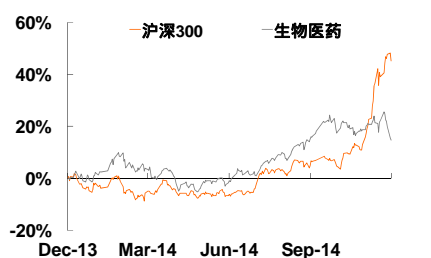


移动医疗专家视频交流会议纪要

——移动医疗代表企业的商业模式探析

强于大市 (维持)

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邹敏 投资咨询资格编号
S1060514080003
ZOUJIN787@pingan.com.cn

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
WEIWEI093@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
YEYIN757@pingan.com.cn

研究助理

张斌 一般证券资格编号
S1060114110003
ZHANGBIN482@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

我们近期邀请了知名互联网医疗专家 DR2，来探析移动医疗代表企业的商业模式。现将会议中的重要行业信息和观点总结如下：

■ 移动医疗的核心是提高效率、降低成本

无论从美国还是欧洲来讲，全世界放松移动医疗监管是一个大趋势，这个趋势的主要条件是，第一是促进创新，提高效率，也是根本，第二是事后监管，根据依法治国的精神，移动医疗应该比照医疗器械，由 CFDA 来监管。

移动医疗的核心是提高效率、降低成本，第一是要控费，第二是全覆盖。移动医疗重要价值在于降低患者就医成本、提高医生工作效率、提高医院运营效率。

■ 移动医疗代表企业的商业模式

六家移动医疗代表性企业，都是第一梯队的，各个商业模式都不一样，分别代表所处的子行业。

■ 丁香园——医生社区

丁香园具有环形商业体系，商业模式非常复杂，至少包括五个方面：一是为医生提供免费文献/学术工具/交流平台，以医生社区为核心导向；二是医药观察数据；三是医药人才招聘平台；四是生物科研试剂类的企业宣传平台；五是专业媒体。丁香园是国内移动医疗里面唯一完成虚拟货币发行的企业，即丁当。丁香园真正的变现点是为药企做 e-marketing，有中国真正的、最多的、重度活跃的医生用户，大概 10 万。未来发展有两个方向。第一个方向是发展用药助手的核心内容，另一个发展方向是丁香医生的线下诊所，实现医患线上和线下的 O2O 闭合链条。

■ 春雨医生——轻问诊

春雨医生商业模式的核心是医患关系，以大众入口为方向，以轻问诊为导向。具体来看，一是提供医患撮合的平台，二是结合咨询做成资讯库，可以进行分诊和预诊，接下来是发展成医生定价的平台。收入来自会员制收费。目前是国内最大的移动端医患平台，未来发展是 C2B 反向定制模式，打破医院/医药的分销模式，替患者（类似团购）反向跟药企或其他企业议价，为患者降低成本，通过提供全生命周期用药吸引药企。最终是颠覆一切，重构医患关系。

■ 好大夫——重问诊

好大夫的商业模式，以重问诊（慢性病、重病）入口为方向，平台提供医生（副主任、教授）。收入来源是电话咨询收费（向患者收费）。重要伙伴是百度，如果百度不支持，业务没有独立性，大的融资也会受限。call center 是一个主要的收费模式，而 app 和打电话模式存在左右互搏的难题，低成本会胜出，app 或微信是趋势。未来做重患者诊后管理全生命周期管理，平台和慢病管理是两个商业模式，医患的强关系和现在的平台（医患弱关系）是天生互搏的。

■ 华康全景——挂号/院内外

华康全景的核心是以医院挂号入口为核心，构建诊前、诊中、诊后和随访，兼具智慧医院的概念。是支付宝未来医院的实施载体之一。商业模式一，以“医患”和“学会杂志”APP 切入医生入口，学术推广；商业模式二，以挂号入口，亏损导流为策略，进入患者；商业模式三，推出了以学术入口为导向的医生，期待医生和患者进行联动。未来发展的模式是诊前、诊中和诊后，核心是以医院入诊方向为导向，构建一个医患沟通的全程性管理。

■ 掌上药店——导药/购药

掌上药店商业模式比较独特的。其一，帮助药店吸引附近用户，为患者提供药品、附近药店、用药常识等健康信息，对患者和药房都是免费。与药企合作，利用 LBS 在 app 上精确投放广告，向药企收费，是向后端变现的移动医疗新媒

体。其二，与药店合作，入驻平台，类似大众点评，该模式会胜出。未来的发展，第一会与第三方医疗问诊平台合作，延伸产业链；第二不可以做线上交易，因为合作药店的流量会被吞噬，就会有一部分药店流失；最终的方向是走患者社区，以此进行续诊，通过这个平台进行溢价。

■ 益体康——穿戴硬件

益体康是一个硬件的代表性企业，为医生和私人用户提供了一套便携式医疗健康硬件的解决方案。成本控制比较好，团队轻重适宜，只有 30 多人，人员素质比较好。未来的发展方向是软硬一体化，然后做数据分析系统。但难度很大，因为基因不对。不过益体康生命力很强，只要可以分享行业的发展潮流，也会有一个比较好的收益。

■ 投资建议

移动医疗的商业模式日益清晰，主要包括医院信息管理系统、医疗福利管理系统、移动医疗设备以及移动医疗应用。具体来看包括七个方面：1、患者-患者：健康管理互动平台；2、医生-患者：就医平台（线上问诊/慢病管理）；3、医生-医生：医生社群；4、医院-医生：远程医疗；5、医院-医院：医院信息化；6、药企-患者：医药电商 B2C/O2O；7、药企-医保：PBM。

我们认为，代表性的移动医疗企业如丁香园、春雨医生、掌上药店等都不是 A 股投资标的，A 股中与移动医疗相关的三类公司值得关注：1) 在慢病管理的细分领域垂直整合，逐渐形成闭环的企业：乐普医疗（心血管领域：支架+会诊中心+药物）、福瑞股份（肝病领域：设备+药物+健康管理）和九安医疗（高血压领域：设备+APP+云）等；2) 医疗信息化以及服务于医保控费的 PBM 企业：万达信息、卫宁软件和海虹控股等；3) 医药电商企业：受益于近期处方药网售政策出台，关注九州通（好药师）、太安堂（康乐多）和一心堂等。

■ **风险提示**：创新模式初期拓展风险。

正文目录

一、移动医疗的核心是提高效率、降低成本	5
二、移动医疗代表企业的商业模式	5
2.1 丁香园——医生社区	5
2.2 春雨医生——轻问诊	6
2.3 好大夫——重问诊	7
2.4 华康全景——挂号/院内外	8
2.5 掌上药店——导药/购药	9
2.6 益体康——穿戴硬件	10
三、Q&A	11
四、投资建议	12

图表目录

图表 1	移动医疗代表企业的商业模式对比.....	5
图表 2	丁香园-商业模式画布	6
图表 3	春雨医生-商业模式画布	7
图表 4	好大夫-商业模式画布	8
图表 5	华康全景-商业模式画布	9
图表 6	掌上用药-商业模式画布	10
图表 7	益体康-商业模式画布	11

一、移动医疗的核心是提高效率、降低成本

无论从美国还是欧洲来讲，全世界放松移动医疗监管是一个大趋势，这个趋势的主要条件是，第一是促进创新，提高效率，也是根本，第二是事后监管，根据依法治国的精神，移动医疗应该比照医疗器械，由 CFDA 来监管。

移动医疗的核心是提高效率、降低成本，第一是要控费，第二是全覆盖。移动医疗的重要价值在于降低患者就医成本、提高医生工作效率、提高医院运营效率。

二、移动医疗代表企业的商业模式

六家移动医疗代表性企业，都是第一梯队的，各个商业模式都不一样，分别代表所处的子行业。

图表1 移动医疗代表企业的商业模式对比

					
丁香园	春雨医生	好大夫	华康全景	掌上药店	益体康
· 医生社区	· 轻问诊	· 重问诊	· 挂号/院内外	· 导药购药	· 穿戴硬件

资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

2.1 丁香园——医生社区

丁香园具有环形商业体系，商业模式非常复杂，至少包括五个方面：一是为医生提供免费文献/学术工具/交流平台，以医生社区为核心导向；二是医药观察数据，可以作为药企的技术后台，具有非常强的粘性；三是医药人才招聘平台（丁香人才）类似医药专业的 51job，对找工作者是免费，收后端的钱；四是生物科研试剂类的企业宣传平台，目前国内最大的，可以视为生物企业的淘宝，意义在于医生有科教研一体的需求，可以提供解决方案；五是专业媒体，为药企宣传，有十几本杂志，其中两本 SCI，每年定期举办学术会议以及访谈。

丁香园是国内移动医疗里面唯一完成虚拟货币发行的企业，即丁当。用户通过发帖，回帖和参加活动来获得丁当。丁当可以被用于查看和下载资料，及兑换书籍、数码产品等。这样为医生社区带来活跃度，并形成正反馈的关系。

丁香园真正的变现点是为药企做 e-marketing，有中国真正的、最多的、重度活跃的医生用户，大概 10 万，而春雨只有 2.2 万，活跃只有 5-7 千多，好大夫注册医生 7 万多，活跃不超过 1 万。按照 ARPU 值，丁香园是中国最有价值的移动医疗企业。去年这块收入 7 千万，今年可能突破 1 亿，现在团队 300 人。

未来发展有两个方向。第一个方向是发展用药助手的核心内容，一是面向医生、护士专业人士，二是面向家庭用户，把用药助手的一部分内容提供给老百姓作为知识库，目前活跃度很好，接近五六十万的活跃用户；另一个发展方向是丁香医生的线下诊所，实现医患线上和线下的 O2O 闭合链条。

图表2 丁香园-商业模式画布



资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

2.2 春雨医生——轻问诊

春雨医生商业模式的核心是医患关系，以大众入口为方向，以轻问诊为导向。具体来看，一是提供医患撮合的平台，二是结合咨询做成资讯库，可以进行分诊和预诊，接下来是发展成医生定价的平台。

收入来自会员制收费。今年收入大概 3 千万，前两个季度都很低，3 季度开始上来。30-40% 的家庭医生是没有业务的，只是标识为签约，为了带来更多签约，但流量仍然是行业第一。

目前是国内最大的移动端医患平台，以轻问诊为核心，误诊率是比较低的，只有 7-8%，因为一是不确定的就不诊断，二是问诊的病不会特别复杂，符合轻问诊的首先是育儿，第二是皮肤科、美容科、整形科等行态学的，第三是消化、妇科、性病，第四是老年病、中医养生，还有一类是化验报告单咨询，可以在 5 分钟以内由真实医生给予反馈，一个问题回答 5-7 分钟，患者满意度接近 95%，而且还可以提高，患者会给医生评价，根据评价结果，把更多机会留给评价高的医生。还有一个是技术性导向型的，为医患交互环节提供服务，满足初筛/寻求心理安慰，以及验证性需求，美国的对标公司是 e-visitor，通过结构化数据进行分诊，提升医疗效率。

未来发展是 C2B 反向定制模式，打破医院/医药的分销模式，将用户根据地域、疾病、使用习惯分成不同社群，替患者（类似团购）反向跟药企或其他企业议价，为患者降低成本，通过提供全生命周期用药吸引药企。最终是颠覆一切，重构医患关系。

图表3 春雨医生-商业模式画布



资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

2.3 好大夫——重问诊

好大夫的商业模式，以重问诊（慢性病、重病）入口为方向，平台提供医生（副主任、教授）已经做了 8 年，8 年前有一批住院医师、主治医师跟随好大夫一起成长为副主任、教授，7 万注册医生中有 1.5 万，并积累了一定高端客户，而春雨是 1.5 元一次回复，医生以二级、基层医生为主。

收入来源是电话咨询收费（向患者收费），按今年的融资报告，去年收入 1 千多万，今年约 5 千万。运营团队比较重，400 人（春雨是 110 人），70% 的人是医疗相关背景，很多是在地面推广，提供全程服务，类似医疗旅游，例如排队挂号和三甲医院陪同，其中有 100 多人在 call center 做分诊。

重要伙伴是百度，好大夫流量是 pc 端多于移动端，pc 端 50-60% 的流量来至百度的导流，由于百度事实控制，如果百度不支持，业务没有独立性，大的融资也会受限；由于 call center 是一个主要的收费模式，每年带来 4-5 千万的现金流，而 app 和打电话模式存在左右互搏的难题，低成本会胜出，app 或微信是趋势。

未来做重患者诊后管理全生命周期管理，平台和慢病管理是两个商业模式，所谓双面平台战略，医患的强关系和现在的平台（医患弱关系）是天生互搏的，由于医生长期紧密管理患者，建立医患强关系，最终患者和医生可能不需要 app，会自然脱失。

图表4 好大夫-商业模式画布



资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

2.4 华康全景——挂号/院内外

华康全景的核心是以医院挂号入口为核心，构建诊前、诊中、诊后和随访，兼具智慧医院的概念。不像春雨和好大夫是重构医患关系，华康全景是希望帮助医院提高效率，是支付宝未来医院的实施载体之一。

商业模式一，以“医客”和“学会杂志”app 切入医生入口，学术推广。2013年的8月份与中华医学会签署了128本杂志app的版权，然后再和默克雪兰诺签订协议，由默克雪兰诺付费购买中华医学会内分泌杂志，再由华康全景来分发给基层医生。2年的杂志费用，中华医学会、华康、默克雪兰诺三方受益，而医生免费阅读杂志，这是一个标准的E-marketing。除此以外，华康还签署了妇产科和神经内科。

商业模式二，以挂号入口，亏损导流为策略，进入患者。这个行业相对比较强的是挂号网，目前全国挂号市场份额相对稳定，比如北京主要是联通平台；上海市主要是挂号网；深圳主要是就医160和华康。另外还有各个地区的卫生局等也参与了一部分。

商业模式三，推出以学术入口为导向的医生，期待医生和患者进行联动，但其活跃度不高，医生的顺从性较差是其中一个原因。

华康未来的发展，其模式是诊前、诊中和诊后。诊前是通过挂靠医院，在挂号之前，医患就可以进行沟通。诊中一是打通支付宝的支付，未来通过医保进行支付；诊中二是诊中服务，包括诊中化验报告单支付和下载化验单，打通HIS。诊后，是一个追踪、随访、复诊、预约、远程会诊和预定病床。这里的核心是以医院入诊方向为导向，构建一个医患沟通的全程性管理。

图表5 华康全景-商业模式画布



资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

2.5 掌上药店——导药/购药

商业模式比较独特的，其一，患者利用 app 选择附近药店、选购药品，在药店和患者的弱关系中，帮助药店吸引附近用户，为患者提供药品、附近药店、用药常识等健康信息，对患者和药房都是免费，推动患者和药房互动，产生 UGC（用户原创内容）。与药企合作，根据用户的疾病，利用 LBS 在 app 上精确投放广告，向药企收费，是向后端变现的移动医疗新媒体。

其二，与药店合作，入驻平台。已完成 5 万家药店路面布局，如果和药店绑定，就可以根据规则进行排序，可以考虑未来是否打通支付，还有收益点费，类似大众点评，该模式会胜出。另外就是 O2O 模式，到就近的药店取药或送货上门，但这两种模式会天然对抗，这时需要第三方平台，这个平台不可能是有任何的医药背景的企业，因为需要公平公正。

其未来的发展，第一不可以做医患，如果做了医患，就没有办法与其他的医患平台做对接，但会与第三方医疗问诊平台合作，延伸产业链，还能和这些医疗问诊平台双向导流做连接；第二不可以做线上交易，因为合作药店的流量会被吞噬，就会有一部分药店流失；最终的方向是走患者社区，对于同类药或同地区（糖尿病和肿瘤），在患者社区进行讨论，然后以此进行续诊，通过这个平台进行溢价。

图表6 掌上用药-商业模式画布



资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

2.6 益体康——穿戴硬件

益体康是一个硬件的代表性企业(东软熙康的代工商),因为移动医疗里面硬件公司做的好的不多,比较好的是秦皇岛康泰,然后是乐心医疗,再者是倍泰(汤臣倍健收购25%股权)。

益体康的商业模式一是为医生和私人用户提供了一套便携式医疗健康硬件的解决方案,涵盖血糖、血氧、血压和心电等。例如结合家庭医生签约制度(上海试点)。二是为医院、企业和政府等机构提供远程医疗解决方案。例如在河南,向边远农村地区送药需要上门,有供应商(比如春雨)与其一起推广。

益体康成本控制比较好,团队轻重适宜,只有30多人,人员素质比较好,已形成比较成熟完整的供应链体系。

未来的发展方向是软硬一体化,希望做电脑集成和网关,让所有其他的智能医疗硬件向益体康接入,然后做数据分析系统。但难度很大,因为基因不对。不过益体康生命力很强,只要可以分享行业的发展潮流,也会有一个比较好的收益。

图表7 益体康-商业模式画布



资料来源：专家会议资料，平安证券研究所

三、Q&A

问：移动医疗的模式，海外有什么样的企业可以对标？

答：两大类企业，一个是 zocdoc，选择医生的预约平台，向医生收费。美国问诊贵，所以能收医生 100-200 美金月费。在中国医药分开后，医生的诊疗费用大幅度上升，那么 Zocdoc 的模式就会在中国出现，同时还会获得保险公司支付，目前春雨、好大夫和快速问医生都在走这个方向，目前对标最准的是春雨。第二个比较看好的公司是 practice fusion，给小型的私人诊所或者自由执业医生提供一个免费的电子病例云平台。以工具入口类为方向，帮助医生写病历和处理文件，随着中国的自由执业推广，会需要一个类似 HIS 的平台，只要医生觉得有价值，产业链上会有人为其支付费用。最认可这两类公司，一类是平台类，一类是工具类，这两家企业都未上市。

问：华康全景和阿里健康做的好像是一样的事情，华康是怎么定位的？

答：华康全景希望和医院和谐相处，而阿里健康的模式可能会遭到反弹。因为在这个模式里，阿里希望是平台，医院和药店都不会获得流量，是流量的单方输出者。另外阿里希望行政的力量来推动，但行政推动医改的阻力较大。不过对支付宝医疗是比较看好的，提高了医院的效率，没有增加医院成本，改善了患者就医体验。华康全景是个载体，支付宝签署哪家医院，就自动直接接进去了，阿里需要和华康全景合作，是甲方乙方的原因。

问：社区医生培训想往互联网方向转，有无做成移动医疗的可能？

答：社区医生培训行业有两家标的较大的企业，分别是华医网和好医生，核心是以继续教育。社区医生培训做成移动端是完全可行的，是内容提供商，类似互联网教育，一部分课程免费，后面一部分增值收费，这是一个标准的 mooc 模式，是属于移动医疗里面面向专业人士的继续教育。但是这会有几个问题，第一，互联网技术成本高，需要 20-30 人的团队投入半年或一年；第二，虽然线上用户基数会上升，但是单个用户指数可能会下降，这是因为线下原本收费较高，

例如培训与医生的职称考试有关，是强粘性的。建议作为内容输出方，与相关公司合作，输出内容会更好。

问：医药电商网售的处方药的处方会有哪些来源？

答：未来最大的处方药网售来源应该来源于自由执业的医生。这会是渐进的过程，一是试点，推出白名单和黑名单，二是处方药网上配送最后一公里是由当地指定的药企来做，一开始量不会很大，从几十亿到百亿，可能要三至五年才会有个比较大的量。动力来自可以降低整个医保的费用，同时去年开始做电子处方的标准，涉及到加密解密、电子签名和信息接口等，预计明年的 1-2 月份应该会公布电子处方的技术指南方案。凡是符合处方药网售标准的药品，未来可能会取消行政定价，采用市场化竞争方式。

问：传统医疗信息化企业，在转型时有没有哪些过往的优势可以凭借？从信息化角度，未来在产业链中，这些的价值点在哪一段？

答：国内的 HIS 公司，有卫宁软件、万达信息，然后东华软件，东软有一部分，银江比较小。HIS 行业具有非常强的地域性，扩张以收购为主。另外，部分医疗信息化企业开始涉及 PBM 业务，PBM 的核心是以医保控费为导向，引入 GPO（集团购买力），对大企业和大保险公司进行双向溢价，对制药企业、医院都是一个制约牵引的过程，根据 ESI 的经验来看，通常是由第三方来做。从行业的对标来看，万达和海虹这两家公司可能会比较有优势。万达收购逻辑比较清晰，产业布局最好，与医保合作最多，同时中标上海的医疗云平台，这是一个技术标杆。

四、投资建议

移动医疗的商业模式日益清晰，主要包括医院信息管理系统、医疗福利管理系统、移动医疗设备以及移动医疗应用。具体来看包括七个方面：1、患者-患者：健康管理互动平台；2、医生-患者：就医平台（线上问诊/慢病管理）；3、医生-医生：医生社群；4、医院-医生：远程医疗；5、医院-医院：医院信息化；6、药企-患者：医药电商 B2C/O2O；7、药企-医保：PBM。

我们认为，代表性的移动医疗企业如丁香园、春雨医生、掌上药店等都不是 A 股投资标的，A 股中与移动医疗相关的三类公司值得关注：1) 在慢病管理的细分领域垂直整合，逐渐形成闭环的企业：乐普医疗（心血管领域：支架+会诊中心+药物）、福瑞股份（肝病领域：设备+药物+健康管理）和九安医疗（高血压领域：设备+APP+云）等；2) 医疗信息化以及服务于医保控费的 PBM 企业：万达信息、卫宁软件和海虹控股等；3) 医药电商企业：受益于近期处方药网售政策出台，关注九州通（好药师）、太安堂（康乐多）和一心堂等。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：(0755) 82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031