

国新健康 (000503)

医保 IT 国家队，公共数据运营率先落地

买入 (首次)

2024 年 10 月 15 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	311.08	330.13	402.51	494.41	608.11
同比 (%)	23.19	6.12	21.93	22.83	23.00
归母净利润 (百万元)	(84.33)	(79.79)	(55.64)	(16.74)	54.22
同比 (%)	52.04	5.38	30.27	69.90	423.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.09)	(0.08)	(0.06)	(0.02)	0.06
P/E (现价&最新摊薄)	(124.17)	(131.22)	(188.20)	(625.35)	193.10

股价走势



投资要点

- 医保 IT 国家队，拓展数据要素新业务：**国新健康是由中国国新控股的央企上市公司，以数字医保为体，数字医疗、数字医药为两翼构建基本盘，聚焦医保基金综合管理服务、医疗质量安全服务、药械监管服务三大业务方向，2023 年开始，公司新拓展健康服务板块，为商保公司提供直付理赔等服务等，健康服务业务 2023 年收入已达 409 万元，2024 年中报收入已达到 2245 万元，迅速增长。
- 公共数据顶层设计出台，后续催化密集：**2024 年 10 月 9 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加快公共数据资源开发利用的意见》，这是中央层面首次对公共数据资源开发利用进行系统部署。国家数据局明确今年将推出数据产权、数据流通、收益分配、安全治理、公共数据开发利用、企业数据开发利用、数字经济高质量发展、数据基础设施建设指引等 8 项制度文件。此次公共数据相关政策出台为 Q4 政策密集发布拉开大幕，我们预期后续政策都已经在路上。我们预计仅公共数据授权运营环节未来将至少打开千亿级别市场空间。
- 主业奠定优质基础，数据要素先行先试：**国新健康是“三医”领域服务最早、持续时间最长、布局最全的头部企业，是医保基金监管系统建设国家队，为全国 28 个省 200 多个地区提供专业服务。公司已经打造杭州老年人意外险理赔直达、江西萍乡个人医保数据授权使用等标杆项目，并已获得杭州市金融数据运营权。我们预计后续将有大量地市跟进地方公共数据授权运营，公司背靠头部央企，落地实践案例先行先试，有望持续受益。
- DRG/DIP 改革带动医疗信息系统升级，公司核心受益：**2024 年，DRG/DIP 付费 2.0 版分组方案发布，进一步优化了分组方式，要求 2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组，已经开展 DRG/DIP 付费的统筹地区应在 2024 年 12 月 31 日前完成 2.0 版分组的切换准备工作，我们预计 DRG/DIP 改革将带来百亿级别信息系统升级市场增量，国新健康 DRG/DIP 业务市占率领先，深度服务龙头医院、央企医疗集团等，我们预计未来有望持续快速增长。
- 盈利预测与投资评级：**公司背靠国新控股，有望深度受益于公共数据授权运营政策落地，数字医保和数字医药业务稳健增长，DRG/DIP 支付改革促进数字医疗业务快速成长，我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 4.03/4.94/6.08 亿元，归母净利润为 -0.56/-0.17/0.54 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**政策推进不及预期；行业竞争加剧；股价波动风险。

市场数据

收盘价(元)	10.67
一年最低/最高价	6.24/15.83
市净率(倍)	7.79
流通 A 股市值(百万元)	10,191.04
总市值(百万元)	10,470.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.37
资产负债率(% ,LF)	29.93
总股本(百万股)	981.31
流通 A 股(百万股)	955.11

相关研究

内容目录

1. 医保 IT 国家队	4
1.1. 国新系医保 IT 服务商，积极布局数字医疗.....	4
1.2. 业绩持续增长，盈利质量逐步修复.....	6
2. 公共数据政策落地，公司先行先试	7
2.1. 公共数据顶层设计出台，后续催化密集.....	7
2.2. 主业奠定优质基础，数据要素先行先试.....	8
3. DRG/DIP 2.0 方案出台，公司核心受益	11
3.1. DRG/DIP 2.0 方案出台，加速医保支付方式改革.....	11
3.2. 公司市占率领先，有望核心受益.....	12
4. 盈利预测与估值	13
5. 风险提示	15

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	按服务对象划分, 公司主要业务.....	5
图 3:	公司股权结构图 (截至 2024 年 6 月 30 日)	5
图 4:	2019-2023 年公司营业收入 (亿元) 及增速	6
图 5:	2019-2023 年公司归母净利润 (亿元) 及增速	6
图 6:	公司各业务营收 (亿元)	6
图 7:	公司大数据智能监管服务介绍.....	9
图 8:	公司商保与数据服务业务架构.....	9
图 9:	公司数据授权运营服务应用场景.....	10
图 10:	公司已获得杭州金融公共数据运营权.....	10
图 11:	大数据医疗运营管控系统应用流程.....	12
图 12:	平台运用成功案例.....	13
表 1:	公司主营业务与产品.....	5
表 2:	数据要素相关重要政策.....	7
表 3:	DRG/DIP 支付方式改革相关政策.....	11
表 4:	国新健康盈利预测 (单位: 亿元)	13
表 5:	可比公司估值 (截至 2024 年 10 月 14 日)	14

1. 医保 IT 国家队

1.1. 国新系医保 IT 服务商，积极布局数字医疗

国新健康保障服务集团股份有限公司是由中国国新控股的央企上市公司，是以医保综合管理服务为主的健康保障服务国有企业。公司主要提供医保控费服务、医疗质量安全服务和药械监管服务。国新健康前身为海虹控股，成立初期主要从事化纤品、纺织的生产与销售，1999 年开发设立药械集中采购平台，2009 年与美国 ESI 集团合作，进入药品福利管理（Pharmacy Benefit Management 以下简称 PBM）领域，2010 年首创“医保基金智能审核平台”，2017 年中国国新投资控股后成为央企上市公司，进一步聚焦主业在医疗医保大健康领域。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司以数字医保为体，数字医疗、数字医药为两翼构建基本盘，聚焦医保基金综合管理服务、医疗质量安全服务、药械监管服务三大业务方向，主营业务包括以下四块。

1) **数字医保**：公司数字医保业务主要面向各级医疗保障部门，围绕医保支付方式改革和医保基金综合监管，提供医保基金从支付、监管到评价的标准化、智能化、一体化的信息化支撑体系和服务体系，涵盖医保支付方式改革的全流程管理以及对医保多元复合式付费制度下的多维度综合监管体系。

2) **数字医疗**：公司数字医疗业务一方面面向各级医疗卫生管理部门，向其提供区域医疗服务质量监管服务；另一方面面向各类医疗机构，在医保复合付费改革政策背景下，向其提供大数据医疗质量与运营管控解决方案。

3) **数字医药**：公司数字医药业务为各级药品医疗器械监管部门、药店和医药企业提供信息化建设和数据治理服务，推动医药行业由“传统监管”向“智慧监管”的转型升级，推动医药行业信息化、数字化发展。

4) **健康服务**：公司健康服务业务为医保局、卫健委等监管部门、各级医疗机构、商业保险公司、药品流通企业、患者等提供处方流转、慢病管理/健康管理、商业保险第三

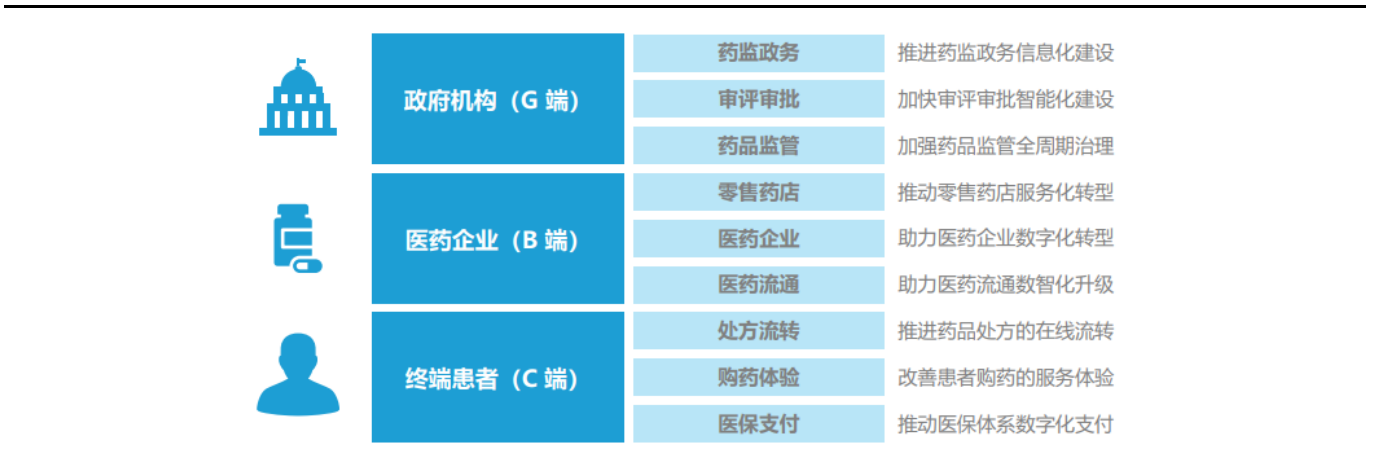
方服务等。

表1: 公司主营业务与产品

业务板块	主要产品	主要用途
数字医保	医保精准支付第三方服务 医保大数据智能监控服务 医保信息化服务	疾病诊断分组 (DRG) 付费服务、大数据病种分值 (DIP) 付费服务、APG 点数法付费服务; 智能审核服务、大数据反欺诈、信用评价、医保稽核管理、飞行检查等
数字医疗	区域医疗服务质量监管服务 医院大数据医疗运营管控服务 DRG/DIP/APG 医院智能管理系统 病案质控智能管理系统	医院诊间辅助服务、DRG/DIP 分组智能检测预警系统、DRG/DIP/APG 医院智能管理系统、病案质控智能管理系统等
数字医药	药械智慧监管服务 互联网+药店服务 药企数字化服务	“互联网+电子政务”、“互联网+药械监管”、“互联网+质量追溯”; 药品及医疗器械进销存应用管理系统; 药店智能审方服务系统; 医药生产数智化平台、三医主数据服务平台、电子药品说明书管理平台、DRO 医药数据服务等
健康服务	医疗健康服务 商业健康保险第三方服务	慢病管理/健康管理服务、直付理赔、理赔风控等

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

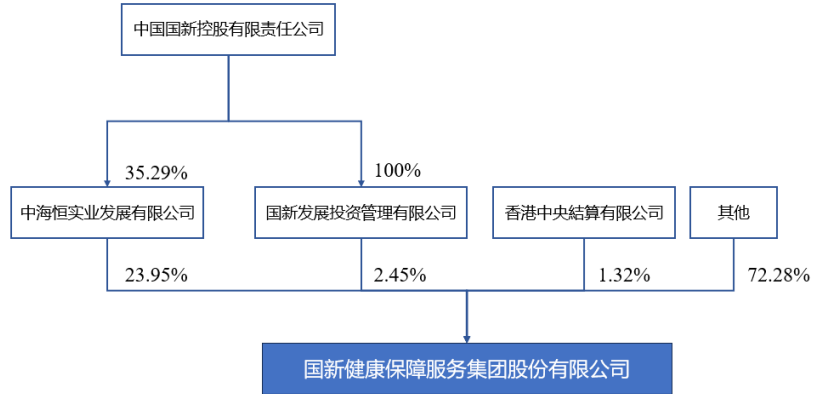
图2: 按服务对象划分, 公司主要业务



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国新系上市公司。公司实际控制人为中国国新控股有限责任公司, 中海恒实业发展有限公司为第一大股东, 截至 2024 年 6 月 30 日持有 23.95% 的股份。中国国新控股有限责任公司成立于 2010 年, 是国务院国资委监管的中央企业之一, 旗下资产管理板块聚焦盘活存量国有资产, 深入探索不良资产接收处置与运营管理, 支持中央企业加快“两非两资”剥离处置工作、聚焦主责主业; 股权运作板块服务央企上市公司价值管理, 通过稳妥开展持有上市公司股份的专业化运作, 促进国有资本合理流动、保值增值。实控人背景为公司拓展医保基金监管、公共数据开发运营等业务提供有力支持。

图3: 公司股权结构图 (截至 2024 年 6 月 30 日)

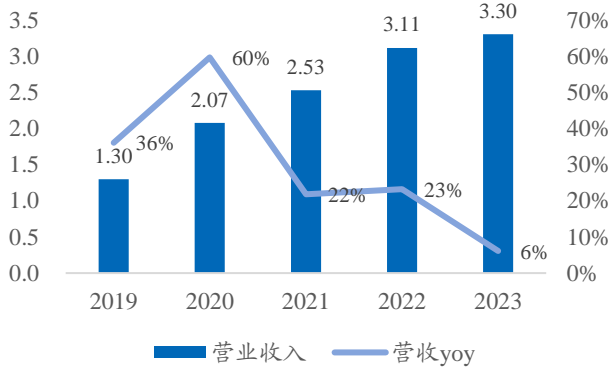


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 业绩持续增长，盈利质量逐步修复

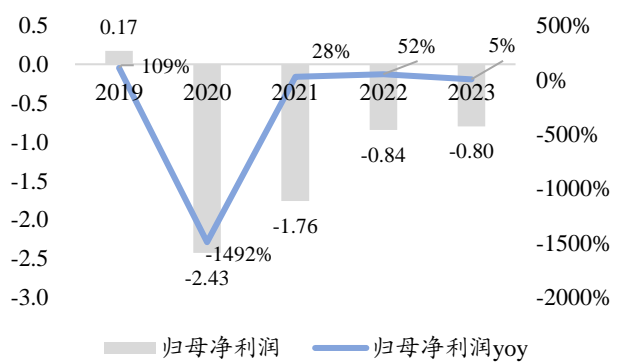
营收稳步增长，盈利质量持续修复。公司把握医保改革机遇，2019-2023 年营业收入持续增长，2023 年收入 3.3 亿元。2020 年公司受疫情影响，归母净利润出现明显下滑并亏损，2021-2023 年已经逐步修复。2023 年归母净利润亏损 0.8 亿元，毛利率修复至 24.84%。2024 年中报亏损 0.73 亿元，亏损同比收窄 14.09%。

图4：2019-2023 年公司营业收入（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

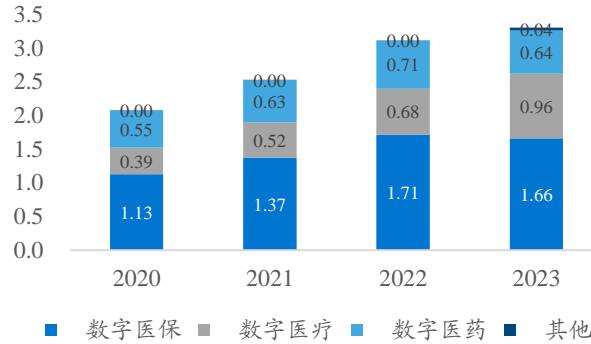
图5：2019-2023 年公司归母净利润（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数字医保业务为主，持续拓展数字医疗、健康服务新业务。2020-2023 年公司数字医疗业务收入占比稳定在 50%以上，数字医疗业务从 2020 年开始，抓住 DRG/DIP 改革机会持续扩张，2023 年数字医疗业务收入占比 29%。公司新拓展健康服务板块，为商保公司提供直付理赔等服务等，健康服务业务 2023 年收入已达 409 万元，2024 年中报收入已达到 2245 万元，迅速增长。

图6：公司各业务营收（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 公共数据政策落地，公司先行先试

2.1. 公共数据顶层设计出台，后续催化密集

公共数据顶层设计出台。2024年10月9日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加快公共数据资源开发利用的意见》，这是中央层面首次对公共数据资源开发利用进行系统部署。政策关键词包括以下三方面：

1) 授权运营：引入市场化手段，在确保数据安全的基础上，让公共数据像石油、土地、矿产等资源一样，获得开发、加工和运营。

2) 资源登记：公共数据也要和我们的房子一样，在政府部门做登记，这样一来，公共数据的源头和使用过程都可以管理和追溯，从而更好保护公共利益。

3) 定价问题：用于公共治理和公益事业的，要无偿使用；用于产业和行业发展确实要收费的，也不能漫天要价，要实行政府指导价，目的就是要降低全社会的用数成本。

公共数据两办高级别政策出台，充分体现国家对数据要素发展重视，将大幅提升地方和行业执行力。此前数据要素产业发展的主要障碍之一在于先行先试没有合法性保障，此次政策明确鼓励先行先试。要充分考虑数据领域未知变量，落实“三个区分开来”，鼓励和保护干部担当作为，支持在制度机制、依规授权、价格形成、收益分配等方面积极探索可行路径。各地区各部门可结合实际探索开展公共数据资源开发利用绩效考核。

后续政策催化密集。2024年10月12日，公共数据两项配套政策《<公共数据资源授权运营实施规范（试行）>（公开征求意见稿）》、《公共数据资源登记管理暂行办法（公开征求意见稿）》也已经发布，国家数据局明确今年将推出数据产权、数据流通、收益分配、安全治理、公共数据开发利用、企业数据开发利用、数字经济高质量发展、数据基础设施建设指引等8项制度文件。**此次公共数据相关政策出台为2024Q4政策密集发布拉开大幕，我们预期后续政策都已经在路上。**

表2：数据要素相关重要政策

发布时间	发布机构	文件名称	主要内容
2019年10月	中共十九届四中全会	《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度 推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》	健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献，按贡献决定报酬的机制。
2022年12月	中共中央国务院	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	建立保障权益、合规使用的数据产权制度；探索用于产业发展、行业发展的公共数据有条件有偿使用；建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度。
2023年2月	中共中央国务院	《数字中国建设整体布局规划》	指出要畅通数据资源大循环，释放商业数据价值潜能，加快建立数据产权制度，开展数据资产计价研究，建立数据要素按价值贡献参与分配机制。
2024年1月	国家数据局等17部门	《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》	到2026年底，数据要素应用广度和深度大幅拓展，在经济发展领域数据要素乘数效应得到显现，打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景。
2024年9月	国家数据局	《关于促进企业数据资源开发利用的意见（征求意见稿）》	完善企业数据权益形成机制、数据权益保护机制、数据收益分配机制
2024年9月	国家数据局	《关于促进数据产业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》	到2029年，数据产业规模年均复合增长率超过15%，数据产业结构明显优化
2024年10月	中共中央办公厅 国务院办公厅	《关于加快公共数据资源开发利用的意见》	到2025年，公共数据资源开发利用制度规则初步建立，资源供给规模和质量明显提升，数据产品和服务不断丰富，重点行业、地区公共数据资源开发利用取得明显成效，培育一批数据要素型企业，公共数据资源要素作用初步显现。
2024年10月	国家数据局	《公共数据资源授权运营实施规范（试行）》（公开征求意见稿）	规定授权运营机构的要求、实施方案等
2024年10月	国家数据局	《公共数据资源登记管理暂行办法（公开征求意见稿）》	公共数据资源的登记活动及其监督管理要求

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

政策落地打开公共数据授权运营市场增长潜力。根据《公共数据资源授权运营实施规范（试行）》（公开征求意见稿），国家数据局鼓励实施机构、运营机构依法合规通过技术、产品和服务、收益等方式，支持各地区、各部门数据治理和服务能力建设。根据产业调研，我们假设在运营初期，单个地级市的运营收入达到2亿元，国内共333个地级行政区，则仅公共数据首次授权运营环节就将打开660亿以上市场空间，未来成长空间非常大。我们预计未来一二线城市运营收入有望达到10亿元以上，则长期来看至少有千亿级别市场空间。

2.2. 主业奠定优质基础，数据要素先行先试

公司主业奠定数据要素业务拓展优质基础。国新健康是“三医”领域服务最早、持续时间最长、布局最全的医疗健康大数据企业，截至2024年10月，为全国28个省200

多个地区提供专业服务。

医保方面，公司提供的大数据智能监管服务，通过建立大数据实时动态智能监控体系，实现对医保基金使用全环节、全流程、全场景监控，负责对医保标准的检查校验及本地化，能够实现以参保人为中心的诊疗活动全过程追溯，实现线上线下一体化监控。

图7：公司大数据智能监管服务介绍



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

医药方面，公司自 2000 年起开展全国药品监管信息化建设服务，承接国家药监局及 28 个省市药监电子政务系统的开发和维护项目。公司还为药企提供全面、精准、高效的数字化解决方案，重点围绕临床试验与注册申报、真实世界研究、数智化药品生产质量管理、数字供应链、精准营销等领域，提供一体化的数据治理、数据挖掘、数据资产建设专业服务，构建形成了覆盖医药行业全生命周期的产品和服务矩阵。

构建新技术底座。引入 Open AI 数据大模型、细分领域人工智能算法模型等新技术支撑个人健康档案、大数据反欺诈等新业务场景，引入隐私计算、区块链等新技术，面向数据运营者的身份角色，构建数据可用不可见要求的全环节数据安全能力。

完善数据治理体系。国新健康通过长期服务医保、药监、卫健等政府主管部门，积累形成“三医”数据治理体系。国新健康已完成湖仓一体化数据平台，医保、医疗、医药和商保相关业务数据和知识库数据等核心数据资产的入湖工作，支持多种数据类型并存，实现数据相互共享，为下一步搭建数据治理平台奠定基础，国新健康参股壹永科技、神州医疗等公司，具备较强的数据处理算法和深度挖掘应用能力。

布局公共数据授权运营。公司旗下国新益康子公司主要负责数据要素相关业务，积极探索健康服务创新。公司为商业保险公司及社保与商保合作提供直付理赔、理赔风控等产品及解决方案，有助于强化商业保险理服务规范，加强精准赔付及风控能力，减少参保人的理赔成本。

图8：公司商保与数据服务业务架构



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

探索多个场景落地。公司已经打造杭州老年人意外险赔直达、江西萍乡个人医保数据授权使用等标杆项目。其中杭州老年人意外险赔直达提供以线上直赔为主要服务方式的意外伤害保障，当符合理赔条件的老年人发生意外并在医院就诊后，产生的医疗费用，由商保公司主动联系老年人并将可赔付的医疗费用支付给老年人。老年人无须申请理赔，足不出户，即可收到理赔款。此外，公司还加大慢病管理中心业务在山东等重点区域的拓展，探索健康管理中心在高校、社区等新场景的应用。

图9：公司数据授权运营服务应用场景



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

已获得杭州金融公共数据运营权。2024年4月，公司成为杭州金融领域公共数据授权运营单位，运营期限2年。公共数据顶层设计以及相关配套政策已经陆续落地，我们预计后续将有大量地市跟进地方公共数据授权运营，国新健康背靠头部央企，落地实践案例先行先试，有望持续受益。

图10：公司已获得杭州金融公共数据运营权

索引号:	002489401/2024-00899	公开方式:	主动公开
文号:		公开日期:	2024-04-26
发布单位:	市数据资源局	主题分类:	其他

关于公布金融领域公共数据授权运营单位的通告

时间: 2024-04-26 20:40 来源: 杭州市数据资源管理局 浏览次数: 600

为推进公共数据有序开发利用,根据《浙江省人民政府办公厅关于印发浙江省公共数据授权运营管理办法(试行)的通知》(浙政办发〔2023〕44号)《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)的通知》(杭政办函〔2023〕63号)有关规定,现公开金融领域公共数据授权运营单位情况。

经发布征集通告、各单位申请、专家论证评审、协调机制会议审议等环节,确定国新健康保险服务有限公司(统一社会信用代码:91110105055637033T)为金融领域的公共数据授权运营单位,依法开展公共数据授权运营活动,具体应用场景为商业健康险核保核赔服务,授权运营期限2年。

杭州市公共数据授权运营工作协调机制办公室
2024年4月26日

数据来源: 政府官网, 东吴证券研究所

3. DRG/DIP 2.0 方案出台, 公司核心受益

3.1. DRG/DIP 2.0 方案出台, 加速医保支付方式改革

DRG (Diagnosis Related Groups, 疾病诊断相关分组, 将患者按照疾病严重程度、治疗方法的复杂程度及资源消耗程度分成一定数目的疾病组, 每个组都有一个统一的收费价格, 医保按照患者所进入的 DRG 的付费标准进行支付) 和 DIP (Disease Severity and Intervention Complexity Points, 病种分值付费, 将每个疾病诊断按照治疗方式不同进行分组, 医保部门根据每年应支付的医保基金总额确定每个病种的付费标准) 是中国医疗保障制度改革中两种重要的医保支付方式, 旨在提高医保基金的使用效率, 合理调控医疗资源配置, 并引导医疗机构控制成本。

DRG/DIP 支付方式改革进入 2.0 阶段, 优化分组、加快医保资金结算。 2021 年发布的 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划要求, 到 2024 年底, 全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 支付方式改革工作, 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。2024 年, DRG/DIP 付费 2.0 版分组方案发布, 进一步优化了分组方式, 要求 2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组, 已经开展 DRG/DIP 付费的统筹地区应在 2024 年 12 月 31 日前完成 2.0 版分组的切换准备工作。同时要求, 各地要加快推进年度基金清算工作, 确保次年 6 月底前全面完成清算。

表3: DRG/DIP 支付方式改革相关政策

时间	政策	主要内容
2024 年	《关于印发按病组 (DRG) 和病种分值 (DIP) 付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知》	要求原则上 2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组, 已经开展的应在 2024 年 12 月 31 日前完成切换准备工作, 提高支付方式规范统一性。
2021 年	《“十四五”全民医疗保障规划》	医疗保障和医药服务高质量协同发展, 医保支付机制更加管用高效, 以市场为主导的医药价格和采购机制更加完善, 医疗服务价格调整更加灵敏有度。
2021 年	《关于印发 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划的通知》	到 2024 年底, 全国所有统筹地区全部开 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，基本实现病种、医保基金全覆盖。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

DRG/DIP 改革加速医疗信息系统更新迭代，打开百亿级别市场增量。针对新方案，医疗机构可以选择以下几种改造方案：1) 只升级 DRG/DIP 系统分组器；2) 对于此前不符合规定要求的，需要整体系统升级改造；3) DRG/DIP 衍生出的其他系统改造，如病历内涵质控等。我们预计每家医疗机构的升级改造费用在几十万到几百万不等。截至 2023 年底，我国跨省联网定点医疗机构数量为 19.8 万家，假设平均每家升级改造费用 20 万元，则 DRG/DIP 改革将带来 400 亿左右信息系统升级市场增量。

3.2. 公司市占率领先，有望核心受益

DRG/DIP 业务市占率领先。 DRG 业务方面，截至 2024 年 6 月 30 日，在全国累计已实施 DRG 支付方式改革地区中，公司已服务 70 余个地区。DIP 业务方面，在全国推行实施 DIP 支付方式地区中，已服务 40 余个地区。APG 业务方面，已拓展至山东、辽宁、广西、黑龙江等省份近 10 个地市，其中服务金华医保局成功完成年度结算，实现支付方式改革的业务闭环，得到国家医保局充分肯定。大数据智能监控方面，公司按照医保治理现代化要求，持续推进医保基金审核、监管专业化服务，积极配合国家和地方医保局开展打击欺诈骗保工作，同时积极推进基于 DRG/DIP 支付方式改革下的大数据智能监控业务落地，目前数字医保业务已经覆盖全国 200 多个统筹区。

医保信息化加快建设。 医保信息化业务方面，顺应国家深化医疗保障制度改革及信息化建设需求，已完成贵州、湖南、湖北、安徽、广西、山东等 10 个省份的支付方式管理和基金智能监管相关子系统的实施部署，有望核心受益于 DRG/DIP 改革。

借助 DRG/DIP 改革切入数字医疗，业务快速拓展。 公司医疗业务关注数据汇集和能力提升，以“DRG+”为切入点，着力打造医院精细化运营解决方案。如公司提供的医院大数据医疗运营管控系统，能够为医院用户构建的一套适用于复合付费改革政策条件下实现医院收益、成本、服务、质量的最优均衡的信息化支持工具，通过该系统在医院使用与配套服务，可以有效提升病案首页数据质量，实时动态管控风险医疗行为和住院患者智能分组或病种分值测算以及多维度对病组(种)结算差额与医疗效果进行评价，有效提升医院医保结算数据合规水平和可追溯性。

公司数字医疗业务 2024 上半年实现收入 4771 万元，同比增长 254.84%，新签合同金额同比增长 29%，深度服务龙头医院、央企医疗集团等，我们预计未来有望持续快速增长。

图11: 大数据医疗运营管控系统应用流程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图12：平台运用成功案例

某三级医院：	状态	月均病组 结算收入	月均病组 成本控制率	月均病组 结算差额	月均病案首页 编码入组率	月均医保 拒付额	月均医保 拒付单据数量
门诊量：219万人次 床位数：1800张 年医保结算总额：6.1亿	系统实施前	4.31千万	19.71%	-130万	67.34%	29万	201张
	系统实施后	4.75千万	77.81%	175万	91.58%	7.5万	57张

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

关键假设：

1) **数字医保**：随着 DRG/DIP 改革持续推进,公司医保业务有望稳健成长,预计 2024-2026 年收入增速保持在 10%。

2) **数字医疗**：医疗机构有望加速推进 DRG/DIP 支付改革相关系统建设,公司持续拓展医疗机构头部客户,有望持续高增长,预计 2024-2026 年收入增速为 50%、45%、40%。

3) **数字医药**：医药监管市场稳健发展,预计公司数字医药业务 2024-2026 年收入增速维持在 10%。

毛利率：预计 2024 年公司毛利率会有所恢复,后续总体保持平稳提升。

表4：国新健康盈利预测（单位：亿元）

		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
数字医保	营业收入	1.37	1.71	1.66	1.83	2.01	2.21

	增速	22%	25%	-3%	10%	10%	10%
	毛利率	-12%	1%	10%	10%	10%	10%
	收入占比	54%	55%	50%	45%	41%	36%
数字医疗	营业收入	0.52	0.68	0.96	1.44	2.09	2.93
	增速	32%	31%	41%	50%	45%	40%
	毛利率	55%	56%	48%	50%	50%	50%
	收入占比	21%	22%	29%	30%	30%	30%
数字医药	营业收入	0.63	0.71	0.64	0.70	0.77	0.85
	增速	14%	13%	-11%	10%	10%	10%
	毛利率	33%	35%	35%	35%	35%	35%
	收入占比	25%	23%	19%	17%	16%	14%
其他	营业收入	0.00	0.00	0.04	0.06	0.07	0.09
	增速	36%	0%	2147%	30%	30%	30%
	毛利率	65%	61%	1%	5%	10%	15%
	收入占比	0%	0%	1%	1%	1%	2%
总收入	营业收入	2.53	3.11	3.30	4.03	4.94	6.08
	增速	22%	23%	6%	22%	23%	23%
	毛利率	13%	21%	25%	29%	31%	33%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

基于上述预测，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.03/4.94/6.08 亿元，归母净利润为-0.56/-0.17/0.54 亿元，对应 EPS 分别为-0.06/-0.02/0.06 元。

可比公司估值与投资建议：我们选取同样在数据要素方面有相关布局的易华录、信息发展、中科江南作为可比公司，可比公司 2024 年 PS 均值为 18 倍。国新健康背靠国新控股，率先获得杭州金融数据运营权，未来有望拓展更多地市，我们认为可以给予更高估值。公司将深度受益于公共数据授权运营政策落地，数字医保和数字医药业务稳健增长，DRG/DIP 支付改革促进数字医疗业务快速成长，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5：可比公司估值（截至 2024 年 10 月 14 日）

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	营业收入(亿元)			归母净利润(亿元)			PS		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300212.SZ	易华录	209	8.41	11.26	15.09	-0.92	0.68	1.67	25	19	14
300469.SZ	信息发展	53	2.61	3.68	5.47	-0.95	0.96	2.01	20	14	10
301153.SZ	中科江南	124	12.76	15.38	19.48	2.97	3.91	5.04	10	8	6
	平均								18	14	10
000503.SZ	国新健康	105	4.03	4.94	6.08	-0.56	-0.17	0.54	26	21	17

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：易华录盈利预测为东吴证券研究所预测，信息发展、中科江南盈利预测取自 Wind 一致预期。

5. 风险提示

- 1. 政策推进不及预期:** 数据要素、医保支付方式改革等政策推进受到多种因素影响,若推进不及预期,可能影响公司相关业务拓展。
- 2. 行业竞争加剧:** 公共数据授权运营、数字医保、数字医疗等业务空间大、参与厂商多,未来行业竞争可能进一步加剧。
- 3. 股价波动风险:** 近期公司股价波动较大,投资者应注意股价大幅上涨后下跌的风险。

国新健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,590	1,583	1,689	1,916	营业总收入	330	403	494	608
货币资金及交易性金融资产	1,379	1,379	1,418	1,576	营业成本(含金融类)	248	287	342	408
经营性应收款项	132	133	173	217	税金及附加	2	2	2	3
存货	2	0	1	1	销售费用	62	72	74	61
合同资产	63	58	79	100	管理费用	128	101	99	91
其他流动资产	14	13	18	21	研发费用	1	4	5	6
非流动资产	361	391	399	407	财务费用	5	0	0	0
长期股权投资	60	73	86	98	加:其他收益	4	4	5	6
固定资产及使用权资产	13	12	11	10	投资净收益	12	8	10	12
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	27	0	0	0
无形资产	117	113	109	105	减值损失	(11)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	(83)	(55)	(17)	54
其他非流动资产	170	191	192	192	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	1,952	1,973	2,087	2,323	利润总额	(78)	(55)	(17)	54
流动负债	529	623	754	935	减:所得税	2	1	0	(1)
短期借款及一年内到期的非流动负债	193	270	348	448	净利润	(80)	(56)	(17)	54
经营性应付款项	26	10	15	20	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	42	0	0	0	归属母公司净利润	(80)	(56)	(17)	54
其他流动负债	267	342	391	466	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.08)	(0.06)	(0.02)	0.06
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	(113)	(55)	(17)	54
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(79)	(27)	12	82
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.84	28.63	30.83	32.84
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	(24.17)	(13.82)	(3.39)	8.92
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	6.12	21.93	22.83	23.00
负债合计	530	625	755	936	归母净利润增长率(%)	5.38	30.27	69.90	423.84
归属母公司股东权益	1,420	1,348	1,331	1,386					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	1,421	1,349	1,332	1,387					
负债和股东权益	1,952	1,973	2,087	2,323					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(102)	(8)	(9)	86	每股净资产(元)	1.44	1.37	1.36	1.41
投资活动现金流	(52)	(53)	(30)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	981	981	981	981
筹资活动现金流	908	60	78	100	ROIC(%)	(9.73)	(3.46)	(1.02)	3.10
现金净增加额	754	0	39	159	ROE-摊薄(%)	(5.62)	(4.13)	(1.26)	3.91
折旧和摊销	34	28	28	29	资产负债率(%)	27.17	31.65	36.18	40.30
资本开支	(52)	(47)	(26)	(26)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(131.22)	(188.20)	(625.35)	193.10
营运资本变动	(33)	25	(14)	12	P/B(现价)	7.39	7.77	7.86	7.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>