



Research and  
Development Center

# 创业慧康：政策浪潮已至，新一轮增

# 长在即

— 创业慧康（300451.SZ）深度报告

罗云扬 计算机行业分析师  
执业编号：S1500521010001  
邮箱：luoyunyang@cindasc.com

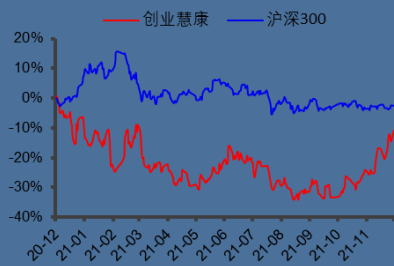
证券研究报告

公司研究

深度报告

创业慧康(300451.SZ)

投资评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	8.94
52周内股价	7.3-10.7
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	7.58
总股本(亿股)	15.50
流通A股比例(%)	84.58
总市值(亿元)	138.55

资料来源：万得，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 创业慧康：政策浪潮已至，新一轮增长在即

2021年12月11日

### 本期内容提要：

◆**政策浪潮已至，医疗信息化行业开启新一轮增长。**政策是医疗信息化行业发展的主要推动力量，在过去十多年先后产生了三波浪潮。2021年10月卫健委、中医药局发布《公立医院高质量发展促进行动（2021-2025年）》，要求到2022年，全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到3级和4级，智慧服务平均级别力争达到2级和3级，智慧管理平均级别力争达到1级和2级，标志着医疗信息化行业第四波政策浪潮到来。

◆**智慧服务、智慧管理和医院端医保改造带来千亿增量投入。**从政策角度来看，未来三年医疗信息化增量主要为智慧服务、智慧管理和医院端医保改造（包括电子病历改造、临床路径改造、嵌入DIP/DRG等）。我们估计未来三年在智慧服务、智慧管理和医院端医保改造上的投入每家二级医院分别为150、100、300万元，每家三级医院分别为400、150、600万元，信息化建设总投入近千亿。

◆**健康城市+慧康云有序推进，公司未来可期。**健康城市方面，2017年公司第一个健康城市项目“健康中山”正式投入运用，截止至2021年7月注册用户已达到200多万；公司以“健康中山”为标杆，相继在温州和自贡推出健康城市，健康城市一方面为公司带来稳定的营收，另一方面提高了其他业务渗透率，未来有望在更多城市扩展。互联网业务方面，公司互联网业务以处方流转为基础，为用户提供高附加值服务（商业保险、聚合支付、云护理等），发展势头良好；2021年创业运维云平台——慧康云2.0发布，公司以此为契机，正式启动整体云化转型战略，为公司长期增长奠定了基础。

◆**首次覆盖，给予“买入”评级。**公司是国内医疗信息化龙头厂商，产品覆盖公共卫生端和医院端，处于行业第一梯队。前期布局的健康城市与互联网事业群处于铺量阶段，将为公司长期增长奠定基础。2022年目标市值257.6亿元，给予“买入”评级。

◆**风险提示：**1.业务发展不及预期；2.行业竞争加剧；3.商誉减值风险。

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,480	1,633	1,945	2,728	3,576
增长率YoY%	14.7%	10.3%	19.1%	40.3%	31.1%
归属母公司净利润(百万元)	314	332	435	644	866
增长率YoY%	47.7%	5.8%	30.9%	48.1%	34.4%
毛利率(%)	53.4%	55.4%	56.6%	57.1%	57.4%
ROE(%)	12.1%	8.0%	6.9%	9.3%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.21	0.28	0.42	0.56
P/E	88.53	63.09	31.84	21.50	16.00
P/B	10.74	5.07	2.83	2.50	2.16

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2021年12月10日收盘价

## 目录

一、医疗信息化龙头，医院端+公共卫生端全面发展	5
1.1 医院端+公共卫生端业务齐发力，造就医疗信息化龙头	5
1.2 医疗信息化龙头，业绩保持稳健增长	7
二、政策浪潮已至，医疗信息化行业开启新一轮增长	9
2.1 人口老龄化、城乡医疗资源不平衡是医疗信息化建设的大背景	9
2.2 政策是推动医疗信息化建设的主要力量	12
2.3 医疗软件市场空间广阔，核心企业有望充分受益	20
三、健康城市+慧康云有序推进，公司未来可期	24
3.1 “健康中山”发展良好，健康城市项目已在温州、自贡落地，未来有望继续成功复制	24
3.2 慧康云 2.0 发布，公司正式启动云转型战略	26
四、盈利预测、估值与投资评级	28
4.1 盈利预测及假设	28
4.2 估值与投资评级	29
风险因素	30

## 表目录

表 1: 电子病历评级细则	12
表 2: 智慧服务、智慧管理评级细则	13
表 3: 2009 年以来我国医药信息化建设主要政策	17
表 4: 2021-2023 年医疗信息化建设政策增量测算	20
表 5: 2019-2025 年中国医疗服务应用软件解决方案市场规模——各类应用软件分解 (亿元)	21
表 6: 医疗软件系统简介及发展趋势	22
表 7: 医疗信息化上市公司市值及营收 (亿元)	23
表 8: 公司云平台介绍	27
表 9: 公司分业务营收预测 (亿元)	28
表 10: 可比上市公司估值	29

## 图目录

图 1: 公司历史沿革	5
图 2: 公司股权结构	5
图 3: 公司主要业务板块	6
图 4: 公司子公司及业务分布广泛	6
图 5: 2015-2020 年营收及增速	7
图 6: 2015-2020 年归母净利润及增速	7
图 7: 2015-2020 年公司分行业营收	8
图 8: 2015-2020 年公司分业务营收占比	8
图 9: 2015-2020 年公司分业务营收	8
图 10: 2020 年 H1 公司分地区营收占比	8
图 11: 2015-2020 年公司费用率情况	9
图 12: 2018-2020 年公司研发费用及研发费用率	9
图 13: 2011-2020 年我国人口老龄化趋势	9
图 14: 2011-2019 年我国总诊疗次数与人均诊疗次数	10
图 15: 2011-2019 年我国医疗机构个人及年均诊疗次数	10
图 16: 2010-2019 年我国卫生总费用及其占 GDP 比重	11
图 17: 2013-2020 年我国城镇地区人均医疗保健消费支出	11
图 18: 2013-2020 年我国农村地区医疗保健消费支出	11
图 19: 2011-2019 年我国城市、农村地区卫生技术人员数量	12
图 20: 2009 年以来四次医疗信息化浪潮	15
图 21: 创业慧康上市以来相对 CS 计算机涨跌幅	19
图 22: 2020-2025 年中国医疗服务 IT 市场支出规模 (亿元)	21
图 23: 中山健康城市项目框架	24
图 24: 公司共同打造健康城市产业链	25
图 25: 健康城市三个发展阶段	26
图 26: 慧康云发展演进	27

## 与市场观点不同之处

**市场应重视政策为医疗信息化建设带来的巨大增量。**市场普遍认为政策文件对智慧服务、智慧管理的要求是平均和力争，由此带来的信息化建设投入有限。我们认为，(1)从历史的角度看，以往每一次卫健委发布全国性政策，虽然并没有直接对医院信息化建设提出强制要求，使用的是力争、平均等字眼，但接下来各省和地级市会出台更地方层面的细则，全国层面的力争到地方会变成达标项，指定本省和地级市的相关医疗机构达到要求，成为硬性标准。(2)从需求的角度，我国已进入老龄化社会，老年人口占比为 13.5%，人口老龄化的趋势短期难以改变；2019 年我国城市每万人拥有卫生技术人员数为 111 名，而农村仅为 50 名。在人口老龄化和城乡医疗资源不平衡的大背景下，医疗资源短缺是一个亟待解决的问题。而医疗信息化建设一方面可以提高医院诊疗效率，为人民提供更好的医疗服务和资源；另一方面可以在一定程度上缓解城乡医疗资源不平衡的现状。因此，**我们认为医疗信息化建设是一个长期的趋势，政府有能力也有意愿在医疗信息化建设上持续大规模投入。**

**市场应重视公司互联网与健康城市业务持续运营能力。**市场普遍认为医疗信息化建设是一次性投入，难以长期持续。我们认为，(1)医疗新基建的核心是普适化，普适化意味着不间断服务，传统的以医院为核心的医疗体系、以治病为宗旨的医疗理念正在逐渐转变为互联网技术+医疗机构的医疗体系、为每个人提供多样化卫生服务。在医疗普适化的大背景下，服务制收费模式占比逐渐提高，收入模式越来越持续稳定。(2)从公司的角度，一方面“健康中山”项目已经成功投入运行，截止至 2021 年 7 月注册用户已达 200 多万，温州、自贡的健康城市项目也在有序推进，为公司提供稳定的营收；另一方面互联网医疗事业群发展良好，以处方流转为基础，为用户提供高附加值服务，例如商业保险、聚合支付、云护理等。**我们认为，随着医疗普适化的开展，叠加健康城市和互联网事业群的有序推进，公司未来将具有持续、稳定的现金流。**

## 一、医疗信息化龙头，医院端+公共卫生端全面发展

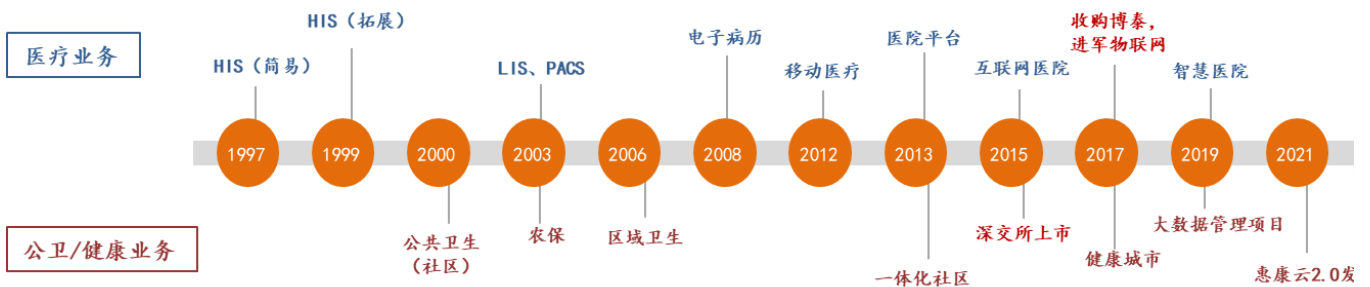
### 1.1 医院端+公共卫生端业务齐发力，造就医疗信息化龙头

公司发展历程可以分为医院端和公共卫生端两大板块：

**医院端：**公司于 1997 年成立，当年即布局简易 HIS(医院信息管理系统)，1999 年拓展 HIS，2003 年将 LIS (实验室信息管理系统)、PACS (影像归档和通信系统) 纳入业务范围，2008 年布局电子病历业务，2012 年开展移动医疗业务，2013 年搭建医院平台，2015 年开始互联网医院业务，2017 年收购博泰，进军物联网领域，2019 正式启动智慧医院项目。

**公共卫生端：**2000 年开始首个公共卫生社区项目，2003 年将农保纳入业务范围，2006 年开展区域卫生业务，2013 年构建第一个一体化社区，2015 年深交所上市，2017 年首个健康城市项目——健康中山正式落成，2019 年开始大数据管理项目，2021 年创业运维云平台——慧康云 2.0 发布。

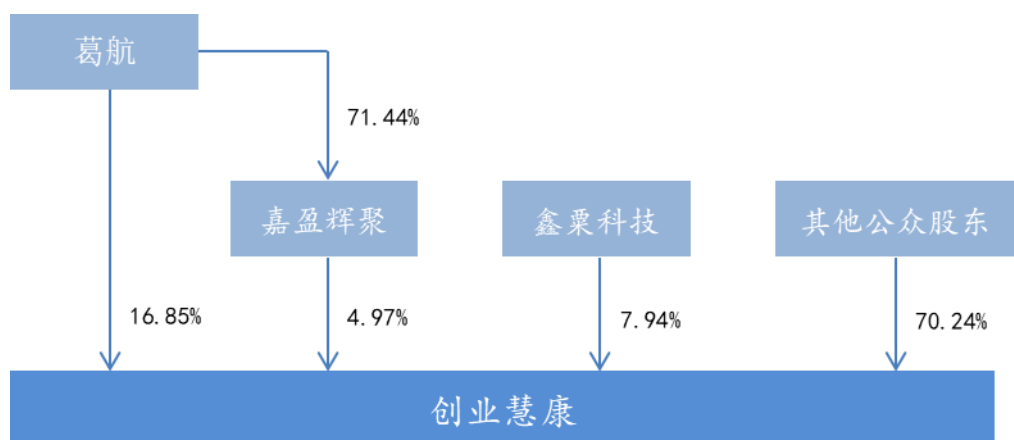
图 1：公司历史沿革



资料来源：公司官网，公司公告，信达证券研发中心

**股权结构清晰，实控人为葛航。**公司股权结构清晰，创始人葛航直接和间接控制公司 21.02%，自公司上市以来一直为实际控制人，鑫粟科技持股 7.94%，其他公众股东持股 70.24%。

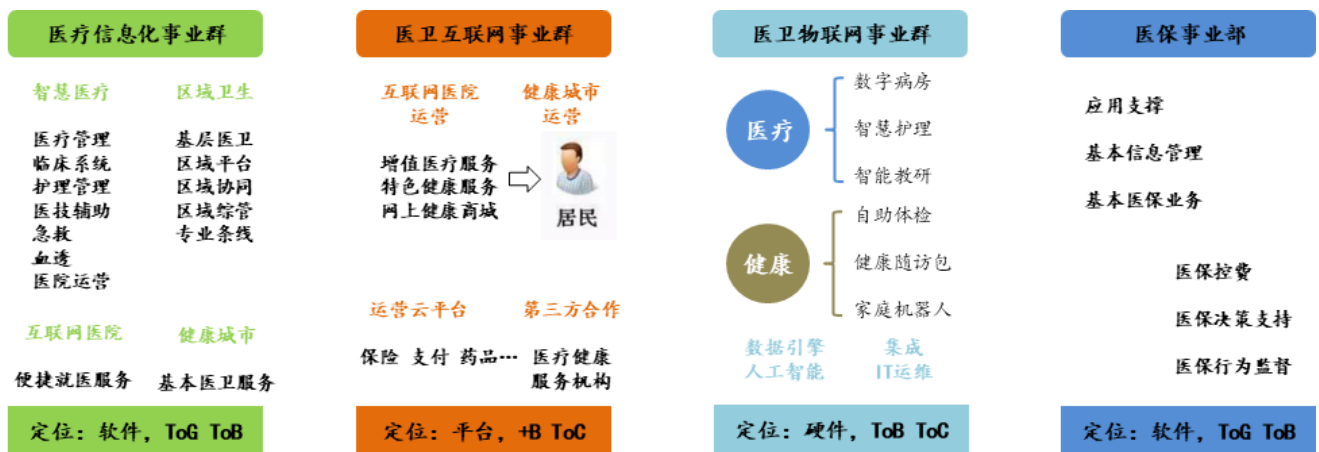
图 2：公司股权结构



资料来源：Wind，公司公告，信达证券研发中心（截止至 2021 年 11 月 18 日）

“一体两翼”协同发展，医保业务带来新的想象空间。公司医疗信息化产业的战略布局为“一体两翼”：以医疗信息化事业群为主体，医卫互联网事业群和医卫物联网事业群为两翼，加上医保事业部构成了公司业务的新格局。随着 5G、互联网、物联网、大数据等技术的发展，公司通过“一体两翼”的发展战略，构建横向业务发展经营模式，产品涵盖医疗、卫生、医保、健康、养老等各种服务场景，经过多年云技术和多态智联的研发推进，2021 年公司正式启动“慧康云”的整体云化转型发展战略，从传统 IT 信息产品服务商向科技云生态企业的转型，真正形成医疗卫生健康信息化行业的云生态价值供应链。

图 3：公司主要业务板块



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司业务分布广泛，二十多年发展过程中积累了大量信息化建设经验，服务了众多客户。公司一贯秉持“创造智慧医卫、服务健康事业”的愿景，专注医疗卫生领域的信息化服务与创新。目前，公司拥有八大系列 300 多个自主研发产品，服务网络遍及全国 30 多个省、自治区及直辖市，用户数量近 7000 家，公共卫生项目遍及全国 370 多个区县，为 30 万基层医生提供工作平台，积累超过 2.5 亿份居民健康档案和 1 亿份电子病历。

图 4：公司子公司及业务分布广泛

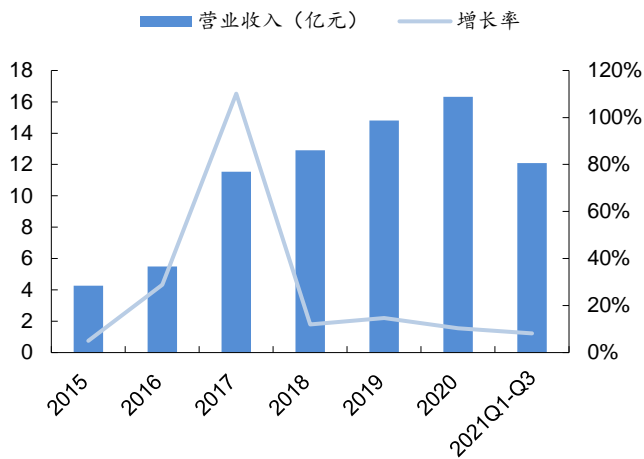


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

## 1.2 医疗信息化龙头，业绩保持稳健增长

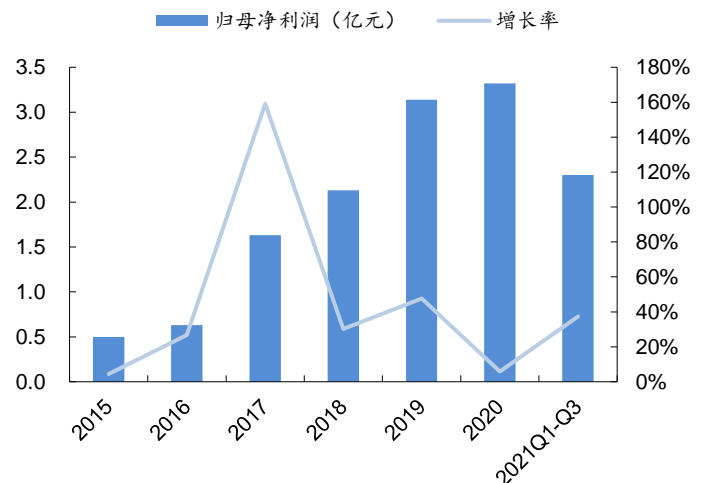
公司业务持续稳定发展，营业收入与归母净利润保持良好增长态势。营业收入上，公司营收由 2015 年的 4.26 亿元增加到 2020 年的 16.33 亿元，年复合增速为 30.8%；2021 年 Q1-Q3，公司实现营收 12.10 亿元，同比增长 8.20%。利润上，公司归母净利润由 2015 年的 0.5 亿元增加到 2020 年的 3.32 亿元，年复合增速为 46%；2021 年 Q1-Q3，公司实现利润 2.3 亿元，同比增长 37%。由于政策变动，公司所在医院、公共卫生建设项目结算方式由原来按进度验收结算改为工程竣工后统一验收结算，政策变化导致部分工程项目收入确认推迟，2020 年营收增速较低。我们认为政策变化只是导致当年部分收入延期确认，长期来看不改变营业收入和归母净利润的良好增长态势，对公司影响有限。

图 5：2015-2020 年营收及增速



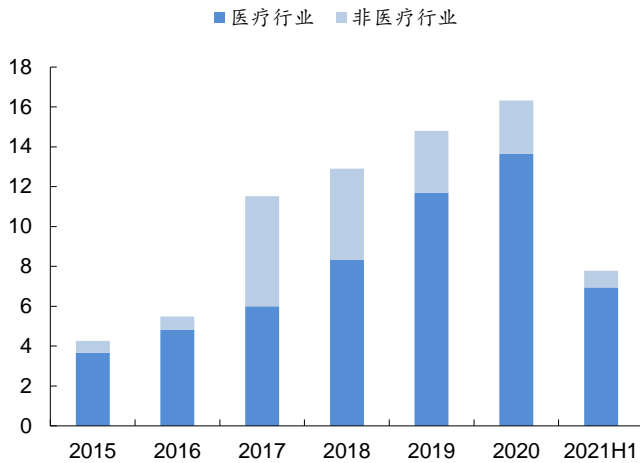
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：2015-2020 年归母净利润及增速

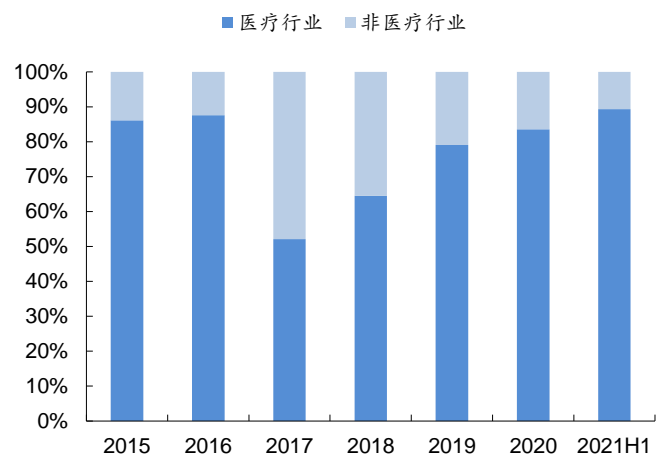


资料来源：Wind，信达证券研发中心

医疗行业保持高速增长，营收占比逐渐提高。公司收入按行业可分为医疗行业与非医疗行业，医疗行业为公司的业务重心，保持了良好的增长，营收由 2015 年的 3.67 亿元增加到 2020 年的 13.64 亿元，年复合增速为 30%；2021 年 H1 医疗行业营收 6.95 亿元，同比增长 23.7%。2016 公司为储备 IT 领域人才和技术，收购了金融自助设备专业技术服务商博泰服务，导致当年医疗行业营收占比仅为 52.1%，随着博泰服务与医疗业务的良好协同发展，公司医疗业务占比逐步提升，至 2020 年达到 83.5%。

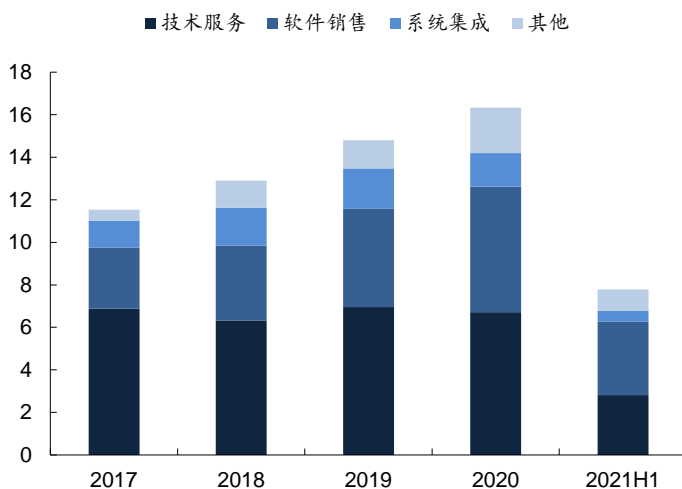
**图 7：2015-2020 年公司分行业营收(亿元)**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

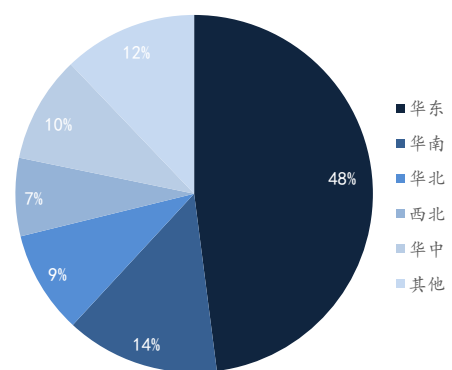
**图 8：2015-2020 年公司分业务营收占比**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

软件销售和技术服务占比较高，营收以华东地区为主。2017 年起，创业慧康将主营业务按照技术服务、软件销售、系统集成和其它产品进行了划分。从业务结构上看，软件销售和技术服务占据绝对比重，软件销售占比逐渐提升。2021H1，公司实现技术服务收入 2.82 亿元，占比 36%；软件销售收入 3.44 亿元，占比 44%；系统集成收入 0.52 亿元，占比 7%；其它产品收入 1 亿元，占比 13%。软件销售和技术服务合计营收占比达到 80%。从地区结构上看，创业慧康的营业收入具有明显地区倾向。2021H1 总营收中 48% 位于华东地区，14% 位于华南地区，合计占比超过 60%；虽然过半数收入来自东部、南部地区，但其在华北、西北、华中等地也有业务覆盖，营收占比分别为 9%、7%和 10%。

**图 9：2015-2020 年公司分业务营收(亿元)**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：2020 年 H1 公司分地区营收占比**


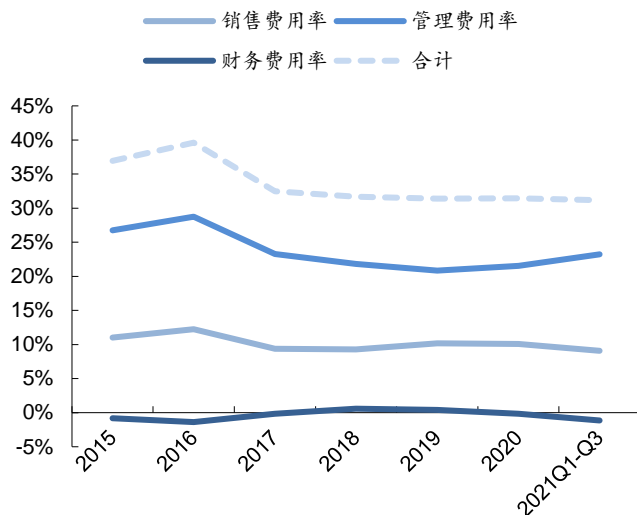
资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司费用管控良好，高研发投入提高公司竞争力。公司上市以来费用管控良好，三费合计由 2015 年的 36.9% 下降至 2020 年的 31.4%；其中销售费用由 2015 年的 11.0% 增加至 2020 年的 10.1%，呈下滑趋势；管理费用由 2015 年的 26.8% 降低至 2020 年的 21.5%，降幅较大；公司财务状况良好，财务费用由 2015 年的 -0.8% 微增至 2020 年的 -0.2%，



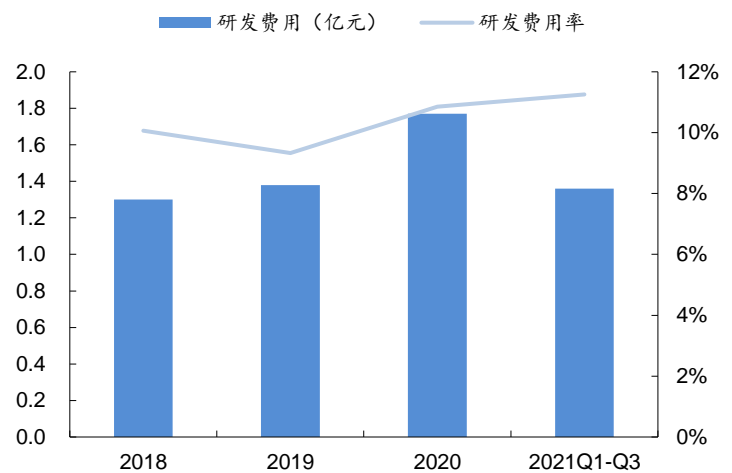
动较小。公司属于高科技企业，2020 共有研发人员 1103 名，占总员工人数的 32.75%；2018-2020 年公司研发费用逐年提高，研发费用率也呈上升趋势，公司加大研发力度有助于提升产品竞争力，公司业务可持续发展。

图 11: 2015-2020 年公司费用率情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 2018-2020 年公司研发费用及研发费用率



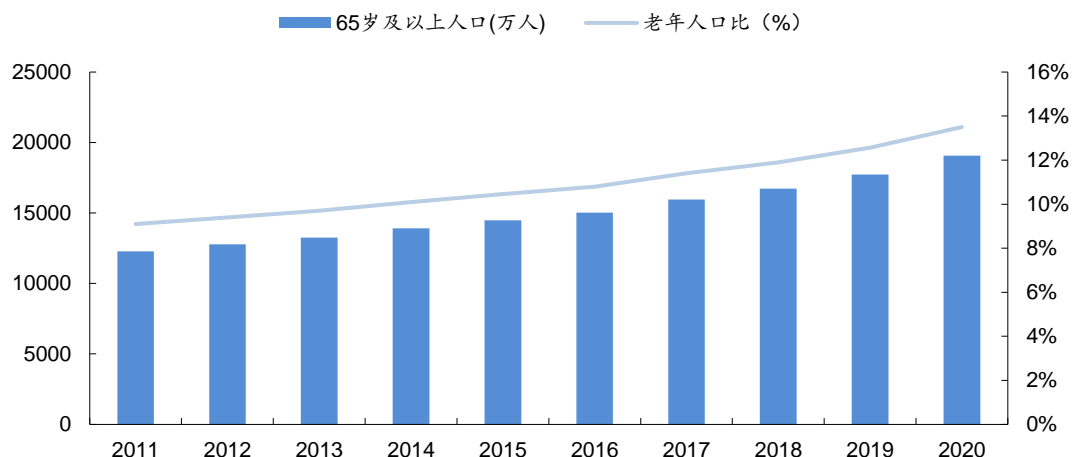
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 二、政策浪潮已至，医疗信息化行业开启新一轮增长

### 2.1 人口老龄化、城乡医疗资源不平衡是医疗信息化建设的大背景

我国老年人口、老年人口比例不断攀升。2011 年我国老年人口数为 1.23 亿人，2020 年增加至 1.91 亿人，年平均复合增速达 5%；老年人口占总人口比例也从 9.1% 提升至 13.5%。根据联合国的划分标准，65 岁及以上老年人口占比超过 7% 时，标志着进入老龄化社会；60 岁及以上人口占比超过 10%，标志着进入严重老龄化社会。我国已进入老龄化社会，由于人口结构的发展规律，老龄化趋势短期无法改变。

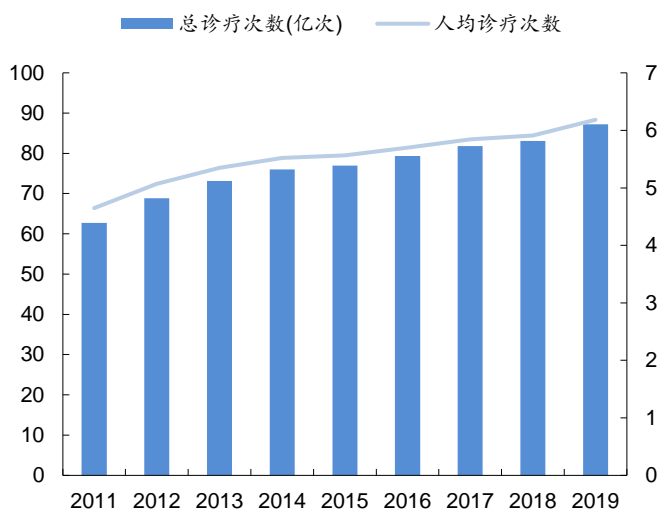
图 13: 2011-2020 年我国人口老龄化趋势



资料来源: 国家统计局, 信达证券研发中心

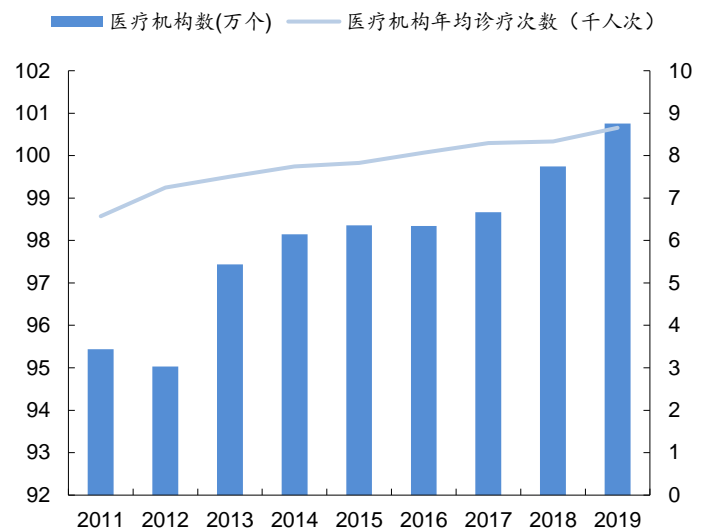
医疗机构年均诊疗次数有增加趋势，规模化提高了对信息化建设的需求。在人口老龄化的大背景下，我国总诊疗次数从2011年的62.71亿人次增加至2020年的87.2亿人次，年平均复合增速为4.2%；人均诊疗次数由4.65次增加至6.18次。随着总诊疗次数的增加，我国医疗机构数量随着增加，由2011年的95.4万个增加至2019年的100.8万个，医疗机构增速低于诊疗次数，这导致医疗机构年均诊疗次数由2011年的6.6千人增加至2019年的8.7千人。单个医疗机构诊疗次数增加一方面要求医疗结构扩大规模、提升容量，另一方面要求医疗结构加大信息化建设力度以提高诊疗效率。

图 14：2011-2019 年我国总诊疗次数与人均诊疗次数



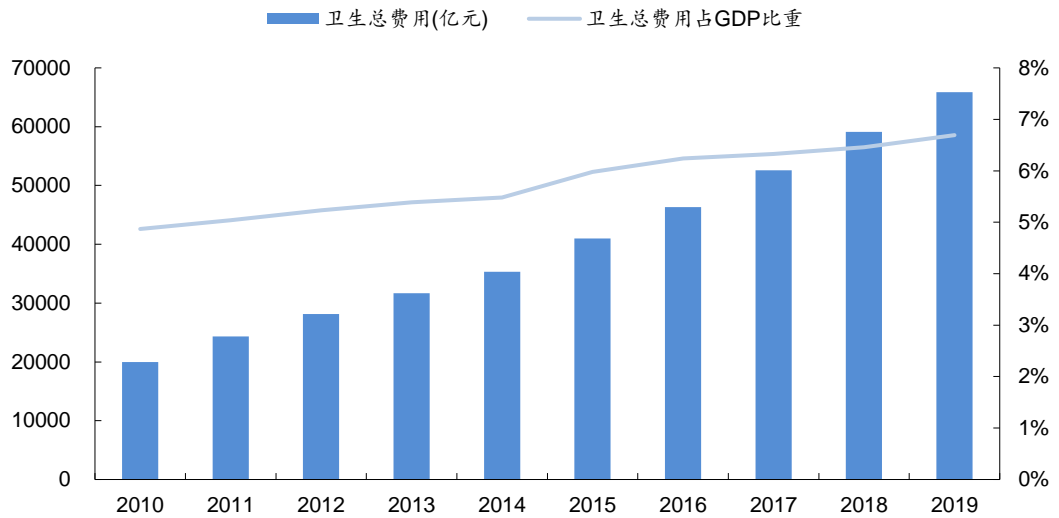
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 15：2011-2019 年我国医疗机构个人及年均诊疗次数

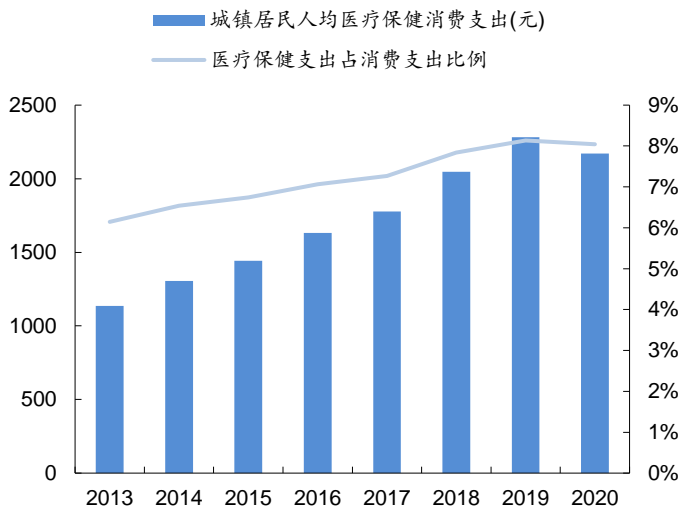


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

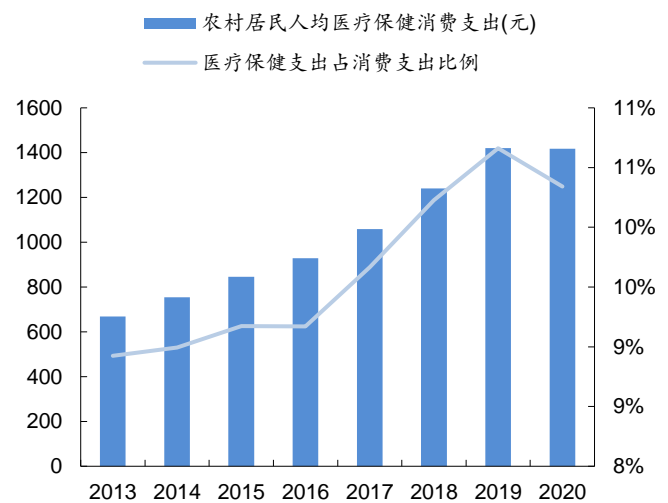
我国卫生总费用逐年上升，农村地区医疗保健支出低于城镇地区。2010年我国卫生总费用约为2万亿元，2019年增加至6.6万亿元，年复合增长率为14%。从居民个人角度看，受农村整体经济条件及医疗水平等因素影响，2013-2020年农村居民在医疗保健方面的支出低于城镇居民，差距基本保持在700元左右。城乡居民、农村居民医疗保障支出占总消费性支出的比例均有所上升，农村居民在医疗保健方面的付费意愿强于城市居民（医疗保健支出占消费支出比例高）。

**图 16：2010-2019 年我国卫生总费用及其占 GDP 比重**


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

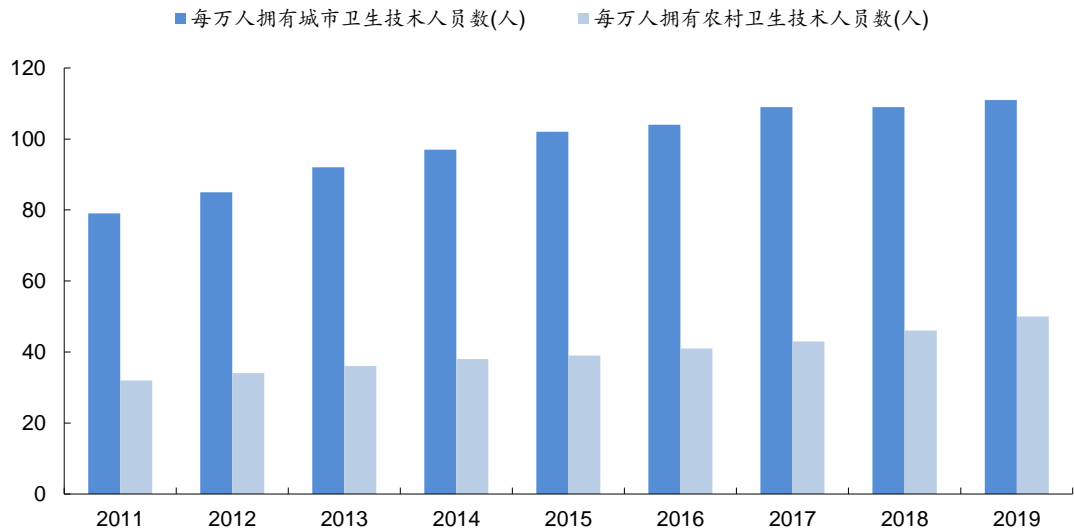
**图 17：2013-2020 年我国城镇地区人均医疗保健消费支出**


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

**图 18：2013-2020 年我国农村地区医疗保健消费支出**


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

我国农村地区人均卫生技术人员数量显著低于城市地区，医疗信息化建设有助于改善这一现象。2011 年城市地区每万人拥有卫生技术人员 79 名，2019 年增加至 111 名；2011 年农村地区每万人拥有卫生技术人员 32 名，2019 年增加至 50 名。城乡人均卫生技术人员数都取得了较大增长，但仍有巨大差距，农村居民在医疗方面有较强付费意愿，但能够获得的医疗资源有限。我们认为医疗信息化建设，特别是互联网医院建设，能够向乡村卫生机构提供标准化、远程产品，在一定程度上能够缩小城乡间的医疗资源差距。

**图 19：2011-2019 年我国城市、农村地区卫生技术人员数量**


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

## 2.2 政策是推动医疗信息化建设的主要力量

我国二级医院、三级医院电子病历等级已达到 3 级、4 级，信息化仍具有广阔空间。2018 年 3 月卫健委发布《电子病历系统应用水平分级评价标准(试行)》，将电子病历分为 0-8 级，其中 0 级代表未形成电子病历，8 级代表电子病历已完全达到跨部门、跨区域的互联互通，2020 年底我国三级医院已达到分级评价 4 级以上，二级医院已达到分级评价 3 级以上，处于中间阶段，而越高的电子病历评级需要的信息化建设成本越高，因此长期市场空间广阔。

**表 1：电子病历评级细则**

评级	简述	局部要求	整体要求
0 级	未形成电子病历系统	医疗过程中的信息由手工处理，未使用计算机系统	全院范围内使用计算机系统进行处理的信息业务少于 3 个。
1 级	独立医疗信息系统建立	使用计算机系统处理医疗业务数据，所使用的软件系统可以是通用或专用软件，可以是单机版独立运行的系统	住院医师、检查、住院药品的信息处理使用计算机系统，并能够通过移动存储设备、复制文件方式将数据导出供后续应用处理。
2 级	医疗信息部门内部交换	在医疗业务部门建立了内部共享的信息处理系统，业务信息可以通过网络在部门内部共享并进行处理	(1) 住院、检查、检验、住院药品等至少 3 个以上部门的医疗信息能够通过联网的计算机完成本级局部要求的信息处理功能，但各部门之间未形成数据交换系统，或者部门间数据交换需要手工操作。(2) 部门内有统一的医疗数据字典。
3 级	部门间数据交换	医疗业务部门间可通过网络传送数据，并采用任何方式获得部门外数字化数据信息；本部门系统的数据可供其他部门共享；信息系统具有依据基础字典内容进行核对检查功能	(1) 实现医嘱、检、检验、住院药品、门诊药品、护理至少两类医疗信息跨部门的数据共享。(2) 有跨部门统一的医疗数据字典。

4级	全院信息共享，初级医疗决策支持	通过数据接口方式实现所有系统的数据交换；住院系统具备提供至少1项基于基础字典与系统数据关联的检查功能	(1) 实现病人就医流程信息(包括用药、检查、检验、护理、治疗、手术等处理)的信息在全院范围内安全共享。(2) 实现药品配伍、相互作用自动审核，合理用药监测等功能。
5级	统一数据管理，中级医疗决策支持	各部门能够利用全院统一的集成信息和知识库，提供临床诊疗规范、合理用药、临床路径等统一的知识库，为本部门提供集成展示、决策支持的功能	(1) 全院各系统数据能够按统一的医疗数据管理机制进行信息集成，并提供跨部门集成展示工具。(2) 具有完备的数据采集智能化工具，支持病历、报告等的结构化、智能化书写。(3) 基于集成的病人信息，利用知识库实现决策支持服务，并能够为医疗管理和临床科研工作提供数据挖掘功能。
6级	全流程医疗数据闭环管理，高级医疗决策支持	各个医疗业务项目均具备过程数据采集、记录与共享功能；能够展现全流程状态；能够依据知识库对本环节提供实时数据核查、提示与管控功能	(1) 检查、检验、治疗、手术、输血、护理等实现全流程数据跟踪与闭环管理，并依据知识库实现全流程实时数据核查与管控。(2) 形成全院级多维度医疗知识库体系(包括症状、体征、检查、检验、诊断、治疗、药物合理使用等相关联的医疗各阶段知识内容)，能够提供高级别医疗决策支持。
7级	医疗安全质量管控，区域医疗信息共享	全面利用医疗信息进行本部门医疗安全与质量管控；能够共享本医疗机构外的病人医疗信息，进行诊疗联动	(1) 医疗质量与效率监控数据来自日常医疗信息系统，能够提供智能化感知与分析工具。(2) 能够将病人病情、检查检验、治疗等信息与外部医疗机构进行双向交换。能够利用院内外医疗信息进行联动诊疗活动。(3) 病人可通过互联网查询自己的检查、检验结果，获得用药说明等信息。
8级	健康信息整合，医疗安全质量持续提升	整合跨机构的医疗、健康记录、体征检测、随访信息用于本部门医疗活动；掌握区域内与本部门相关的医疗质量信息，并用于本部门医疗安全与质量的持续改进	(1) 全面整合医疗、公共卫生、健康监测等信息，完成整合型医疗服务。(2) 对比应用区域医疗质量指标，持续监测与管理本医疗机构的医疗安全与质量水平，不断进行改进。

资料来源：卫健委官网，信达证券研发中心

**智慧管理、智慧服务评级细则陆续出台，为智慧医院建设提供了指引。**2019年3月卫健委印发《医院智慧服务分级评估标准体系(试行)》，2021年3月印发《医院智慧管理分级评估标准体系(试行)》，建立了智慧服务和智慧管理评级标准。智慧服务和智慧管理的均分为0-5级，从不同的维度对医院信息化建设进行衡量，智慧服务侧重于评价医院的服务系统，包括诊前服务、诊中服务、诊后服务、全程服务、基础与安全；智慧管理侧重于评价医院的管理系统，包括医疗护理管理、人力资源管理、财务资产管理、设备设施管理、药品耗材管理、运营管理、运行保障管理、教学科研管理、办公管理、基础与安全。

表 2：智慧服务、智慧管理评级细则

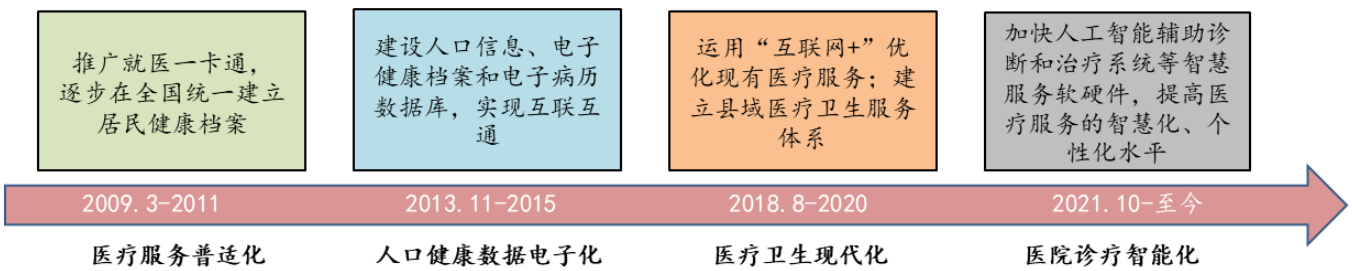
评级	智慧服务		智慧管理	
	简述	要求	简述	要求
0级	医院没有或极少应用信息化手段为患者提供服务	未建立患者服务信息系统；面向患者提供信息化服务少于3个；患者能够通过信息化手段获取的医疗服务信息较少	无医院管理信息系统	手工处理医院管理过程中的各种信息，未使用信息系统。
1级	医院应用信息化手段为门急诊或住院患者提供部分服务	医院建立服务患者的信息系统，应用信息化手段对医疗服务流程进行部分优化，至	开始运用信息化手段开展医院管理	使用信息系统处理医院管理的有关数据，所使用的软件为通用或专用软件，但不具备数据交换共享功能。

		少有3个以上的环节能够面向患者提供信息化服务		
2级	医院内部的智慧服务初步建立	医院应用信息系统进一步优化医疗服务流程,能够为患者提供智慧导医分诊、分时段预约、检查检验集中预约和结果推送、在线支付等智慧服务,患者能够便捷地获取医疗服务相关信息	初步建立具备数据共享功能的医院管理信息系统	在管理部门内部建立信息处理系统,数据可以通过网络在部门内部各岗位之间共享并进行处理。
3级	联通医院内外的智慧服务初步建立	电子病历的部分信息通过互联网在医院内外进行实时共享,部分诊疗信息可以在院外进行处理,并与院内电子病历信息系统实时交互。初步建立院内院外、线上线下一体化的医疗服务流程	依托医院管理信息系统实现初级业务联动	管理部门之间可以通过网络传送数据,并采用任意方式获得本部门之外所需的数据;本部门信息系统的数据可供其他部门共享使用,信息系统能够依据基础字典库进行数据交换
4级	医院智慧服务基本建立	患者医疗信息在一定区域内实现互联互通,医院能够为患者提供全流程的个性化、智能化服务,患者就诊更加便利	依托医院管理信息系统实现中级业务联动	通过数据接口方式实现医院管理、医疗、护理、患者服务等主要管理系统数据交换。管理流程中,信息系统实现至少1项业务数据的核对与关联检查功能。
5级	基于医院的智慧医疗健康服务基本建立	患者在一定区域内的医院、基层医疗机构以及居家产生的医疗健康信息能够互联互通,医院能够联合其他医疗机构,为患者提供全生命周期、精准化的智慧医疗健康服务;	初步建立医院智慧管理信息系统,实现高级业务联动与管理决策支持功能	各管理部门能够利用院内系统完成医院精细化管理工作;建立医院智慧管理数据库,具备管理指标自动生成、管理信息集成展示、管理工作自动提示等管理决策支持功能

资料来源:卫健委官网,信达证券研发中心

**我国医疗信息化建设政策有三大类:远景规划、纲领性政策、实施性政策。**远景规划指的是对长期发展的展望,时间跨度长,对整个医疗健康的前景进行大的展望;纲领性政策则是根据远景规划的设想,对某一具体时期的主要医疗健康信息化建设方向进行指导;实施性政策根据纲领性政策的指导意见,对医疗健康信息化建设进行要求,往往在规定时间内会对建设成果进行考核。在我国医疗信息化建设的发展过程中,纲领性政策意味着浪潮的前期酝酿,实施性政策标志着医疗健康信息化建设正式开始。

2009年以来,中国的医疗信息化建设从政策可分为四波浪潮和一次远景规划,从实施主体可分为医疗机构端和公共卫生端两大类。医疗机构端信息化建设从无到有,由最初的普适化、均等化信息建设;到后来的人口数据电子化、初步完成信息、档案、数据的覆盖;再到运用互联网全面提升信息化水平;最后到现在的电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院信息系统;我们认为未来的发展方向是建立以医院为核心的数字化平台体系,从而实现院内和院外医疗健康服务的融合以及支持医疗设备和新兴技术的应用,因此医疗机构端信息化建设具有广阔空间。公共卫生端信息化建设已经初步实现县域医疗卫生服务体系的互联互通,我们认为未来将从覆盖广度(覆盖区域更大)、覆盖深度(互联互通程度更深)两个层面扩展。

**图 20：2009 年以来四次医疗信息化浪潮**


资料来源：国务院、卫健委等各部门官网，信达证券研发中心

**第一波浪潮（2009.3-2011）：医疗服务普适化。**2009年3月中共中央、国务院发布《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》；同月，国务院发布《关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009—2011年）的通知》，2009-2011年各级政府共投入8500亿元用于加快推进基本医疗保障制度建设、初步建立国家基本药物制度、健全基层医疗卫生服务体系、促进基本公共卫生服务逐步均等化、推进公立医院改革试点五项改革；改进医疗保障服务，推广参保人员就医“一卡通”，实现医保经办机构与定点医疗机构直接结算，逐步在全国统一建立居民健康档案，并实施规范管理。我们认为，本次政策主旨是促进医疗服务普适化，这也是医疗信息建设的战略目标。

**第二波浪潮（2013.11-2015）：人口健康数据电子化。**2013年8月国务院发布《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，要求推进优质医疗资源共享，完善医疗管理和信息服务系统，普及应用居民健康卡、电子健康档案和电子病历，推广远程医疗和健康管理、医疗咨询、预约诊疗服务。推进养老机构、社区、家政、医疗护理机构协同信息服务。2013年11月，卫计委、中医药局发布《关于加快推进人口健康信息化建设的指导意见》，明确指出至“十二五”末，基本实现各级各类卫生计生机构的信息网络安全互联；以区域为重点完成全员人口信息、电子健康档案和电子病历数据库建设，实现试点地区互联互通；结合地方实际，合理构建四级信息平台，实现六大业务应用，基本覆盖80%的省份、70%的地市以及50%的县区，公立医院综合改革试点地区全覆盖；在试点地区普及应用居民健康卡。我们认为，人口健康数据初步电子化为后续全面推行指标量化的医疗机构信息化建设提供了坚实基础。

**第三波浪潮（2018.8-2020）：医疗卫生现代化。**

**（1）互联网+医疗健康推动医疗机构信息化建设。**2015年-2018年各部委先后发布《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《进一步改善医疗服务行动计划（2018-2020年）》、《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，三个纲领性政策共同要求提升医疗卫生现代化管理水平，创新服务模式，提高服务效率，降低服务成本，鼓励医疗机构运用“互联网+”优化现有医疗服务，“做优存量”；推动互联网与医疗健康深度融合，“做大增量”，丰富服务供给。2018年8月卫健委发布《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知》，要求到2020年，三级医院要实现电子病历信息化诊疗服务环节全覆盖，要实现院内各诊疗环节信息互联互通，达到医院信息互联互通标准化成熟度测评4级水平；2018

年12月卫健委发布《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）的通知》，要求到2019年，所有三级医院电子病历要达到分级评价3级以上，到2020年，所有三级医院要达到分级评价4级以上，二级医院要达到分级评价3级以上。我们认为，本次政策以互联网技术发展为契机，将我国以电子病历为核心的医疗机构信息化建设向前推进了一步。

**（2）建设县域医疗联合体。**2017年4月国务院发布《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》，要求逐步建立完善不同级别、不同类别医疗机构间目标明确、权责清晰、公平有效的分工协作机制，推动构建分级诊疗制度，实现发展方式由以治病为中心向以健康为中心转变。2019年5月卫健委、中医药局发布《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》，要求到2020年底，在500个县（含县级市、市辖区，下同）初步建成目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系，逐步形成服务、责任、利益、管理的共同体。我们认为，县域医疗联合体的建立有效推动了分级诊疗制度发展，提高了区域互联互通水平，也为后续更广泛区域医疗联合体的建设奠定了基础。

**第四波浪潮（2021.9-至今）：医院诊疗智能化。**2019年-2021年各部门先后发布《促进健康产业高质量发展行动纲要（2019-2022年）》、《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》、《关于推动公立医院高质量发展的意见》，共同提出建设智慧医院，推动公立医院的高质量发展。2021年10月卫健委、中医药局发布《公立医院高质量发展促进行动（2021-2025年）》，要求到2022年，全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到3级和4级，智慧服务平均级别力争达到2级和3级，智慧管理平均级别力争达到1级和2级，能够支撑线上线下一体化的医疗服务新模式。我们认为，本次政策旨在建设电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院信息系统，推动医院诊疗智能化。

**远景规划。**十九大以来，国家高度重视医疗健康事业的发展。2019年7月卫健委、健康中国行动推进委员会发布《健康中国行动（2019—2030年）》，提出到2022年，覆盖经济社会各相关领域的健康促进政策体系基本建立，全民健康素养水平稳步提高，健康生活方式加快推广。到2030年，全民健康素养水平大幅提升，健康生活方式基本普及主要健康指标水平进入高收入国家行列，健康公平基本实现。2020年2月中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，提出到2025年，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务。到2030年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系。我们认为，在人口老龄化、城乡医疗资源不平衡的大背景下，此次政策指明了卫生健康事业的发展方向，也说明了医疗卫生和公共卫生机构信息化建设的长期性。



**表 3：2009 年以来我国医药信息化建设主要政策**

时间	发布单位	政策	政策类型	主要内容
第一波浪 潮 (2009.3-2011)	2009.3	中共中央、国务院 《中共中央、国务院 关于深化医药卫生体 制改革的意见》	纲领性政策	到 2011 年，基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，基本药物制度初步建立，城乡基层医疗卫生服务体系进一步健全，基本公共卫生服务得到普及，公立医院改革试点取得突破，明显提高基本医疗卫生服务可及性。
	2009.3	国务院 《关于印发医药卫生 体制改革近期重点实 施方案（2009—2011 年）的通知》	实施性政策	改进医疗保障服务，推广参保人员就医“一卡通”，实现医保经办机构与定点医疗机构直接结算；逐步在全国统一建立居民健康档案，并实施规范管理。
第二波浪 潮 (2013.11-2015)	2013.8	国务院 《关于促进信息消费 扩大内需的若干意 见》	纲领性政策	推进优质医疗资源共享，完善医疗管理和服务信息系统，普及应用居民健康卡、电子健康档案和电子病历，推广远程医疗和健康管理、医疗咨询、预约诊疗服务。推进养老机构、社区、家政、医疗护理机构协同信息服务。
	2013.11	卫计委、中 医药局 《关于加快推进人口 健康信息化建设的指 导意见》	实施性政策	至“十二五”末，基本实现各级各类卫生计生机构的信息网络安全互联；以区域为重点完成全员人口信息、电子健康档案和电子病历数据库建设，实现试点地区互联互通；结合地方实际，合理构建四级信息平台，实现六大业务应用，基本覆盖 80% 的省份、70% 的地市以及 50% 的县区，公立医院综合改革试点地区全覆盖；在试点地区普及应用居民健康卡。
第三波浪 潮 (2018.8-2020)	2015.7	国务院 《关于积极推进“互 联网+”行动的指导意 见》	纲领性政策	发展基于互联网的医疗卫生服务，支持第三方机构构建医学影像、健康档案、检验报告、电子病历等医疗信息共享服务平台，逐步建立跨医院的医疗数据共享交换标准体系。
	2017.12	卫计委、中 医药局 《进一步改善医疗服 务行动计划（2018- 2020 年）》	纲领性政策	利用 3 年时间，努力使诊疗更加安全、就诊更加便利、沟通更加有效、体验更加舒适，逐步形成区域协同、信息共享、服务一体、多学科联合的新时代医疗服务格局，推动医疗服务高质量发展，基层医疗服务质量明显提升。
	2018.4	国务院 《关于促进“互联网+ 医疗健康”发展的意 见》	纲领性政策	推进实施健康中国战略，提升医疗卫生现代化管理水平，优化资源配置，创新服务模式，提高服务效率，降低服务成本；鼓励医疗机构运用“互联网+”优化现有医疗服务，“做优存量”；推动互联网与医疗健康深度融合，“做大增量”，丰富服务供给。
	2018.8	卫健委 《关于进一步推进以 电子病历为核心的医 疗机构信息化建设工 作的通知》	实施性政策	到 2020 年，三级医院要实现电子病历信息化诊疗服务环节全覆盖；要实现院内各诊疗环节信息互联互通，达到医院信息互联互通标准化成熟度测评 4 级水平，由院内任一部门任一终端登入，均能按照权限调阅相关诊疗环节的信息。建立紧密型医联体的，应当实现医联体内各医疗机构电子病历信息系统互联互通。
2018.12	卫健委 《关于印发电子病历 系统应用水平分级评 价管理办法（试行）	实施性政策	地方各级卫生健康行政部门要组织辖区内二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价。到 2019 年，所有三级医院电子病历要达到分级评价 3 级以上；到 2020	

		及评价标准（试行）的通知》		年，所有三级医院要达到分级评价4级以上，二级医院要达到分级评价3级以上。	
2019.6	医保局、财政部、卫健委、中医药局	《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》	实施性政策	确定了30个城市作为疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点城市，确保2020年模拟运行，2021年启动实际付费。	
2019.8	医保局	《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》	实施性政策	明确将“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。	
2017.4	国务院	《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》	纲领性政策	以落实医疗机构功能定位、提升基层服务能力、理顺双向转诊流程为重点，不断完善医联体组织管理模式、运行机制和激励机制，逐步建立完善不同级别、不同类别医疗机构间目标明确、权责清晰、公平有效的分工协作机制，推动构建分级诊疗制度，实现发展方式由以治病为中心向以健康为中心转变。	
2019.5	卫健委、中医药局	《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》	实施性政策	到2020年底，在500个县（含县级市、市辖区，下同）初步建成目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系，逐步形成服务、责任、利益、管理的共同体。	
2020.7	卫健委、中医药局	《医疗联合体管理办法（试行）》	实施性政策	加快推进医联体建设，逐步实现医联体网格化布局管理	
2020.8	卫健委、医保局、中医药局	《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设评判标准和监测指标体系（试行）的通知》	实施性政策	聚焦县域医共体建设重点领域和关键环节，定期监测各地县域医共体建设的进展和成效，着力构建目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系。	
第四次浪潮（2021.9-至今）	2019.8	发改委等21部门	《促进健康产业高质量发展行动纲要（2019-2022年）》	纲领性政策	提出要加快发展“互联网+医疗”、积极发展“互联网+药品流通”、加快医药电商发展等政策目标。
	2020.5	卫健委	《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》	纲领性政策	提出要建立医疗、服务、管理“三位一体”的智慧医院系统，以“电子病历”为核心，进一步夯实智慧医疗的信息化基础。大力推动互联网诊疗与互联网医院发展。
	2021.6	国务院	《关于推动公立医院高质量发展的意见》	纲领性政策	以建立健全现代医院管理制度为目标，力争通过5年努力，公立医院发展方式从规模扩张转向提质增效，运行模式从粗放管理转向精细化管理，资源配置从注重物质要素转向更加注重人才技术要素。
	2021.9	卫健委、中医药局	《公立医院高质量发展促进行动（2021-2025年）》	实施性政策	到2022年，全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到3级和4级，智慧服务平均级别力争达到2级和3级，智慧管理平均级别力争达到1级和2级，能够支撑线上线下一体化的医疗服务新模式。到2025年，建成一批发挥示范引领作用的智慧医院，线上线下一体化医疗服务模式形成，医疗服务区域均衡性进一步增强。
	2021.11	医保局	《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》	实施性政策	从2022到2024年，全面完成DRG/DIP付费方式改革任务；到2024年底，全国所有统筹地区全部开展DRG/DIP付费方式改革工作，先期启动试点地区不断巩固改革成果；

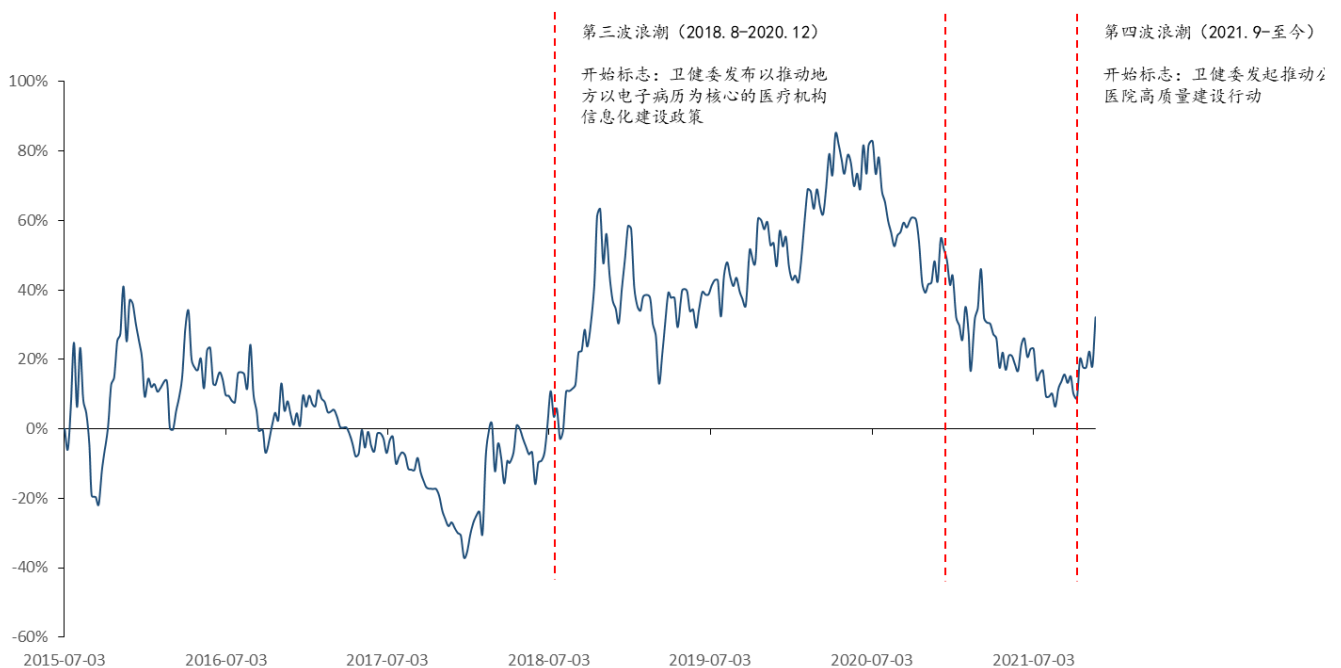
到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构

十九大以后出台的规划	2019.7	卫健委、健康中国行动推进委员会	《健康中国行动（2019—2030 年）》	远景规划	到 2022 年，覆盖经济社会各相关领域的健康促进政策体系基本建立，全民健康素养水平稳步提高，健康生活方式加快推广。到 2030 年，全民健康素养水平大幅提升，健康生活方式基本普及主要健康指标水平进入高收入国家行列，健康公平基本实现。
	2020.2	中共中央、国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	远景规划	到 2025 年，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务。到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系。

资料来源：国务院、卫健委、中医药局、发改委、医保局等部门官网，信达证券研发中心

**医疗信息化建设第四波浪潮已至，公司 α 逻辑凸显。**2015 年 7 月-2018 年 7 月处于政策的空窗期，创业慧康和 CS 计算机的涨跌幅分别为-44.06%、-43.76%，基本相当；2018 年 8 月-2020 年 12 月处于第三波浪潮，同期创业慧康和 CS 计算机的涨跌幅分别为 118.62%、50.94%，创业慧康相对指数上涨了 44.8%，大幅领先指数；2021 年 1 月-2021 年 8 月处于第二次政策空窗期，同期创业慧康和 CS 计算机的涨跌幅分别为-20.94%、-6.31%，创业慧康相对指数下跌了 15.6%。**回顾历史走势，我们认为政策浪潮能对公司产生显著的正面影响，产生 α 收益。**

图 21：创业慧康上市以来相对 CS 计算机涨跌幅



资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 2.3 医疗软件市场空间广阔，核心企业有望充分受益

**2021-2023 年政策为医疗信息化建设带来千亿增量投入。**从政策角度来看，未来三年医疗信息化增量主要为智慧服务、智慧管理和医院端医保改造(包括电子病历改造、临床路径改造、嵌入 DIP/DRG 等)。智慧服务方面，政策要求二级、三级医院到 2022 年平均级别力争达到 2 级和 3 级，我们估计二级、三级医院分别投入 150、400 万元，总投入为 280 亿元；智慧管理方面，政策要求二级、三级医院到 2022 年平均级别力争达到 1 级和 2 级，我们估计二级、三级医院分别投入 100、150 万元，总投入为 151 亿元；医保端，随着国家医保平台、省级医保平台陆续建成，医院端需要进行配套改造，我们估计二级、三级医院分别投入 300、600 万元，总投入为 499 亿元。我们认为未来 2021-2023 年是医疗信息化建设的高峰期，行业建设投入近千亿。

表 4：2021-2023 年医疗信息化建设政策增量测算

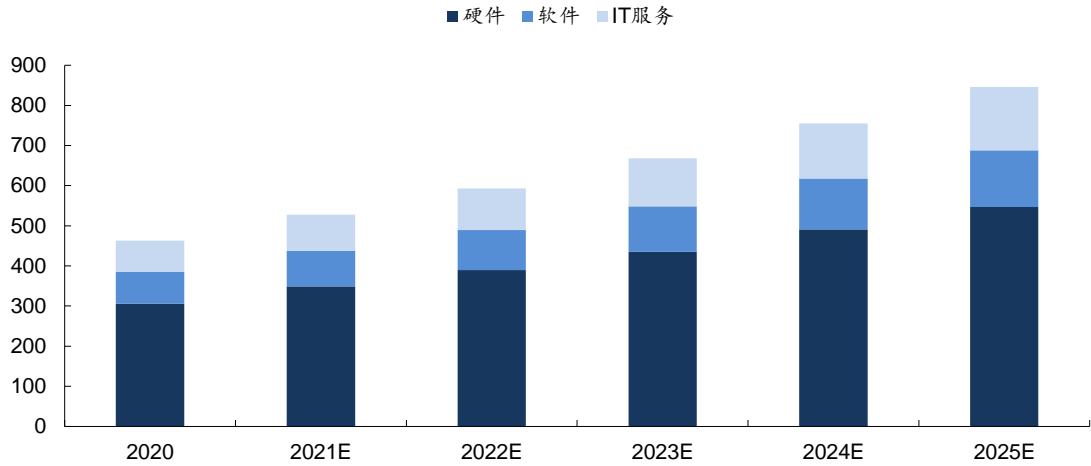
项目	投入	估计	二级医院	三级医院	合计
智慧服务	平均单个医院投入 (万元)	保守	150	400	
		乐观	200	500	
	总投入 (亿元)	保守	157.8	122.5	280.3
		乐观	210.4	153.1	363.5
智慧管理	平均单个医院投入 (万元)	保守	100	150	
		乐观	150	250	
	总投入 (亿元)	保守	105.2	45.9	151.1
		乐观	157.8	76.6	234.3
医院端医保改造	平均单个医院投入 (万元)	保守	300	600	
		乐观	400	800	
	总投入 (亿元)	保守	315.6	183.7	499.3
		乐观	420.8	245.0	665.7

资料来源：信达证券研发中心

**医疗服务 IT 市场支出规模保持两位数增长，软件、IT 服务增速快于硬件。**根据 IDC 的统计数据，中国医疗服务 IT 支出(指医院、医共体、基层医疗等提供医疗服务的机构支出，不包括医保业务和医药流通业务)在 2020 年达到 463.3 亿元，比上一年增长 14.6%，预计到 2025 年将会达到 845.7 亿元，年复合增长率为 12.8%；其中 IT 服务支出 2020 年为 78.9 亿元，预计 2025 年达到 157.7 亿元，年复合增长率为 14.9%；软件支出 2020 年为

78.8 亿元, 预计 2025 年达到 141.1 亿元, 年复合增长率为 12.4%, 2025 年占比达到 16.7%; 硬件支出 2020 年为 305.8 亿元, 预计 2025 年达到 547.0 亿元, 年复合增长率为 12.3%。

图 22: 2020-2025 年中国医疗服务 IT 市场支出规模 (亿元)



资料来源: IDC, 信达证券研发中心

医疗应用软件解决方案市场规模保持稳定增长, 医院核心管理系统、电子病历、检查检验系统、区域卫生信息系统未来 5 年增量超十亿。医疗应用软件解决方案包括各类以医院为主要应用场景的信息系统, 根据 IDC 的统计数据, 2020 年市场规模 (医疗应用软件解决方案市场规模指这些应用软件的支出和部署实施这些应用软件相关的服务支出的总和) 为 140.0 亿元, 比上一年增长 17.6%, 预计 2021 年将达到 169.5 亿元, 未来五年中都将保持高速增长, 预计到 2025 年市场规模将达到 273.3 亿元, 2020 至 2025 年的年复合增长率为 14.3%。未来三到五年中, 医疗服务应用软件系统架构将逐渐从第二平台架构转向以云计算和大数据为特征的第三平台架构, 医疗服务应用软件解决方案将会保持持续的高速增长。

表 5: 2019-2025 年中国医疗服务应用软件解决方案市场规模——各类应用软件分解 (亿元)

类别	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2020-2025CAGR (%)
医院核心管理系统	45.6	54.0	63.4	73.2	85.2	95.7	107.6	14.8
电子病历	14.6	17.4	20.4	23.6	27.7	31.7	36.2	15.7
检验检查系统	24.3	27.2	30.5	33.6	37.1	40.8	44.6	10.4
集成平台和临床数据仓库	5.2	6.3	7.4	8.7	10.3	11.7	13.2	16.0
专科信息系统类	3.4	4.6	5.8	7.2	8.7	10.5	12.7	22.6

区域卫生信息系统 (医共体/医联体)	19.2	22.8	26.5	30.4	34.6	39.5	44.2	14.2
管理信息系统	5.3	6.0	6.9	7.8	8.8	9.8	10.8	12.4
其他系统	1.5	1.8	2.2	2.6	3.1	3.5	4.0	17.1
合计	119.1	140.0	163.2	187.2	215.6	243.3	273.3	14.3

资料来源：IDC，信达证券研发中心

**以云为核心的框架转变推动医疗软件系统升级。**医院核心管理系统是医疗软件系统的核心，也是进一步建设其他各类信息化和智能化系统的基础。从架构上来说，医院核心管理系统从传统的第二平台的架构升级到第三平台的架构，即升级到云计算平台、大数据、互联网应用等架构上，以适应快速发展的各种新兴技术的应用，以及提高对于大数据应用的适用性，即使系统架构更具有弹性。基于云原生技术的中台正在成为一种潮流，核心系统的架构正变得更加灵活，进而支持包括医院管理系统在内的各系统在流程和模式上创新，支持医疗数字化转型。

**表 6：医疗软件系统简介及发展趋势**

类别	简介	发展趋势	主要厂商
医院核心管理系统	医院核心管理系统是传统的医院信息系统（HIS）的升级，较原有医院信息系统（HIS）集成度更高，集成起门诊、急诊、检查检验、住院治疗等核心的医疗流程。	云技术的发展推动核心系统升级，核心系统的升级又促进互联网医院、各类新兴技术应用的发展	东软集团、卫宁健康、东华医为、创业慧康、北大医信、思创医惠、和仁科技、安想智慧医疗、重庆中联
电子病历	利用计算机技术以及互联网技术，实现病人病历的电子化管理	专科电子病历将会得到切实的发展，并且逐步支持按疾病组付费（DRGs）和按疾病点值付费（DIP）工作的开展；云病历将会逐步成为必要特征，支撑互联网医疗、医养结合等业务发展，带动医疗健康数据安全系统的发展	东软集团、卫宁健康、东华医为、创业慧康、北大医信、思创医惠、和仁科技、安想智慧医疗、重庆中联、嘉和美康、海泰医疗、曼荼罗、和仁科技
检验检查系统	包括各类影像检查系统 PACS 和各类实验室检验系统 LIS，PACS 系统通常包括放射、超声、病理、内镜以及其他专科系统；实验室信息系统（LIS）是用于医院检验工作的信息管理系统，能够支持病人样品登记、检验结果数据读取和存储、打印分发、检验结果数据统计分析等功能	PACS 系统厂商将会在原系统上推出 AI 系统，PACS 系统上将会自动影像分割、自动标注、诊断提示等功能；LIS 系统将临床数据仓库（CDR）更加紧密集成，并与诊疗大数据应用和诊疗人工智能系统集成，利用人工智能系统来进行辅助诊断和辅助治疗支持	GE 医疗、东软集团、汇医慧影、飞利浦、麦迪科技、明天医网、上海岱嘉
集成平台和临床数据仓库	支撑医院电子病历评级和互联互通评级的重要平台，也是支撑日益增长的临床科研需求的重要平台	基于临床指南与院内病历而建设的临床决策支持系统（CDSS）逐步成熟，在一些医院中嵌入到核心系统，供医生在诊断和处方时参考；与医院内部的病历数据结	东软集团、卫宁健康、东华医为、创业慧康、北大医信、思创医惠、和仁科技、安想智慧医疗、重庆中联、嘉和美康、海泰医

		合，医院开始建立机器学习平台，开发 CDSS 系统	疗、曼荼罗、和仁科技、InterSystems、Orion、Oracle
专科信息系统类	专科系统结合专科设备的使用和专科知识库等，建立有专门的医疗流程；例如肿瘤治疗系统、重症医学信息系统等	将会有更多的专科系统建立起来，并与新药研发、医疗器械创新等结合起来，促进医疗水平的提升	东软集团、卫宁健康、安想智慧医疗、思创医惠
区域卫生信息系统（医共体/医联体）	包括电子政务、医保互通、社区服务、双向转诊、居民健康档案、远程医疗、网络健康教育与咨询，实现预防保健、医疗服务和卫生管理一体化的信息化应用系统	云计算、大数据、人工智能等技术将会广泛采用，5G 网络将会用到基础架构建设中，用来支撑远程医疗和互联网医疗业务	东软集团、万达信息、智业软件、卫宁健康、东华医为、创业慧康
管理信息系统	医院的运营管理系统，主要包括成本核算、会计、决策、办公自动化、人力资源管理等部门	围绕医院的收入和支出的管理信息系统将会稳步发展，不仅有效支持医保控费，而且支持医院开展效益管理和薪酬管理，提高医院运营水平和医护满意度	望海康信、东华医为、久远银海

资料来源：IDC，信达证券研发中心

市场更认可专注医疗的上市公司，创业慧康和卫宁健康表现有望优于行业。A 股在医疗信息化领域共有 11 家涉及相关业务的上市公司。包括以东华软件、东软集团等为代表，涉及行业较为广泛的综合性信息技术公司；以及以卫宁健康、创业慧康为代表，相对较为专注于医疗健康领域的专业性信息技术公司。从市销率 (PS) 的角度看，医疗行业营收占比高的公司市销率更高，反映了市场对于专业性信息技术公司的认可。我们认为卫宁健康和创业慧康医疗行业营收、医疗行业营收占比均在行业内处于领先地位，是行业里稀缺的投资标的。

表 7：医疗信息化上市公司市值及营收（亿元）

代码	名称	总市值	2020 年营收	2020 年医疗行业营收	医疗行业营收占比	PS
300253.SZ	卫宁健康	327	22.67	22.67	100%	14.4
603990.SH	麦迪科技	30	3.08	3.08	100%	9.7
300550.SZ	和仁科技	33	4.55	4.39	96%	7.3
300451.SZ	创业慧康	144	16.33	13.64	84%	8.8
300288.SZ	朗玛信息	41	3.75	2.56	68%	10.9
300078.SZ	思创医惠	58	14.71	8.81	60%	3.9
300290.SZ	荣科科技	40	7.88	4.37	55%	5.1
300168.SZ	万达信息	142	30.08	14.89	50%	4.7
002777.SZ	久远银海	63	11.54	4.77	41%	5.5

600718.SH	东软集团	129	76.22	14.35	19%	1.7
002065.SZ	东华软件	229	91.68			2.5

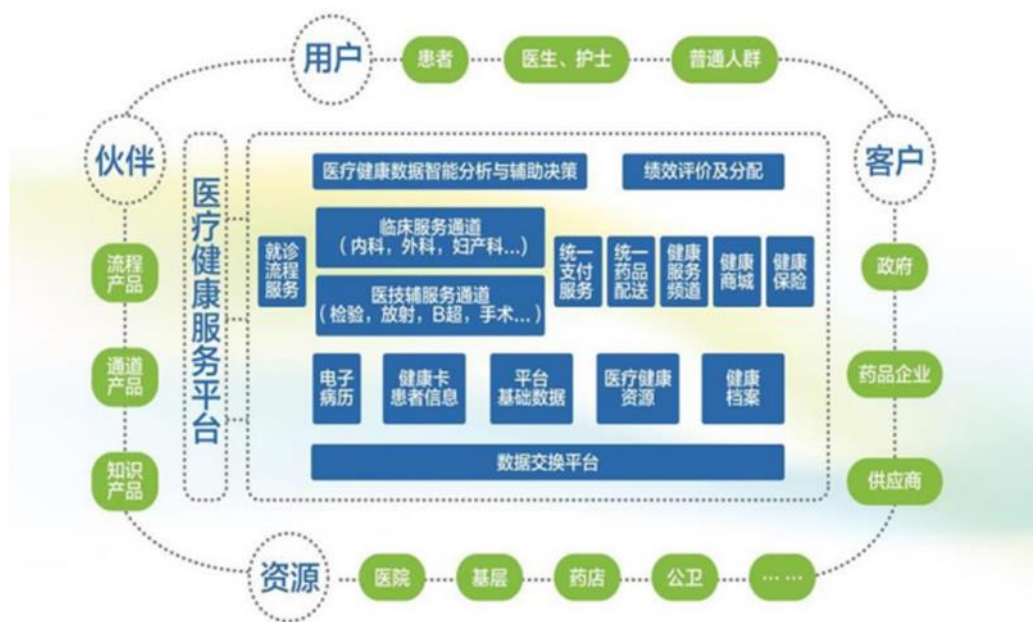
资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (截止日期 2021 年 11 月 22 日)

### 三、健康城市+慧康云有序推进，公司未来可期

3.1 “健康中山”发展良好，健康城市项目已在温州、自贡落地，未来有望继续成功复制

“健康中山”项目是公司区域公共卫生系统的标杆与试验田，积累经验有助于后续在其他城市复制。2015 年公司开始建设中山健康城市项目，2017 年正式建成。“健康中山”项目是促成区域级医疗机构、药店、保险、健康服务、支付等医疗健康服务业务协同，有效的展开区域医疗合作的重要探索和示范项目。公司将促成基于中山健康城市项目产业生态圈的形成，形成一个由医疗机构、线下药店、个人健康服务、保险服务、聚合支付业务大产业联盟。为公司从医疗信息化建设企业发展成集建设，服务，运营为一体的医疗信息化，健康产业化集成企业迈出了重要的一步。

图 23：中山健康城市项目框架



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

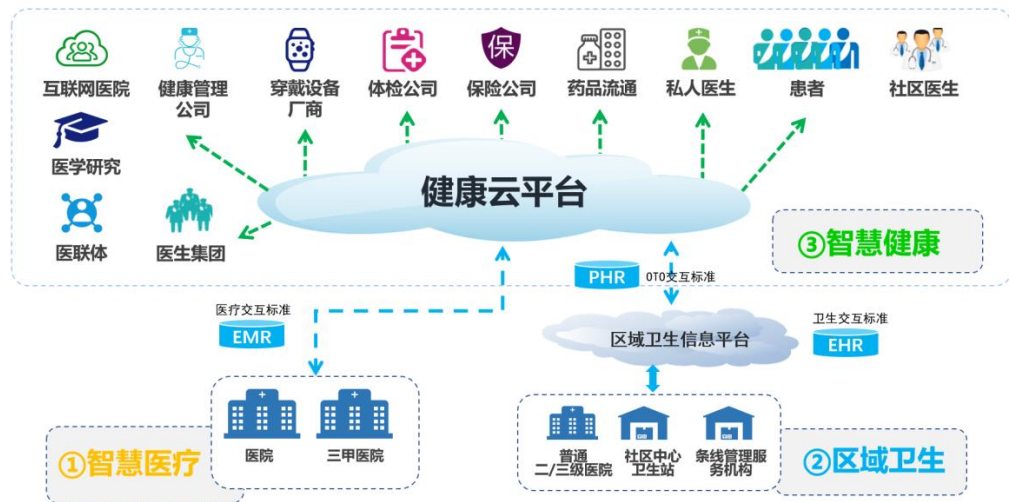
“健康中山”项目的成功运行也有利于开展其他业务，目前公司在中山市医疗机构的渗透率已由 20% 提升至 90%。在国家卫健委统计信息中心发布的地市级城市卫生健康信息化发展综合指数（2021）排名中，中山市名列第一。公司深度运营、创新开拓，不断探索多样化业务运营方式，新增上线了广告投放、秒杀社群等多项创新业务，为向全国推出新的产品服务模式持续发挥试验田作用。截至 2021 年 7 月上旬，“健康中山”APP 累计注册用户达到 200 多万，平均日活跃量约 12 万，实现预约挂号累计上传号源 2300 万多，较去年年末大幅增



长；在中山市，已与 10 家互联网医院开展合作，提供便捷线上医疗服务；同时，处方流转平台已接入 100 多家药店和 3 家三甲医院，并开放心血管内科、内分泌科的处方流转，累计上线药品 580 种。此外，“健康中山”APP 作为中山市线上预约接种的唯一渠道，为中山市接种工作的有序推进做出重要贡献。

“健康自贡”、“健康温州”项目已经落地，未来公司健康城市项目将覆盖更多城市。基于中山模式开展的互联网运营模式已在自贡、温州等地区进行了落地复制，并不断向公司全国客户推出新的运营模式和产品服务模式，为公司互联网医疗创新业务的发展提供了动力。公司与温州数发集团合资成立的温州城市智慧健康有限公司，旨在提升温州基本医疗服务水平，助力温州市开展未来社区健康场景、健康城市的升级建设，并通过信息化手段，建立完整的人口健康档案，提升医疗机构服务效率和可及度，促进基层医疗服务逐步均等化，进一步提升温州市整体医疗水平，最终实现温州的深化“医疗、医保、医药”联动改革，强化“医院、医生、中医”统筹发展，建立起维护公益性、调动积极性、保障可持续的健康城市未来社区运行机制。2021 年上半年，“健康温州”项目建设顺利推进，温州市慢病管理平台发布并上线，其中包含健康评估、慢病续方、健康管家等多项业务；健康温州 APP 平台和统一门户网站也已正式发布，同时市级处方流转、互联网护理、健康商城等业务平台搭建工作持续推进。“健康温州”项目建设得平稳推进，为公司“城市大脑+未来社区”深度结合的创新模式的成功奠定扎实的基础。“健康中山”项目的覆盖人群为 300 万左右，随着医疗资源辐射人口 1000 万的温州和其他地区的“健康城市”项目逐渐落地，将成为公司业绩提供有力保障。

图 24：公司共同打造健康城市产业链



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

“健康大脑+未来社区”以健康城市数据流为支撑，以健康城市职能流为依托，以健康城市场景流为运营内容，构建城市健康大脑+未来社区新模式。城市数据流全程贯穿城市医疗机构、基层医疗卫生机构、管理机构等机构职能，以服务职能为主线形成城市职能流，塑造医疗云服务、健康云服务、健康档案云服务、健康运营云服务四位一体的城市健康大脑，面向城市级健康产业提供平台级服务，为个人、家庭、社区不同场景下健康医疗服务运营提供技术支持。在健康城市建设方面，公司也将继续推出更多的条线化产品，实现可推广的运营服务。

图 25：健康城市三个发展阶段



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

### 3.2 慧康云 2.0 发布，公司正式启动云转型战略

**慧康云 2.0 正式发布，公司正式启动云转型战略。**慧康云 2.0 于 2021 年发布，公司计划在未来 3-5 年时间里，在云端构建完成一个完整的医卫应用服务和医卫健康服务云平台，包括医疗应用云市场，在线 SAAS 应用平台、运维云平台，健康产品和服务运营云平台等面向外部的云生态体系，实现更加实时、便捷的医疗卫生健康信息互联互通；同时，基于“技术中台+数据中台+多态智联”架构，搭建硬件、软件与数据资源的基础底层系统“创业智慧医疗基础 OS (BIOS)”，逐步实现软件应用与服务的上云发布。未来，公司将基于“慧康云”建立更紧密的医院、医患、第三方健康服务商协同网络，形成医疗卫生健康信息化行业的云生态价值供应链，使公司完成从传统 IT 信息服务公司到科技云生态企业的转变。

图 26: 慧康云发展演进



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

慧康云发展初见成效, 公司已建立 10 个云平台。公司积极推动政府健康医疗信息系统和公众健康医疗数据互联融合、开放共享, 构建“互联网+医疗健康”的新型服务模式, 目前已推出 10 个云平台, 业务覆盖健康城市、互联网医院、处方共享、护理、电商、商业保险、支付、妇幼智慧服务、智能一站式终端、云影像。

表 8: 公司云平台介绍

名称	简介
健康城市云平台	城市云平台坚持政府主导, 以满足居民健康需求为目标。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, 构建以城市为单位的医疗健康服务平台, 为居民提供精准、便捷、可信的一站式服务。
互联网医院云平台	互联网医院云平台以优质的医疗资源为核心, 借助互联网、音视频、线上支付、身份识别、物联网等现代化技术手段, 向患者提供便捷就医、健康咨询、在线诊疗、复诊配方、慢病配药等一系列全新就医服务。同时, 互联网医院实现协同医疗机构之间互动, 通过云端双向转诊、远程会诊等方式, 加强与医联体内协作单位的合作, 促之形成紧密型医疗服务, 扩大医疗机构影响力。
处方共享云平台	处方共享平台是互联网医院的重要组成部分, 通过接入医院 HIS 把符合院外支付购药的门诊处方从平台推送至院外经审核符合条件的社会零售药店, 由患者在线支付并自主选择药店自取或配送上门的智能药品配送平台
护理云平台	护理云平台以创生态、促便民、建次序为产品目标, 以“互联网+护理服务”政策为依据, 通过互联网信息技术, 整合第三方市场资源, 在满足网约护士场景基础上, 扩充了院内护工陪护、月嫂上门、保姆上门、增值服务销售等服务场景, 并扩展了线上运营和线下推广的互联网运营服务。护理云平台通过公有云 (SAAS) 快速部署推广方案, 医疗机构可以快速入驻快速交付, 以居民端、医护端、医院管理平台、卫健委监管平台、运营管理平台为产品形态, 可通过 H5/SDK 方式快速嵌入至其他服务载体。
电商云平台	电商云平台以互联网+医疗健康服务为核心内容, 为大健康大医疗领域的线下店铺、供应链商家、医院等主体提供 B2B2C 批发零售+多租户多商户+多门店 O2O 模式, 可以快速实现线上线下资源整合, 扩大营收渠道。
商业保险综合服务平台	商业保险综合服务平台, 为医院引入高净值的人群, 优化医疗和理赔流程, 为居民提供方便、快捷、舒适、人性化的感受。进一步提高医患双方满意度, 构建和谐医患关系。

聚合支付云平台提供线上、线下丰富的支付入口（收费窗口、自助设备、手机 APP、支付宝生活号微信公众号等），以全新的聚合支付理念集成多种支付渠道应用于就医全流程，为患者、医疗机构、保险机构提供“医保+商保+自费”一站式医疗支付结算解决方案。

妇幼智慧云平台旨在实现妇幼全生育周期健康管理，通过“互联网+妇幼健康”全程管理服务模式，搭载智能化妇幼健康互联网服务平台；通过妇幼医联体、大数据和物联网技术，提供备孕、孕期、分娩、产后、育儿等线上线下一体化医疗健康解决方案。以母子健康手册等为入口，整合线下妇幼医院信息化系统建立数据中心，提供线上医疗健康服务打造妇幼智慧云平台，为妇幼人群提供政府基本医疗服务和第三方健康增值服务。

智能一站式终端服务平台以互联网软件为核心、自助终端为载体，通过整合优化医院原有就医流程对接院内 HIS/LIS/PACS/EMR、医保、微信支付等第三方支付、银行、APP、微信公众号等系统，为患者提供诊前、诊中、诊后全流程医疗自助服务。医院通过平台自助终端的部署，实现自助发卡、自助挂号、自助支付、自助预约、自助打印、自助查询，有效缓解病人长时间排队等候问题，延伸服务窗口，降低人工成本，提高就诊效率。

云影像平台，基于整个区域影像系统提供的患者身份信息索引及交换服务，对各个医疗机构的患者进行关键信息的统一识别。实现区域范围内各医疗机构间的影像检查结果信息在平台上的共享调阅。也可支持 DICOM (WADO) 影像资料调阅。实现区域范围内各医疗机构间的影像资料可以以 DICOM (WADO) 方式或 HTML5 方式在平台上调阅，还可以提供跨平台运行的影像诊断标准化工具，同时与健康档案浏览器整合。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 四、盈利预测、估值与投资评级

### 4.1 盈利预测及假设

#### 收入及毛利率假设：

- 1) 医院端与公共卫生端：考虑到智慧服务、智慧管理、医院端医保改造的带来的增量，以及公司执行终验法导致营收延迟确认，因此收入增长呈低-高-低的结构。
- 2) 互联网事业群：考虑到互联网医院的高景气度，叠加慧康云 2.0 正式发布，未来三年 CAGR 约为 50%。
- 3) 健康城市：健康中山项目平稳运营，健康温州、健康自贡将陆续完全投入运营，未来可能有新的城市接入，预测 2021-2023 年收入为 0.2/0.4/0.7 亿元。
- 4) 医保平台：5 个省级平台及 2 个地市级平台将与今年陆续完成，考虑到后续地市级、区县级医保平台建设，预测 2021-2023 年收入为 0.3/0.4/0.5 亿元。

表 9：公司分业务营收预测（亿元）

盈利预测	2020A	2021E	2022E	2023E
医院端-电子病历	2.6	3.1	4.0	5.0
同比增长		20%	30%	25%
医院端-非电子病历	3.8	4.6	6.4	8.7
同比增长		20%	40%	35%
公共卫生端	6.4	7.7	10.4	13.7
同比增长		20%	36%	31%
互联网事业群	0.8	1.3	2.0	2.7
同比增长		63%	50%	40%
健康城市	0.1	0.2	0.4	0.7

同比增长		183%	89%	61%
医保平台		0.3	0.4	0.5
同比增长			33%	25%
医疗业务合计	13.6	17.1	23.6	31.2
同比增长	17%	26%	38%	32%
毛利率	58%	59%	59%	60%
非医疗业务合计	2.7	3.0	3.3	3.6
同比增长	-13%	10%	10%	10%
毛利率	43%	43%	43%	43%
总收入	16.33	20.1	26.8	34.8
同比增长	10%	23%	34%	30%
综合毛利率	55%	57%	57%	58%
归母净利润	3.32	4.53	6.44	8.66
同比增长	5.8%	36.2%	42.3%	34.4%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 4.2 估值与投资评级

### PE 估值法:

我们选取卫宁健康和迈瑞医疗作为可比上市公司,2022 年两家上市公司平均 PE 为 40.7 倍。创业慧康作为医疗信息化龙头,将全面受益于政策浪潮,参考可比上市公司,同时考虑到公司健康城市与互联网事业群。目前健康城市与互联网事业群处于铺量阶段,发展前景广阔,给予其 2022 年 40x PE 估值,2022 年盈利预测归母净利润为 6.44 亿元,对应 2022 年目标市值为 257.6 亿元。

表 10: 可比上市公司估值

公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
卫宁健康	14.36	307.8	6.32	8.44	11.07	48.7	36.5	27.8
迈瑞医疗	370.59	4,505.2	82.27	100.43	122.07	54.8	44.9	36.9
平均值							40.7	32.4
创业慧康	8.94	138.6	4.53	6.44	8.66	30.6	21.5	16.0

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: 收盘价 2021.12.10

**首次覆盖, 给予“买入”评级。**公司是国内医疗信息化龙头厂商,产品覆盖公共卫生端和医院端,处于行业第一梯队。前期布局的健康城市与互联网事业群处于铺量阶段,将为公司长期增长奠定基础。2022 年目标市值 257.6 亿元,给予“买入”评级。

## 风险因素

---

- 1.业务发展不及预期；
- 2.行业竞争加剧；
- 3.商誉减值风险。

**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,641	3,117	3,844	4,799	5,984
货币资金	534	1,584	2,176	2,499	2,993
应收票据	0	1	1	1	1
应收账款	871	845	1,055	1,480	1,959
预付账款	36	41	44	63	81
存货	144	326	267	400	534
其他	56	320	302	356	414
非流动资产	1,949	2,132	2,235	2,337	2,442
长期股权投资	179	195	195	195	195
固定资产(合计)	290	289	336	357	383
无形资产	169	229	306	384	458
其他	1,311	1,419	1,399	1,401	1,406
<b>资产总计</b>	<b>3,590</b>	<b>5,249</b>	<b>6,079</b>	<b>7,136</b>	<b>8,426</b>
流动负债	958	1,068	1,138	1,541	1,951
短期借款	203	163	163	163	163
应付票据	15	21	20	30	39
应付账款	266	338	354	502	657
其他	473	546	601	846	1,092
非流动负债	7	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	<b>964</b>	<b>1,072</b>	<b>1,142</b>	<b>1,545</b>	<b>1,955</b>
少数股东权益	36	37	44	54	67
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2,590</b>	<b>4,140</b>	<b>4,894</b>	<b>5,538</b>	<b>6,404</b>
<b>益</b>					
负债和股东权益	3,590	5,249	6,079	7,136	8,426

**重要财务指标**

单位：百万元

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,480	1,633	1,945	2,728	3,576
同比(%)	14.7%	10.3%	19.1%	40.3%	31.1%
归属母公司净利润	314	332	435	644	866
同比(%)	47.7%	5.8%	30.9%	48.1%	34.4%
毛利率(%)	53.4%	55.4%	56.6%	57.1%	57.4%
ROE(%)	12.1%	8.0%	8.9%	11.6%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.21	0.28	0.42	0.56
P/E	88.53	63.09	31.84	21.50	16.00
P/B	10.74	5.07	2.83	2.50	2.16
EV/EBITDA	36.68	34.04	23.31	16.31	11.94

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,480	1,633	1,945	2,728	3,576
营业成本	689	728	845	1,171	1,523
营业税金及附加	15	16	20	27	36
销售费用	150	164	194	273	358
管理费用	170	175	214	297	386
研发费用	138	177	210	296	393
财务费用	6	-3	5	5	5
减值损失合计	-6	-4	-1	-2	-2
投资净收益	46	12	39	49	57
其他	5	-5	1	26	55
营业利润	357	378	496	733	985
营业外收支	2	-1	0	0	0
利润总额	358	377	496	733	985
所得税	40	40	54	79	106
净利润	319	336	442	654	879
少数股东损益	5	4	7	9	13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>314</b>	<b>332</b>	<b>435</b>	<b>644</b>	<b>866</b>
<b>润</b>					
EBITDA	353	432	508	706	923
EPS(当年)	0.20	0.21	0.28	0.42	0.56
(元)					

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>80</b>	<b>271</b>	<b>388</b>	<b>423</b>	<b>589</b>
净利润	319	336	442	654	879
折旧摊销	36	59	46	42	43
财务费用	8	6	5	5	5
投资损失	-47	-12	-39	-49	-57
营运资金变动	-284	-169	-67	-230	-282
其它	48	50	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-73</b>	<b>-412</b>	<b>-110</b>	<b>-94</b>	<b>-91</b>
资本支出	-120	-205	-149	-144	-148
长期投资	-4	-39	0	0	0
其他	51	-168	39	49	57
<b>筹资活动现金流</b>	<b>59</b>	<b>1,188</b>	<b>314</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
吸收投资	0	1,295	357	0	0
借款	25	-40	0	0	0
支付利息或股息	-33	-40	-41	-5	-5
现金净增加额	66	1,048	592	323	494

## 研究团队简介

**罗云扬**，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。