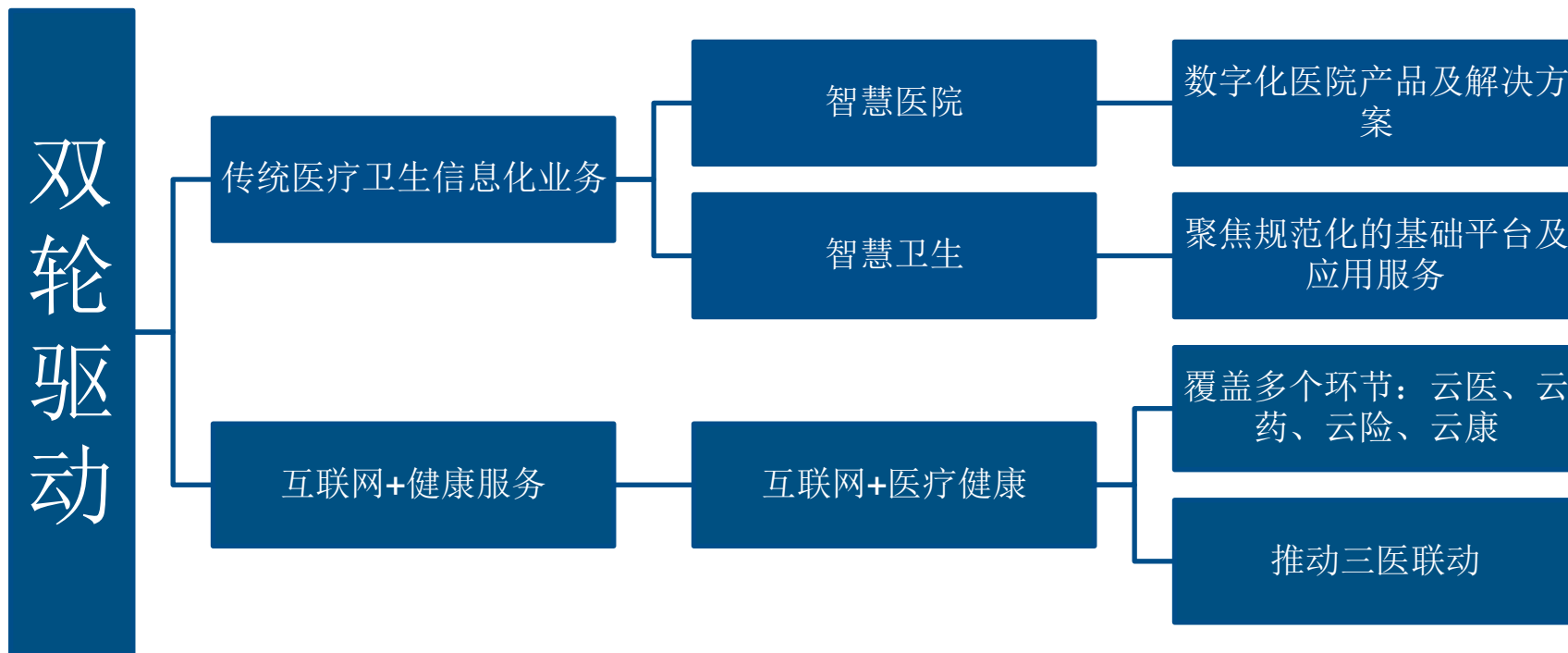
- 医生诊疗过程外，护理、康复也线上线下打通
- 不仅是单个医院打通，而是医院集群打通

- 细分领域三：医院端互联网医疗
  - 以医院为中心的互联网医疗价值
  - 互联网医疗未来发展趋势
  - 典型公司及其业务

## 发展历程



## 业务组成



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

## 互联网医疗业务

### 云医——纳里健康

- 两大医院端解决方案  
互联网医院/专家医联体解决方案  
区域医共体解决方案
- 核心互联网医疗业务两种业务模式  
线上平台接入模式、实体医院共建模式
- **C端APP**  
纳里健康、纳里医生、身边医生

### 云药——钥世圈

- **B端**：院内+院外结合，实现面向B端的  
市场化集团采购及与供应链的无缝衔接
- **C端**：实现医药电商+处方流转平台+直  
送+在线结算联动模式
- **处方共享平台+医联体平台**：实现处方  
在医疗机构和社会药房的互联互通

### 云险——卫宁互联网，卫宁科技

- 卫宁付  
主打医疗支付领域，布局医疗+金融服务  
商保数字化理功能：打通医院和商保公司  
信息，帮助患者免去复杂的商保理赔流程
- 卫宁软件  
保险风控能力，可助力保险公司实现控费  
降本；引进战略股东中国人寿；医保平台

### 云康——医通健康

- 聚合、盘活公立体检资源，提供从体检  
前咨询与评估到个性化项目定制，检  
中、检后服务追踪的全链条服务
- 海外就医业务+纸型诊所业务
- 线上线下一体化的居民保健+慢病管理+  
就医导医+体检服务

资料来源：公司公告，东兴证券研究所



## 经营情况

公司	卫宁持股比例	营业收入			净利润		
		2020	2019	增长率	2020	2019	增长率
卫宁互联网(单体)	70.00%	1332.90	1899.0	-29.81%	-562.42	-547.53	-2.72%
纳里健康	69.37%	10073.55	6473.08	55.62%	-448.07	-1.501.88	70.17%
钥世圈	42.17%	22146.74	17929.21	23.52%	-4.621.15	-916.24	-404.36%
卫宁科技	39.77%	2522.45	1725.28	46.21%	-7965.78	-6091.23	-30.77%
合计		36075.64	28026.58	28.72%	-13597.42	-9056.88	-50.13%

## 并购投资

- 2020-10-23 以3750万元收购**钥世圈**15%股份
- 2021-3-31 以1.93亿收购**卫宁互联网**30%股权
- 2021-5-12 以7000万元收购**钥世圈**6.3548%股份

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 卫宁进展——钥世圈、纳里健康

### 钥世圈

- 钥世圈将过去五年积累的医疗、医药和保险客户服务的经验融为一体，并应用前沿数字科技、数据科技、集成用户识别、权益管理、数据运营、理赔算法规则等，**整合成集技术、能力、资源为一体的RINGNEX平台**；
- 平台以**服务医疗机构和患者为核心**，以**“医药健险”联合运营为主线**，面向单家医疗机构、区域医联体及互联网医院等不同主体方，提供医疗、药品、健管、商保等全面的建设及运营解决方案，实现医药健险生态融合发展。

### 纳里健康

- 纳里健康互联网医院是基于在线化应用方式，帮助实体医院打造拥有自身特色，**线下线上深度融合的互联网医院模式**，实现互联网医疗全天候、多场景的整体覆盖。
- 通过丰富的产品线，助力实体医院将服务资源从院内延伸到院外，从**单体医院扩展到区域医联体/医共体**，以提升区域内医疗服务与管理效能为目标，促进医事、药事、药品、支付、健康产业等供应链的多元整合与有序运行，从而**构建以患者为中心的诊前、诊中、诊后全流程的闭环管理**。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 卫宁科技&互联网

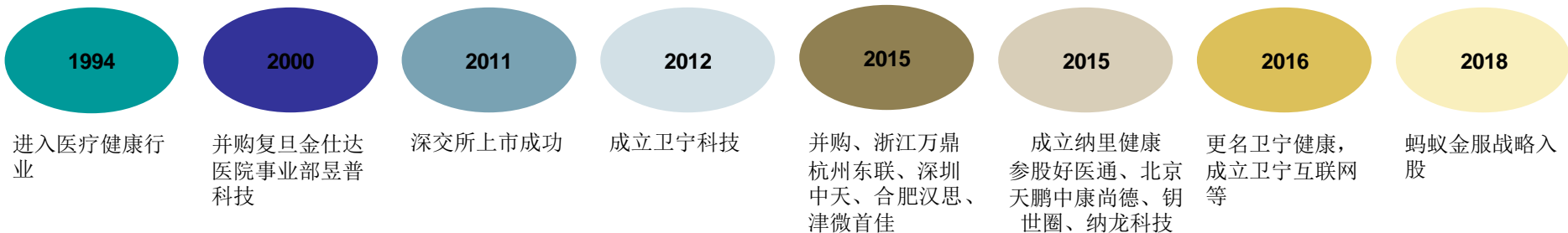
- 以医疗支付为主线，构建统一支付平台以及保险理赔体系为核心，解决医疗场景中遇到的自费、商保、医保支付问题；
- 卫宁互联网新增覆盖医疗机构200余家，新增交易笔数1.2多亿笔，新增交易金额340多亿元，同比增长约60%，累计交易金额已超过630亿元。
- 卫宁科技已中标6个省级医疗保障信息平台项目，分别为青海、海南、广西、山西、重庆和甘肃。2020年10月，卫宁科技以股权转让及增资的方式引进了新股东京东健康和药明康德。

## 未来战略

- 升级创新服务平台，推动数字健康平台（DHP, Digital Health Platform）建设。
- 适应医疗健康数字化转型的发展需求，提升数字空间中医、药、险等服务参与方产业对接和“互联网+”服务联动能力，强化数字化服务的深度与广度，推动医疗健康生态加速发展。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 发展历程



## 业务组成



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 互联网医疗业务

- 公司紧密围绕健康城市建设和居民端运营业务，借助大数据、人工智能等新型技术，打造“便民、惠民、智慧、智能”为核心的“未来医疗”新模式。
- 业务以**健康城市云平台**为核心，还包含互联网医院云平台、妇幼智慧云平台、电商云平台、护理云平台等。
- 成果：公司互联网事业群业务开展顺利，全年完成互联网医院建设及互联网平台入驻的医院新增超过**300+**；**2020**年下半年，公司与温州市正式签约，旨在提升温州基本医疗服务水平打造健康城市云平台；**2021**年，公司在健康城市建设方面，也将推出更多的条线化产品，实现可推广的运营服务。

### 创业慧康互联网医疗业务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 创业慧康健康城市云平台

产品类别	健康城市云平台
主要内容	就医O2O闭环；精确健康管理；全程个人健康档案PHR
应用领域	公卫健康服务、医疗O2O服务、互联网创新服务
作用	整合城市医健资源，通过互联网化提升开放能力，优化重构服务流程
服务对象	居民、卫健委、家庭医生

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 健康中山APP

已覆盖中山市、镇(街道)、村(居)三级卫生计生信息专网，累计生成健康档案数总数**250万余份**；通过健康中山APP居民端，中山市居民可实现一院办卡，全市通用，实现了网上预约挂号、线上统一支付、检验检查结果查询、健康咨询等功能。目前，已覆盖全市医疗机构、社区卫生服务中心及基层卫生站，接入预约挂号平台，**预约挂号累计上传号源703.1万**，线上诊间支付，累计交易金额16.27亿。

## 建成覆盖全市的中山市互联网医院云平台

打通从院内到院外、从信息流到资金流、从医疗到健康服务的闭环，为居民提供在线咨询、复诊、处方流转功能。目前已接入中山市全部三甲医院、部分二甲医院，实现注册医师在线服务咨询，在线复诊及在线处方流转。

## 建成覆盖中山市的互联网护理服务云平台

由用户端、医护端、医院端、监管端组成，医院护士在互联网护理服务云平台上注册，为卧床老人、孕产妇等居民提供“线上申请、线下服务”的护理服务。开通5个月以来，已接入全市17家医院，提供77项护理项目，累计护理服务总时长达1050小时。

## 建立全市统一的智能雾化云平台

公司携手设备厂商、医院，整合雾化治疗与康复管理的上下游资源，优化各级医疗机构呼吸疾病诊疗流程，帮助患者实现从发现-诊断-治疗-康复-护理的全病程管理。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所



## 分析师简介

### 王健辉

科技组负责人&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，多年一二级市场从业经验，组织团队专注研究：TMT软硬件，硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、智能网联车、视觉产业、物联网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。

### 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。

### 孙业亮

计算机行业高级分析师。近2年IT实业经验和近4年证券从业经验，2021年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

## 研究助理简介

### 刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

### 张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士，2021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。



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。本报告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。

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5%~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。

谢谢大家 欢迎交流