



华安证券  
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

# 未来已至，打造“医+药+险”闭环

——互联网医疗行业深度报告

分析师：谭国超 (S0010521120002)

分析师：李昌幸 (S0010522070002)

2022年12月5日

华安证券研究所

## 核心观点

- **内在需求驱动行业高增长，多种应用场景促互联网+医疗深度融合**
- 中国拥有庞大的医疗健康市场，医疗健康支出规模庞大且稳步增长。但地域上医疗资源分布不均、人口老龄化、慢性病患病率上升、人均医疗保健支出相对较低等因素推动互联网医疗新业态的成长，近年来我国互联网医疗始终保持高速增长态势，由2012年的23.1亿元增长至2019年的271.7亿元，年复合增长率达42.21%；2023年我国互联网医疗市场规模预期达876.1亿元，同比增长25.1%。未来随着多种应用场景促互联网+医疗的深度融合，互联网医疗服务、医疗信息化、医药电商、互联网商保、医疗智能硬件等将成为行业重点，形成完整的医药闭环。
- **多业态融合打造完整“医+药+险”闭环，互联网医疗服务&医药电商是当前关注的重点领域**
- **医疗服务：**医院和科技公司主导各具特点，慢病管理将深化。预计中国在线问诊市场在2019年至2024年将按77.4%的复合年增长率增长，并于2030年达4,070亿元，占中国医疗咨询总量的68.5%。行业增量空间大，互联网医院成主要深化方向。现阶段互联网医疗服务更加依赖线上线下结合的医疗闭环——医疗服务的发展将以深化建设和探索互联网医院模式为主，以优化在线问诊平台为辅。
- **医药电商：**行业发展处早期阶段，渗透率有望突破。我国医药电商作为医药流通的渠道之一，受益于全渠道的增长趋势，其交易规模逐年增长。多重驱动力保障医药电商长足发展。B2C、O2O、B2B三大业务模式协同发展，未来增长可期。新药特药、处方外流、技术推动、政策清晰等驱动因素推动医药电商发展，其中具有网络效应的互联网巨头将成为市场主要参与者。
- **医疗信息化：**需求端保障行业巨大增长空间。中国医疗信息化的主要参与者包括传统医院信息数字化参与者以及数据分析及移动化服务厂商。预期于2025年和2030年将分别达到2,599亿元和7,017亿元，复合年增长率分别为30.5%和22.0%。
- **互联网商保：**技术赋能商保，提升产业链价值。由于国家保险覆盖新特药范围有限、可支配收入提高、医疗健康管理服务提升及新保险产品的发展，预计2030年商业健康保险收入和支出估计将分别达到60,626亿元和28,518亿元。

## 核心观点

- 互联网巨头携流量资源入局，“需求、供应、支付”三端共同驱动
- 在市场政策环境向好和医疗需求增加的情况下，互联网巨头纷纷进入医疗服务、医药电商等领域布局，寻求需求端、支付端、供应端的业务增长点。互联网巨头自带巨大的流量优势和技术优势，能够将内在用户转化为医药平台用户，进而能够提升互联网医疗在整个医疗行业的市占率和推动互联网医疗“医+药+险”闭环的形成。
- 其中相关公司包括：
  - 京东健康：构建“互联网+医疗健康”生态，提供一体化服务；
  - 阿里健康：联动阿里生态的流量获取能力，持续升级服务体验；
  - 平安好医生：确定会员制收费，辅以差异化服务获增值收入；
  - 其他互联网医疗公司：叮当健康、微医、药师帮、药易购等。
  - 医疗信息化：卫宁健康、东华软件、创业慧康、东软集团、万达信息等。
- 风险提示
- 政策不确定性风险；行业竞争加剧风险；新业务拓展风险等。



# 目录

## 1 行业概览

- 行业概览
- 政策梳理
- 未来场景

## 2 业态盘点

## 3 重点领域

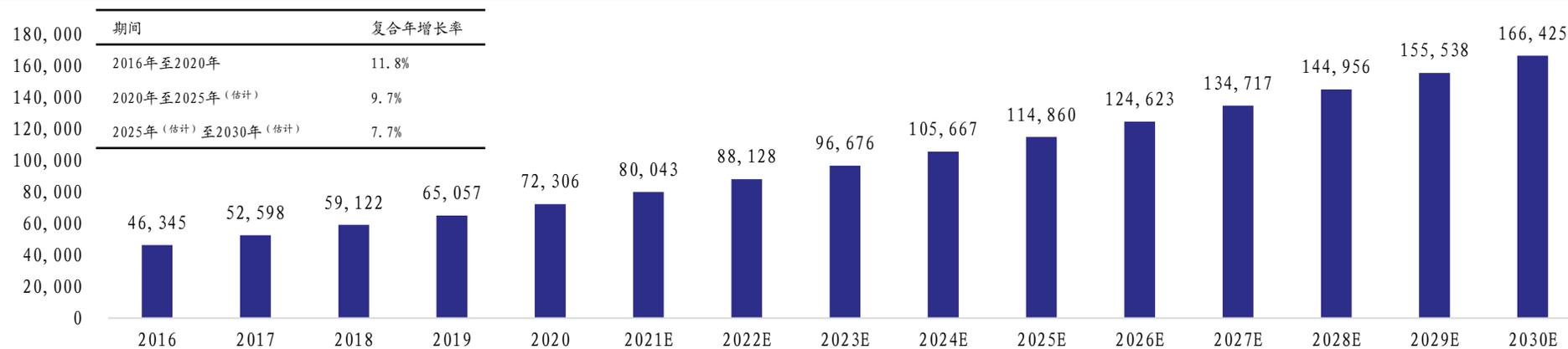
## 4 驱动因素

## 5 重点公司

# 行业概览：社会刚需驱动互联网医疗行业高增长

- 互联网医疗行业是指以互联网技术为主体，连接移动医疗服务商、医疗设备制造商、互联网巨头、移动运营商、应用开发商、数据公司和保险企业等众多参与者，形成了覆盖健康管理、自诊、诊断、治疗、用药和康复的全价值链条，进而实现在线问诊、远程医疗、互联网医院、在线医保支付、医药电商、医院管理信息化等场景落地。
- 中国拥有庞大的医疗健康市场，医疗健康支出规模庞大且稳步增长。2020年中国医疗健康支出总额位列全球第二，达72,306亿元，2016年至2020年复合年增长率为11.8%；预期于2025年及2030年将分别达到114,860亿元及166,425亿元，2020年至2025年以及2025年至2030年的复合年增长率分别为9.7%及7.7%。但是，中国人均医疗健康支出在2020年全球十大最高国内生产总值的国家中仅排名第九，仍有巨大的增长空间；此外，在医疗资源分布不均、医疗资源短缺、老龄化发展和慢性病患病率上升等因素的推动下，中国更需要利用互联网特性发展医疗健康产业，以提供更为优质全面的服务。

2016-2030E中国医疗健康支出规模及预测（亿元）



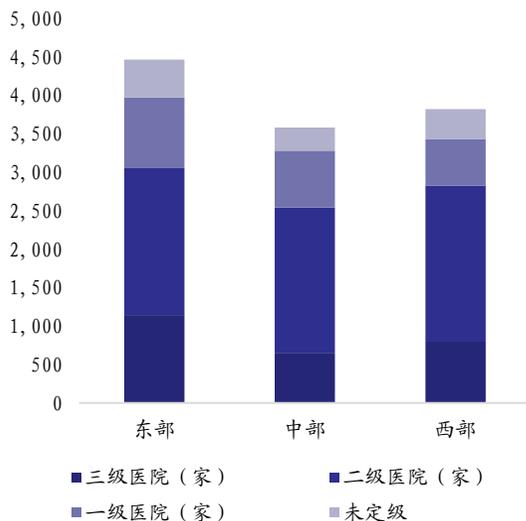
资料来源：弗若斯特沙利文报告，华安证券研究所

# 行业概览：社会刚需驱动互联网医疗行业高增长

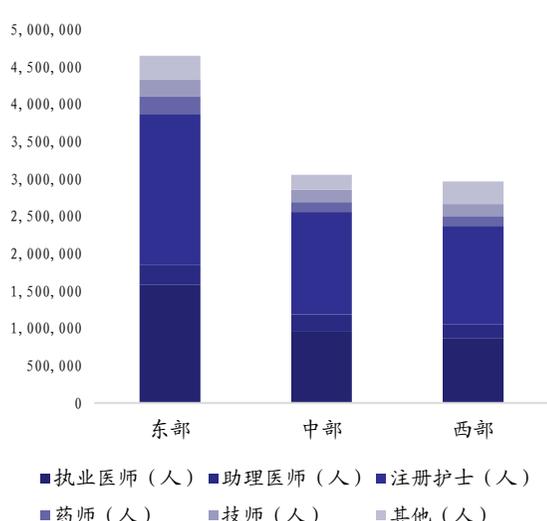
## □ 地域上：医疗资源分布不均

- 东部的公立医院总数量及三级医院数量、卫生技术人员总数及执业医师数量相对中部、西部有绝对优势。
- 中国的优质医疗卫生资源集中在大型三级和二级医院。大部分三级医院均位于北京及上海等一线城市以及山东、江苏及浙江等较富裕及人口密集的东部沿海省份；而河北、河南及湖南等较不富裕但人口密集省份的三级医院均不足100家，此类地区患者较难获得优质医疗资源和治疗方案。

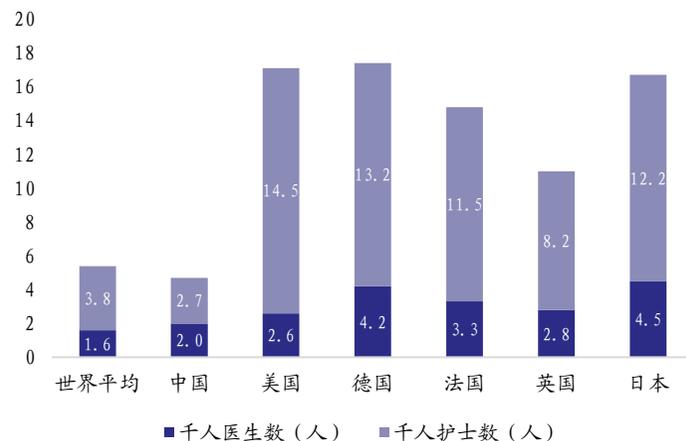
2020年中国公立医院分布（家）



2020年中国卫生技术人员分布（人）



2017年世界医护资源情况对比



## □ 服务上：医疗资源短缺

- 截至2017年，中国整体医护资源相比其他发达国家仍有不小的差距，护士资源尤为紧缺。
- 医疗资源供需失衡导致患者医疗服务体验差。

资料来源：2021中国卫生统计年鉴，World Bank，华安证券研究所

# 行业概览：社会刚需驱动互联网医疗行业高增长

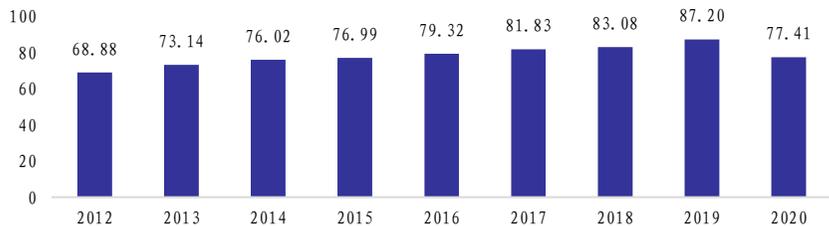
## □ 人口老龄化

- 2020年我国65岁及以上人口占比已高达13.5%，根据WHO国际标准，65岁及以上人口占比超过7%即已标志社会步入老龄化。人口结构的发展规律将导致社会对医疗服务的依赖，如诊疗人次及人均诊疗次数的逐年攀升，使得医疗体系面临巨大压力。

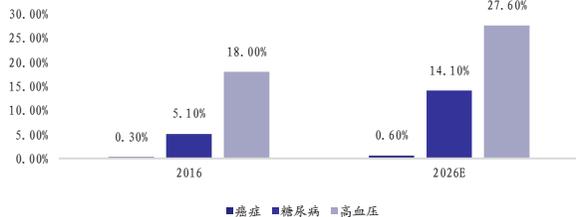
2012-2020年中国65岁及以上人口占比



2012-2020年中国医疗卫生机构诊疗人次(亿次)



2016与2026年(估计)慢病患病率



## □ 慢性病患病率上升

- 中国癌症及糖尿病(均为慢性病)的发病率预期将于未来十年几乎翻倍。

## □ 人均医疗保健支出相对较低

- 中国人均医疗保健支出相比其他具有高国内生产总值的国家仍相对较低。2015年，中国国家医疗健康开支占中国国内生产总值的6.1%，而南韩、日本及美国的相应百分比分别为7.4%、10.9%及17.7%。此外，2015年中国的人均居民医疗健康开支为481.6美元，分别约为南韩、日本及美国的四分之一、八分之一及二十分之一，表明中国人均医疗支出仍有相当大的增长潜力。

2015年全球医疗健康支出对比



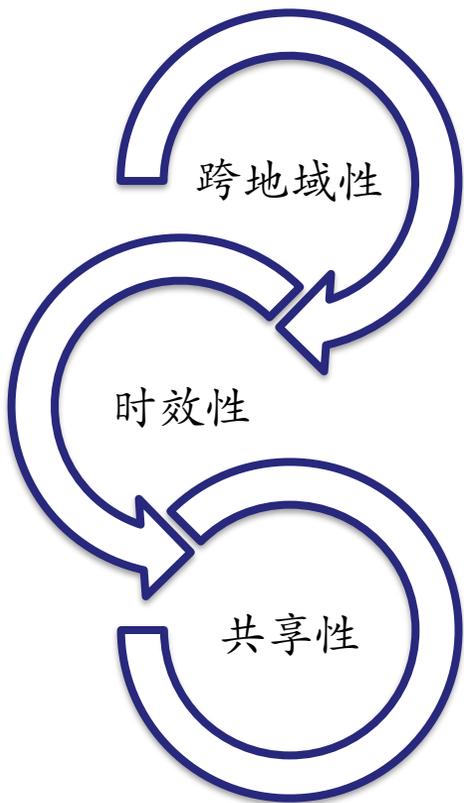
资料来源：国家统计局，弗若斯特沙利文报告，平安好医生招股说明书，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



# 行业概览：社会刚需驱动互联网医疗行业高增长

服务 互联网特性+医疗



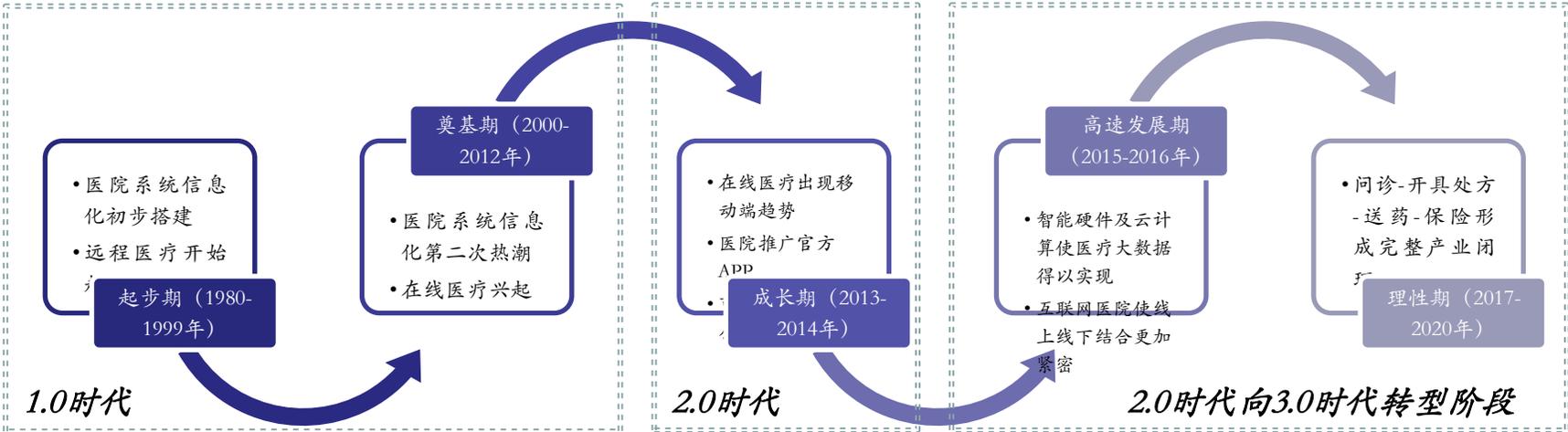
- 2020年，我国三级医院的诊疗人次、入院人数均超过一级医院、二级医院，造成医疗服务整体呈“倒三角”状态。互联网医疗可以推动区域内诊疗信息互通互联，便携开展预约诊疗、双向转诊，帮助优质医疗资源下沉，有利于推进分级诊疗，缓解医疗资源分布不均的现状。
- 在慢性病发病率上升的背景下，通过互联网的跨地域性能够实现常见病和慢病的复诊，能够提升诊断效率，缓解医疗资源短缺的现状并优化患者的医疗服务体验感。

- 电商平台得益于互联网所具备的高时效性特征，为患者提供及时的送药到家服务，凭借品类优势和流量优势，推动了医药电商的发展。

- 通过借助大数据、物联网等技术，以微信、APP、挂号网等作为载体，有助于形成医疗智慧化建设和信息化建设，打破传统医疗服务中存在的“信息孤岛”困境，助推实现医疗信息和医疗资源共享。

# 行业概览：社会刚需驱动互联网医疗行业高增长

- 我国最早于1980年开始进行医疗与电子化，医院工作流程与计算机的融合。2000年起，随着互联网技术的不断发展，远程医疗逐渐互联网化，在线医疗逐渐崛起并成为互联网医疗的重要组成部分；同时，基于PC端的预约挂号、分诊、电话咨询等服务使得传统医疗模式得到初步的改变，在减轻医疗就诊压力与简便流程的双重作用下，配合2009年新医改的冲击，中国医院信息化兴起第二次热潮。
- 近十年来，在4G技术及移动智能设备的发展及推动下，互联网医疗服务逐渐由PC端（1.0时代）转向移动端（2.0时代），大量移动医疗APP、医院官方APP和可穿戴设备逐渐融入生活。自2015年起，我国互联网医疗的发展处于2.0至3.0阶段的过渡时期，即将走向以互联网医院为主的3.0阶段。最终3.0阶段将会实现全面的互联网医院，囊括在线问诊、诊断、远程治疗、处方开具、送药到家等服务内容。目前我国互联网+医疗行业已整合了移动医疗服务商、医疗设备制造商、IT巨头、风险资本、移动运营商、应用开发商、数据公司和保险企业等众多参与者，形成了以互联网健康险以及在线医疗为主的产业格局。



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

## 行业概览：社会刚需驱动互联网医疗行业高增长

- 近年来我国互联网医疗始终保持高增长态势，由2012年的23.1亿元增长至2019年的271.7亿元，年复合增长率达42.21%；2023年我国互联网医疗市场规模预期达876.1亿元，同比增长25.1%。疫情期间行业新的监管政策出台，明显放宽了对互联网医疗的限制，同时，打通了医保、支付等多处关键环节，使得行业迎来新一轮的探索期。伴随国家医疗体制市场化、居民就医习惯转变、居民可支配收入增加以及互联网技术突破，互联网医疗市场规模将持续增长，行业发展前景乐观。

2012-2023E中国互联网医疗市场规模及预测（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

## 政策梳理：药品、医疗及医保相关政策联动发力

- 网售药品逐步合理化，允许线上销售处方药，有助于互联网医疗形成闭环。药品相关政策要点如下：（1）规范医药电子商务，丰富药品流通渠道和发展模式；（2）对线上开具处方，医疗机构、药品经营企业可委托符合条件的第三方机构配送；（3）网售处方药限制有条件放开；（4）探索医疗卫生机构处方信息与药品零售消费信息互联互通、实时共享，促进药品网络销售和医疗物流等规范发展。在相关政策的支持下，相关外流处方药的院外市场将迎来一定程度的增量、电子处方流转能够通过连接网上药房、零售药店和医院药房助力医药电商发展。

### 部分药品相关重要政策

时间	药品相关政策	主要内容
2005.12.1	国家药监局：《互联网药品交易服务审批暂行规定》	开始可以网售 OTC，而网售处方药目前依旧维持包容审慎的监管，规定仅当线上线下一致、处方来源真实、患者的用药安全得到保障时，处方药才可进行网上销售。
2016.10.25	国务院：《“健康中国2030”规划纲要》	推进药品、医疗器械流通企业向供应链上下游延伸开展服务，形成现代流通新体系。
2018.4.25	国务院：《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	允许依托医疗机构发展互联网医院，允许在线开具部分常见病、慢性病处方，且互联网医疗机构可以将在线处方转到合作第三方以支持药品配送。
2019.12.1	《药品管理法》	新修订的《药品管理法》正式实施，旨在加强药品管理，保证药品质量，保障公众用药安全和合法权益。
2020.2.3	卫健委：《关于加强信息化支撑新型冠状病毒肺炎疫情防控工作的通知》	充分发挥互联网医院、互联网诊疗的独特优势，鼓励在线开展部分常见病、慢性病复诊及药品配送服务，降低其他患者线下就诊交叉感染风险。
2020.11.12	药监局：《药品网络销售监督管理办法（征求意见稿）》	允许网络销售处方药和展示处方药信息。

资料来源：国家药监局，华安证券研究所

## 政策梳理：药品、医疗及医保相关政策联动发力

- 2018年以前，国家对互联网医疗的态度由谨慎逐步开放，主要以推动建设远程诊疗、医联体、分级诊疗为主，逐步放开第三方机构参与互联网医疗服务；2018年以来，互联网医疗发展路径逐渐清晰，国家相继发布了互联网医疗的纲领性文件及互联网诊疗、互联网医院、远程医疗三个配套文件。医疗相关政策要点如下：（1）允许依托医疗机构发展互联网医院；（2）允许在线开展部分常见病、慢性病复诊，不得对首诊患者开展互联网诊疗；（3）广泛推广慢性病互联网复诊远程医疗、互联网健康咨询等模式；（4）医疗联合体积极运用云联网技术，加快实现医疗资源上下贯通、信息互通共享。

### 部分医疗相关重要政策

时间	医疗相关政策	主要内容
2015.7.1	国务院：《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	未来互联网应用更加丰富，社会服务资源配置不断优化，形成网络经济与实体经济协同互动的发展格局。列举了在线预约诊疗、候诊提醒、划价缴费、诊疗报告查询、药品配送、远程医疗、互联网延伸医嘱、电子处方等服务内容。
2016.12	国务院：《关于印发“十三五”卫生与健康规划的通知》	全面实施“在线+”健康医疗益民服务：发展面向中西部和基层的远程医疗和线上线下相结合的智慧医疗；促进信息技术与健康服务融合。
2018.4.1	国务院：《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	确定发展“互联网+医疗健康”措施，明确要求进一步完善医保支付政策，建立费用分担机制。其中鼓励的项目包括：互联网+医疗服务、公共卫生服务、家庭医生签约服务、药品供应保障服务、医疗保障结算服务、医学教育和科普服务、人工智能应用服务。
2018.9.17	国家卫健委、中医药管理局：《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》、《远程医疗服务管理规范（试行）》	部分常见病、慢性病复诊和“互联网+”家庭医生签约服务，不得对首诊患者开展互联网诊疗活动；首次明确无论是互联网诊疗行为还是成立互联网医院都必须依托于线下的实体医疗机构，互联网医疗只允许复诊，不允许首诊。
2020.2.8	卫健委：《关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》	完善“互联网+医疗”咨询的服务功能；指导患者有序远程就诊，缓解医院压力，避免交叉感染。
2020.3.5	国务院：《深化医疗保障制度改革的意见》	明确提出支持“互联网+医疗”等新服务模式发展、创新并完善医保协议管理、建立健全跨区域就医协议管理机制。
2020.6.29	卫健委：《信息防控常态化的总结》	推广疫情期间线上服务经验，大力发展“互联网+医疗健康”；强化数据共享，衔接线上线下服务。

资料来源：国务院，国家卫健委，中医药管理局，华安证券研究所

# 政策梳理：药品、医疗及医保相关政策联动发力

- 医保相关政策打破政策壁垒，通过医保支付优化互联网医疗的支付结构，减轻患者负担。医保相关政策要点如下：（1）推进互联网医疗保障结算服务，从门诊慢特病开始，逐步扩大医保对常见病、慢性病互联网医疗服务支付范围；（2）对线上、线下医疗服务实行公平的医保支付政策，发生的药品费用同样比照线下医保规定的支付标准和政策支持。目前已有上海、浙江、江苏、天津、四川、广东等地区将定点医疗机构的常见病、慢性病的线上复诊以及线上购药纳入医保。在疫情期间，部分地区允许第三方平台接入直接对接医保，例如微医互联网总院对接武汉、天津等地方案已落地。

## 部分医保相关重要政策

时间	药品相关政策	主要内容
2015.1.1	国家发展改革委办公厅、国家卫生计生委办公厅：《关于同意在宁夏、云南等5省区开展远程医疗政策试点工作的通知》	要求试点省份“研究将远程医疗费用纳入基本医疗保险统筹基金和新农合报销范围”。
2018.10	卫健委：《关于公立医院开展网络支付业务的指导意见》	加速推进医院开展网络支付服务。
2019.6	国务院：《国务院办公厅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》	对互联网诊疗收费和医保支付政策完善提出要求。
2019.8	医保局：《国家医疗保障局关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》	健全“互联网+”医疗服务价格形成机制，包括收费方式应体现跨区域服务的特征、医保部门制定调整价格实行省级管理、制定调整价格应保持线上线下合理比价等。
2020.3.2	医保局、卫健委：《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》	明确对符合要求的互联网医疗机构为参保人提供的常见病、慢性病线上复诊服务，各地可依规纳入医保基金支付范围。

## 部分地区互联网医保支付政策

时间	地区	政策
2016.8	贵州	《关于将远程医疗服务项目纳入基本医疗保险基金支付有关问题的通知》
2017.3	银川	《银川市互联网医院医疗保险个人账户及门诊统筹管理办法（试行）》
2017.4	浙江	《浙江省医疗保险移动支付工作试点方案》
2018.9	山西	《山西省促进“互联网+医疗健康”发展行动计划（2018-2020年）》
2018.11	辽宁	《辽宁省促进“互联网医疗健康”发展实施方案》
2019.8	上海	《上海市“互联网+护理服务”试点工作实施方案》
2019.12	四川	《关于公布四川省第一批“互联网+”医疗服务项目试行价格和医保支付政策的通知》
2020.2	武汉	《武汉市互联网+医保服务实施方案》

资料来源：国家发展改革委，国家卫生计生委，卫健委，医保局，华安证券研究所



# 未来场景：多种应用场景促互联网+医疗深度融合

## 互联网+医疗闭环图

### 互联网医疗服务



互联网医疗服务在患者端的应用主要包括在线挂号、在线问诊、远程医疗等模式；在医生端主要包括医生社交、专业知识互动等模式；在医院端表现为互联网医院等模式。

### 医疗信息化



医疗信息化即医疗服务的数字化、网络化、信息化，具体表现为医院信息化、临床信息化、区域信息化、医保信息化以及药品流通信息化。医疗信息化融合院内服务，通过结合AI大数据为临床决策提供更加有力的支持。

### 医药电商



医药电商是指以互联网为基础进行药品、保健品、器械等商品交易。目前，我国医药电商产业生态已经基本形成，以网上平台运营方为核心、对外链接资源方、第三方服务商和用户，打通了药品的生产、流通、支付以及消费环节。

### 互联网商保



商保作为院前服务，为医疗活动提供费用，包括社会医疗保险和商业健康保险。其中，商业健康保险是社会医疗保险制度的重要补充。互联网商保的发展速度主要取决于政策开放程度。

### 医疗智能硬件



医疗智能硬件整合第三方健康应用数据，支持医疗机构接收或传输用户数据，建设成为健康预防与监测平台。

资料来源：36氪研究院，华安证券研究所

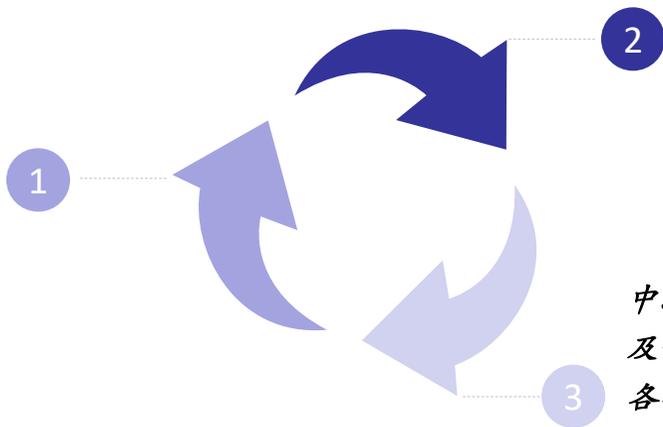


# 未来场景：多种应用场景促互联网+医疗深度融合

## 当前闭环中的缺口

下游的医疗智能硬件可以作为院外检测手段，配合互联网+医疗企业进行患者的院外管理。但是发展过程中需要注意以下情况：

- 达不到医疗精度的保健产品或智能硬件会扰乱市场。
- 数据安全缺乏保障，整体市场缺乏监管。



上游注重对医疗大数据进行管理、整合、分析和利用，通过可视化的方式展示潜在问题和价值规律。发展过程中需要注意以下问题：

- 保障数据安全和隐私性；
- 医疗数据可扩展性；
- 灵活性。

中游企业集中在互联网巨头、险资、第三方创业者及部分医药企业，企业数量规模化，服务深入诊疗各个环节，包括护理照护、医患服务、医疗健康险、医药电商、在线医疗和专科服务等。但是发展过程中仍有缺口：

- 互联网医疗对于住院部门只起到协助作用，暂时无法进行详细病史及全身查体、首诊及手术等；
- 急诊处理阶段无法替代传统医疗。



# 目录

## 1 行业概览

## 2 业态盘点

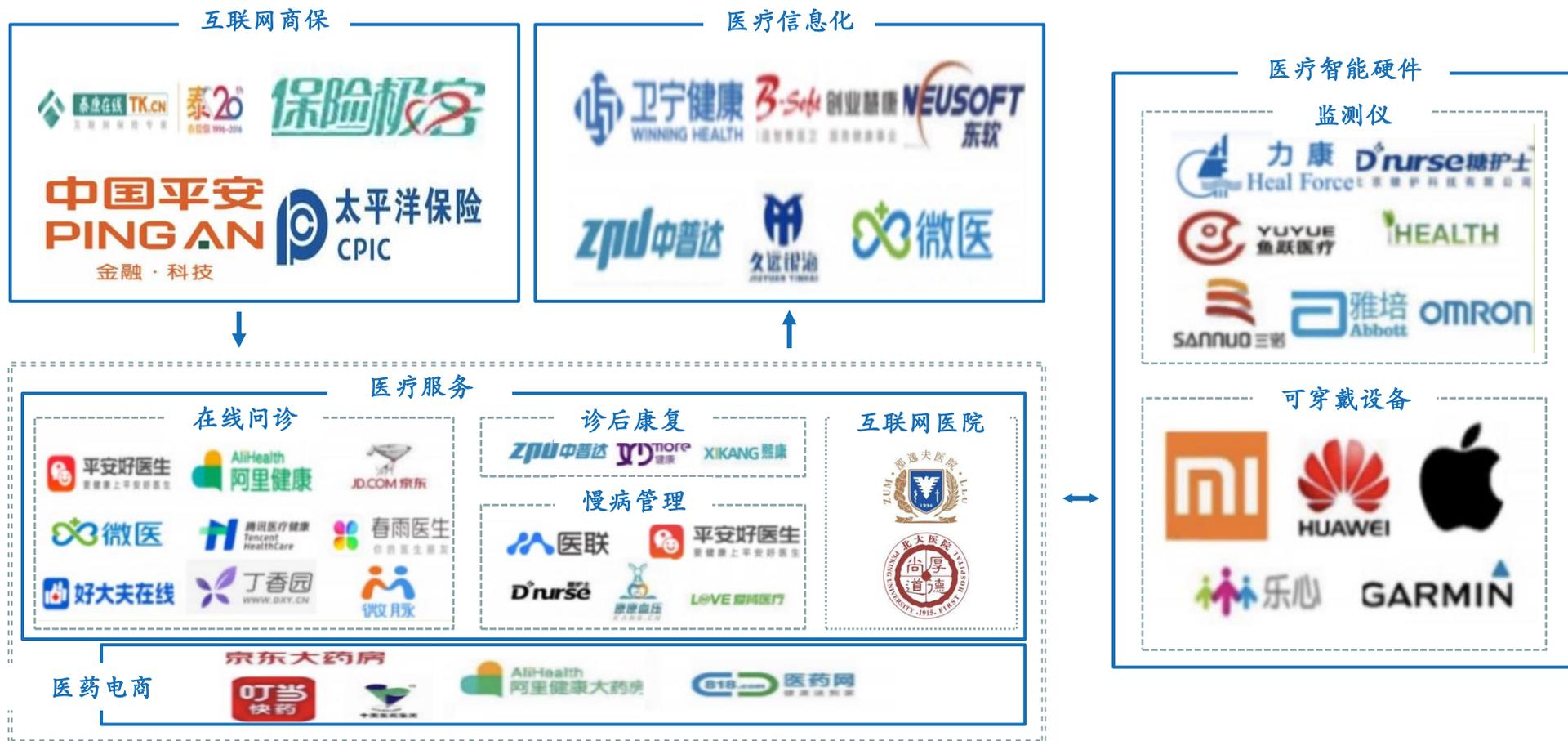
- 互联网医疗产业链
- 医疗服务
- 医药电商
- 医疗信息化
- 互联网商保

## 3 重点领域

## 4 驱动因素

## 5 重点公司

# 互联网医疗产业链：完整产业链助力打通“医+药+险”闭环



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



# 医疗服务：医院和科技公司主导各具特点，慢病管理将深化

- 医疗服务包括科技主导类型和医院主导类型。其中，科技公司主导的在线问诊平台旨在满足消费级医疗需求，只提供在线轻问诊与健康咨询服务，不能开具处方；医院主导的互联网医院属于实体医院的线上模式，一般以医疗机构为主体，利用互联网技术拓展服务时间和空间，提供挂号问诊、远程医疗、预约诊疗、购买处方药等服务，是严肃医疗的延伸。

## 互联网医院和在线问诊平台区别

	互联网医院	在线问诊平台
主导方	医院	科技公司
面向群体	复诊人群	C端用户
业务类别	在线问诊、开具电子处方、O2O服务、在线挂号等线下诊疗的延伸，未来有望承担复杂医疗业务	轻问诊、在线挂号、健康管理，医疗资源有限，难以承担复杂医疗业务
盈利模式	建设模式分成	会员制模式分成
动力	政策要求及提升影响力需求	盈利目的
建设方	医院自建线上问诊平台，医疗IT厂商提供技术服务	互联网公司主导，与医院合作
发展前景	远程会诊等复杂医疗业务在线上的展开，提升互联网医院的收入能力	前期积累医疗数据，后期将其导入如医药电商、消费升级医疗、健康险购买等诊疗以外的服务，拓宽平台收入来源
代表性企业	浙大医学院附属邵逸夫医院互联网医院	平安好医生、微医

## 面临的挑战 互联网医院面

- 政策要求**
  - 后疫情时代，公立医院响应国家政策建立线上互联网医院，但截至目前，其服务范围有限，为进行深入改革发展。
- 驱动力问题**
  - 在“药品零加成”的政策背景下，医院主导的互联网医院的主要收入来源是挂号费，因此互联网医院缺乏驱动力。
- 导流问题**
  - 医院的医生来源为自有医生排班，三级医院医生工作量饱和时只能安排经验资历较浅的医生上线，会使得患者更愿意前往线下医院。

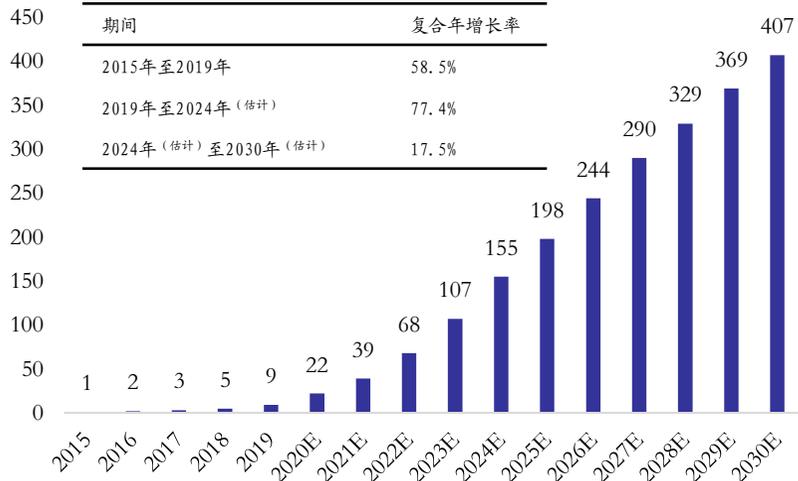
- 在短期内，受制于政策约束，互联网医院诊疗价格偏低，同时，医院对于分成比例相对强势，因此互联网医院的单价和分成比例都低于互联网平台，导致收入增长受限。因此，医疗IT厂商短期内可能承受一定压力。
- 在长期内，医疗IT厂商是具备一定的优势。一方面，互联网平台虽然能够利用高分成比例优势吸引医生，但是医院为了保持自身优势能够采取激励措施以留住医生；另一方面，互联网医院的建设依托于实体医院，能够满足患者就诊及更复杂的需求，而在线问诊平台资源有限，将逐渐向健康管理、医药电商等方向拓展。

资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

# 医疗服务：医院和科技公司主导各具特点，慢病管理将深化

- 新冠疫情不仅提高健康与保健意识，还使得在线问诊的民众接受度增加，从而培养了用户习惯。结合政策环境不断向好的条件下，在线问诊市场的质量标准将提升。因此，预计中国在线问诊市场在2019年至2024年将按77.4%的复合年增长率增长，由2019年的90亿元大幅增至2024年的1,550亿元，并于2030年达4,070亿元，占中国医疗咨询总量的68.5%

2015-2030E中国在线问诊市场规模（十亿）



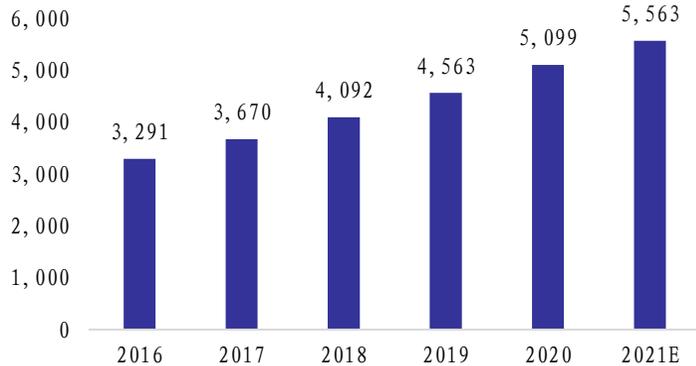
2014-2020年中国已建互联网医院数量及增速



- 根据国家卫健委颁布的《互联网医院管理办法（试行）》，互联网医院将成为未来“互联网+医疗服务”深化发展的重要方向。2020年，全国互联网医院数量同比增速达219%，正处于加速建设期。

随着在线问诊市场的增长和互联网医院的普及，中国医疗服务的市场规模由2016年的32,910亿元扩大至2020年的50,990亿元，年复合增长率为11.5%。

2016-2021E中国医疗服务市场规模（十亿）

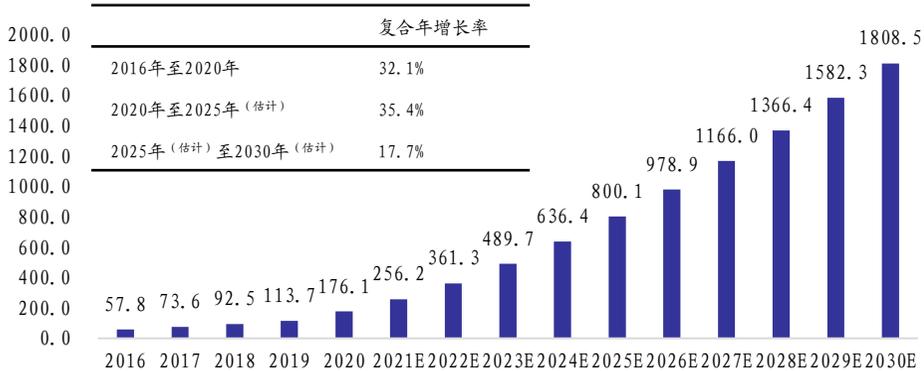


资料来源：京东健康招股说明书，华经产业研究院，中商产业研究院，华安证券研究所

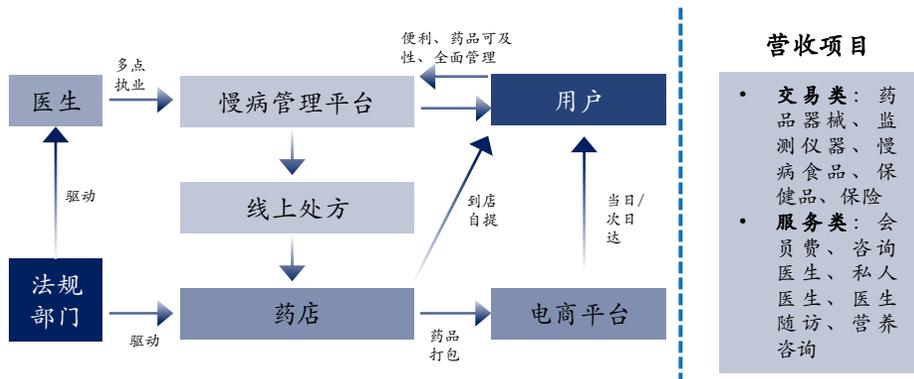
# 医疗服务：医院和科技公司主导各具特点，慢病管理将深化

- 慢病管理作为医疗服务最有利的商业化场景之一，衍生出种类多样的服务模式，以糖尿病管理服务为主的企业数量最多，其次高血压、心脏病、心脑血管和肿瘤管理服务。一方面，按照市场销售渠道细分，慢病管理的主要场景包括院内慢病管理和院外慢病管理——院内慢病管理需要数字化电子病历系统建设、定制部署系统以实现传统医疗系统的可扩展性等；院外慢病管理包括线下零售药店数字化管理、在线诊疗平台等。受处方药外流扩大驱动，在线下药店数字化及互联网医院涌现的支持下，慢病管理的院外市场有望继续快于市场增长。另一方面，慢病管理市场可进一步按服务类型细分为管理服务及产品销售——慢病管理服务指包括慢病咨询、定期检查、风险评估、综合干预及管理；慢病产品包括药用物品、医疗器械及其他与慢病管理有关的用品。
- 中国数字化慢病管理市场的市场规模由2016年的578亿元增至2020年的1,761亿元，期内复合年增长率达32.1%。预期市场规模将由2025年的8,001亿元进一步增长至2030年的18,085亿元，其中2020年至2025年与2025年至2030年的复合年增长率为分别为35.4%及17.7%。

2016年-2030E中国数字化慢病管理市场规模（十亿）



互联网慢病管理商业模式



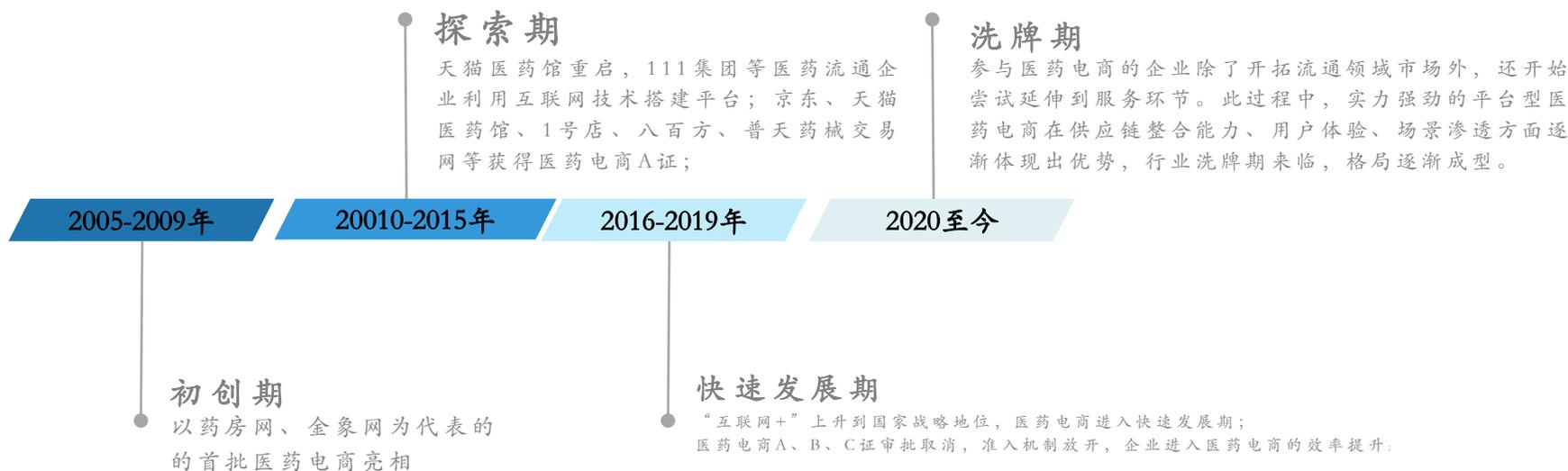
- 营收项目**
- 交易类：**药品器械、监测仪器、慢病食品、保健品、保险
  - 服务类：**会员费、咨询费、私人医生、随访、营养咨询

资料来源：弗若斯特沙利文报告，智云健康招股书，艾瑞咨询，华安证券研究所

# 医药电商：行业发展处早期阶段，渗透率有望突破

- 医药电商的发展始于2005年，先后经历初创期、探索期、快速发展期和洗牌期，行业格局逐渐形成。此外，政策对医药电商行业的支持力度逐渐明朗。例如，《“健康中国2030”规划纲要》丰富了电商平台的药品流通渠道和发展模式，两票制有利于压缩药品流通环节进而淘汰不合规企业、《药品管理法（修订稿）》规定可以有条件地放开网售处方药等。因此，医药电商备案、审核、经营范围、价格管理等制度和规范愈加明晰；政策促进药品质量提升、着力减少药品流通环节；网售处方药、电子处方流转逐渐放开等一系列政策的规范与完善将给医药电商带来巨大机遇。

## 医药电商商业模式的区别



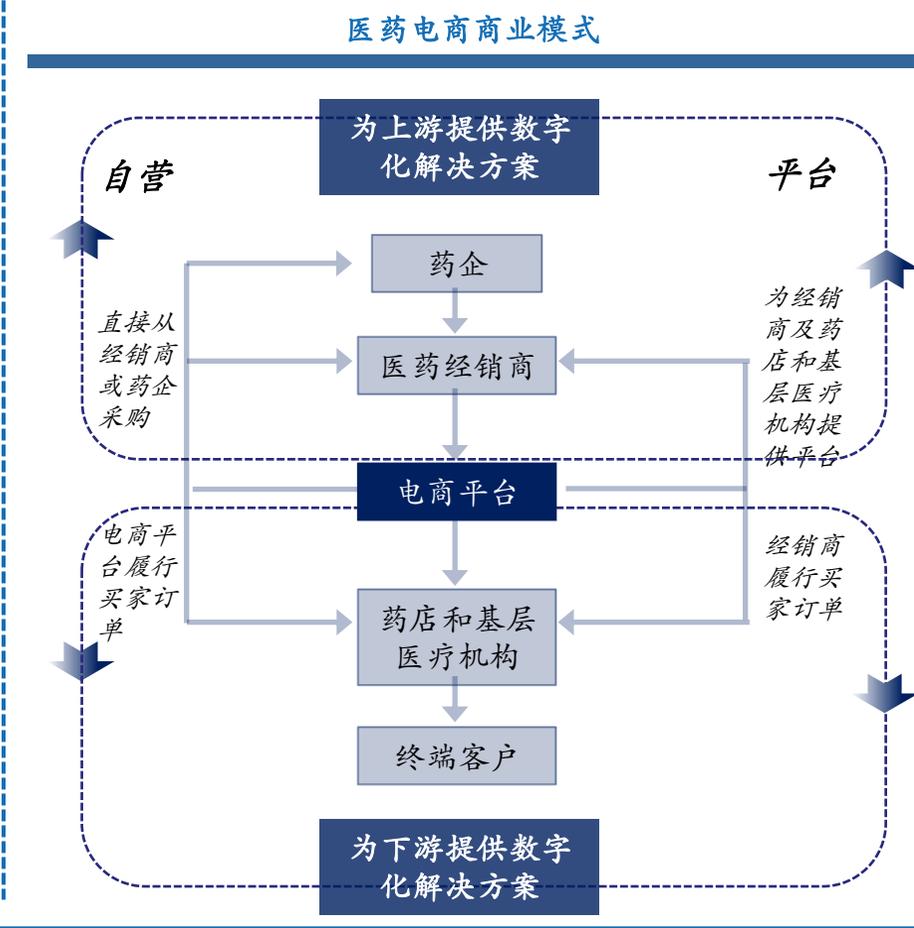
资料来源：亿欧智库，华安证券研究所

# 医药电商：行业发展处早期阶段，渗透率有望突破

- 我国自2006年开始实行医药电商准入制，不同商业模式的企业在早期市场需要申请不同资质证书进行药品交易。2017年，国务院取消了医药电商A/B/C 证审批，由事中事后监管代替准入制。此后，医药电商的商业模式主要包括B2C、B2B和O2O。

医药电商商业模式的区别

商业模式		运营模式	盈利模式	商业模式
B2C	自营式 B2C	医药连锁企业自建官网或电商巨头进军医药与消费者之间的电子交易	销售价差，线上交易佣金，广告	卖方直接面对最终消费者：买方通过平台在线比价，扩大消费者选择种类。
	平台式 B2C	第三方B2C平台以中立身份为买卖双方提供虚拟交易平台服务	线上交易佣金，广告	
B2B	政府主导	非盈利性的药品集中采购平台	非盈利	企业自建综合性要商务：实现现代化的医药分销，完成医疗机构与药企之间的信息对接。
	药企B2B	原材料供应商与药厂之间，药厂与医药批发之间，医药批发商与零售商之间的电子交易平台	交易佣金，广告，物流配送	
O2O	自营平台	自营APP，送药到家	销售差价，线上交易佣金，为线下导流	连接产业供给侧和需求侧：实现线上线下的有机融合，将药品实现区域内专业化的即时配送，解决消费者的急需。
	第三方平台	与连锁药房合作，送药到家		
	外卖平台	与连锁药房及自营平台合作，送药到家		

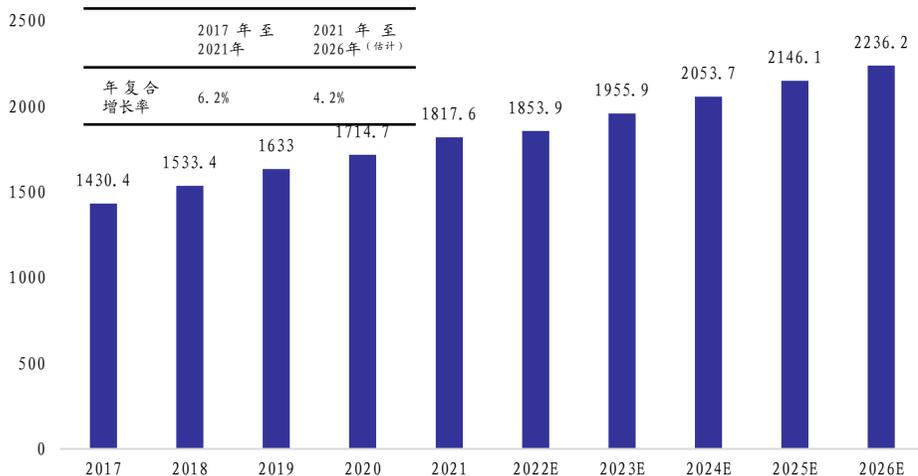


资料来源：36氪研究院，艾瑞咨询，药师帮招股说明书，华安证券研究所

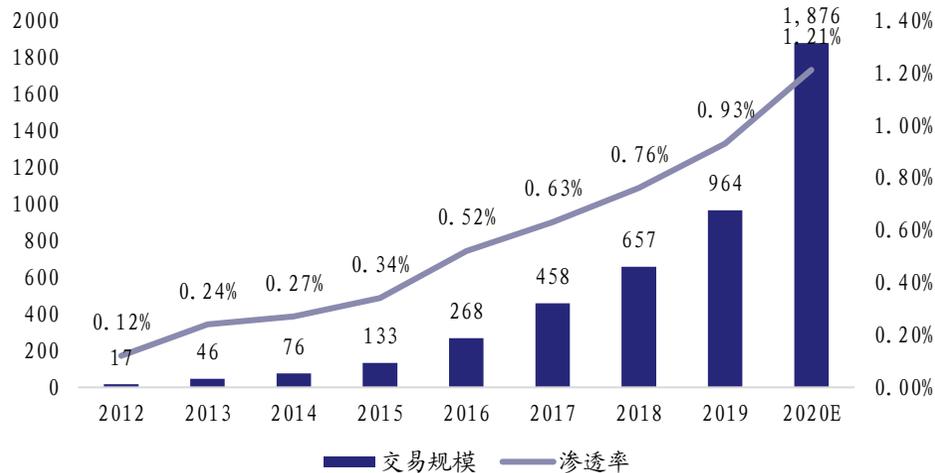
# 医药电商：行业发展处早期阶段，渗透率有望突破

- 在人均可支配收入不断增加、人口老龄化趋势深化、慢病发病率上升和有利政策的支持下，中国拥有全球最大的医疗市场之一。因此，受到药品供应多样化和用药需求不断增长的驱动，中国医药市场呈现稳步上升趋势。2021年，中国的医药市场规模，以零售端销售额计，已经达到1.8万亿元。零售端销售额预计将由2021年的1.8万亿元以4.2%的年复合增长率增至2026年的2.2万亿元。
- 我国医药电商作为医药流通的渠道之一，受益于全渠道的增长趋势，其交易规模逐年增长。2019年我国医药电商市场交易规模达964亿元，渗透率达0.93%。目前，我国医药电商的发展仍处于早期阶段，市场格局即将形成，未来仍有巨大的发展空间。

2017-2026E中国医药市场规模（以零售端销售额计）（十亿）



2012-2020E中国医药电商交易规模及渗透率（亿元）

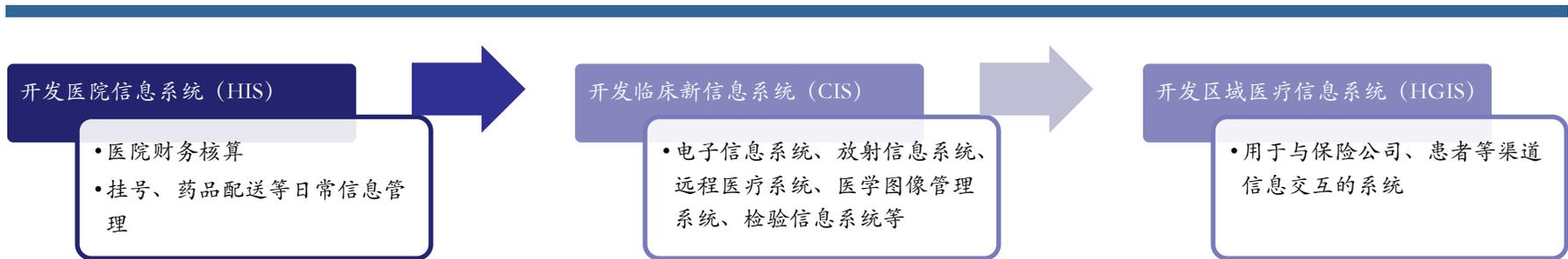


资料来源：药师帮招股说明书，弗若斯特沙利文报告，《中国医药电商市场数据报告》，华安证券研究所

# 医疗信息化：需求端保障行业巨大增长空间

- 我国的医疗卫生信息化始于20世纪90年代，最初由医院自主编写医疗卫生信息化系统软件；21世纪前后，专业医疗卫生信息化公司的出现和医疗卫生信息化系统的产品化，让医疗卫生信息化产业进入大规模发展阶段；2009年，新医改正式启动，医疗卫生信息化随之进入新的发展阶段；2017年前后，随着医改步入深水区，医疗卫生信息化相关的着眼点主要集中在以电子病历为核心的临床信息化系统建设、以控费为目的的医保控费系统建设、以“互联网+医疗”为重点的医疗卫生信息化改进以及以医联体为载体的区域卫生信息化建设。传统的以医疗业务流程为驱动的医院管理信息化系统架构已经难以满足如今的社会需求，以数据融合为驱动的系统架构应运而生，并迅速占据市场。
- 医疗信息化包括医院信息化和公共卫生信息化。其中，医院信息化经历了开发医院信息系统（HIS）、开发临床新信息系统（CIS）和开发区域医疗信息系统（HGIS）三个阶段。医疗信息化的驱动因素来自于医院、医生和患者——第一，由利好政策及持续科技创新所带动，医院对加快院内管理系统的数字化拥有强烈需求。先进的数字技术能够以低成本快速高效地完成医院信息数字化部署，提升医院的整体运营效率。第二，随着智能手机的普及及移动技术的发展，患者对医疗系统的智能化和移动化需求愈加强烈，医院可通过提供智能分诊、陪诊和导诊平台提升患者体验，并高效分配医疗专家资源。第三，高效的数字化平台有助于医生提升其患者管理效率和临床研究。

## 医院信息化三阶段

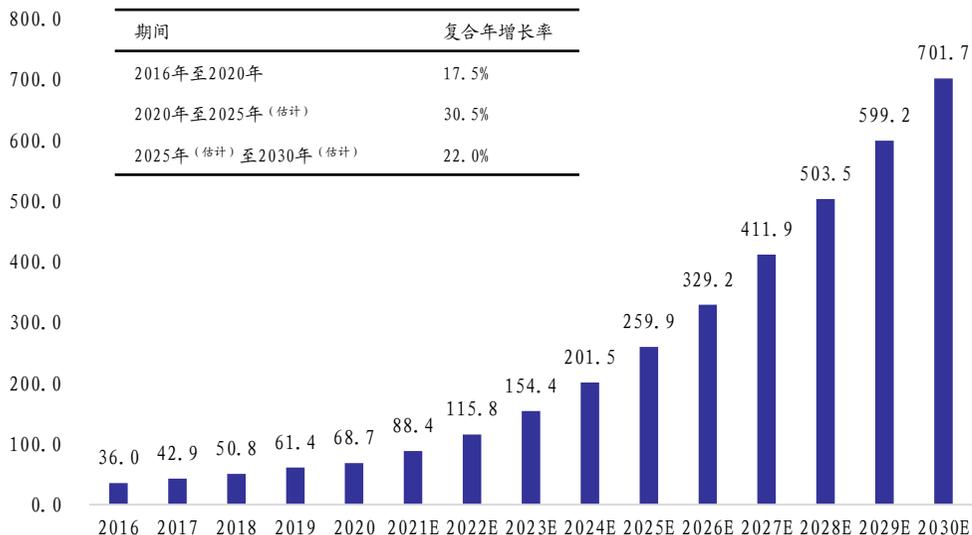


资料来源：圆心科技招股说明书，创业慧康财报，华安证券研究所

# 医疗信息化：需求端保障行业巨大增长空间

- 医疗信息化的发展可以提升患者的院内体验并满足患者对于全病程管理及全周期健康管理的需求。我国医疗信息化进程虽然尚处于早期阶段，但是发展极为迅猛，市场规模由2016年的360亿元增加至2020年的687亿元，复合年增长率为17.5%，并预期于2025年和2030年将分别达到2,599亿元和7,017亿元，复合年增长率分别为30.5%和22.0%。
- 中国医疗信息化的主要参与者包括传统医院信息数字化参与者以及数据分析及移动化服务厂商，包括东软集团、卫宁健康及创业慧康。医疗信息化市场的准入条件包括要求企业具备吸纳及保留医院客户的能力、积累丰富的系统实践经验和过硬的技术能力、拥有洞察患者及医生需求的能力。

2016-2030E中国医疗信息化市场规模（十亿）



中国医疗信息化代表性企业

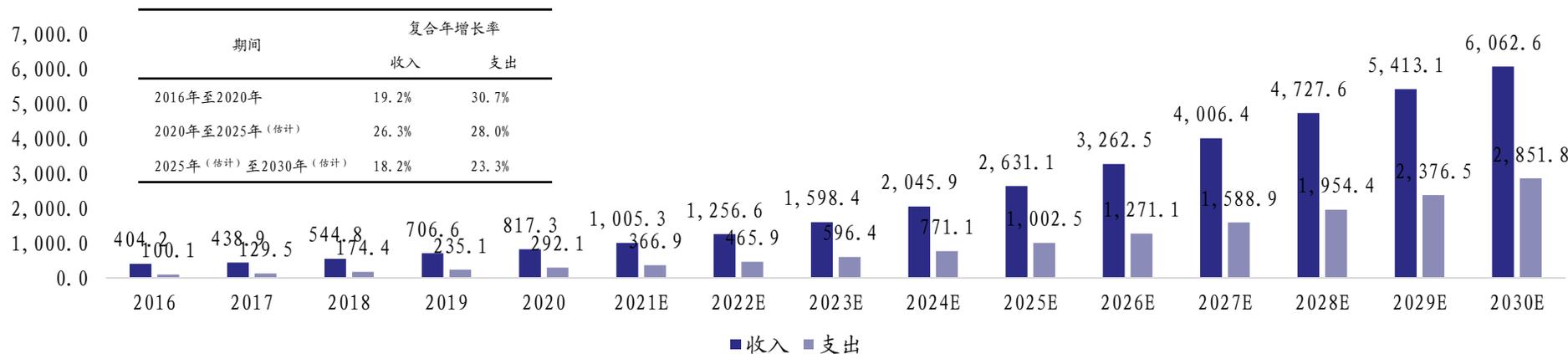
公司	成立时间	简介
创业慧康	1997	公司依托“一体两翼”加医保事业部的业务协同发展，同时启动了“慧康云2.0”的整体云化转型发展战略，专注于医疗卫生行业的信息化建设业务，主要业务分为医疗卫生信息化应用软件和基于信息技术的系统集成业务。
东软集团	1991	在医疗健康领域，东软以信息技术推动医疗健康生态的和谐，为医疗健康生态中的利益相关方创造价值、分享价值，推动信息技术与医疗的融合。
卫宁健康	2004	公司是国内第一家专注于医疗健康信息化的上市公司，致力于提供医疗健康卫生信息化解决方案，不断提升人们的就医体验和健康水平。公司通过持续的技术创新，自主研发适应不同应用场景的产品与解决方案，业务覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域，是中国医疗健康信息行业最具竞争力的整体产品、解决方案与服务供应商。

资料来源：圆心科技招股说明书，弗若斯特沙利文报告，华安证券研究所

# 互联网商保：技术赋能商保，提升产业链价值

- 目前，我国医疗保障体系包含社会医疗保险和商业健康保险两大重要组成部分。其中，中国商业健康保险作为社会医疗保险的补充，扩大了医疗支出保障的覆盖范围，包括疾病险、医疗险、失能险和护理险，处于早期发展阶段。
- 在社会医疗保险方面，受两保合一影响，我国医保筹资增速放缓；同时，伴随着我国人口老龄化趋势发展、慢病患病率增长、新药新技术的临床应用增多，医保支出增多，且结余率处于历史低水平位置，面临着较大的收支压力问题。
- 在商业健康保险方面，2019年，中国商业健康保险支出为2,351亿元，仅占全国医疗健康总支出的3.6%，远低于美国商业健康保险支出在医疗健康总支出的比率（33.3%）。预计2030年前中国商业健康保险支出在全国医疗健康总支出比例将达到17.1%。由于国家保险覆盖新特药范围有限、可支配收入提高、医疗健康管理服务提升及新保险产品的发展，2030年商业健康保险收入和支出估计将分别达到6,062.6亿元和2,851.8亿元，于2020年至2030年的复合年增长率分别为22.2%和25.6%。

2016-2030E中国商业健康保险的收入和支出规模（十亿）

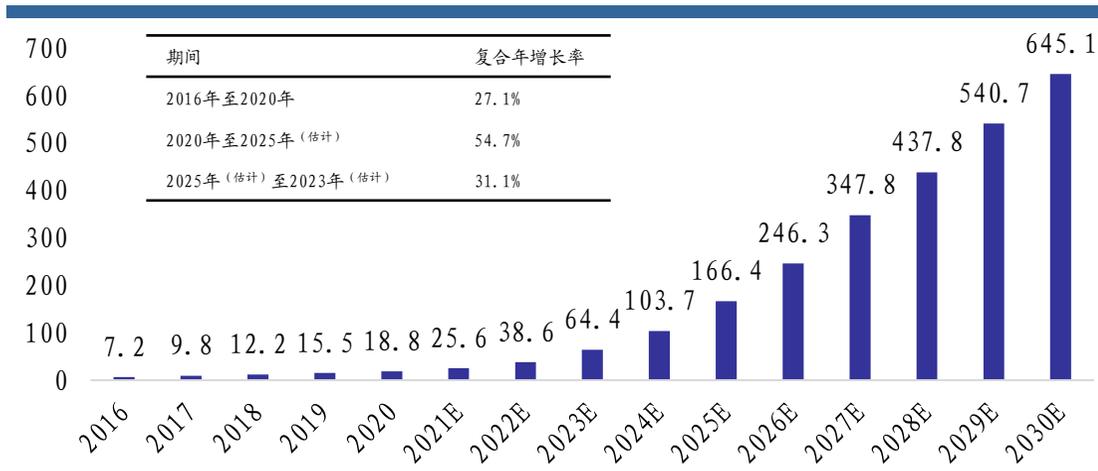


资料来源：圆心科技招股说明书，弗若斯特沙利文报告，华安证券研究所

# 互联网商保：技术赋能商保，提升产业链价值

- 2020年3月，国务院颁布的《关于深化医疗保障制度改革的意见》明确提出，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。
- 2021年9月23日，国务院颁布的《“十四五”全民医疗保障规划》提出以下重点任务，一是健全多层次医疗保障制度体系，提升基本医疗保险参保质量，优化完善基本医保待遇保障和筹资机制，鼓励商业健康保险和医疗互助发展，稳步建立长期护理保险制度。二是优化医疗保障协同治理体系，完善医疗保障支付机制和医药价格形成机制，加快健全基金监管体制机制，协同建设高效的医药服务供给体系。三是构筑坚实的医疗保障服务支撑体系，健全医疗保障公共服务体系，强化法治支撑，推动安全发展，加快医保信息化建设，健全标准化体系。

2016-2030E中国互联网商保市场规模（十亿）



- 互联网技术赋能健康保险公司能够帮助其建立医疗服务网络、收集及处理理赔流程中资料以及提升风管风控能力，对保险行业产业链价值起到巨大贡献。中国互联网商保市场规模由2016年的72亿元增长至2020年的188亿元，复合年增长率为27.1%，预期于2025年及2030年分别达到1,664亿元及6,451亿元，复合年增长率分别为54.7%及31.1%。

资料来源：圆心科技招股说明书，弗若斯特沙利文报告，国务院，华安证券研究所



# 目录

## 1 行业概览

## 2 业态盘点

## 3 重点领域

- ▣ 医疗服务
- ▣ 医药电商

## 4 驱动因素

## 5 重点公司

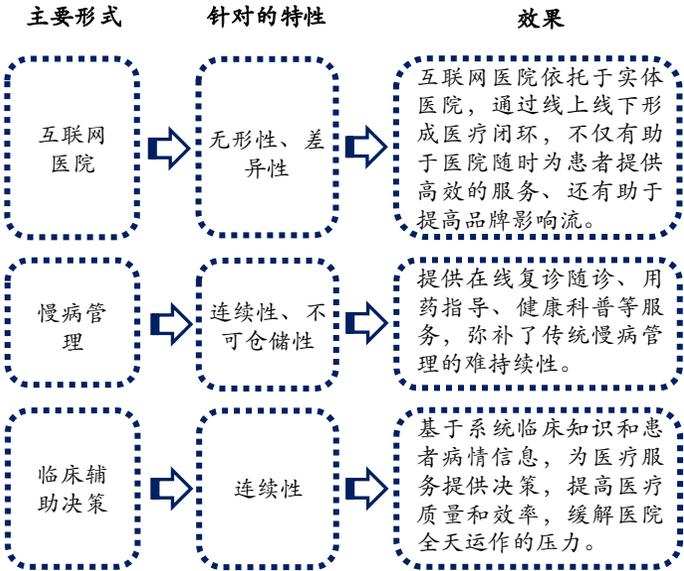
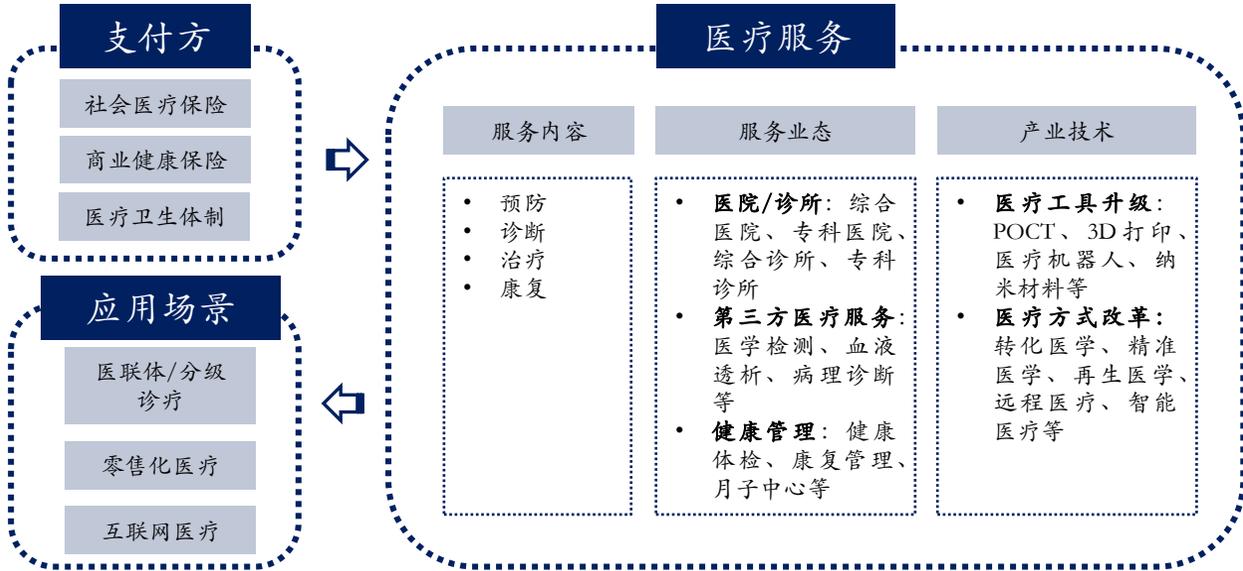
# 医疗服务：行业增量空间大，互联网医院成主要深化方向

## “互联网+医疗服务”意义

- 互联网医疗服务市场正处于政策释放期和快速发展的初期阶段，该市场以互联网医院和在线问诊平台作为中心媒介提供各类医疗服务。医疗服务属于服务范畴，不仅拥有服务业的特性还拥有医疗服务本身的独特性，包括因医院品牌管理存在的无形性、因医疗服务因人而异存在的差异性、因即时为患者服务而存在的不可仓储性、因患者生命安全和医患关系而存在的高风险性、因24小时服务和病程管理存在的连续性，这些独特性往往会成为行业发展的双刃剑。因此，以互联网技术赋能医疗服务是必要的，能够在一定程度上帮助医疗服务扬长避短。

医疗服务产业链

互联网技术赋能医疗服务



资料来源：东滩智库，华安证券研究所



# 医疗服务：行业增量空间大，互联网医院成主要深化方向

## ► “互联网+医疗服务”发展趋势

### 1. 医保支付接入帮助行业释放增量空间

- 第一，根据国家医保局颁布的《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》，互联网医疗服务纳入医保报销范围能够解决互联网医疗服务医保支付的难题。第二，根据国家医保局颁布的《国家卫生健康委关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》，患者能够便捷地实现医保在线支付。（3）根据国家医保局颁布的《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》，线上医疗服务的价格逐步明确和阳光化，使得患者具备支付的能力。

### 2. 慢病全周期管理将深化闭环

- 慢病患者的就医频率高、用药周期长，利用互联网进行慢病管理能够提高患者的便利性和医院的运作效率，如患者可以减少经常性的线下挂号及排队流程、医生可以通过互联网为患者复诊、慢病处方可以由第三方配送到家等。

### 3. 现阶段互联网医疗服务更加依赖线上线下结合的医疗闭环

- 就互联网医院而言——第一，顺应政策趋势，互联网医院将成为互联网医疗服务的深化发展方向之一；第二，新冠疫情的爆发迅速推动互联网医院的发展，进而能培养患者的线上问诊习惯；第三，互联网医院以实体医院作为主体，拥有扎实稳定的医生资源和品牌影响力，且能够将线下诊疗延伸至线上平台，在吸引潜在线上用户方面更具优势；第四，互联网医院的技术服务提供商为医疗IT厂商，由于医疗项目客单价低和主体医院分成高，短期内，医疗IT厂商的分成比例会较低，但该类厂商长期内能够凭借实践经验和优势在互联网医院深化发展的大环境下获得可观的盈利能力。然而，互联网医疗的发展是存在挑战的，实体医院以评促建，为响应政策要求而建设互联网医院却未进行深入的探索；同时，三级医院的医生工作负荷量大，资历较浅的医生可能被排班至线上平台，患者追求优质医疗资源则会继续选择实体医院，进而影响导流效果。综上所述，实体医院主导的互联网医院需要寻求更多的驱动力和发展立足点以深化服务改革实现导流。
- 就在线问诊平台而言——第一，该平台由科技类公司主导建设，由于法规限制、医疗发展现状及远程问诊技术具有局限性，难以形成线上线下相结合的医疗闭环以改善用户就诊体验并作出准确的就诊诊断；第二，患者为获取优质医疗资源，对于诊断结果不确切的线上平台的消费需求较低；第三，在线问诊平台主要业务为轻问诊且无法开具处方，因此，市场上企业提供的服务存在同质化现象。但是，在线问诊平台以会员制为主，能够通过改善业务结构进行用户增值，如广告收入、商保收入和医疗数据服务收入等。综上所述，科技公司主导的在线问诊平台需要探索更多的盈利模式并改善业务结构。

# 医药电商：保健品成B2C模式驱动力，附加服务促价值增长

## 医药电商模式

医药电商的B2C模式是指卖方直接面向消费者的商业模式，分为自营式B2C和平台式B2C。此外，B2C模式能提供健康咨询、用药提醒、资源共享等服务。

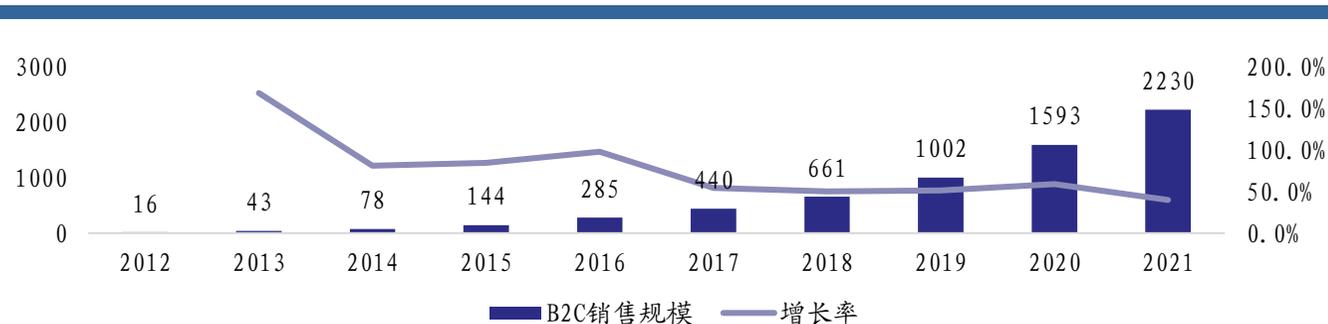


- 在民众健康意识增强、保健消费支出提高、老龄化趋势显著的背景下，保健品作为B2C销售增长的主要驱动力，具备快消品属性且消费频次高，因此通过线上购买的方式较其他品类更容易被大众所接受。

## 互联网技术赋能医疗服务

	自营式B2C	平台式B2C
商业模式	引入药品种类的渠道商	引入不同商家的购物平台
核心竞争力	供应链管理	用户流量
主要客户	前端：网购用户；后端：供应商和商家	前端：网购者；后端：商家
对后端客户服务范围	提供供应链相关服务，介入具体经营	提供交易平台，IT支持，数据分享等，不介入具体运营
商品SKU	各品类精选	海量的商品
销售结构	全品类发展，关注药品品类	全品类发展，关注医疗器械、隐形眼镜、计生用品等品类
服务	自建团队可控性好，在B2C和旗舰店统一客户服务内；容物流配送等服务均采用合作为主的方式	只是提供交易的平台，物流配送及售后服务方面可控性相对更弱
流量	流量相对较低，但用户更具忠诚度，用户质量高	流量高，用户选择商家较多，竞争较大
成本费用投入	前期自建平台需要投入大量人力、物力进行网站运营	进入成本相对较低，运营成本较高尤其是推广部分
意义	推动医药电商行业专业化进步	促进医药电商规模发展

## 2012-2021年中国医药电商B2C销售规模（亿元）及增长率

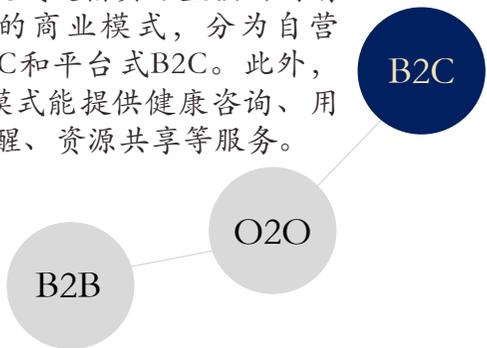


资料来源：艾瑞咨询，动脉网蛋壳研究院，华安证券研究所

# 医药电商：保健品成B2C模式驱动力，附加服务促价值增长

## 医药电商模式

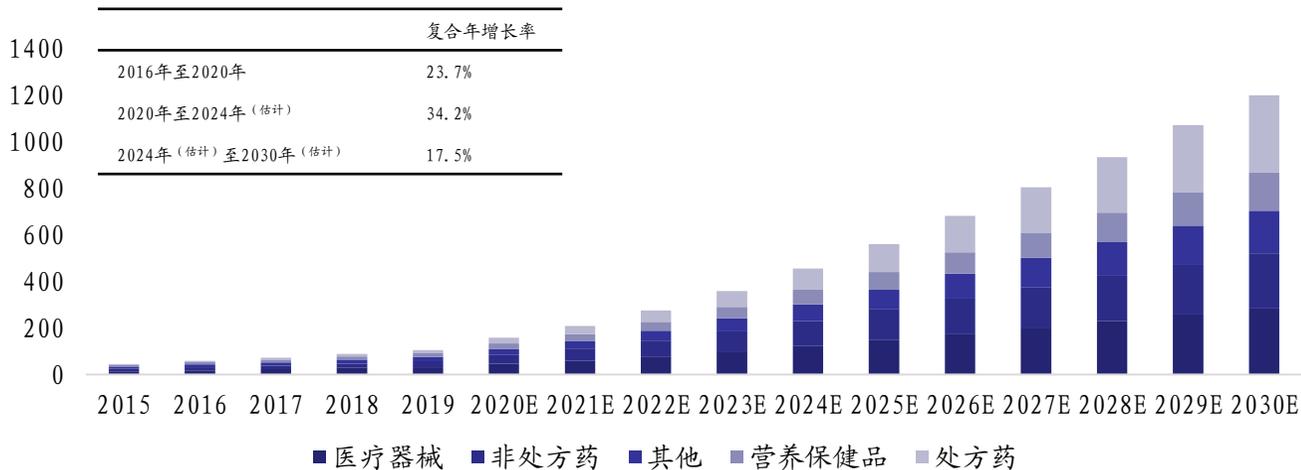
B2C模式是指卖方直接面向消费者的商业模式，分为自营式B2C和平台式B2C。此外，B2C模式能提供健康咨询、用药提醒、资源共享等服务。



- B2C 企业的经营难点如下：第一，经营品类和竞争企业越来越多流量，稳定客流和发展忠实客户成难点；第二，需提高物流配送服务能力以保障送货速度；第三，需提高诊疗服务能力和附加服务能力以带动药品销售增长。

- B2C模式的发展趋势愈渐清晰：第一，将售药服务和医疗健康服务相结合互补，有利于药品销售的增长；第二，持续提升的用户体验，包括提供性价比高的产品、个性化的服务和便利的操作方式等。第三，供应链整合能力，以提升议价能力。互联网医疗政策框架和技术转型已促使B2C市场蓬勃发展。中国B2C市场规模于2019年增至1,050亿元，2015年至2019年的复合年增长率为23.7%。预计中国B2C市场规模将迅速扩张，并分别于2024年及2030年达到4,560亿元及12,000亿元，复合年增长率分别为34.2%及17.5%。

2015-2030E中国医药电商B2C市场规模（十亿）



资料来源：弗若斯特沙利文报告，京东健康招股说明书，华安证券研究所

# 医药电商：即刻到家尽显O2O模式时效价值

## 医药电商模式

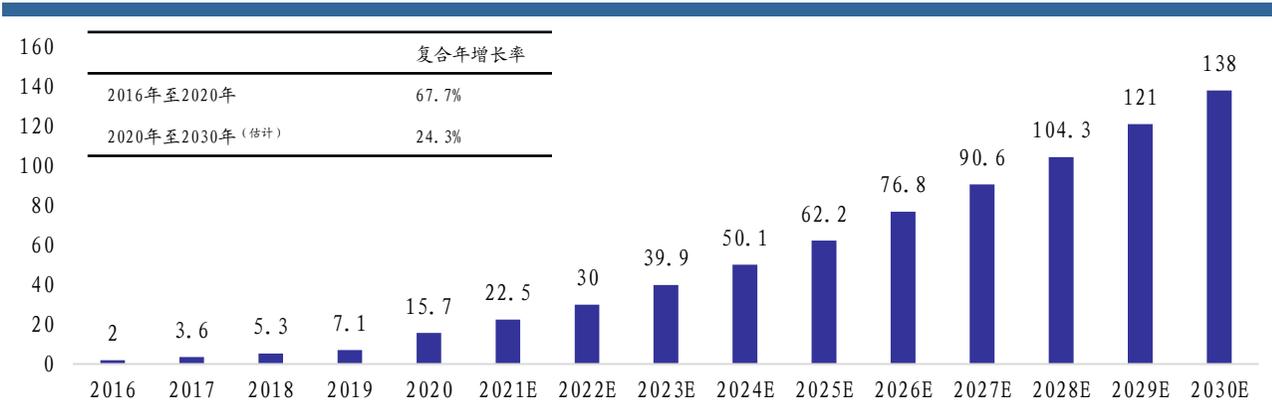
O2O模式是消费者线上下单线下配送的平台，既有依托线下连锁店物流的轻资产平台模式，也有自建物流团队配送药品、布局线下药店的重资产自营模式。



- 由于药品同质化特点和O2O行业竞争点鲜明，即在于连锁或合作数量及配送速度，且医药电商O2O模式的参与者多，因此，企业应具备强大的网络效应。在市场中，阿里健康、京东健康等具备合作规模的电商巨头和美团、饿了么等具备成熟本地配送渠道的企业在O2O竞争格局中均占有一席之地。未来，企业应进一步提高交付、资源整合、供应链管理和品牌管理能力。

- O2O模式与B2C模式不仅互为补充，还互为竞争——第一，在发展方向方面，O2O作为本地模式时效性强，要求企业具备一定的物流配送能力和门店密度，因此，短期内由大型连锁药店主导的O2O模式将主要承担起处方药和应急性非处方药的销售，具备配送优势和高存货效率优势。第二，B2C平台会继续加强物流配送能力和安全追溯能力，未来将承担起慢病药物和非应急类药物的销售，具备价格优势。
- 2016年至2020年，即时到家数字药房市场（医药O2O市场）以67.7%的复合年增长率自2016年的20亿元开始大幅增长，预计2030年将达到1,380亿元，复合年增长率为24.3%。

2016-2030E中国医药电商O2O市场规模（十亿）

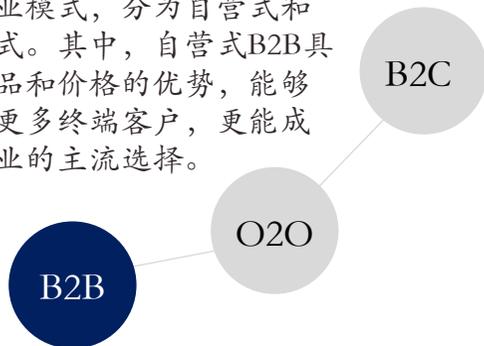


资料来源：弗若斯特沙利文报告，叮当快药招股说明书，华安证券研究所

# 医药电商：议价能力为B2B模式核心，市场竞争激烈

## 医药电商模式

B2B模式是指卖方采购终端的商业模式，分为自营式和平台式。其中，自营式B2B具备产品和价格的优势，能够吸引更多终端客户，更能成为企业的主流选择。



- B2B模式类似经销商角色，旨在进行上游品类获取和下游渠道拓展——应丰富药品种类，提高议价能力；压缩采购环节，解决信息不对称问题，提高市场效率。此外，4+7带量采购、医药分离、两票制等政策能够避免劣币驱逐良币的情况，提高具有品类优势及成本优势的企业的竞争优势和市占率。

- B2B模式的参与者包括由药企联盟投建的医药B2B企业、依托大型药品流通企业的医药B2B企业、区域流通企业建设的医药B2B企业、平台型医药B2B企业和由医药电商反向建设的B2B企业。其中，药企联盟投建的医药B2B企业和依托大型药品流通企业的医药B2B企业具有良好的物流能力，区域流通企业建设的医药B2B企业具有一定的地域销售优势，平台型医药B2B企业具有一定的业务专业性，由医药电商反向建设的B2B企业能够拥有完善的业务布局和供应链维护能力。
- 2018年中国医药电商市场规模达931亿元，同比增长34.3%，整体市场增长稳健。

2015-2018年中国医药电商B2B销售收入（亿元）及增速



资料来源：商务部，华安证券研究所

# 医药电商：多重驱动力保障医药电商长足发展

## 医药电商驱动力

### 01 新药特药激增

第一，新带量采购流标品种可以引导已有用户流转至电商渠道购买，药企与医药电商合作将成为新趋势。

第二，医药电商品类丰富，有助于购买罕见病用药和新特药，解决罕见病患者找药购药难、医疗资源分布不均等问题。

第三，对进口抗癌药品实施零关税举措，有利于癌症患者解决用药难题，同时能促进医药电商海外业务板块的发展。

### 02 处方外流

根据2017年颁布的《深化医药卫生体制改革2017年重点工作任务》，明确提出应探索医疗机构间关于处方、医保结算与药品零售消费的信息互联互通及实时共享情况。此外，国家持续推进医药分离和药品零加成政策，打破了过往以药养医的局面，为构建处方共享平台蓄力。因此，政策持续推动处方药从院内市场流向院外市场，为医药电商的销售带来了契机和增量。

### 03 技术助力

通过医药电商进行交易打破了地域的限制，新科技对交易数据的管理和应用提高了医药供应链的效率——第一，应用大数据能在掌握患者用药需求和辅助药企研发决策等方面具备优势；第二，物流供应链的应用能帮助医药电商企业整合上下游资源；第三，区块链的应用有助于医药电商溯源药品配送信息，对药品运输进行全流程安全管理。

### 04 政策逐步清晰

政策的不明朗导致医药电商过去未能实现全品类覆盖，仅仅明确OTC产品的合规性。疫情后，处方药相关政策逐步放开，将带来医药电商市场的井喷式增长，同时，医药电商能够实现全品类的药品供应。



# 医药电商：互联网巨头举足轻重，B2C、B2B成主流方向

## 医药电商发展趋势

### 1. 具有网络效应的互联网巨头将成为市场主要参与者

- 由于医药电商市场产品同质化严重且竞争者的业务结构相似，企业进入医药电商市场的核心在于吸引新用户和留存老用户。因此，互联网巨头具有流量优势，能够将其内部用户导流至医药平台，进而提升相应板块的收入规模，形成规模效应和成本效应。

### 2. 发展医药电商的附加价值将成为未来趋势

- 患者购药时通常希望能够获取医师帮助或用药指导，这就要求医药电商应具备专业化的咨询能力。但是，现阶段大部分医药电商平台仅提供单一的售药服务，若能完善业务结构，如增加用药咨询、健康管理等附加服务，便能与患者之间建立信任关系，进而增强客户粘性，达到增加产业链价值和形成行业闭环的目的。

### 3. 医药电商三种模式齐头并进

- 一方面，B2C模式直接面向消费者，不仅有较强的供应链整合能力，还有望在未来将药品销售和附加服务结合发展，此外，若配送环节进一步优化，B2C模式能够充分发挥其承担慢病药品销售和非应急药品销售的价格优势，业绩增量将被释放。B2B模式承担经销商角色，有助于医药流通市场压缩不必要的采购环节和成本，进行精细化库存管理和整合供应链资源，整体而言，B2B模式与传统医药流通互相促进，能够提升医药行业的管理效率和服务水平。综上所述，从业绩增长和运营效率改善角度而言，B2C模式和B2B模式将成为医药电商发展的主流模式。
- 另一方面，O2O提供本地化的医药即刻到家服务，将成为B2C模式的补充，帮助患者购买应急类药品，就需求端而言是医药电商行业中必不可缺的环节之一。



# 目录

## 1 行业概览

## 2 业态盘点

## 3 重点领域

## 4 驱动因素

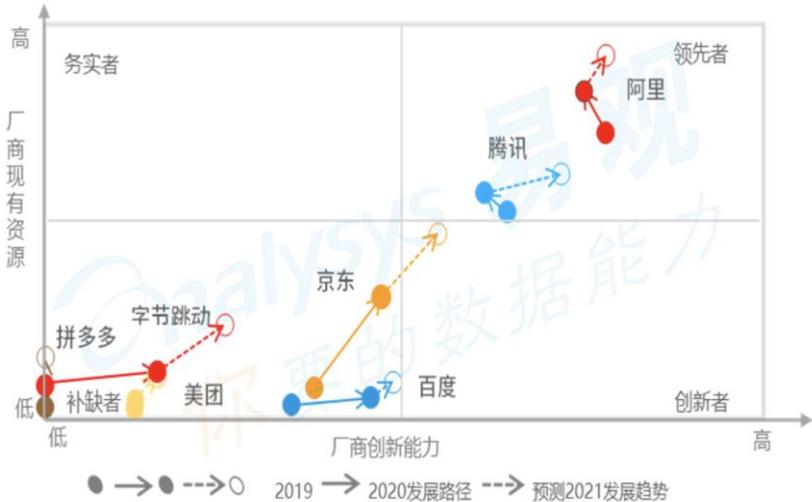
- 互联网巨头的入局
- 需求端
- 支付端
- 供应端

## 5 重点公司

# 互联网巨头的入局：携流量资源入局，以领先技术护航

- 在市场政策环境向好和医疗需求增加的情况下，互联网巨头纷纷进入医疗服务、医药电商等领域布局，寻求需求端、支付端、供应端的业务增长点。互联网巨头自带巨大的流量优势和技术优势，能够将内在用户转化为医药平台用户，进而能够提升互联网医疗在整个医疗行业的市占率和推动互联网医疗“医+药+险”闭环的形成。

2020年中国互联网巨头入局互联网医疗市场实力矩阵



阿里健康的重点在于B端的运营，立足于阿里巴巴集团的“DoubleH”战略建立的大健康平台。在医药电商领域全渠道推进医药自营业务、天猫医药平台及新零售业务相结合运营模式；在医疗健康服务领域打造“医鹿APP+支付宝医疗健康频道”的在线平台。

腾讯医疗的重点在于连接，如通过腾讯觅影连接众多医疗环节；通过微信连接患者、医院和药店；通过微保连接用户和保险产品；通过企鹅医典促进医患交流；通过腾爱医生连接医生之间的交互等。



京东健康的重点在于构建完整的“互联网+医疗健康”生态，目前已经实现对药品全产业链、医疗全流程、健康全场景、用户全生命周期的覆盖；同时，京东医疗、京东物流和京东数科互相协同，构建了强大的供应链体系、物流网络和服务能力。

百度健康的重点在于AI技术的布局，以“内容+服务”双生态作为战略定位，不仅通过直播、问答等多形式提供权威医疗健康知识科普，还为用户提供在线问诊、预约挂号、保险等医疗服务，全方位满足用户的日常健康需求。



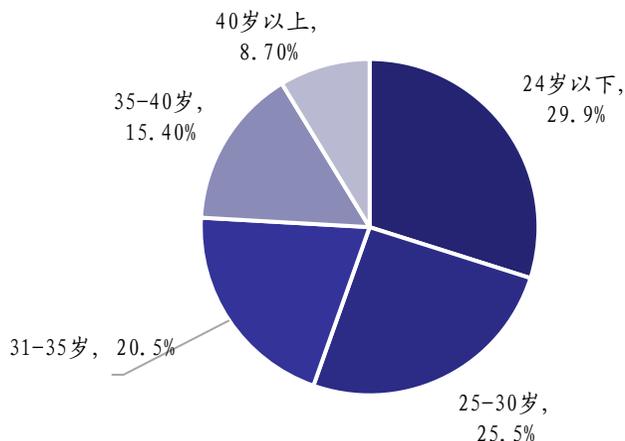
资料来源：Analysys易观，华安证券研究所

## 需求端：消费群体年轻化，线上购药动机明确

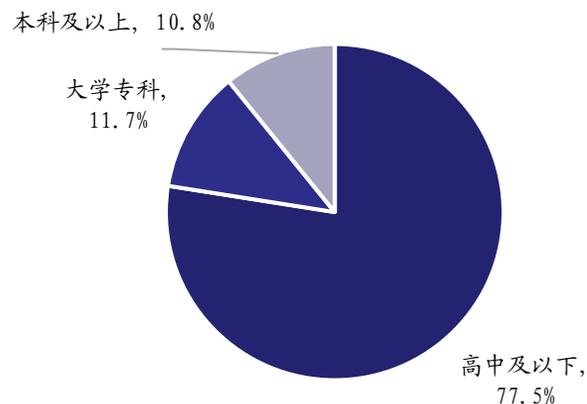
### ► “互联网+医疗服务”需求端

- 青少年作为互联网医疗服务的主力军，占比超过总用户数量的一半。现阶段，青少年更熟悉互联网且更注重便捷性，能够尝试利用区别于传统医疗的信息获取渠道及医疗消费方式以提升医疗效率；同时，随着人均可支配收入的提升和快文化环境的影响，青少年更容易关注自身的健康状况和进行健康消费。
- 学历越高越愿意尝试互联网产品。据第六次人口普查显示，人群中高中及以下学历占比超过九成，大学本科以上学历者不足5%，然而使用互联网+医疗产品的大学本科以上学历者占比超过10%，因此相较而言，反而是学历越高者相对来说更乐意体验使用互联网+医疗类产品。
- 因此，互联网医疗服务的需求人群将逐渐扩大，在用户行为习惯的驱使下，互联网巨头发展医疗服务将成为大势所趋。

2019年中国互联网+医疗用户年龄分布



2019年中国互联网+医疗用户学历分布



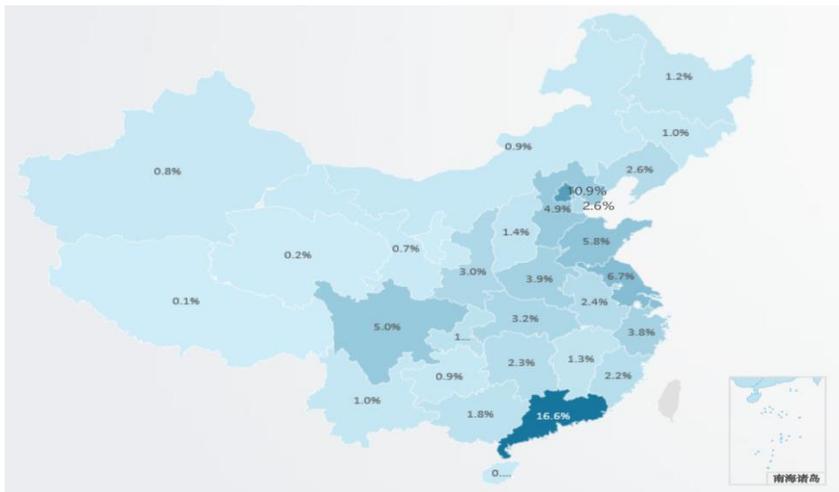
资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

# 需求端：消费群体年轻化，线上购药动机明确

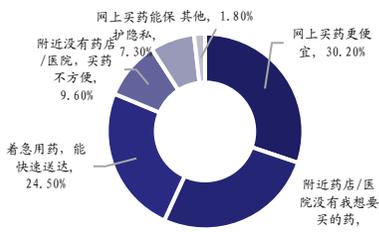
## 医药电商需求端

- 从地区分布来看，医药电商用户主要来自于广东、北京、江苏、上海和山东。而一线城市的医药资源优于其他城市，因此，若医药电商进一步下沉渠道至二、三线城市，能够提高该类地区患者的药品可及性和增加自身的用户端需求，进而能够拉动电商平台的业绩增长。

医药电商用户地区分布



用户选择线上购药的主要原因



2020年线下门店药品种类数量

门店面积	药品种类数量
< 100m <sup>2</sup>	< 3,000
100 – 300m <sup>2</sup>	< 3,600
> 300m <sup>2</sup>	≈ 4,500

- 药品性价比高：**医药电商可以压缩传统药品流通的环节，降低药品价格，为C端用户提供性价比高的产品，能够满足30.2%线上购药用户的需求。
  - 药品种类丰富：**根据门店面积的大小，传统线下药店的药品种类数量在3,000-4,500个，而医药电商的品类极为丰富，能够满足26.6%线上购药用户的需求。
  - 用户体验好：**O2O模式的即可到家服务、B2C的附加服务等能够满足用户迫切用药的需求，同时，在技术进步的情况下，线上购药能保护患者隐私，能够满足近半数线上购药用户的需求。
- 因此，互联网巨头入局医药电商极为重要，能够发挥其自身强大的供应链整合能力、议价能力和物流网能力，进而满足患者的线上购药需求，促进医药电商行业的增长。

资料来源：亿欧咨询，华安证券研究所

# 支付端：立足主动收入管理，争夺在线医保支付流量

## ► 医保、个人及商保支付端

- 第一，2019年政策首次开放了社会医疗保险互联网支付，2020年受疫情的推动进一步放开。医保线上支付问诊及慢病全程管理等具备价格优势，互联网公司在医保线上支付的初期阶段将争夺市场流量。第二，在社会医疗保险支付端，公立医院的议价能力较高，互联网公司通过前期免费为医院建设互联网医院而获取医药电商或消费级医疗资源以实现主动管理收入将成为趋势。第三，没有属地化限制的个人支付端更容易形成行业垄断。

### 社会医疗保险支付端

- 社会医疗保险是医药行业最重要的支付方之一，医保实现线上支付后能够促进慢病管理服务及购药、在线诊疗等发展，为互联网医疗市场带来增量。

#### 互联网公司盈利模式：

1. 公立医院寻找互联网公司搭建平台，仅获得建设系统的软件服务费，部分平台型公司通过免费搭建互联网医院赚取长期的问诊、购药等收入分成。
2. 互联网平台和公立医院合作共建互联网医院，共同参与医疗服务运营并获得相应分成。
3. 互联网平台对接公立医院，发展自身的医药电商、线下药店。
4. 电子处方流转平台的搭建费用和流水费用。

### 个人支付端

- 个人支付端是指消费者不依赖社会医疗保险或商业健康保险进行支付。医药电商需以丰富的品类和有竞争力的价格引流，在线医疗平台需以服务品质和优质资源引流。

#### 互联网公司盈利模式：

1. 互联网公司构建医药电商平台，将其内在流量转化至医药电商板块，以产生收入规模。
2. 互联网公司构建在线问诊平台，既可以通过支付问诊费用的方式选择组建自有医生团队，也可以选择通过抽取平台分成的方式签约部分外部医生。

### 健康商业保险支付端

- 健康商业保险是社会医疗保险的补充，能够使得病种、医疗服务或新药特药的覆盖范围更加全面。

#### 互联网公司盈利模式：

1. 与保险公司深度合作，发挥大数据、云计算、区块链等优势，设计新险种。
2. 为保险用户提供针对性服务。



## 供应端：规模效应的形成和用药场景的培养支撑供应端

### ➤ 供应端规模效应

- 在成本端，供应商利用互联网、物联网、云计算、大数据等技术手段进行供应链管理，能够实现智能化、自动化和集成化，打破组织壁垒并提高运营效率；仓储成本自2017年起允许第三方平台有条件售卖OTC药物后便可以逐步降低；配送智能化有利于推进配送路径优化、智能订单管理、配送决策智能化、实时监测温控、智能无人配送车、智能分单系统的进程，实现配送成本最小化。
- 在收入端，随着医药电商和在线诊疗平台的销售费用率、产品开发费用率等降低和GMV增长，利润将被释放；连锁药店品类丰富，借助O2O模式引流能够实现收入规模；互联网医院以复诊为核心，拓展慢病全周期管理、健康全周期管理等能够挖掘业务的附加价值。

### ➤ 供应端用药场景培养

- 在消费场景培养方面，患者担忧药品质量及可信度等，导致线上购药的行为习惯尚未养成，偏向于选择具有公信力的三甲医院。医药电商应通过发展附加服务，与患者产生长期联系，进而建立信任关系。
- 在支付习惯培养方面，在线医保支付的进程刚刚推进，绝大多数患者习惯于花费金钱成本和时间成本进行线下诊疗或买药，以便进行医保支付报销。互联网医院应实施线上线下平等的医保支付政策和给予患者适当的补贴措施，促使患者进行线上医疗消费。
- 在健康意识培养方面，随着人均收入的提升和人口老龄化趋势显著，医疗行业可以将诊疗服务延伸至大健康服务，并实现在线管理。



# 目录

1 行业概览

2 业态盘点

3 重点领域

4 驱动因素

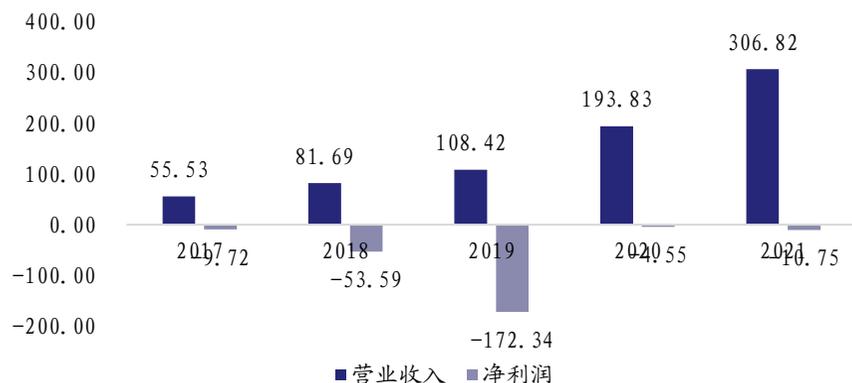
5 重点公司

- 京东健康
- 阿里健康
- 平安好医生
- 其他相关公司

# 京东健康：构建“互联网+医疗健康”生态，提供一体化服务

- 京东健康成立于2018年，致力于打造以医药及健康产品供应为核心，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，通过建立医疗健康产品和服务的端到端、全渠道的体系，重新定义用户管理个人健康的方式。
- 2021年，京东健康营收 306.82 亿元，同比增长58.30%，其中商品营收 262 亿元，同比增长56.1%，服务营收 45 亿元，同比增长72.7%。随着京东健康平台健康产品的不断丰富和医疗健康服务的持续升级迭代，用户体验也在不断提升。截至 2021 年 12 月 31 日，京东健康年度活跃用户数量达到1.23 亿，较2020 年净增加 0.34 亿。2021 年，京东健康持续加强在医疗健康服务方面的能力建设，日均咨询量快速增长，已超过 19 万。
- 京东健康提供一体化医疗健康服务，包括零售药房和在线医疗健康服务——零售药房业务通过三种业务模式运营，包括自营(京东大药房)、线上平台及全渠道，为用户提供多样化的医药产品，包括保健品、非处方药和处方药。在线医疗健康服务业务提供全面的健康服务，包括在线问诊、慢病管理、家庭医生和消费医疗健康服务等。

2017-2021年京东健康营业收入及净利润（亿元）



京东健康业务板块

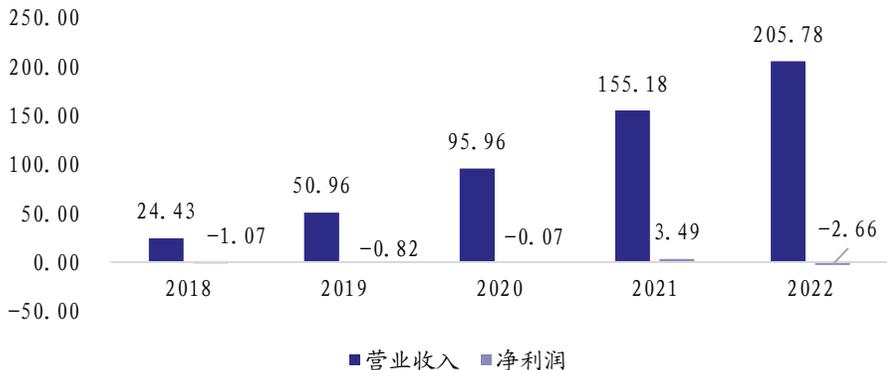
零售药房业务	<b>自营</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>使用了京东物流全国范围内的19个药品仓库和<b>超过400个</b>非药品仓库，<b>80%</b>的自营药品订单实现次日达</li> <li>药品「自营冷链」能力已覆盖全国<b>超过200个</b>城市</li> <li>陆续上线包括糖尿病、肝炎、营养科在内的<b>12个</b>患者关爱中心，覆盖疾病数量<b>超过24个</b></li> </ul>	<b>在线平台及全渠道</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>截至2021年12月31日，在线平台上拥有<b>超过1.8万</b>第三方商家</li> <li>截至2021年12月31日，携手约<b>5万</b>商家，在中国<b>超过300个</b>城市为用户提供全时段服务</li> </ul>
	<b>互联网医疗服务</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>截至2021年12月31日，京东健康的专科中心数量达到<b>27个</b>，吸引百餘位专家和顶级名医的加入，通过建设专科中心连接更多优质医疗资源，外部医生团队覆盖<b>超过15,000家</b>医院，报告期内日均在线问诊询量已<b>超过19万</b>；京东健康宠物医院已有<b>超过5,000名</b>宠物医生入驻</li> </ul>	<b>智慧医疗及数字健康</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>与河南中医药大学第一附属医院共建互联网医院，截至2021年底，累计注册患者人数近<b>15万</b>，服务范围覆盖全国<b>31个</b>省级行政区</li> <li>帮助国家医疗保障信息平台在宿迁市顺利上线运行，实现宿迁全市所有<b>3,347</b>家定点医院和定点药店全面覆盖，服务全市<b>529万</b>参保人群</li> </ul>

资料来源：京东健康财报截至12月31日止年度，华安证券研究所

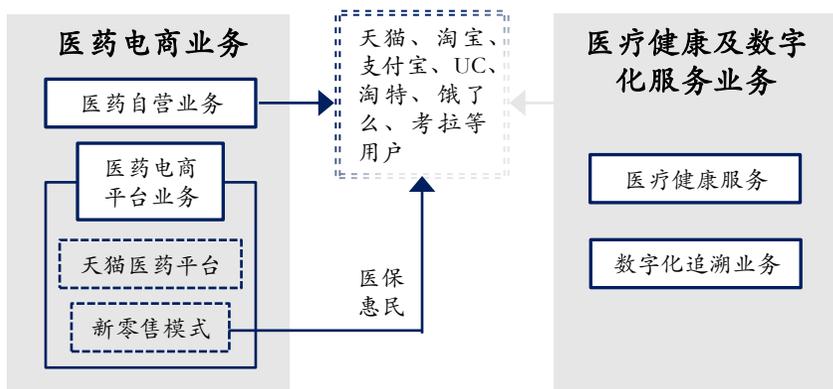
# 阿里健康：联动阿里生态的流量获取能力，持续升级服务体验

- 阿里健康作为阿里巴巴在大健康领域的旗舰平台，持续在大健康领域巩固夯实既有优势业务基础，同时围绕客户需求积极探索创新业务模式，发展产业板块，着眼未来做好前瞻性布局。阿里健康期望通过互联网和生命科学的技术，提早介入到用户的健康之中，实现早预防、早检查、早发现、早治疗，因此，将依托领先的数字技术和数字运营能力，以“云基建”为基础，“云药房”为核心、“云医院”为引擎，为亿万家庭提供普惠便捷、高效安全的医疗健康服务。
- 2022年度，阿里健康营收205.78亿元，同比增长32.6%；面对日益增强的互联网医疗需求，公司不断丰富医药平台类目，天猫医药平台服务品类拥有超过4,400万个SKU，服务于超过2.6万商家。2022年度线上自营店活跃消费者超过1.1亿；支付宝医疗健康频道年度活跃用户数已达到6.9亿，较2021年度末增加1.7亿，且日均在线问诊服务量达30万次。
- 阿里健康拥有医药电商业务和医疗健康及数字化服务业务两大板块——（1）医药电商业务包括医药自营业务和医药电商平台业务（天猫医药平台和新零售模式），医药自营业务2021年度营收达179.11亿元，同比增长35.5%，其中处方药业务收入增长105.2%。（2）医疗健康及数字化服务业务包括医疗健康服务和数字化追溯业务。

2018-2022年阿里健康营业收入及净利润（亿元）



阿里健康业务板块



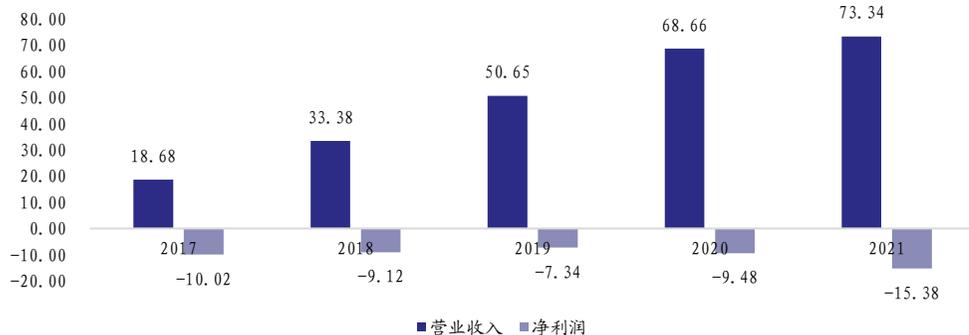
资料来源：阿里健康业绩公告截至3月31日止年度，华安证券研究所

# 平安好医生：确定会员制收费，辅以差异化服务获增值收入

- 平安好医生成立于2014年，作为中国领先的互联网医疗健康平台，公司搭建医疗产业链中供给方与支付方之间的桥梁，为多层次需求人群提供差异化补充，实现社会医疗效率的提升；作为平安医疗健康生态圈的重要旗舰，公司融合HMO、家庭医生会员制、O2O医疗服务三大模式，秉持让用户“省心、省时、省钱”的价值主张，提供更有温度的医疗健康服务。
- 2021年度，公司总收入为73.34亿元，同比增长6.8%，整体毛利率为23.3%。由于报告期内持续进行战略升级，在渠道、服务和能力方面加大费用投入，净亏损为人民币15.38亿元。截至2021年末，公司累计注册用户达4.2亿，累计咨询量也保持行业领先地位，为12.7亿人次；与此同时，获客渠道的聚焦带来全年累计付费用户数的快速增长，超3,800万，相比上半年LTM数据增加600万，付费用户转化率24.8%；商城GMV达61.20亿元。
- 平安好医生拥有医疗服务和健康服务两大业务板块。其中，医疗服务是指提供照护生命、诊治疾病的健康促进服务，以及为实现这些服务提供的药品、医疗器械和其它服务，2021年度营收22.88亿元，增速8.0%；健康服务主要是对个体或群体健康状况及影响健康的危险因素进行全面连续的检测、评估和干预的服务，2021年度营收50.46亿元，增速6.3%。

2017-2021年京东健康营业收入及净利润（亿元）

业务板块



资料来源：平安好医生财报截至12月31日止年度，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

## 其他公司：创新赋能，致力打造全产业链

- **叮当健康**：叮当健康科技集团有限公司成立于2014年8月20日。公司是中国数字医疗健康到家服务的先驱及领导者。通过开创主要从线上到线下的即时药品零售及医生诊疗解决方案。
- **药易购**：药易购是一家专注于“院外市场”的医药流通综合服务商。公司主营业务涵盖医药B2B电商、数智化赋能、医药批发、饮片生产、智能物流、互联网医疗及健康服务、大健康投资管理等众多板块。
- **微医（未上市）**：是国际上规模最大、最具成长力的数字健康独角兽之一，先后经历过挂号网阶段、互联网医院阶段和数字健共体（HMP）阶段。微医核心业务覆盖医疗、医药、医检、健保等领域，是覆盖“互联网+医疗健康”全产业链的数字健康平台。
- **药师帮（未上市）**：成立于2018年，致力于赋能及数字化整个价值链的参与者，包括药企、药品分销商、药店及基层医疗机构，使每一个买家都能以公平且透明的价格轻松获得大量全面且有品质保证的药品。

医药电商/互联网医疗相关上市公司估值表

股票 代码	股票 名称	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PS (TTM)	营业收入 (亿元)				PS			净利润 (亿元)			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
6618.HK	京东健康	2,274	-492	5.18	307	435	597	787	5.23	3.81	2.89	-10.74	7.75	14.62	26.44
0241.HK	阿里健康	980	699	3.90	155	244	253	314	4.02	3.87	3.12	-2.66	-0.24	1.20	3.42
1833.HK	平安好医生	257	-20	3.46	73	68	81	98	3.77	3.16	2.63	-15.38	-11.51	-8.01	-2.79
9886.HK	叮当健康	163	-13	3.46	37	46	61	79	3.57	2.69	2.07	-15.78	-8.10	-2.27	-0.23
300937.SZ	药易购	34	276	0.91	34							0.06			

资料来源：ifind（一致预期，2022/12/5），华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

## 医疗信息化：补足医疗系统能力，需求逐步释放

- 在医疗新基建、智慧医院建设与医院运营管理等内外部因素驱动下，医疗信息化市场景气向上，医院医疗信息化建设重点从单一的信息化系统，逐步向场景化、平台化、生态化转变。行业参与者众，整体市场集中度较低，其中先发优势的公司将充分受益。
- 相关上市公司：卫宁健康、东华软件、创业慧康、东软集团、万达信息等。

医疗信息化相关公司估值表

股票 代码	股票 名称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	PE (TTM)	净利润 (亿元)				PE			PEG		
					2021A	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300253.SZ	卫宁健康	201	9.35	78	3.78	4.48	5.81	7.45	45	35	27	2.4	1.2	1.0
002065.SZ	东华软件	198	6.17	75	4.60									
300451.SZ	创业慧康	128	8.27	36	4.13	4.66	5.89	7.41	28	22	17	2.1	0.8	0.7
600718.SH	东软集团	140	11.25	12	11.73	4.08	5.26	6.71	34	27	21	(0.5)	0.9	0.8
300168.SZ	万达信息	120	10.11	-42	0.69	-0.54	1.11	2.34	(223)	108	51	1.3	(0.4)	0.5

资料来源：ifind（一致预期，2022/12/5），华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

## 风险提示

- 政策不确定性风险；
- 行业竞争加剧风险；
- 新业务拓展风险。



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



# 谢谢！