

# 计算机行业：“全球历次疫情”复盘及“在线科技”之“在线医疗”成长机会专题报告

2020年02月07日

看好/维持

计算机

行业报告

分析师	王健辉电话：010-66554035	邮箱：wangjh_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050004
分析师	叶盛电话：010-66554022	邮箱：yesheng@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480517070003
研究助理	魏宗	邮箱：weizong@dxzq.net.cn	

## 投资摘要：

复盘“全球历次疫情”，03年是在线应用拐点元年，20年可能是计算机行业结合5G应用“在线科技”爆发元年。

武汉肺炎疫情与前几次重大疫情有许多相似的地方，因此我们通过复盘历次疫情对经济以及A股市场的影响，可以对后续A股投资策略提供借鉴。目前情况来看，武汉肺炎疫情尚处于市场紧张甚至恐慌的第二阶段。但科技创造需求，科技生产力改变社会形态的趋势未变，尤其相比03年非典“隔离”诞生在线巨头生机，20年新冠“隔离”可能诞生5G应用“在线科技”刚需落地趋势性机会。

短期而言，在线医疗项目招标会受到疫情影响。但长期看来，此次新冠肺炎疫情中，在线医疗企业表现突出，一方面培养了广大民众对在线医疗的认识，提高了民众对于在线医疗的认可度，另一方面刺激政策方加快在线医疗领域的建设。

在线医疗迎机遇，远程医疗是特殊应用场景刚需应用，未来市场空间巨大。在线医疗之所以会成为解决疫情的核心推动力和代表行业，主要在于在线产品的优势。在线交流能免除面对面的接触或集聚高危人群，在流行性传染病爆发期能帮助有效解决用户多方面的痛点。2018年中国在线医疗行业市场规模已达到491亿元，未来在线医疗市场空间巨大。作为在线医疗重要组成部分的远程医疗也迎来发展机遇。根据中投顾问产业研究中心数据统计，2018年，我国远程医疗市场规模为130亿元，未来五年的年均复合增长率约为27.63%，2022年将达到345亿元。

在线医疗发展去伪存真，打造核心竞争力需把握医院与医生发展核心要素，深化品牌，打造细分领域优势。政策之后，在线医疗发展去伪存真，把握医院与医生发展核心要素。在“在线+医疗健康”新兴商业模式，必须通过整合线下医疗资源形成壁垒，从而在医疗服务的供给上获得优势。此外，深化品牌，打造细分领域优势，赢得患者口碑是不可或缺元素。在线医疗应用想占据主导权，获得竞争优势需要把控用户入口，把资源进行深度整合，做到以患者为中心，回归医疗本质。

在线医疗“辅助应用——线上诊疗——三医联动”三阶段推进路径顺畅，预计医院主导的在线医疗模式，由于医院主体参与构建这一生态，将更能够适应未来的发展潮流。我国在线医疗跨越了以在线挂号为代表的1.0时代，目前正处于以在线医院为代表的2.0时代，未来将向三医联动为代表的3.0时代迈进。在线医疗1.0时代以微医前身挂号网为代表，致力于为患者提供预约挂号、院外候诊等就医服务。在线医疗2.0时代将以诊疗线上化为代表，医生通过在线开具处方，这一阶段的代表性应用为在线医院，分为企业主导和医院主导两类。3.0时代将搭建起医疗、医药、医保三医联动体系，构建以个人健康为中心的医疗服务体系。预计医院主导的在线医院，由于医院主体参与构建这一生态，将更能够适应未来的发展潮流。

## 产业相关部分上市公司梳理：

推荐关注：卫宁健康（300253），创业慧康（300451），东华软件（002065），东软集团（600718），国新健康（000503），和仁科技（300550），久远银海（002777），思创医惠（300078），万达信息（300168），易联众（300096），阿里健康（0241.HK），平安好医生（1833.HK）

## 风险提示：

疫情持续时间不确定；5G网络建设进度存在不确定性；在线医疗政策执行情况不及预期等风险。

## 目录

<b>1. 全球历次疫情复盘</b> .....	<b>5</b>
1.1 新冠肺炎疫情 .....	5
1.2 非典 .....	8
1.3 埃博拉病毒 .....	11
<b>2. 风起青萍，肺炎疫情刺激在线医疗加速起航</b> .....	<b>14</b>
2.1 在线医疗企业援助武汉新冠肺炎疫情，提升社会认可度 .....	14
2.2 疫情刺激在线医疗快速发展，千亿市场规模可期 .....	19
2.3 在线医疗公司格局 .....	19
<b>3. 路径清晰，在线医疗助推医疗信息化进程</b> .....	<b>20</b>
3.1 前期政策驱动，转向“医院、医生和用户”三元联动.....	20
3.2 助推医疗信息化，在线医疗“辅助应用——线上诊疗——三医联动”三阶段推进路径.....	22
<b>4. 在线医疗上市公司布局</b> .....	<b>25</b>
4.1 卫宁健康 .....	27
4.2 创业慧康 .....	28
4.3 东华软件 .....	29
4.4 东软集团 .....	30
4.5 国新健康 .....	32
4.6 和仁科技 .....	34
4.7 久远银海 .....	36
4.8 思创医惠 .....	37
4.9 万达信息 .....	39
4.10 易联众.....	41
4.11 阿里健康 .....	42
4.12 平安好医生.....	43
<b>5. 相关公司盈利估值比较</b> .....	<b>44</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>45</b>
<b>7. 相关报告汇总</b> .....	<b>46</b>

## 表格目录

表 1:各疫情下市场反应和计算机行业表现 .....	6
表 2:其他在线医疗企业援助武汉疫情情况 .....	17
表 3:近年来发布的在线政策一览 .....	20
表 4:在线医院两种模式 .....	22
表 5:在线医疗相关公司 .....	24
表 6:东华软件各业务收入来源情况 .....	28
表 7:阿里健康各业务情况 .....	40
表 8:相关公司盈利估值比较 .....	42

## 插图目录

图 1:武汉肺炎疫情发展时间轴 .....	4
图 2:上证综指走势、GDP 同比增速和主要疫情 .....	5
图 3:美股走势及主要疫情 .....	5
图 4:疫情发展和市场反应 .....	6
图 5:各疫情下市场反应和计算机行业表现 .....	7
图 6:非典期间港股和 A 股股指走势（次纵轴为恒生指数） .....	8
图 7:非典期间港股行业回调（单位：%） .....	8
图 8:非典期间 A 股行业回调（单位：%） .....	9
图 9:非典期间港股行业反弹（单位：%） .....	10
图 10:非典期间 A 股行业反弹（单位：%） .....	10
图 11:标普指数对 EBOLA 的反应（单位：%）（主轴为标普 100） .....	11
图 12:标普 500 各行业的回调（单位：%） .....	12
图 13:标普 500 各行业反弹（单位：%） .....	13
图 14:H1N1 期间上证综指 .....	13
图 15:H7N9 期间上证综指 .....	13
图 16:在线医疗涉及领域及平台 .....	14
图 17:医院开通线上问诊服务 .....	14
图 18:好大夫 App 开通线上问诊服务 .....	14
图 19:武汉火神山医院远程会诊平台调试现场 1 .....	15
图 20:武汉火神山医院远程会诊平台调试现场 2 .....	15
图 21:浙里办 APP“智能疫情机器人”入口 .....	16
图 22:“智能疫情机器人”回答问题 .....	16
图 23:自如客春节返程信息收集入口 .....	16
图 24:自如客春节返程信息收集页面 .....	16
图 25:中国在线医疗市场规模及增速 .....	18
图 26:中国远程医疗市场规模（亿元） .....	18

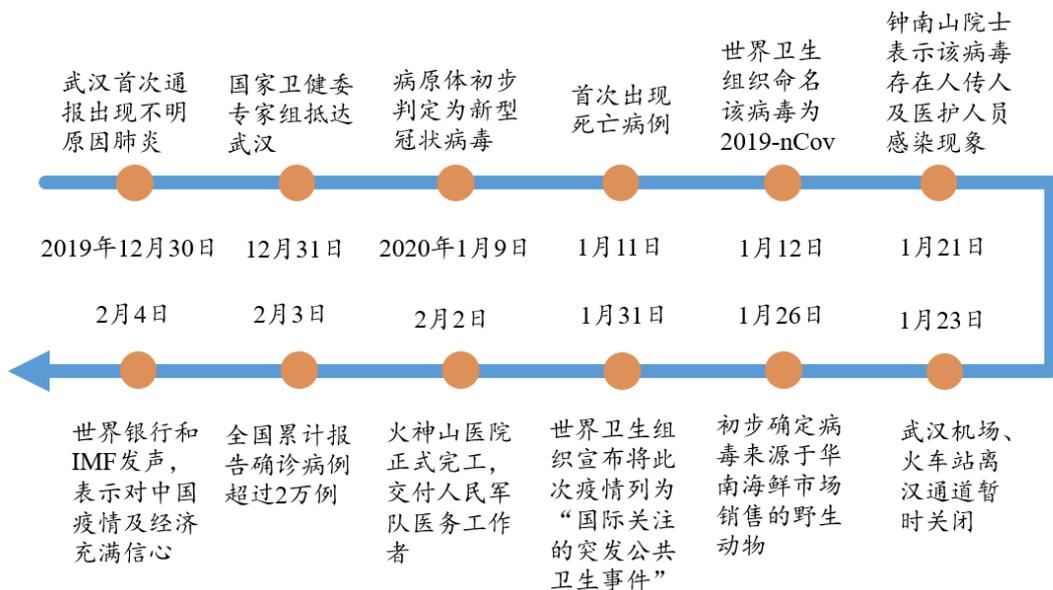
图 27:在线医疗生态圈.....	19
图 28:医疗信息化发展历程.....	21
图 29:在线医疗给各主体带来利好.....	22
图 30:区域医疗信息化平台示意图.....	23
图 31:卫宁健康“4+1”互联网业务布局.....	27
图 32:创业慧康“一体两翼”的业务格局.....	28
图 33:医疗卫生互联网产品及服务板块.....	27
图 34:东华软件 18 年收入结构 (亿元).....	28
图 35:东软集团股权结构图.....	31
图 36:公司四大业务板块.....	31
图 37:公司四大业务占比 (亿元).....	31
图 38:国新健康 (前身:海虹控股) 引入投资者及股权关系.....	32
图 39:国新健康业务模式.....	33
图 40:2011-2019Q3 年公司营业收入及增长率 (百万元).....	34
图 41:2011-2019Q3 年公司归母净利润及增长率 (百万元).....	34
图 42:和仁科技研发人员及研发人员占比 (人).....	36
图 43:研发费用及研发费用占比 (百万元).....	36
图 44:久远银海四大业务板块.....	37
图 45:公司四大业务营收.....	37
图 46:思创医惠发展历程.....	38
图 47:思创医惠四大产品类体系.....	38
图 48:万达信息股权结构图.....	40
图 49:公司两大业务板块.....	40
图 50:公司两大业务营收情况.....	40
图 51:易联众股权结构图.....	41
图 52:公司四大业务板块.....	42
图 53:公司四大业务营收情况.....	42
图 54:阿里健康主营业务收入构成 (百万元).....	44
图 55:平安好医生股权结构.....	44
图 56:公司主营业务收入构成 (百万元).....	45
图 57:公司各业务收入来源情况.....	45

## 1. 全球历次疫情复盘

### 1.1 新冠肺炎疫情

本次武汉肺炎疫情于2019年12月8日出现首个案例,直至2020年1月中旬左右,市场对此认知不足、反应比较温和,属于第一阶段。从1月下旬开始,“春运”使得疫情更大范围传播,人们的重视程度不断加强,市场对其认知更加充分、对其后果也开始更加担心,逐步进入第二阶段。截至2月1日24时,累计报告确诊病例14380例,现有重症病例2110例,累计死亡病例304例,累计治愈出院328例。就目前情况来看,武汉肺炎疫情尚处于市场紧张甚至恐慌的第二阶段。

图 1：武汉肺炎疫情发展时间轴



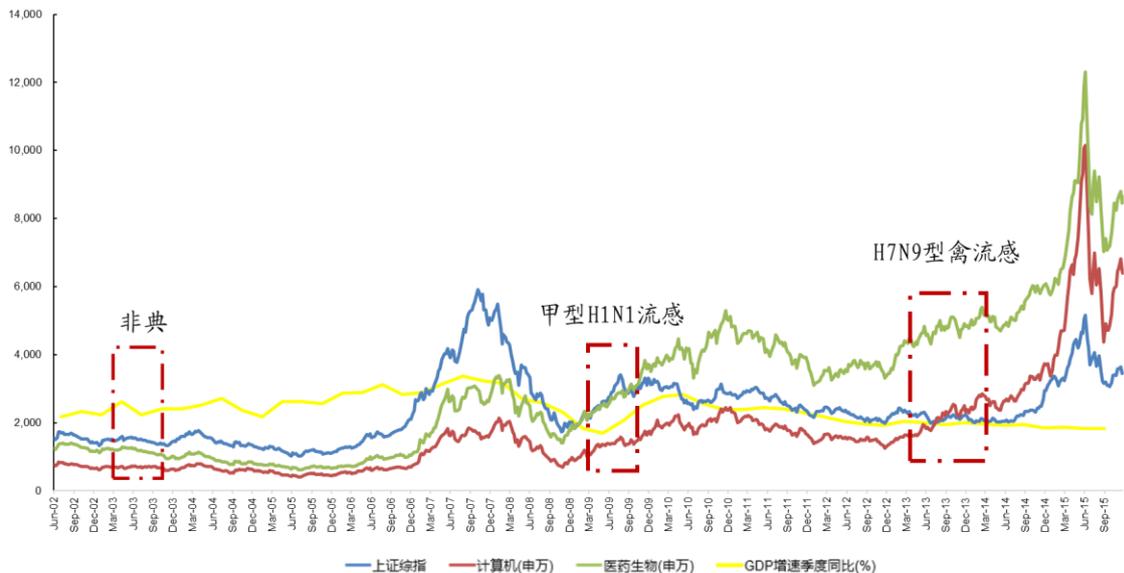
资料来源：公开资料、东兴证券研究所

当前武汉肺炎疫情仍在发酵,我们强烈关注节后开盘疫情对A股的影响。2月3日A股结束假期开始交易,A股全线大跌。我们认为今天的大跌只是A股短期回调,中长期趋势上不会因武汉肺炎而改变。

1月20日,国家卫健委决定将新型冠状病毒感染的肺炎纳入法定传染病乙类管理,采取甲类传染病的预防、控制措施。该级别与2003年的“非典”级别一致。1月30日,世界卫生组织(WHO)宣布,将新型冠状病毒疫情列为“国际关注的突发公共卫生事件”。自2009年以来,WHO共宣布了五起“国际关注的突发公共卫生事件”,分别为:2009年爆发的甲型H1N1流感;2014年爆发的脊髓灰质炎疫情;2014年西非爆发的埃博拉疫情;2015-2016年出现的“寨卡”疫情;2018年爆发的刚果(金)埃博拉疫情(于2019年7月宣布)。全球历次疫情中,2002年年底到2003年上半年非典事件、2014年爆发进而影响到美股的埃博拉疫情等与武汉肺炎疫情情形最为类似,2009年甲流H1N1和2013年H7N9流感病毒对市场影响较小,市场表现为反应温和,继续中长期走势。计算机行业受疫情影响较小,往往表现为回调较少,反弹较猛的态势。

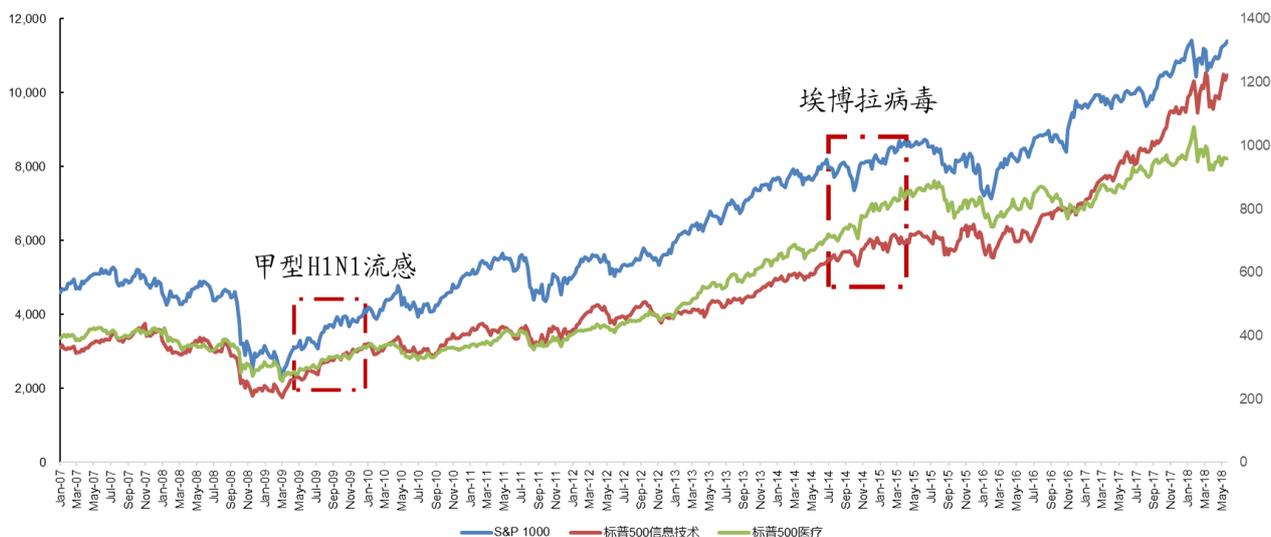
我们复盘当时市场对疫情突发事件的反应，为判断当前 A 股及港股市场后续表现提供参考。总体上，疫情虽然会引起市场阶段性情绪紧张和剧烈调整，但后续经济继续企稳复苏，并未改变经济及市场中期的趋势。相比之下，本次武汉肺炎由于其发生在春节期间，加上 A 股内公司结构改变，我们预期 A 股短期回调，但在中长期趋势上不会因武汉肺炎而改变。

图 2：上证综指走势、GDP 同比增速和主要疫情



资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 3：美股走势及主要疫情



资料来源：wind, 东兴证券研究所

市场对疫情往往可以概括为三个阶段。当疫情开始时，市场对疫情缺乏认识，反应会较为温和或不会表现出明显的反应；当疫情扩大时，市场会较为剧烈的反应；当疫情逐渐稳定，信息被市场消化后，市场表现为反弹，中长期趋势没有收到影响，之后直到疫情结束。

**图 4：疫情发展和市场反应**


资料来源：东兴证券研究所

我们重点关注市场在第二阶段和第三阶段的表现。分析显示，历次全球卫生风险事件出现后，对于包括 A 股在内的全球金融市场影响不一，疫情对主要爆发地市场的冲击普遍要大于全球其他市场。本次疫情情况与 2003 年非典(SARS)对 A 股及港股和 2014 年埃博拉(EBOLA)对美股影响类似，宏观上，2003 年中国以及 2014 年美股，流动性充裕，表现为牛市，故市场在疫情反应上表现为一定幅度的回调以及更大幅度的反弹。2009 年 H1N1 以及 2013H7N9 由于病毒特性，对经济和证券市场影响较小，当期的涨跌主要由其他因素引起。值得注意的是，计算机行业在回调和反弹阶段的表现都比较亮眼。

**表 1：各疫情下市场反应和计算机行业表现**

影响国家(地区)	非典		埃博拉	H1N1	H7N9
	中国香港	中国	美国	中国	中国
标的	恒生指数	上证综指	标普1000	上证综指	上证综指
市场开始反应	2003/3/15	2003/4/18	2014/10/3	2009/9/30	2013/3/22
反弹节点	2003/4/25	2003/4/30	2014/10/17	-	-
反应结束	2003/6/13	2003/5/30	2014/10/30	-	-
跌幅	-6.30%	-5.23%	-4.64%	-2.10%	-5.36%
反弹	15.87%	5.82%	9.60%	-	-
总涨跌幅	9.57%	0.11%	-	-	-
<b>计算机行业</b>					
标的	恒生资讯科技业	计算机(申万)	标普500信息技术	-	-
跌幅	-17.81%	-8.83%	-5.34%	-	-
排名	9/9	7/28	10/11	-	-
反弹	28.90%	7.05%	10.24%	-	-
排名	1/9	2/28	1/11	-	-
总涨跌幅	11.09%	2.47%	4.90%	-	-
排名	5/9	4/28	4/11	-	-
<b>医疗行业</b>					
标的	-	医药生物(申万)	标普500医疗	-	-
跌幅	-	-1.90%	-5.10%	-	-
排名	-	2/28	9/11	-	-
反弹	-	0.80%	9.30%	-	-
排名	-	23/28	2/11	-	-
总涨跌幅	-	-2.00%	4.20%	-	-
排名	-	15/28	6/11	-	-

资料来源：wind,东兴证券研究所

## 1.2 非典

非典起始于 2002 年底，市场对其演绎过程可分为三段。第一阶段为 2002 年 11 月中旬至 2003 年 3 月中旬，2002 年 11 月中旬首次发现非典，但疫情开始时市场认知不足、反应温和甚至没有太大反应；第二阶段为 2003 年 3 月中旬至 4 月底、5 月初，由于意识到疫情严重性以及对其经济的破坏性，市场反应表现为大规模爆发后市场紧张甚至恐慌；第三阶段内（2003 年 5 月初至 6 月中旬），疫情虽然继续发酵，但市场已经消化。

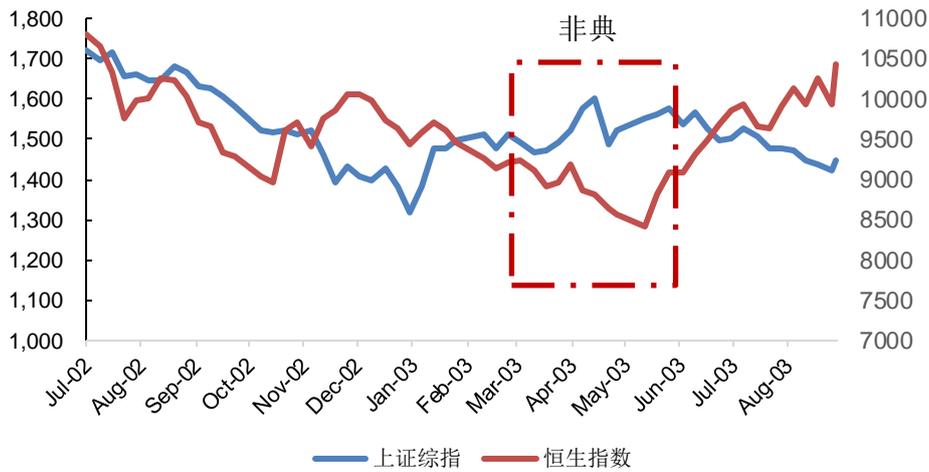
图 5：“非典”疫情时间轴



资料来源：公开资料、东兴证券研究所

在第二阶段，主要股指从高点到低点回调幅度约 8-10%，A 股行情滞后港股行情 1 个月左右。港股在 2002 年年底到 2003 年 3 月下旬之前并没有给予太多的关注，是处于上述的第一阶段：疫情开始时市场认知不足、反应温和，当时港股随外围美股市场回调，并在 3 月初开始了一小段反弹。但随着 3 月中下旬非典疫情进一步发酵并受到更广泛的关注，港股恒生指数表现开始与外围标普 500 指数开始分离，开始进入第二阶段，并出现更明显的回调。从 3 月中旬后的反弹高点到 4 月底的低点，市场（恒生指数）累计回调 8.5%。在此之后，虽然非典疫情在大陆继续演绎，但市场已经不再继续走低，直到 6 月中旬非典疫情接近尾声，恒生指数反弹并创出年内新高，这算是非典对市场影响的第三阶段。A 股受非典疫情影响过程大致类似，但当时大陆民众情绪受非典影响可能要滞后大约一个月左右，A 股市场进入第二阶段大概比港股要晚一个月左右，大致在 4 月中下旬。当时待政府层面更加重视非典疫情、非典疫情受到更广范围的关注，A 股才结束年初开始的反弹，进入剧烈回调的阶段。从 4 月 15 日左右的局部高点到 4 月底、5 月初的市场局部低点，上证指数累计回调 8.8% 左右，与恒生指数的调整幅度类似。随后市场从当时低点至 6 月初走出了一段小幅反弹行情。非典疫情在 6 月中旬进入尾声、结束后，A 股市场继续回调但这是受当时其他方面因素的影响。

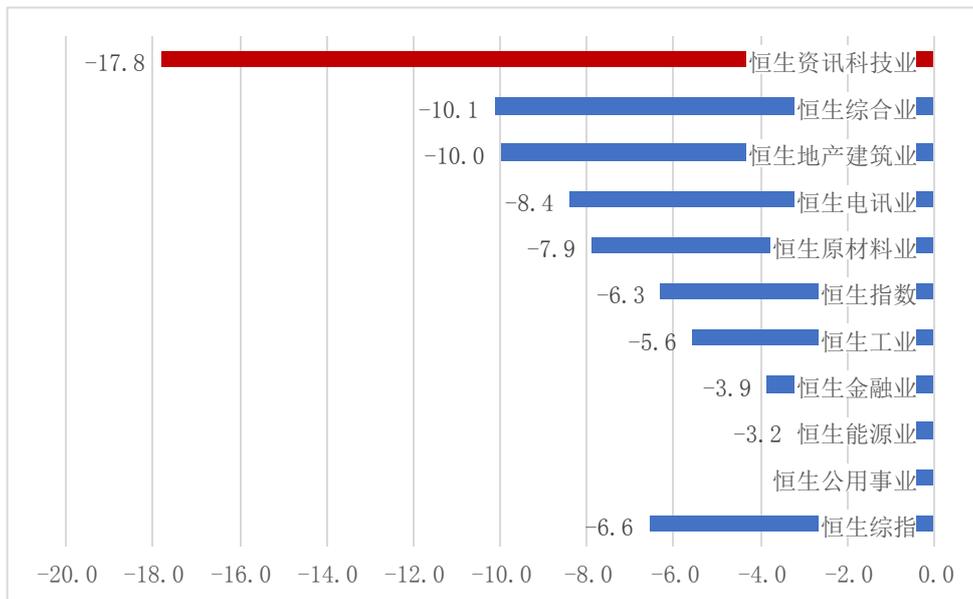
图 6：非典期间港股和 A 股股指走势（次纵轴为恒生指数）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

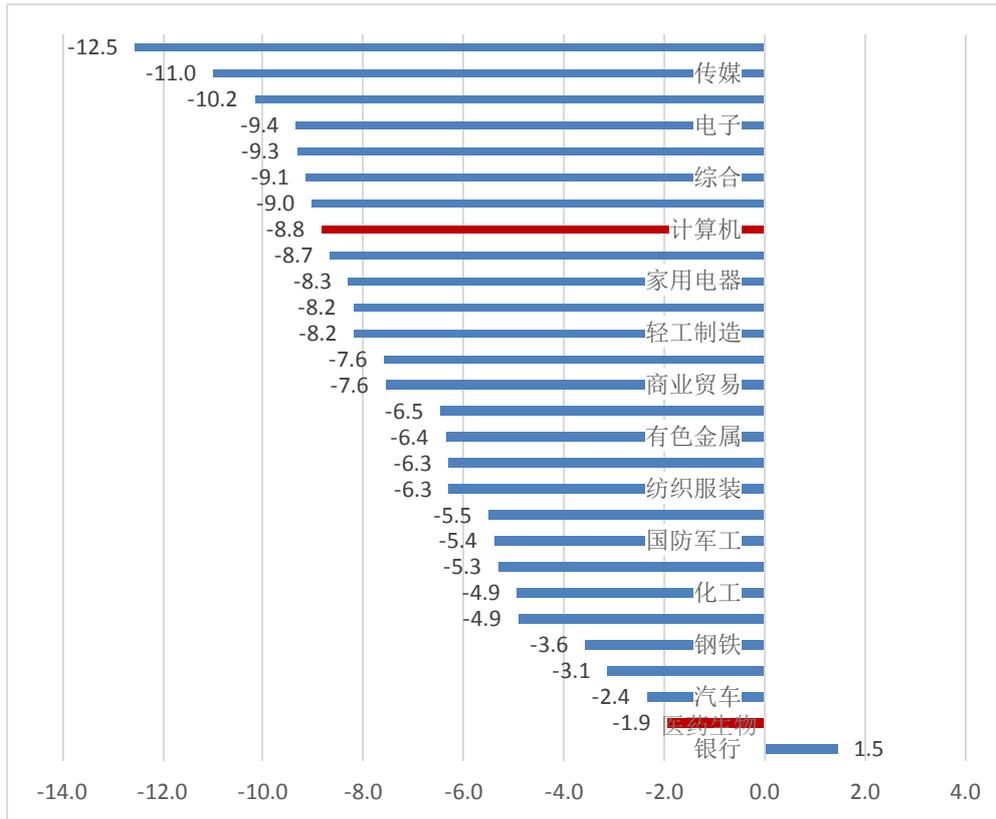
从行业上看，港股在回调阶段中，资讯科技业和综合业回调最多，公用事业回调较少；A股（行业使用申银万国行业分类标准）休闲服务和传媒回调最多，回调最少的是医药行业，除此以外，银行表现为上涨。

图 7：非典期间港股行业回调（单位：%）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

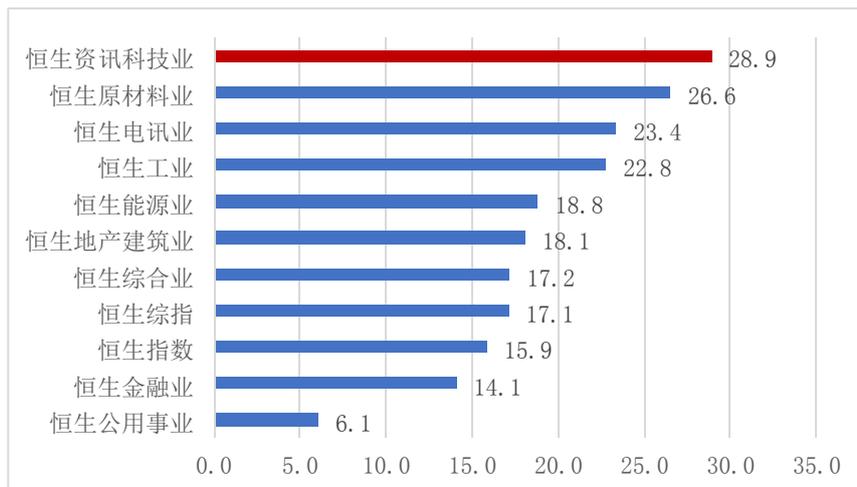
图 8：非典期间 A 股行业回调（单位：%）



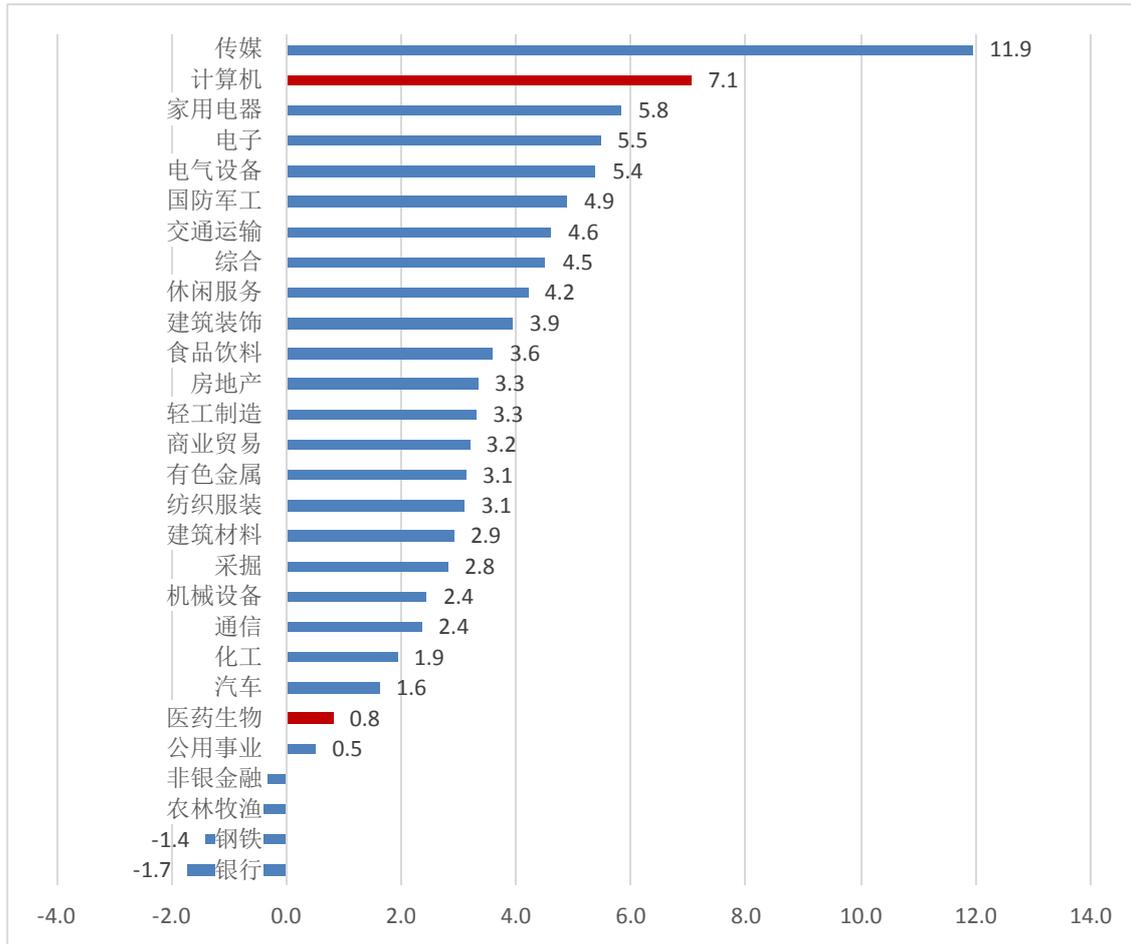
资料来源：wind，东兴证券研究所

港股和 A 股的 TMT 行业均表现出色，港股资讯科技业反弹排名第 1 名（共 11），A 股中计算机业反弹排名第 2（共 28）。

图 9：非典期间港股行业反弹（单位：%）



资料来源：wind，东兴证券研究所

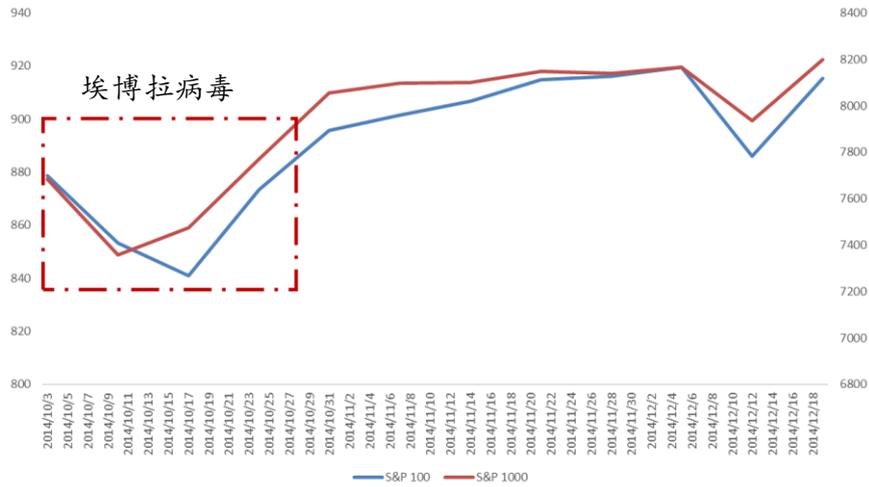
**图 10：非典期间 A 股行业反弹（单位：%）**


资料来源：wind，东兴证券研究所

### 1.3 埃博拉病毒

2014 年 10 月 3 日美国本土首次发现埃博拉病毒疑似感染者，之后参与护理美国首例埃博拉病毒感染者邓肯(ThomasDuncan)的一名护士被确认遭到了埃博拉病毒感染，这也是发生在美国境内的首起人与人之间的传播埃博拉病毒的事件；2014 年 10 月 14 日，美国波士顿洛根国际机场一次性发现了五例埃博拉病毒疑似感染者，均来自阿联酋航空公司起飞自迪拜的同一架次航班，这一消息使得投资者惊恐不已。美元指数在埃博拉疫情新进展消息爆出后一度跌至 85.06 的低位。10 月下旬，疫情信息被市场消化，行情逐步提升。

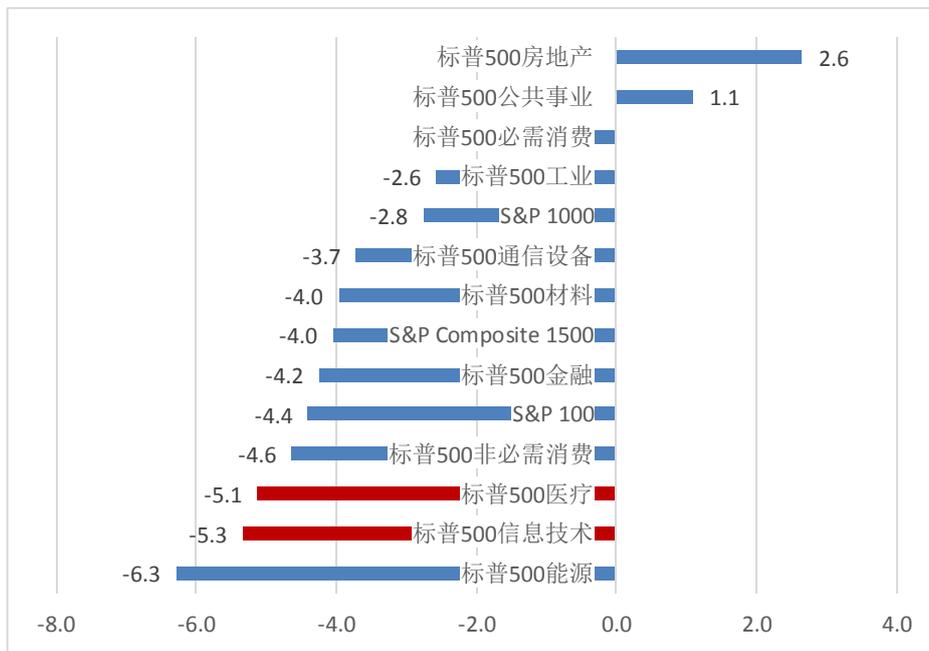
**图 11：标普指数对 EBOLA 的反应（单位：%）（主轴为标普 100）**



资料来源：wind，东兴证券研究所

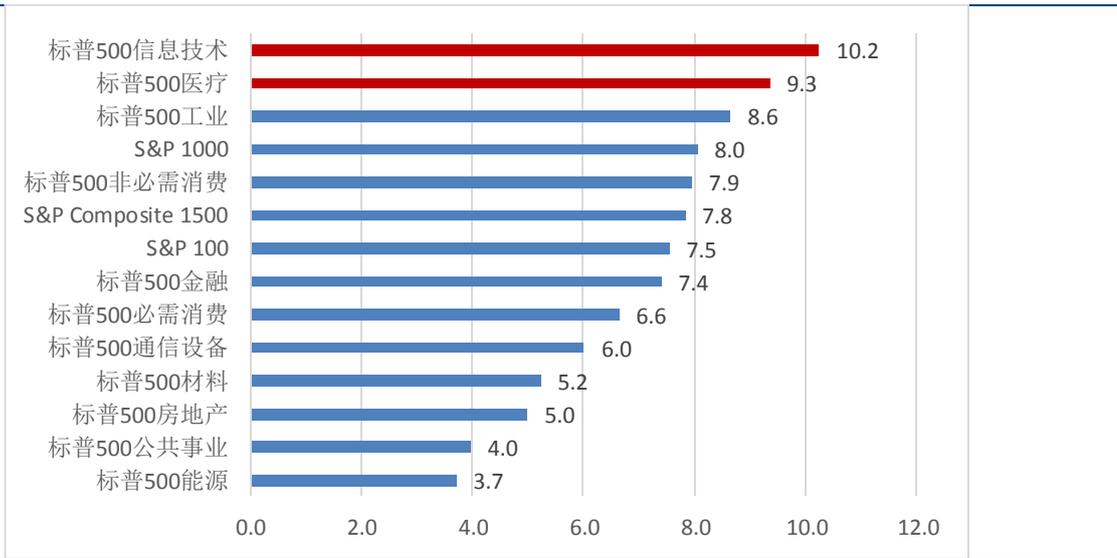
行业上看，由于疫情特点，与消费相关的行业在各次疫情中都有较大跌幅，而我们关注的计算机行业往往受影响较小。

图 12：标普 500 各行业的回调（单位：%）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 13：标普 500 各行业反弹（单位：%）

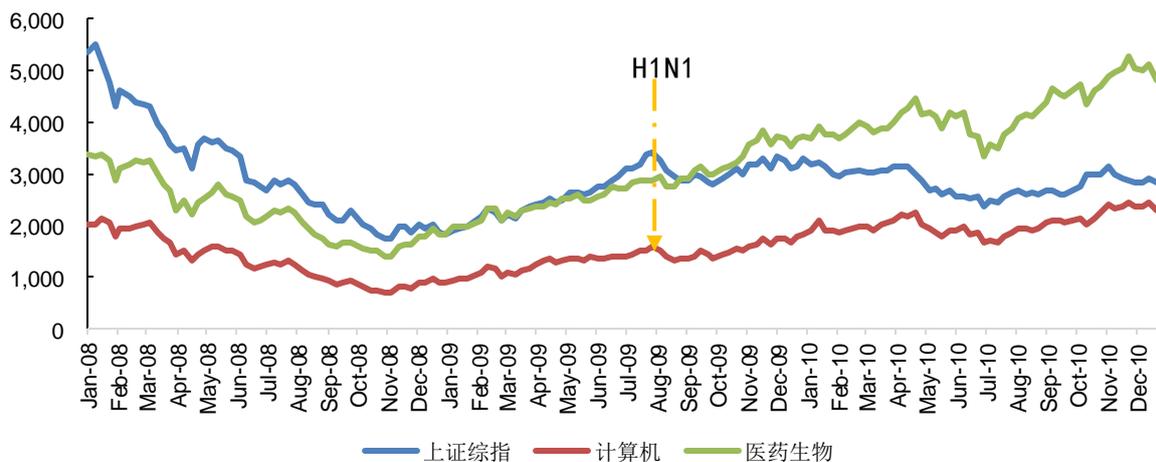


资料来源：wind，东兴证券研究所

### 1.4H1N1 和 H7N9

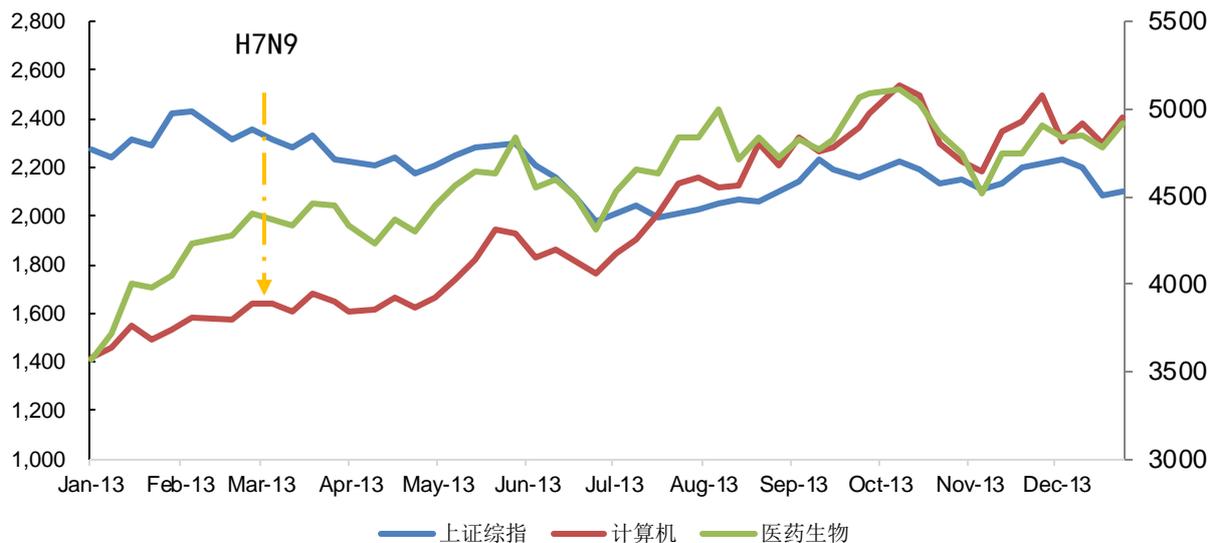
相比 SARS 和埃博拉病毒，H1N1 和 H7N9 对经济影响较小。2009 年春爆发于墨西哥和美国部分地区的猪流感 H1N1 适逢 2008 年金融危机市场大跌后的底部区域，爆发恰逢前期四万亿刺激计划落地，资本形成对经济增长的贡献大幅抬升，推动整体 GDP 增速触底大幅反弹。本次疫情对居民消费的影响不大。2009 年 2 季度，我国实际 GDP 增速由 1 季度的 6.4% 大幅回升至 8.2%，集中体现了刺激计划对资本形成贡献的推升。而从疫情主要冲击的渠道——居民消费来看，社零增速稳中有升，住宿餐饮等主要服务业增加值增速稳定，消费需求受到的影响并不大。2013 年—2014 年初的禽流感 H7N9 正处于上一轮全球同步复苏（2016 年 11 月美国大选后大规模财政扩张预期升温，叠加中国供给侧改革和棚改货币化对增长的提振），因此疫情期间市场的反应并不显著。2013 年 2 季度，我国 GDP 增速 7.6%，较 1 季度小幅回落 0.3 个百分点。但从拖累因素看，更多受到地产销售、投资增速双双下滑的影响，体现的是地产周期下行带来的压力。而与此同时，当时居民消费、制造业投资及工业生产均较为稳定，受到疫情的影响不大。

图 14：H1N1 期间上证综指



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 15：H7N9 期间上证综指（医药生物次坐标轴）



资料来源：wind，东兴证券研究所

## 2. 风起青萍，肺炎疫情刺激在线医疗加速起航

### 2.1 在线医疗企业援助武汉新冠肺炎疫情，提升社会认可度

在线诊断为医院减负分流，优化了医疗资源配置，完善病人分级，提高诊疗针对性。在医疗系统明显超负荷的地区，通过在线咨询专家来增加科学性指导和判断。既可以减少医疗系统压力，又可以帮助缓解普通呼吸道感染患者的心理焦虑，或者提升对疑似病例是否应该就诊的判断。

突破时空限制，专注诊疗，效率得到提升。所有病人都可配备生命体征监测设备，借助 5G 或 Wi-Fi，实时反馈身体数据。在通信系统支持下，医护人员可以随时与外地专家进行远程会议、远程会诊甚至是远程手术。

数字化方式便于采集、归档，加速信息交换。所有诊疗数据实现无纸化传递，诊断结果、病人病历，现在都可以采用数字化系统进行采集和归档，通过这种方式可以降低纸张传递带来的病菌传播风险。所有的医疗仪器都可以通过无线物联网技术，反馈数据给数据中心。

用户也可以通过在线医疗平台进行常用药的购买，足不出户，有助于隔离新冠病毒的传染。

图 16：在线医疗涉及领域及平台



资料来源：Mob 研究院、东兴证券研究所

例 1：医院与在线医疗 APP 纷纷开通线上问诊，方便民众咨询病情，普及新冠肺炎防治方法。医院方有武汉儿童医院、中山大学附属第一医院、合肥市第一人民医院集团医院等。在线 APP 计提开通线上问诊，有好大夫在线、春雨医生以及丁香医生等。

图 17：医院开通线上问诊服务



资料来源：新华社，东兴证券研究所

图 18：好大夫 App 开通线上问诊服务



资料来源：好大夫 APP，东兴证券研究所

例 2：以武汉火神山医院远程会诊平台为例，卫宁健康旗下纳里健康建设的移动远程会诊平台于 2020 年 2 月 2 日举行交付武汉火神山医院。通过该移动远程会诊平台，远在千里之外的优质医疗专家资源，可随时随地与武汉火神山医院的一线医务人员一起对病患进行远程会诊。对远程医疗的需求，并不是暂时的，或个例。随着人口老龄化不断加深，慢性病患病率的提高，医疗资源分布不均，我国对远程医疗的需求将长期存在且不断提高。

图 19：武汉火神山医院远程会诊平台调试现场 1



资料来源：纳里科技微信公众号，东兴证券研究所

图 20：武汉火神山医院远程会诊平台调试现场 2



资料来源：纳里科技微信公众号，东兴证券研究所

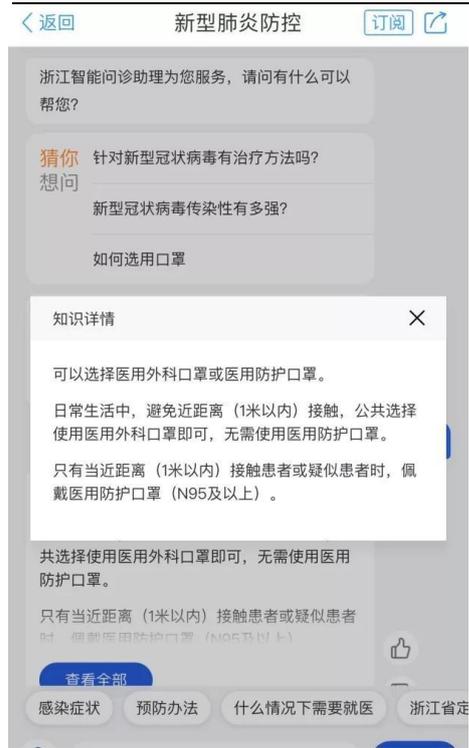
例 3：以阿里巴巴达摩院最新研发的“智能疫情机器人”为例，浙里办 APP 上线第一天对用户咨询的解决率超过 92%。在济南，智能机器人借助语音识别、语义理解、自然语音合成等等技术提供呼叫服务，通过理解人类语言，并从智能知识库获取信息，反馈给询问人。

图 21：浙里办 APP “智能疫情机器人”入口

图 22：“智能疫情机器人”回答问题



资料来源：浙里办 APP，东兴证券研究所



资料来源：浙里办 APP，东兴证券研究所

例 4：现在高铁、飞机和自驾出行十分便利，人群可以快速流动，人口流动加速，疾病传播风险加剧几个小时的信息滞后，就意味着传染体已在千里之外出现，波及更多的人，尤其当下正逢“春运”，这种传播风险就更突出。借助在线终端能更方便汇集信息，跟踪控制疫情传播路线。例如，自如通过 APP 端汇集租客返乡、返程信息勾画租户行程路线，防控疫情。

图 23：自如客春节返程信息收集入口

图 24：自如客春节返程信息收集页面



资料来源：自如 APP，东兴证券研究所



资料来源：自如 APP，东兴证券研究所

总的来说，疫情爆发使得广大群众认识并使用在线医疗平台，在线医疗普及度与大众认知大幅提升，推动行业在用户中逐步渗透。当下正处在线医疗行业快速增长阶段，此时在线医疗产品的占据用户时长会得到较大提升，群众对各种在线医疗产品的关注度和使用频率预期会创下纪录，有利于行业龙头的多个营运数据的向好，从而有助提升在线医疗公司的估值水平，为行业整体迎来跳跃式增长奠定底层基础。

表 2：其他在线医疗企业援助武汉疫情情况

公司名称	内容
东华软件	<ul style="list-style-type: none"> <li>东华软件的子公司“东华医为”被确定为火神山医院信息系统承建主体。此前，“东华医为”曾负责北京小汤山医院的信息系统更新。</li> </ul>
和仁科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>疫情发生后，和仁科技与华中科技大学同济医学院附属同济医院携手站在病情防控的第一线，克服现场种种困难，仅两天时间，就为发热门诊建设了全新门禁系统。</li> <li>杭州出现疫情后，参建的杭州“城市大脑·卫健系统”发挥了积极作用，杭州市卫健委与公安系统通过城市大脑，快速对接建立了卫健警务—新型冠状病毒防控系统，为防控工作提供更实时更精准的参考与指导。</li> </ul>
创业慧康	<ul style="list-style-type: none"> <li>组织各部门上线在线医院发热门诊信息平台。全国范围内医疗机构均可免费接入该平台，疫情发生后，患者可通过在线平台向全国医疗专家咨询，获得准确、及时的诊断建议。</li> </ul>
科大讯飞	<ul style="list-style-type: none"> <li>科大讯飞提供电子病历、智能语音外呼等技术支持，同时利用智医助理赋能基层医疗。</li> </ul>
东软医疗	<ul style="list-style-type: none"> <li>东软医疗向武汉疫情严重地区捐赠了两台总价值 2400 万元的 128 层高端 CT 设备，分别发往武汉雷神山医院，华中科技大学附属同济医院。</li> </ul>
中软国际	<ul style="list-style-type: none"> <li>一方面为防护用品供应商和医疗机构之间建立供应服务平台,另一方面通过有关平台,加强病人诊治和疑似病例管理、医院物质调拨和医护人员安排等,协助政府及各种社会力量实现“群防群控”,</li> </ul>
用友网络	<ul style="list-style-type: none"> <li>通过移动在线+大数据帮助企业及社区居民的疫情跟踪、物资调配、协同互助更精准更高效。</li> </ul>

公司名称	内容
紫光集团	<ul style="list-style-type: none"> <li>旗下新华三捐助的全套网络通信及信息安全设备，能够帮助火神山医院和雷神山医院搭建高速、稳定和基础网络，用以承载两家医院全部病区的医疗数据和信息共享与安全、保障各种医疗软件应用正常运转，还可支持远程会诊、移动护理等业务。</li> <li>负责相关设备的部署、安装、调试等实施工作。</li> </ul>
阿里达摩院	<ul style="list-style-type: none"> <li>利用阿里达摩院研发的 AI 算法，可将原来数小时的疑似病例基因分析缩短至半小时，大幅缩短确诊时间，并能精准检测出病毒的变异情况。</li> <li>阿里达摩院最新研发出“智能疫情机器人”，已在浙江、黑龙江、山东济南等地免费投用。</li> </ul>
浪潮软件	<ul style="list-style-type: none"> <li>提供通信保障，确保黄冈、孝感、利川三地云数据中心业务系统平稳运行。</li> </ul>
阿里健康	<ul style="list-style-type: none"> <li>疫情发生后直接提供在线医疗服务或咨询。</li> </ul>
平安好医生	<ul style="list-style-type: none"> <li>疫情发生后直接提供在线医疗服务或咨询。</li> </ul>
卫士通	<ul style="list-style-type: none"> <li>卫士通、万达信息提供核心业务系统现场运维保障服务，确保了疫情防控指挥、协调及信息公开的网络安全。</li> </ul>
万达信息	
中国电信	<ul style="list-style-type: none"> <li>向“火神山”医院交付云资源，为 HIS（医院信息系统）、PACS（影像归档和通信系统）等核心系统部署提供计算与存储能力，做好内网区、在线区及运维区安全防护。</li> </ul>

资料来源：公开资料、东兴证券研究所

## 2.2 疫情刺激在线医疗快速发展，千亿市场规模可期

在线医疗项目招标会受到疫情影响。但长期看来，此次新冠肺炎疫情中，在线医疗企业表现突出，一方面培养了广大民众对在线医疗的认识，提高了民众对于在线医院的认可度，另一方面刺激政策方加快在线医疗领域的建设。

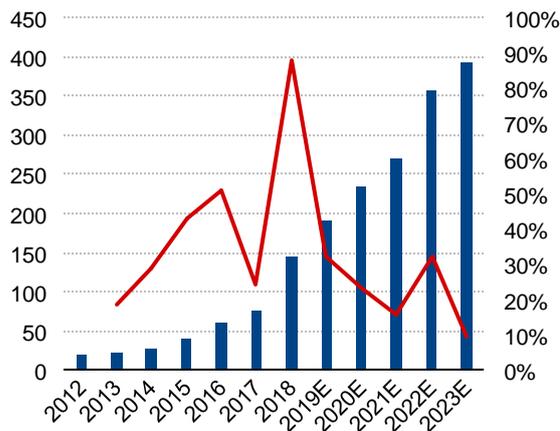
在线医疗行业，2018 年中国市场规模达到 491 亿元，2020 年预计接近千亿，根据弗若斯特沙利文的预测（前期偏保守），2026 年达到 2000 亿，2020-2026 年 CAGR 预计为 14.23%。远程医疗方面，2018 年，我国远程医疗市场规模为 130 亿元，未来五年的年均复合增长率约为 27.63%，2022 年将达到 345 亿元。

图 25：中国在线医疗市场规模及增速



资料来源：弗若斯特沙利文报告，中国产业信息网，东兴证券研究所

图 26：中国远程医疗市场规模（亿元）



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

## 2.3 在线医疗公司格局

众多厂商通过医院端、患者端、医生端、医药端介入在线医疗发展。在在线医疗的建设中，医院端下属医院数字化解决方案厂商能够为在线医疗的建设提供软件和硬件的支持，下属的移动医疗板块是在线医疗建设的另一只主力军。患者端以及医生端都是重要的 ToC 端口，医药端是对接医药企业的 ToB 端口。本文所述医疗信息化重点关注医院端企业，重点分为医疗信息化市场和在线医疗市场两个板块。

图 27：在线医疗生态圈



资料来源：凯度咨询，东兴证券研究所

在医疗信息化市场，创业慧康业务呈现“一体两翼”格局，互联网业务作为两翼中的重要一翼，成为不可或缺一部分。东华软件是中国目前规模最大的核心 IT 集成商，依托公司医疗 IT 领域先发优势（覆盖医院数量超 600 家），实现医疗业务加速增长。医疗信息化业务占收入比重超过 40% 的公司中，卫宁健康收入规模最大。此外，其他医疗信息化企业在在线医疗方面应用也各有特色，有望受益于在线医疗的发展。

在线医疗信息化领域，平安好医生 2018 年顺利在香港主板上市，成为中国在线医疗第一股。同年，在线医疗独角兽微医宣布完成 5 亿美金融资，估值超 55 亿美金，成为全球在线医疗领域最大独角兽。除此之外，阿里健康在医药自营业务、医药电商平台业务和消费医疗业务，有望借助在线技术和阿里巴巴集团内外优质资源，打造全渠道健康产品服务和新零售体系。

### 3. 路径清晰，在线医疗助推医疗信息化进程

#### 3.1 前期政策驱动，转向“医院、医生和用户”三元联动

根据不完全统计，近年来国务院、卫计委、卫健委等机构发布了十几项关于加强在线医疗建设的政策文件，政策文件主要分为两类：一类着重于规划，针对现阶段医疗行业出现的医疗资源不均衡，医疗流程效率不高等问题提出用在线医疗来提高医疗资源配置效率；另一类着重于试行，从放权、规范和监督三个层面支持在线医疗的建设。

当前，新冠肺炎疫情防控正处于关键时期，卫健委发布了《关于加强信息化支撑新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》。该通知强调积极开展远程医疗服务，以缓解基层、偏远地区以及定点医院的诊疗压力，强调加强基础网络建设和平稳运行，并提倡运用 5G 等技术来为疫情防控提供网络安全保障。

**表 3：近年来发布的在线政策一览**

时间	发布主体	政策文件	详细内容	针对痛点
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+”健康医疗惠民服务；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	信息化进程、层次以及医疗资源分布不均
2017.4	国务院	《关于征求在线诊疗管理办法（试行）》（征求意见稿）	允许开展的在线诊疗活动仅限于医疗机构建的远程医疗服务和基层医疗机构提供的慢性病签约服务	避免无用的“在线+医疗”健康应用
2017.2	国家卫计委	2017 年卫生计生工作要点	完善远程医疗制度，推动构建“在线+健康医疗”服务新模式。	偏远地区医疗资源缺乏
2018.4	国务院	《关于促进“在线+医疗健康”发展的意见》	健全“在线+医疗”服务体系；完善“在线+医疗”支撑体系；加强行业监管和安全保障	“在线+医疗健康”推进速度需提高
2018.7	卫健委	《关于深入开展“在线+医疗健康”便民惠民活动的通知》	明确推出“在线+医疗健康”便民惠民 30 条举措	让人民群众切实享受“在线+医疗健康”创新成果带来的实惠
2018.7	卫健委	《在线医院管理办法（试行）》	明确在线诊疗活动应当由取得《医疗机构执业许可证》的医疗机构提供，对医疗机构开展在线诊疗活动的技术要求、人员要求、诊疗要求、电子病历、在线处方、信息安全和患者隐私保护等内容进行了规范	在线医院管理规范
2018.7	卫健委	《在线诊疗管理办法（试行）》	明确在线诊疗活动应当由取得《医疗机构执业许可证》的医疗机构提供，对医疗机构开展在线诊疗活动的技术要求、人员要求、诊疗要求、电子病历、在线处方、信息安全和患者隐私保护等内容进行了规范	在线诊疗规范
2018.7	卫健委	《远程医疗服务管理规范（试行）》	明确远程医疗服务的范围，以及与在线医院之间的管理。对机构开展远程医疗服务的人员、设备设施等基本条件作出了规定	远程医疗服务管理规范
2018.9	卫健委	《关于印发在线诊疗管理办法（试行）等 3 个文件的通知》	规定了在线诊疗、在线医院、远程诊疗的定义和职业范围以及强调了各省市在线医疗监管平台的建设	明确定义，加强监管必要性（上面三个文件包含在此）
2018.10	卫健委	《关于印发公立医院开展网络支付业务指导意见的通知》	要求有条件的地方可以探索区域共享网络支付平台建设	就诊流程待优化，支付结算服务需更便捷，工作效率待提高
2019.2	卫健委	《关于开展“在线+护	确定北京市等 6 省或直辖市试点“在线+护	医疗行业许多细分领域效率待提

	理服务”试点工作的通知》	理服务”	高
2020.2	卫健委 《关于加强信息化支撑新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》	<p><b>积极开展远程医疗服务。</b>充分发挥各省份远程医疗平台作用，鼓励包括省级定点救治医院在内的各大医院提供远程会诊、防治指导等服务。</p> <p><b>加强基础和安全保障。</b>加快基础网络升级改造，保障医疗信息系统平稳运行，确保疫情防控指挥体系稳定畅通。</p>	疫情防控

资料来源：网络资料，东兴证券研究所

政策之后，在线医疗发展去伪存真，把握医院与医生发展核心要素。在线医疗表面的核心竞争力是“得病患者得天下”，然而在中国当下公立医院占据绝对优势、医生多元执业受限、医疗资源配置失衡，真正的逻辑在于得医院和医生才能获得病患。在“在线+医疗健康”新兴商业模式，必须通过整合线下医疗资源形成壁垒，从而在医疗服务的供给上获得优势。

深化品牌，打造细分领域优势，赢得患者口碑是不可或缺元素。微医、丁香医生、春雨医生作为在线医疗应用代表，着力细分领域，打造口碑和品牌。预计，在线医疗应用想占据主导权，获得竞争优势需要把控用户入口，把资源进行深度整合，做到以患者为中心，回归医疗本质，厂商间的同质化也会被打破，如何在多元的市场中继续深耕才是厂商未来发力的重点。

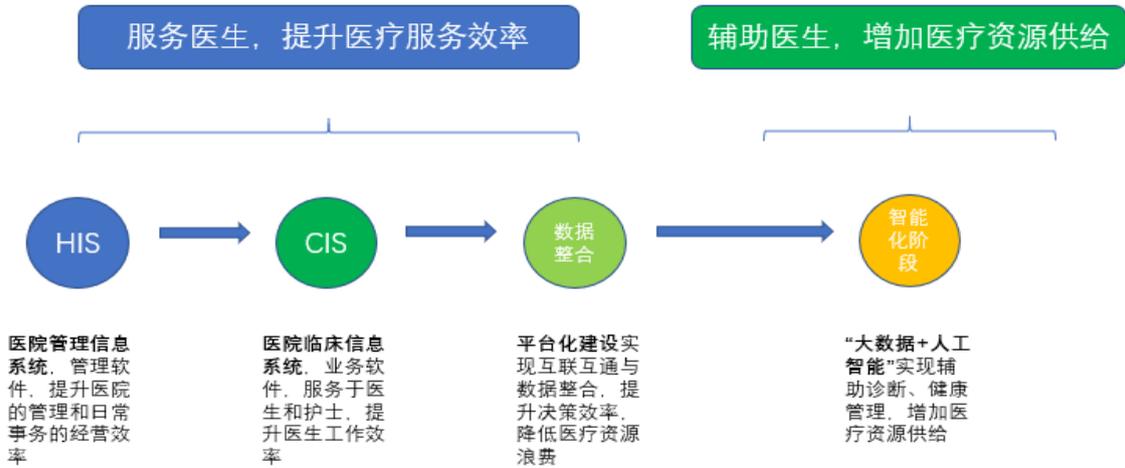
此外，在线医疗的发展，科技力也是不接或缺之元素。在线平安好医生依托平安集团的科技力量，把 AI，数据挖掘等技术在线诊疗，健康管理等服务相结合，将来推出“现代华佗计划”等项目，将成为整个行业的标杆。

### 3.2 助推医疗信息化，在线医疗“辅助应用——线上诊疗——三医联动”三阶段推进路径

医疗信息化发展经历了 3 个发展阶段：HIS，CIS，数据整合阶段，目前，国内的医疗信息化建设整体处于 CIS 阶段。HIS，CIS 到数据整合阶段是医疗信息化走向“由点到面”，即单个医院或医疗机构的信息化扩展到医院或医疗机构的医疗信息的互联互通与整合。

未来医疗信息化将走向智能化，先进的“大数据+人工智能”技术将提升医疗信息化的效能，使医疗信息化从单纯提升效率，走向辅助医生从而提升医疗资源供给。

图 28：医疗信息化发展历程

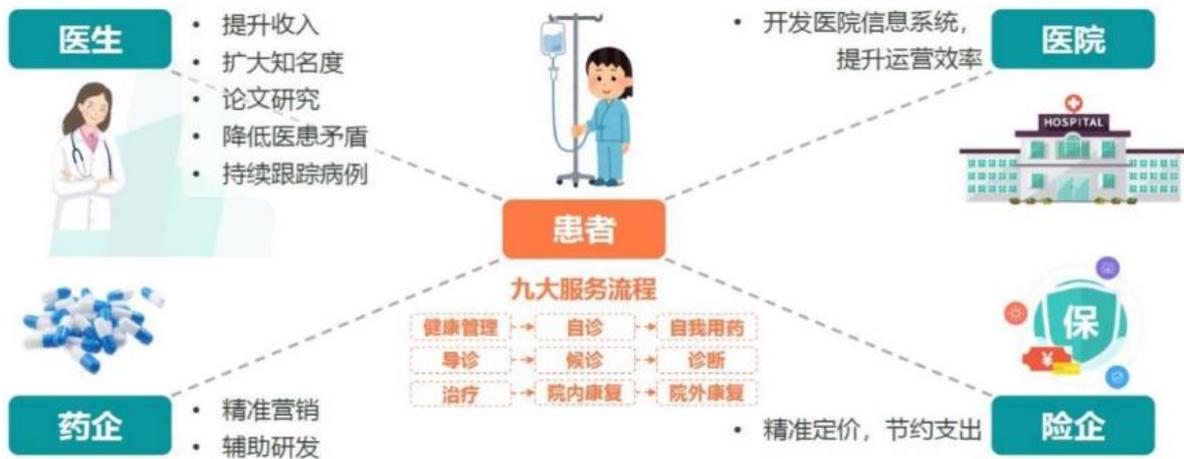


资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

在线医疗是在线在医疗领域的新应用，按照覆盖“面”的特点，可被划分到医疗信息化发展过程中的数据整合阶段。在线医疗包含健康教育、医疗信息查询、电子健康档案、疾病风险评估、在线疾病咨询、电子处方、远程会诊、远程医疗和康复等多种项目。

在线医疗将会给患者、医院、医生、药企、险企带来利好。第一，优化接诊流程；第二，海量数据方便患者进行健康管理，方便医生学习和辅助诊断，方便药企通过治疗数据进行药物研发和精准营销，方便保险公司进行合理的保费定价；第三，医生可以利用自己闲置时间线上诊疗，可以远程会诊，打破时间和空间的限制。

图 29：在线医疗给各主体带来利好



资料来源：Mob 研究院，东兴证券研究所

我国在线医疗跨越了以在线挂号为代表的 1.0 时代，目前正处于以在线医院为代表的 2.0 时代，未来将向三医联动为代表的 3.0 时代迈进。在线医疗 1.0 时代以微医前身挂号网为代表，致力于为患者提供预约挂号、院外候诊等就医服务。在线医疗 2.0 时代将以诊疗线上化为代表，医生通过在线开具处方。3.0 时代将搭建起医疗、医药、医保三医联动体系，构建以个人健康为中心的医疗服务体系。

表 4：在线医院两种模式

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

资料来源：人人都是产品经理，东兴证券股份有限公司

注：在线医院自建模式，主导权在医院，依赖医疗信息化企业提供软硬件；在线医院平台模式，则以在线医疗企业为主导。

我国在线医疗整体正处于高速发展期。探索期（1999-2013 年），从医疗保险起步，服务的内容趋向多样化，进而移动端医疗开始升温，这一阶段市场认可度经历了一个先升后降的过程。代表性事件：2013 年好大夫，平安好医生，春雨医生走入大众视野；2014 年广东省网络医院探索在线模式，腾讯入股挂号网、丁香园；一站式医疗概念出现。市场启动期（2014-2018 年），资本关注度不断提升，厂商定位逐步明朗，商业模式落地，出现了大额融资。代表性事件：2015 年，微医成立首个乌镇在线医院；2016 年好大夫在线与银川市政府共建智慧在线医院；一站式医疗在线医院备受关注；2017 年，京东在线医院正式上线；2018 年平安好医生 IPO，微医成为最大独角兽企业。目前正处于高速发展期（2019-今），这一阶段市场认可度急剧提升，细分领域领先者出现，竞争格局逐渐形成。未来成熟期，盈利模式将逐渐清晰。

在医疗信息化数据整合阶段，在线医院能够在一定程度上缓解“看病难”，“看病贵”的问题，但并没有实质性地解决问题，表现为以下几个方面：

**首要问题是患者医疗信息数据的问题。**在线医院如何获得患者自身医疗数据信息，如何获得高完整性、可靠性的数据？在线医院能否合理合法的拥有患者自身医疗数据？以及单个在线医院所获得的数据能否以及用何种方式与其他在线医院共享？

**医疗的核心问题是医生。**1) 对两种类型的在线医院来说，公立医院有严格的时间限制，会对线上的供给产生影响；2) 对公司主导的在线医院来说，一些线上医疗平台布局线下诊所与公立医院竞争医生资源，但社会办医成本高，医生资源短缺是很大的问题；3) 在线医院平台的盈利模式成熟还需要继续发展。

**医药的核心问题在医保。**在线医院依靠实体医院在一定程度上解决了医保支付的问题，但是在掌上药店、叮当快药、京东等平台并不能够实现医保支付，限制了效率的提升。

支付。受困于医院医保报销监管和人力上的限制，医保部门长期难以向移动支付领域开放接口。

在政府的主导下构建一个整合医院、患者、保险公司、药商、医保方等多方资源的医疗信息服务平台是医疗信息化数据整合阶段真正的方向。但在线医院去中心化、信息化的特点是区域医疗卫生信息化平台很好的补充，例如可以远程医疗避免物理场所上的聚集，可以线上问诊利用零散的医疗资源。未来如果向区域医疗信息化平台不断推进，预计医院主导的在线医院，由于医院主体参与构建这一生态，将更能够适应未来的发展潮流。

图 30：区域医疗信息化平台示意图



资料来源：卫计委，东兴证券研究所

## 4. 在线医疗上市公司布局

在线医疗迎机遇，远程医疗是特殊应用场景刚需应用，未来市场空间巨大。

在线医疗“辅助应用——线上诊疗——三医联动”三阶段推进路径，预计医院主导的在线医疗 2.0——在线医院，由于医院主体参与构建这一生态，将更能够适应未来的发展潮流。在医疗信息化市场，医疗信息化业务占收入比重超过 40% 的公司中，卫宁健康收入规模最大。创业慧康业务呈现“一体两翼”格局，互联网业务作为两翼中的重要一翼，成为不可或缺一部分。东华软件是中国目前规模最大的核心 IT 集成商，依托公司医疗 IT 领域先发优势（覆盖医院数量超 600 家），实现医疗业务加速增长。此外，其他医疗信息化企业在在线医疗方面应用也各有特色，有望受益于在线医疗的发展。产业部分相关公司：卫宁健康、创业慧康、东华软件、东软集团、国新健康、和仁科技、久远银海、思创医惠、万达信息、易联众。

在线医疗发展去伪存真，把握医院与医生发展核心要素，深化品牌，打造细分领域优势。我国在线医疗跨越了以在线挂号为代表的 1.0 时代，目前正处于以在线医院为代表的 2.0 时代，未来将向三医联动为代表的 3.0 时代迈进。在线医疗 1.0 时代以微医前身挂号网为代表，致力于为患者提供预约挂号、院外候诊等就医服务。在线医疗 2.0 时代将以诊疗线上化为代表，医生通过在线开具处方。3.0 时代将搭建起医疗、医药、医保三医联动体系，构建以个人健康为中心的医疗服务体系。预计医院主导的在线医院，

由于医院主体参与构建这一生态，将更能够适应未来的发展潮流。产业部分相关公司：阿里健康、平安好医生。

表 5：在线医疗相关公司

公司名称	代码	公司简介	相关业务
卫宁健康	300253.SZ	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管理水平	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
创业慧康	300451.SZ	公司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	公司紧密围绕健康城市建设和居民端运营业务，借助新型技术，持续创新，推出健康城市云平台、在线医院云平台、创业慧康护理云平台等
东华软件	002065.SZ	公司通过与腾讯在智慧金融、智慧医疗、智慧城市等领域的战略合作，加强公司平台型产品的竞争力，加速 B2C 产品线的研发与推广，逐步向下游延伸增值服务及产品，并在 C 端客户中形成网络效应	在智慧医疗方面，公司全资子公司东华医为联手腾讯云发布“一链三云”战略和“六大解决方案”，推出“一链三云”战略中的医疗云产品“iMedicalCloud 云 HIS 生态系统”，联合行业中“灯塔”客户完成行业“智慧医联体”等标杆项目
东软集团	600718.SH	公司行业解决方案涵盖领域包括：电信、能源、金融、政府、制造业、商贸流通业、医疗卫生、教育与文化、交通、移动在线、传媒、环保等。同时拥有自有品牌的医疗和网络安全产品	东软新一代医院核心业务平台 RealOneSuite 在技术架构、功能实现、专科专业化等方面全面领先于行业
国新健康	000503.SZ	公司是由中国国新控股的央企上市公司。公司主要从事健康保障服务行业，主营业务涵盖医保基金综合管理服务、健康医疗大数据服务、医药福利管理服务 (PBM)、商业健康保险第三方服务 (TPA)、医疗人工智能服务等五大领域	公司主要从事健康保障服务行业，主营业务涵盖医保基金综合管理服务、健康医疗大数据服务、医药福利管理服务 (PBM)、商业健康保险第三方服务 (TPA)、医疗人工智能服务等五大领域
和仁科技	300550.SZ	公司是一家具有核心产品的数字医疗信息服务提供商。公司为国内数字化医院建设、区域卫生信息化建设、个人健康管理提供最先进、最全面的整体解决方案，为客户提供包括专业咨询、战略规划、总包集成、软件授权、系统托管、增值服务在内的一站式信息化服务	公司“云到端”场景即时应用“HI 医生”APP 能够为医护人员提供实时、一致的线上线下联动数据，提升工作效率和质量；公司区域平台在杭州“城市大脑·卫健系统”舒心就医平台项目上取得进展，开始提供“先看病后付费”等惠民服务
久远银海	002777.SZ	公司是民生与国防信息化及大数据应用服务提供商，围绕医疗健康与医疗保障、数字政务与智慧城市、智慧院所与军民融合三大战略板块，提供信息化解决方案及咨询服务、	公司是人社部社会保险管理信息系统核心平台一、二、三版的主研单位，是人社部行业信息化建设的战略合作伙伴及部颁标准制定参与者。久远银海的产品及解决方案覆盖人社行业各领域，

公司名称	代码	公司简介	相关业务
		自主知识产权软件产品、系统集成服务、运维服务、在线运营服务及大数据服务	市场覆盖全国 10 余个省(自治区、直辖市)
思创医惠	300078.SZ	公司在健康、医疗及商业服务等领域实现了从端到端的连贯服务体系，形成以智慧医疗、智慧健康、智慧养老和智慧商业为核心的全产业链布局，持续引领行业创新发展，致力于成为全球领先的智慧医疗和智慧商业整体解决方案供应商	针对医院，公司拥有移动护理系统、医疗物联网、智能开放平台、闭环管理业务系统和移动智能感知终端等众多产品，针对社区，公司开发了医养康护平台，针对家庭，公司首家推出“五网合一健康乐居平台”
万达信息	300168.SZ	公司是国内领先的智慧城市领军企业。公司业务由原来的软件开发、系统集成和运营服务(3S)逐步过渡到系统建设(原软件开发、系统集成)，运营服务(主要为 SaaS 模式的云服务)，以及与社会各界广泛合作“互联网+”增值业务	公司以行业核心业务为基石，重点发展公共服务在线运营，积极开拓线下闭环服务，不断使城市的运营效率得到提升，服务更为便捷，引领全国医疗健康、文化教育等行业的变革
易联众	300096.SZ	公司是国内民生信息服务行业第一家上市企业。公司秉承专注、创新、简捷之道，成立十多年来，专注于惠及人民群众生老病死、关系社会和谐发展的民生领域	公司引领民生行业在社会管理及公共服务等方面迅速发展及深刻改变。公司携手合作伙伴共同构筑“民生信息服务云计算平台”面向政府、企业和社会公众提供金融社保卡、自助服务终端及在医疗健康、社会保障、就业服务、教育、住房等民生领域的易用便捷的全线产品和服务
阿里健康	0241.HK	公司主要业务包括中国药品行业的电子监管网(药品电子监管网)运营、医疗服务网络建设以及医药电子商贸业务	2019 年 1 月，阿里健康和蚂蚁金服共同投资的浙江扁鹊健康数据技术有限公司所承建的“浙江省在线医院平台”正式发布，这是全国第一个集监管能力和服务能力于一体的在线医院平台
平安好医生	1833.HK	公司是中国在线医疗健康市场的先行者，运营全国最大规模的在线医疗健康平台。通过公司的移动平台，公司提供随时随地按供需的医疗健康服务	公司于 2015 年 4 月推出移动平台，提供在线医疗健康服务，如家庭医生服务、消费型医疗服务、健康商城以及健康管理和互动

资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 4.1 卫宁健康

### 4.1.1 概述

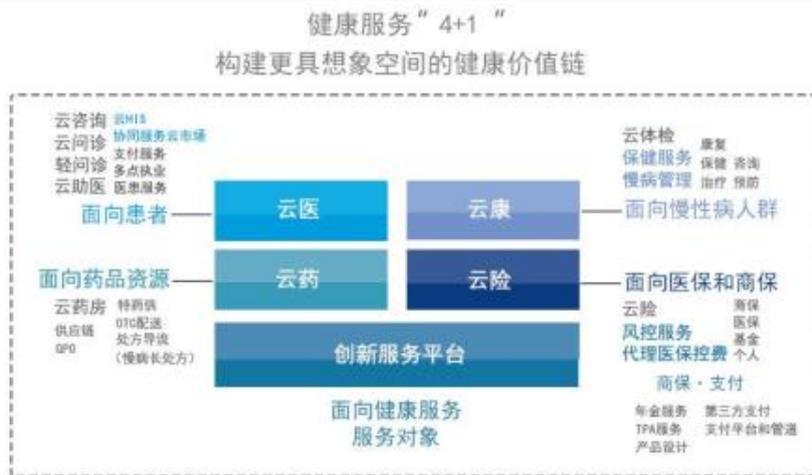
公司是国内第一家专注于医疗健康信息化的上市公司，致力于提供医疗健康卫生信息化解决方案，不断提升人们的就医体验和健康水平。公司通过持续的技术创新，自主研发适应不同应用场景的产品与解决方案，业务覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域，是中国医疗健康信息行业最具竞争力的整体产品、解决方案与服务供应商。

### 4.1.2 业务

卫宁健康已经形成了“传统医疗卫生信息化业务”和“互联网+健康服务业务”双轮驱动的发展模式。“互联网+健康服务业务”即为下图“4+1”互联网布局业务。

- 卫宁健康有极强的产品化能力，产品内涵丰富，集成化、智能化程度高。
- 卫宁健康在国内医疗信息化市场占有率居于首位，在全国 29 个省市自治区拥有各类医疗卫生机构用户 4000 多家，其中三级以上医院用户 200 余家，其余主要为二级医院。

图 31：卫宁健康“4+1”互联网业务布局



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.2 创业慧康

### 4.2.1 概述

公司是国家级高新技术企业、国家规划布局内重点软件企业、国家火炬计划软件产业基地骨干企业、华东医疗行业十佳系统集成商等，是我国医疗卫生行业应用软件发展的重点企业。公司一直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。

### 4.2.2 业务

公司组建了医卫信息化事业群、医卫物联网事业群、医卫互联网事业群，形成了“一体两翼”的公司业务格局，为公司医疗健康大数据运营、健康城市建设运营、互联网医院建设运营、智慧医疗物联网服务运维等创新业务进一步发展奠定了坚实的基础。

- 树立中山项目标杆，区域医疗信息化平台建设领先。2018 年中标 7.26 亿，同比增长 47%。
- 整合博泰服务，拓展医疗 IT。2012-2020 年，行业从 317 亿增长到 1400 亿，复合 20.44%。

图 32：创业慧康“一体两翼”的业务格局



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司积极响应国家促进“互联网+医疗健康”发展的意见，紧密围绕健康城市建设和居民端运营业务，借助大数据、人工智能、生物识别、区块链、移动支付等新型技术，持续创新“互联网+医疗健康”业务，打造“便民、惠民、智慧、智能”为核心的“未来医疗”新模式。

图 33：医疗卫生互联网产品及服务板块



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 4.3 东华软件

#### 4.3.1 概述

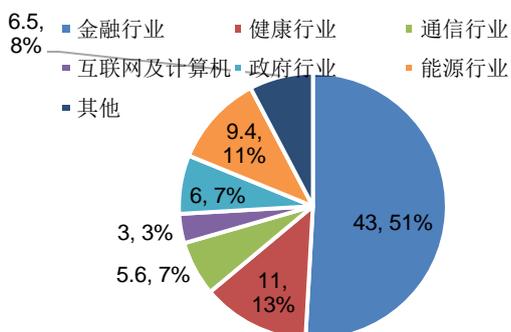
公司是一家以软件技术为核心，通过软件与服务的结合，软件与制造的结合，技术与行业管理能力的结合，提供行业解决方案和产品工程解决方案以及相关软件产品、平台及服务的公司，是中国第一个上市软件公司。

### 4.3.2 业务

2018 年公司实现营收 84.7 亿，其中金融行业收入 43.0 亿，占比 51%。此外，公司 2018 在医疗、领域分别实现收入 11.0 亿，实现一定规模。

- 有望借助华为硬件优势进行多领域创新。东华软件已与华为拓展医疗、电力、央企、公共事业等多领域的全面合作。
- 东华软件有望依托电子病历升级及 DRGs 推广的政策东风，依托公司医疗 IT 领域先发优势（覆盖医院数量超 600 家），实现医疗业务加速增长。

图 34：东华软件 18 年收入结构（亿）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 6：东华软件各业务收入来源情况

日期	事件
2015 年 4 月	东华软件与华为正式发布数字化医院联合解决方案
2016 年 5 月	东华软件与华为精心构建的南京鼓楼医院双活数据中心圆满完成了容灾演练
2018 年 9 月	东华医为借助于华为在 Hadoop 上的全球领先地位研发了东华医疗大数据平台
2019 年 2 月	华为与东华医为联合发布了业界首个可实现真双活、秒级保护、灾备融合的智慧医院解决方案

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.4 东软集团

### 4.4.1 概述

公司是一家以软件技术为核心，通过软件与服务的结合，软件与制造的结合，技术与行业管理能力的结合，提供行业解决方案和产品工程解决方案以及相关软件产品、平台及服务的公司，是中国第一个上市的软件公司。

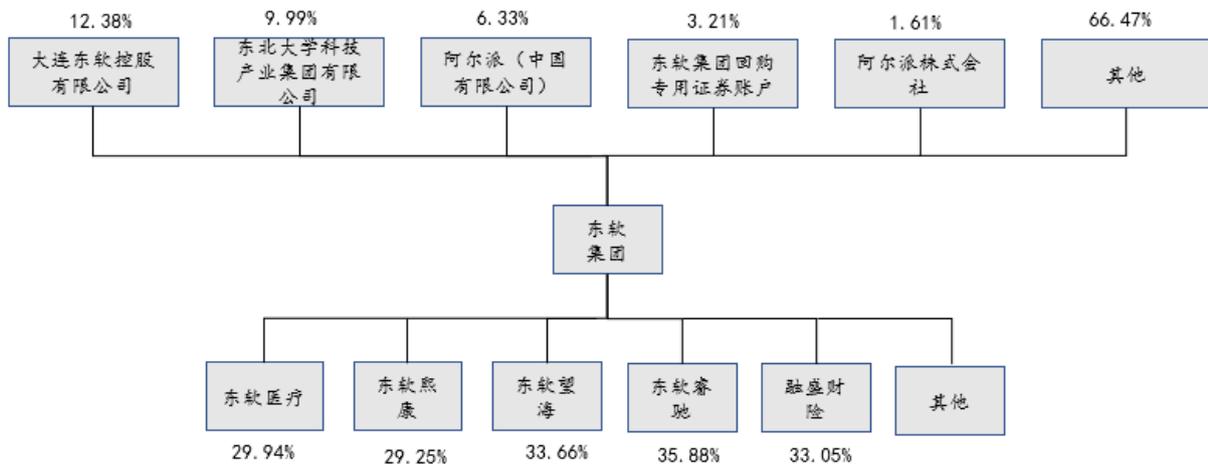
东软提供行业解决方案和产品工程解决方案以及相关软件产品、平台及服务。

- 行业解决方案涵盖领域包括：电信、能源、金融、政府、制造业、商贸流通业、医疗卫生、教育与文化、交通、移动互联网、传媒、环保等。在汽车电子、智能终端、数字家庭产品、IT 产品等产品工程领域；
- 东软嵌入式软件服务于众多全球知名品牌产品,同时，拥有自有品牌的医疗和网络安全产品；
- 在服务领域,东软提供包括应用开发和维护、ERP 实施与咨询服务、专业测试及性能工程服务、软件全球化与本地化服务、IT 基础设施服务、业务流程外包(BPO)、IT 教育培训等。

大连东软控股和东北大学科技产业集团(东北大学 100%控股)是公司前两大股东,持股比例分别为 12.38% 和 9.99%。目前，公司创新业务的主要子公司或联营企业包括：

- 东软医疗：高端医疗设备制造，公司持股 29.94%，联营
- 东软熙康：云医院和健康管理服务提供商，公司持股 29.25%，联营
- 东软望海：医院 HRP 精益化运营管理与数据服务，公司持股 33.66%，联营
- 东软睿驰：汽车电池管理及 ADAS 等汽车智能网联产品，公司持股 33.66%，子公司
- 联营企业融盛财险：新型保险，公司持股 33.05%

图 35：东软集团股权结构图



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

#### 4.4.2 业务

截至 2018 年底，公司拥有 210 余个业务方向，750 余种解决方案及产品。公司分为四大业务板块：医疗健康与社会保障、智能汽车互联、智慧城市以及企业互联及其他。

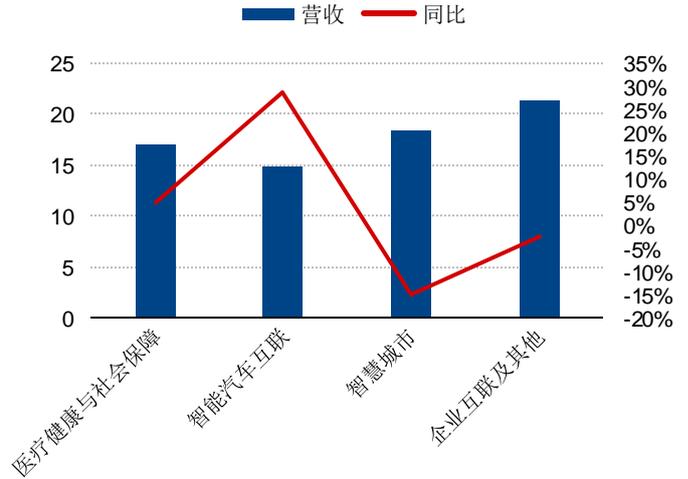
- 在大健康领域，根据 IDC 数据，东软集团连续 8 年领跑医疗 IT 市场，社保业务覆盖人群超过 7 亿；
- 在大汽车领域，东软车载系统已覆盖全球前 30 大汽车厂商的 85%，并布局新能源汽车、智能网联、自动驾驶与共享汽车等领域；
- 在智慧城市领域，公司已与 30 多个城市签署战略合作协议。

其中，医疗健康与社会保障和智能汽车互联最具价值，继续保持高增态势。

图 36：公司四大业务板块

图 37：公司四大业务占比（亿元）

医疗健康与社会保障	智能汽车互联	智慧城市	企业互联及其他
<ul style="list-style-type: none"> <li>“互联网+医院”信息化建设</li> <li>全民健康信息平台与云医疗</li> <li>智慧医保</li> <li>Ubione智慧银医</li> <li>社会保障全面解决方案</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>车载量产</li> <li>智能网联</li> <li>新能源汽车</li> <li>自动驾驶与共享出行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>智慧政务</li> <li>智慧城市运营支撑</li> <li>智能交通</li> <li>智能能源</li> <li>互联网+金融</li> <li>智慧教育</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企业互联及智能化管理</li> <li>中小企业云服务</li> <li>平台产品</li> </ul>



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.5 国新健康

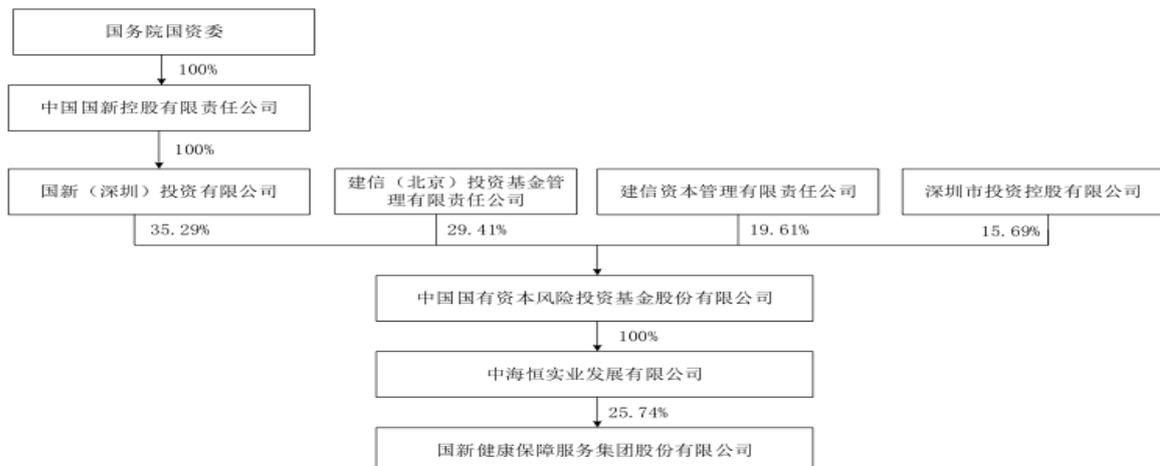
### 4.5.1 概况

国新健康保障服务集团股份有限公司（简称“国新健康”，股票代码 000503）是由中国国新控股的央企上市公司。其前身为“海虹控股”，1996 年，中海恒实业发展有限公司入股成为第一大股东后，公司开始进军互联网产业，陆续收购、设立 20 余家互联网公司。

2000 年，公司启动以医药集中招标采购为核心的“国新健康医药电子商务解决方案”，并取得全国首家医药电子商务资格证书，开启了公司在医药信息化领域的征程。经过十余年发展，公司已拥有数十家控股子公司从事医药电子商务及交易业务，医药电子商务为公司带来稳定持续的盈利贡献。

2017 年 11 月 10 日，国风投资基金增资 5 亿元控股中海恒 75% 股份，成为其控股股东，国新健康控股的实际控制人变更中国国新。2018 年 3 月初，国风投资基金协议受让公司控股股东中海恒剩余 25% 股权实现 100% 持股。2018 年 5 月，公司证券简称由“国新健康控股”变更为“国新健康”。

图 38：国新健康（前身：海虹控股）引入投资者及股权关系



资料来源：wind、东兴证券研究所

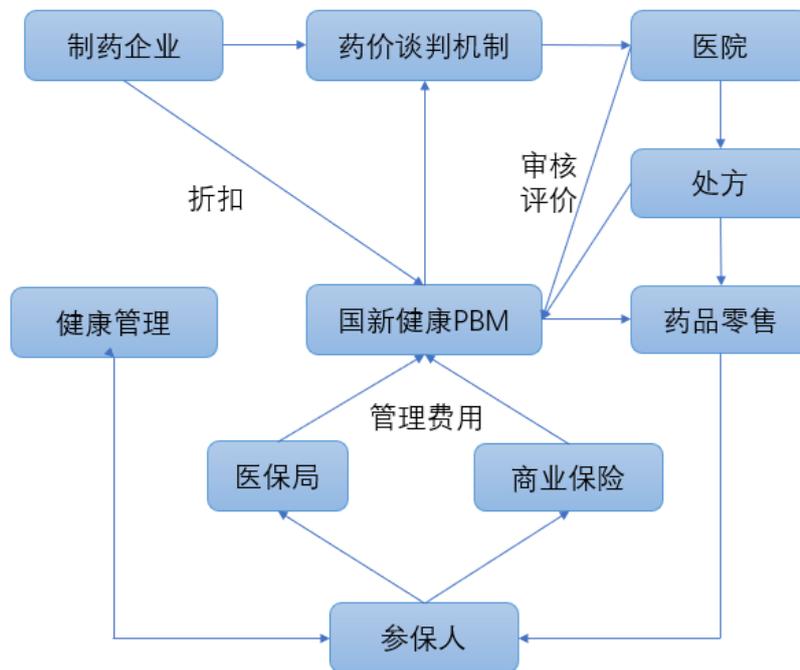
#### 4.5.2 业务

公司盈利模式采用 PBM 模式，PBM（医药福利管理）模式起源于美国，是指协调保险机构、药企、药店、医院（医生）和患者各医疗参与方，在不降低医疗效果的前提下，通过影响医疗服务各方参与主体的诊疗行为，来实现降低医疗总费用的目的。

**PBM 最基本出发点在于“控费”，对一切医疗费用进行“管理”，使整个医疗过程达到经济化，并且平衡支付方（医保部门、险企）、医疗提供方（医院、药企、药店）和患者的利益。**依托此模式，国新健康主要业务范围紧紧围绕“三医联动”改革，专业从事于“医保控费服务、医疗质量安全服务、药械监管服务”，帮助管理部门规范医疗服务行为，提高医保基金使用安全性、有效性。

国新健康在发展过程中，聚焦以下五大业务：（1）医保控费审核服务；（2）基金结算服务；（3）医保支付（价）标准服务；（4）健康险第三方服务；（5）健康管理服务。经过多年深耕，公司已成为国内医保基金服务的国有龙头企业。

图 39：国新健康业务模式



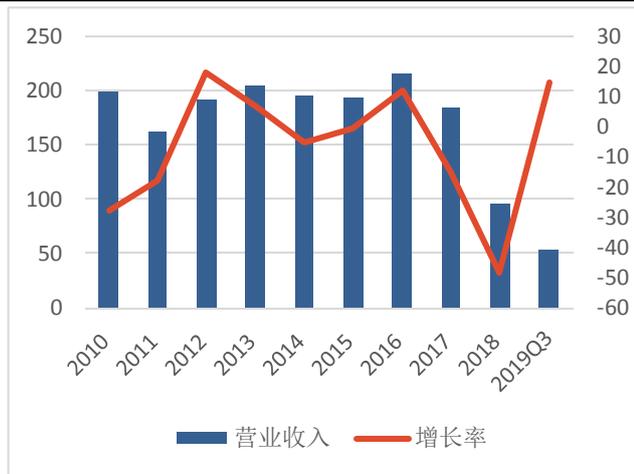
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

公司发布 2019 年度业绩预告，预计经营业绩实现扭亏为盈，本期归属于上市公司股东的净利润为 1500 万元，上年净利润-1.88 亿元，同比增长 108%，基本每股收益 0.0167 元/股，同比增长 108%。

报告期内，受益国家医保政策推动，公司医保基金综合管理服务业务收入增幅较大，公司经营性亏损收窄。前三季度实现营业收入 5366 万元，比上年同期增长 15.09%。报告期内，公司获得政府补助 1.5 亿元，出售浙江海虹药通网络技术有限公司 100% 股权及海南海虹资产管理有限公司 99.7% 股权，实现投

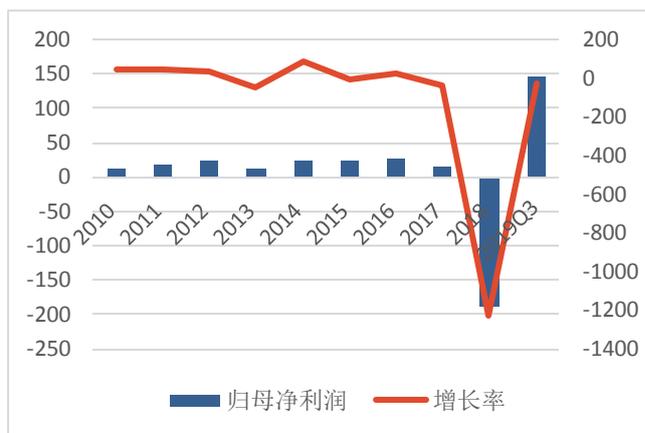
资收益约 4,500 万元，预计非经常性损益对 2019 年归母净利润影响额约为 1.83 亿元。扣除非经常性损益后，公司本年归母净利润为-1.68 亿元，相较于 2018 年-1.84 亿元的扣非后净利润，公司亏损收窄。

图 40：2011-2019Q3 年公司营业收入及增长率（百万元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 41：2011-2019Q3 年公司归母净利及增长率（百万元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

## 4.6 和仁科技

### 4.6.1 概况

公司是一家具有核心产品的数字医疗信息服务提供商。公司为国内数字化医院建设、区域卫生信息化建设、个人健康管理提供最先进、最全面的整体解决方案，为客户提供包括专业咨询、战略规划、总包集成、软件授权、系统托管、增值服务在内的一站式信息化服务。

### 4.6.2 业务情况

目前，公司通过自身的技术为医疗机构提供了四种解决方案。①智慧医院②智慧医共体③智慧云医疗④舒心就医

**智慧医院：**该方案围绕以病人为中心，以智慧医院系统为基础，依托“云计算”、基于“大数据”、应用“物联网”、实现“智慧医疗、以人为本”的长远目标。整个智慧医院设计，对内服务医生、护士、药师、医技、财务、后勤、行政管理等医院各类人员，实现医院医疗服务、临床服务、运营管理应用系统的全面互联互通，同时结合现代医院管理的要求，最先进的 IT 技术，实现医院服务智能化、医疗管理智能化、运营管理智能化。

优点：

- 降低医疗费用 15%
- 降低 IT 成本 50%
- 降低医保报销总额 20%
- 降低医疗成本 20%

**智慧医共同体：**智慧医共同体是要在医共同体机构内部是要在医共同体机构内部、跨医共同体机构之间构建一个全域、全程的医疗卫生业务服务的信息枢纽，打通医共同体内部之间的业务系统，实现诊疗数据、资源数据、运营数据等业务数据能满足“实时不错不漏”、“双向交互”、以数据为引擎、构建医共同体机构的无缝协作、统一管理、综合运营服务体系。医共同体信息平台建设采用成熟、先进的新一代信息技术，如云计算虚拟化技术、分布式计算、SOA 架构、区块链、大数据、物联网、移动通信技术，实现标准化的数据协议和通讯接口、集中式的数据索引和分布存储、个性化的信息集成展示界面、统一的安全管理，实现区县内医疗卫生信息共享和综合利用。

优点：

- 提高医共同体牵头机构服务能力
- 提高医共同体医疗机构服务水平
- 促进医共同体、医联体机构业务协同
- 增加群众就医满意度
- 为医共同体运营监控提供抓手

**智慧云医疗：**该方案旨在通过区域人、医疗机构、监管部门全覆盖，保障区域内医疗数据实时共享、业务协同，形成新型医疗服务模式。

优点：

- 恶意欠费降到 2.14 万
- 排队次数降到 0.6 次
- 就医流程降到 0.67 小时
- 满意度提升到 97.8%

**舒心就医：**该方案旨在通过主动开展健康服务，践行以人民为中心理念；主动释放政府信任，主动公开医疗信息，接受群众监督；主动开展数据服务，让老百姓不再往返奔波；主动利用数据监管，实现精准决策。

优点：

- 家医疗机构 253 家
- 次排队次数 0.46 次
- 履约率 99.99%
- 健康档案 2000 万+

公司一直高度注重研发投入和技术储备工作，持续加强技术创新和新产品研发投入，进一步完善技术创新体系，提高公司产品竞争力。截至 2018 年底，公司现有研发项目 7 项，分别为新一代医院信息系统、SMARTHIS、基于人工智能的高端诊疗辅助支持系统、基于大数据的医院综合运营智能管理平台的研发

与应用示范、基于大数据的医院标准化管理系统、智慧医疗云操作系统研发与应用示范、基于互联网的智慧医疗健康管理平台。公司研发人员从 16 年 183 人到 18 年 196 人，研发投入费用从 16 年 4250 万元到 2018 年 4663 万元。

图 42：和仁科技研发人员及研发人员占比（人）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 43：研发费用及研发投入占比（百万元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.7 久远银海

### 4.7.1 概况

公司是智慧民生和军民融合服务商，当前聚焦**医疗医保**、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向面向政府部门以及行业生态主体，以信息化、大数据应用和云服务，为民生国防赋能。公司市场覆盖全国 23 个省（自治区、直辖市）、100 余个城市，为 7 万家医院药店和近 5 亿社会公众提供服务。

### 4.7.2 业务情况

**医疗医保**：银海自 1996 年承建绵阳市医保项目以来，以深耕医保信息化 20 余年，形成了完整的、成体系的医保解决方案及产品线，沉淀了深度的医保业务理解能力和丰富的创新实践案例，并于 2016 年承建了国家异地就医结算平台。银海通过健康医疗大数据，人工智能技术为驱动引擎，以区域卫生解决方案赋能医疗卫生全行业综合治理，以智慧医院解决方案赋能医疗机构精细化运营管理。

**数字政务**：全国百余地级及以上城市人社部门使用银海核心业务系统。银海多次参与人社部及全国各地人社业务规范及信息化规范编制工作并承建就业管理信息系统全国统一软件、人力资源社会保障扶贫信息平台、全国城乡居民人社公共服务平台等国家级信息平台。

**智慧城市**：以全面实现城市治理体系和治理能力现代化为主线，以“共建、共享、共治、共融、共发展”为策略，综合运用互联网+、大数据、人工智能、物联网等新一代信息技术，全面推进新型智慧城市建设。

**军民融合**：面向科研院所、军工企业等国防单位，依托“平台+应用”模式，以大数据、自主可控等技术的双向转移和转化应用，助力军民科技创新体系及产业的协同发展。

图 44：久远银海四大业务板块



**医疗医保：**围绕医保、医疗、医药、医养等健康领域，面向医保局、卫健委、药监局以及医疗机构、医药机构、金融机构、商保机构等主体，助力医保经办、医保便民、医保治理、区域卫生、智慧医院、互联网医疗、健康医疗大数据、药店服务、药品监管、慢病管理、医疗健康云服务等业务发展

**数字政务：**围绕人社、民政、住房金融等民生领域，面向人社局、民政局、房管局、公积金管理中心、人大政协等政府部门，以及税务局、总工会、互联网企业、金融机构、商保机构、养老机构、培训机构、房地产服务机构等主体，助力政府治理体系和治理能力发展，助力信息惠民。



**智慧城市：**围绕城市的创新发展、建设运营和高效治理，面向城市政府及相关主体，构建城市级信息平台 and 运营中心，并推动大数据在城市治理的应用，全面推进城市的公共服务、社会管理、生活环境、产业发展、基础设施、信息资源、网络安全等体系建设，助力新型智慧城市发展。

**军民融合：**面向科研院所、军工企业等国防单位，依托“平台+应用”，以大数据、自主可控等技术的双向转移和转化应用，助力军民科技创新体系及产业的协同发展。



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

从四种业务来看，2018 年久远银海在医疗医保方面实现创收 3.16 亿，同比增长 38%，在数字政务方和智慧城市方面创收 4.98 亿元，同比增长 41.4%。这两个板块的收入构成公司的主要营业收入。军民融合板块创收则相对较少，18 年有 1.84 亿的收入。

图 45：公司四大业务营收（亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 4.8 思创医惠

### 4.8.1 概况

思创医惠原名中瑞思创，2010 年 4 月在深圳创业板上市，是电子商品防盗（EAS）领域的开拓者和引领者。公司同时专注于无线射频识别系统（RFID）定制化产品和行业应用解决方案的开发与服务，主要

面向全球商超、服装鞋帽、3C 连锁、珠宝行业等零售业和烟草、电力、市政、医疗、物流、资产管理等行业。

基于医疗信息化行业广阔的市场需求和发展前景，2015 年公司收购医惠科技，进入智慧医疗领域，更名为思创医惠。2015 年收购医惠科技后公司业绩进入高速增长期。收购完成后，公司智慧医疗新业务的拓展符合预期，受益于 RFID 行业的高增长 RFID 业务也实现高速增长，总体业绩成长势头良好。

图 46：思创医惠发展历程



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

#### 4.8.2 业务情况

公司打造了国内首创的物联网平台项目：四网合一的物联网基础架构共性平台。公司利用物联网、人工智能应用、平台数据交互三大核心技术，着力打造创新智慧医疗生态体系，拓展“大平台+微小化”创新医院信息化建设逻辑，让医院可以自由选择多个微小化应用组合来满足业务需求，产品从广度和深度都得到了进一步的丰富。公司主营业务已经囊括覆盖医疗信息化全产品链产品，能够实现医疗信息化产业链的全布局，能够大大缩短产业链上下游响应速度，最大程度提升产品市场竞争力。

公司在移动护理系统细分领域处于领先地位。根据 CCID 的统计，2012-2014 年，公司连续三年在移动护理市场占有率排在第一位。公司核心产品医惠移动护理信息系统以云门户形式呈现，以统一标准化护理数据为基础，为医院提供便捷的一站式护理应用。医院可获取专业应用，也可以基于共享 API 来开发应用，平台为院内外应用提供简单易操作的运维系统。该产品目前已在全国 300 多家医院推广应用，包括港澳台地区的香港仁安医院、香港港安医院、澳门山顶医院等，得到了国内外大型医疗机构的认可。

图 47：思创医惠四大产品类体系

医院平台解决方案	临床应用解决方案	运营管理解决方案	硬件产品
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 医院信息智能开放平台</li> <li>● 智能云随访系统</li> <li>● 数据中心决策支持平台</li> <li>● 慢病管理云服务平台</li> <li>● 物联网智能开放共性平台</li> <li>● 物联网智能开放共性平台</li> <li>● 四网合一的物联网基础架构平台</li> <li>● 沃森智能诊疗平台</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 移动护理信息系统</li> <li>● 护理管理系统</li> <li>● 患者全息视图</li> <li>● 多学科联合会诊平台电子病历系统</li> <li>● 急诊分诊系统</li> <li>● 婴儿防盗系统</li> <li>● .....</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 内镜消毒质量追溯系统</li> <li>● 消毒供应中心质量追溯</li> <li>● 人员资产定位管理系统</li> <li>● 智能被服管理系统</li> <li>● 互联网安全接入平台</li> <li>● .....</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 物联网中间件控制器 MC2000</li> <li>● 智能床位传感器B2-E</li> <li>● 物联网AP 380R</li> <li>● 物联网控制器 WC 9500</li> <li>● 物联网AP 356</li> <li>● .....</li> </ul>

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 4.9 万达信息

### 4.9.1 概述

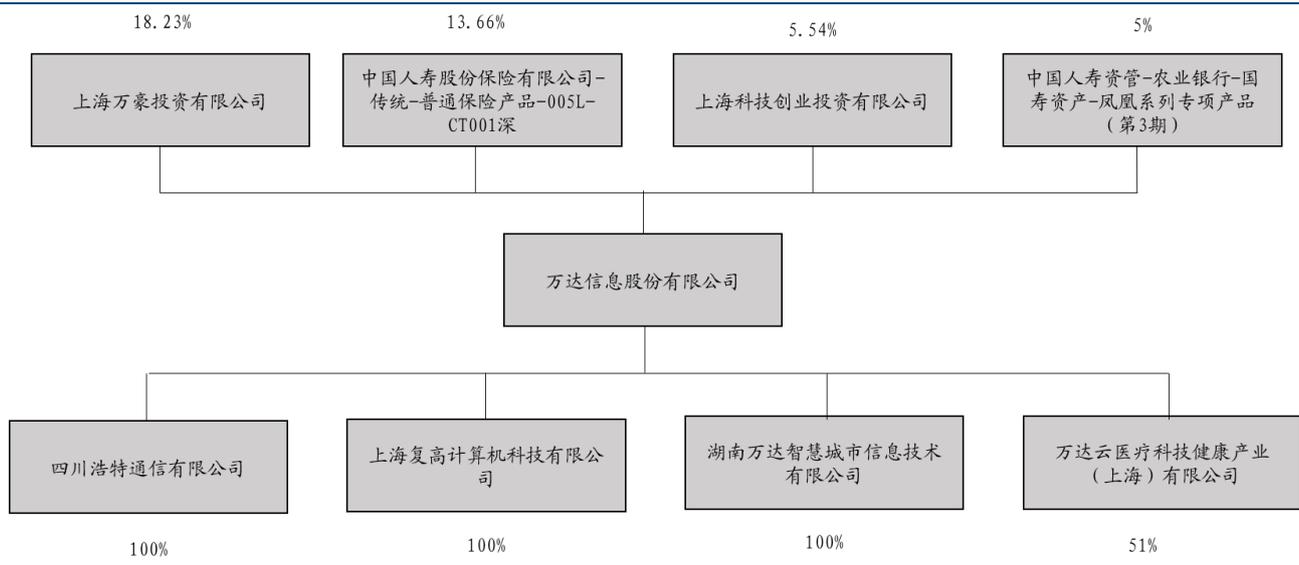
公司是国内领先的智慧城市领军企业。公司业务由原来的软件开发、系统集成和运营服务(3S)逐步过渡到系统建设(原软件开发、系统集成)，运营服务(主要为 SaaS 模式的云服务)，以及与社会各界广泛合作“互联网+”增值业务。历经多年发展，公司在城市各行业积累了丰富经验，形成了突出的行业软件与服务优势。公司以行业核心业务为基石，重点发展公共服务在线运营，积极开拓线下闭环服务，不断使城市的运营效率得到提升，服务更为便捷，引领全国医疗健康、文化教育等行业的变革。公司自评审资质初始以来，历年被列为“国家规划布局内重点软件企业”，承担了多个国家核高基专项课题，拥有众多行业独立自主知识产权的软件产品。

上海万豪投资有限公司和中国人寿保险股份有限公司是公司的前两大股东，持股比例分别为 18.23%和 13.66%。

目前，公司创新业务的主要子公司包括：

- 四川浩特通信有限公司：IT 服务，公司持股 100%，子公司
- 上海复高计算机科技有限公司：在电子、计算机、网络工程专业领域内从事“四技”服务，二、三类医疗器械（详见医疗器械经营企业许可证）的销售，公司持股 100%，子公司
- 湖南万达智慧城市信息技术有限公司：信息技术咨询服务，公司持股 100%，子公司
- 万达云医疗科技健康产业（上海）有限公司：医疗科技、互联网科技领域内的技术开发，公司持股 51%，子公司

图 48：万达信息股权结构图



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### 4.9.2 业务

公司紧紧围绕民生服务与智慧城市两大核心领域，不断强化在医疗健康、民生保障、政务管理与服务、平安城市的核心优势。

- 在民生服务领域，公司深入参与推动“三医联动”，医共体，医联体等方面的建设；“健康云”互联网医疗平台初见成效，已对上海 16 个区的服务进行覆盖，注册医生数 12000 余人。
- 在智慧城市领域，市民云平台为政府提供服务，梳理政务资源、架构政府信息资源；同时通过大数据，云计算，物联网等技术为政法委、公安检察、法院等提供解决方案。
- 其中，智慧城市服务在 2018 年收入达 13.79 亿元，占主营收入 63%，民生服务则收入 8 亿元，占比 37%。

图 49：公司两大业务板块

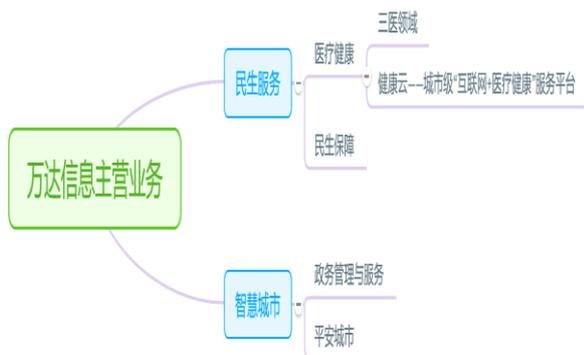
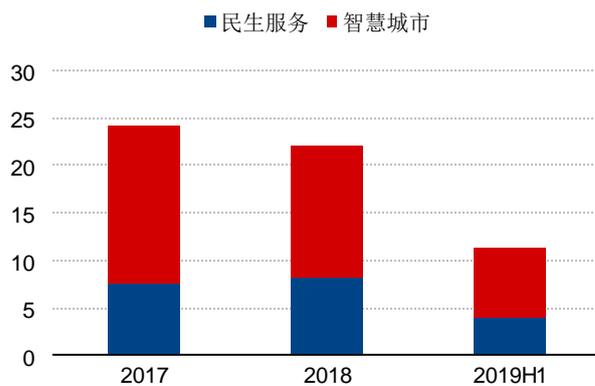


图 50：公司两大业务营收情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.10 易联众

### 4.10.1 概述

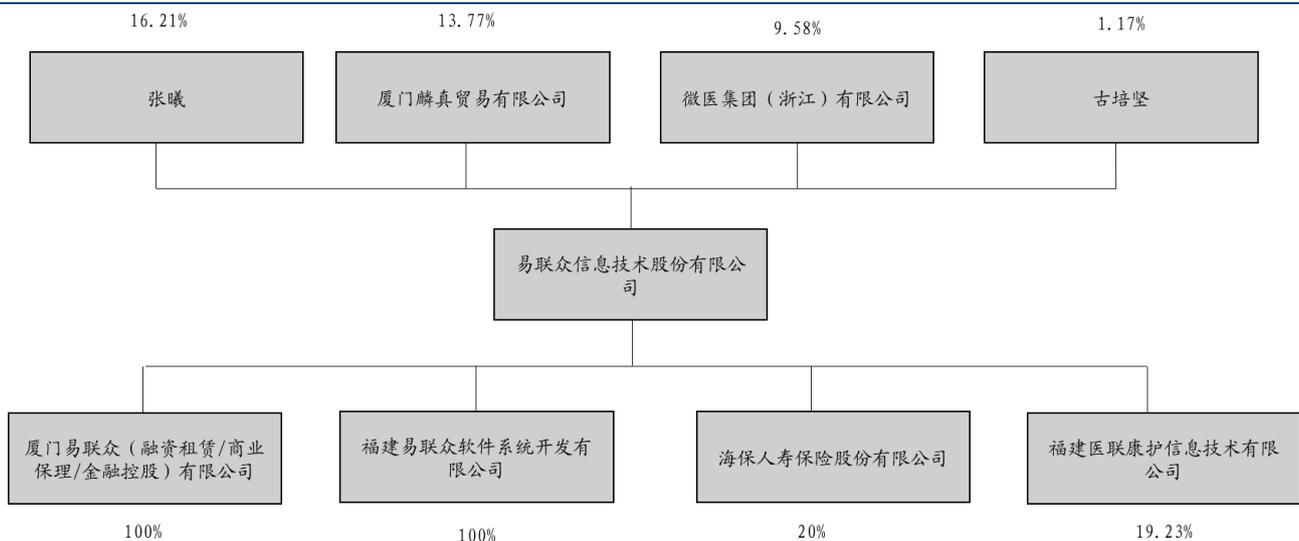
公司是国内民生信息服务行业第一家上市企业。公司秉承专注、创新、简捷之道，成立十多年来，专注于惠及人民群众生老病死、关系社会和谐发展的民生领域。凭借对行业的深刻理解及专业的技术研发能力，公司在核心技术领域及商业模式上持续创新并创造行业内多项第一，引领民生行业在社会管理及公共服务等方面迅速发展及深刻改变。公司携手合作伙伴共同构筑“民生信息服务云计算平台”面向政府、企业和社会公众提供金融社保卡、自助服务终端及在医疗健康、社会保障、就业服务、教育、住房等民生领域的易用便捷的全线产品和服务，致力于成为“中国最专业的民生行业应用解决方案提供商和领先的民生信息服务提供商”。

张曦和厦门麟真买一有限公司是公司的前两大股东，持股比例分别为 16.21% 和 13.77%。

目前，公司创新业务的主要子公司或联营企业包括：

- ◆ 厦门易联众（融资租赁/商业保理/金融控股）有限公司：从事产业金融服务，公司持股 100%，子公司
- ◆ 福建易联众软件系统开发有限公司：开发计算机软件产品，应用系统集成，提供相关的技术咨询，公司持股 100%，子公司
- ◆ 海保人寿保险股份有限公司：保险，公司持股 20%，联营
- ◆ 福建医联康护信息技术有限公司：IT 服务，公司持股 19.23%，联营

图 51：易联众股权结构图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

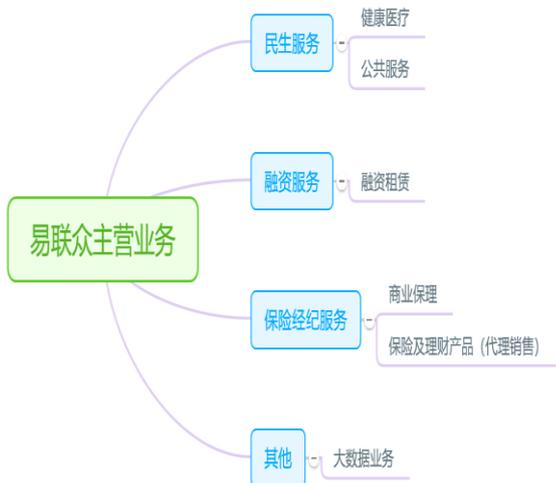
#### 4.10.2 业务

截至 2018 年底，公司业务范围覆盖福建、安徽、湖南、广西、山西等 20 多个省份，产品服务人群超过 4.5 亿，服务企业超过 600 万家。公司分为四大业务板块：健康医疗业务、公共服务、产业金融、大数据。

在健康医疗业务方面，积极拓展公众健康服务等互联网医疗领域。公司健康医疗领域的产品及解决方案主要包括医改信息化整体解决方案、医保信息化整体解决方案、智慧医药解决方案、智慧医院整体解决方案、健康城市解决方案、区域卫生平台整体解决方案、基层卫生平台整体解决方案、各类互联网+移动医疗解决方案等。

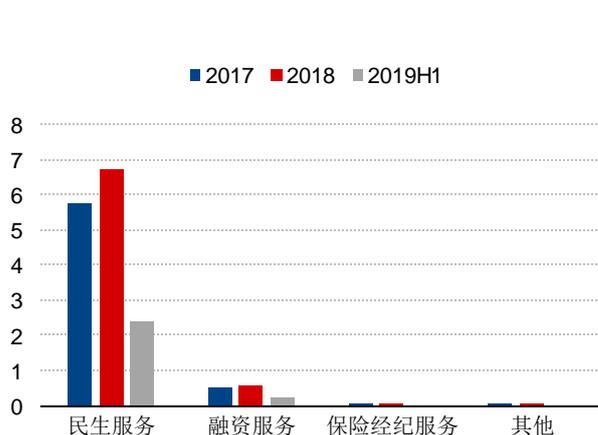
- 在公共服务业务方面，公司多次参与人社部金保工程相关系统的顶层设计以及全国统一软件的开发，拥有完备的人社部软件实施技术授权书，是全国拥有此 6 项证书的八家企业之一。
- 在产业金融业务方面，提供融资租赁、商业保理、保险及理财产品（代理销售）等产业金融服务。
- 在大数据业务方面，公司自主研发大数据平台产品体系，运用大数据技术，面向人社、医疗卫生等行业政府部门提供疾病爆发预警等大数据分析服务。
- 其中民生服务中的健康医疗和公共服务占比公司主营收入 90%以上。

图 52：公司四大业务板块



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 53：公司四大业务营收情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.11 阿里健康

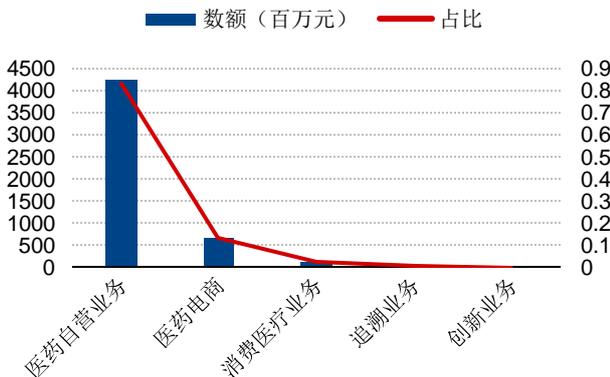
### 4.11.1 概述

公司主要业务包括中国药品行业的电子监管网(药品电子监管网)运营、医疗服务网络建设以及医药电子商贸业务。该公司主要在中国运营业务。随着国家层面对药品安全更为重视，集团旗下的电子监管网的推广工作得到了相关政府部门的肯定和支持。

### 4.11.2 业务情况

公司凭借在互联网医疗领域的竞争优势，将积极把握行业高增长机遇，驱动公司互联网医疗创新业务加速发展。

积极布局线上线下，新零售业务打开业务发展空间。公司收购医疗各类电商平台业务，在高速发展线上业务同时，积极布局线下医药零售市场。借助互联网技术和阿里巴巴集团内外优质资源，打造全渠道健康产品服务和新零售体系。

**图 54：阿里健康主营业务收入构成（百万元）**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**表 7：阿里健康各业务情况**

业务	同比增速	情况
医药自营业务	91.3%	保持强劲，除高速发展线上业务，公司积极布局线下医药零售市场
医药电商平台业务	296.8%	收购医疗健康领域各类平台，提供外包及增值服务
消费医疗业务	275.5%	打造消费业务医疗线上线下与 O2O 综合平台
追溯业务		实现了药品供应链线上化、数据化与透明化
智慧医疗业务		探索开拓新型技术性解决方案

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.12 平安好医生

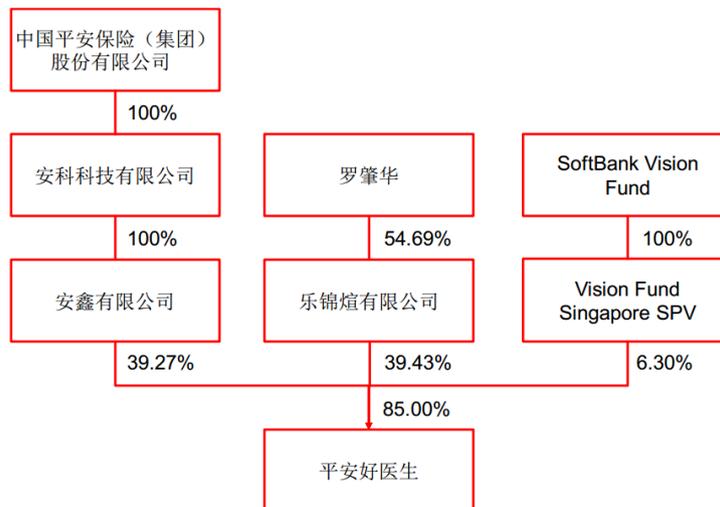
### 4.12.1 概述

公司是中国互联网医疗健康市场的先行者，通过公司的移动平台，公司提供随时随地按供需的医疗健康服务，如家庭医生服务、消费型医疗服务、健康商城以及健康管理和互动。

公司已成立具有覆盖全国的医疗健康服务提供商网络，涵盖约 3,100 家医院(包括逾 1,000 家三级甲等医院)以及约 1,100 家体检中心、500 家牙科诊所及 7,500 家药店。

前三大股东持股比例 85%，股权结构稳定。截至 2018 年 12 月 31 日，公司前三大股东为安鑫有限公司（平安集团通过其间接持股）、乐锦煊有限公司和 VisionFundSingaporeSPV（软银愿景基金通过其间接持股），共占已发行股本 85%。

**图 55：平安好医生股权结构**



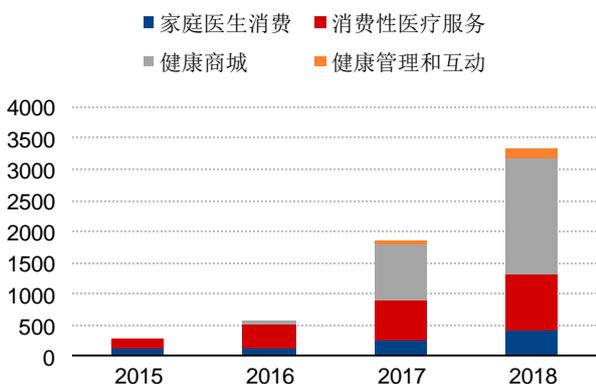
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 4.12.2 业务

2015-2018 年营收 CAGR 达到 230%，健康商城从 2016 年开始出现，在 2018 年成为第一大收入来源，其次为消费性医疗服务。

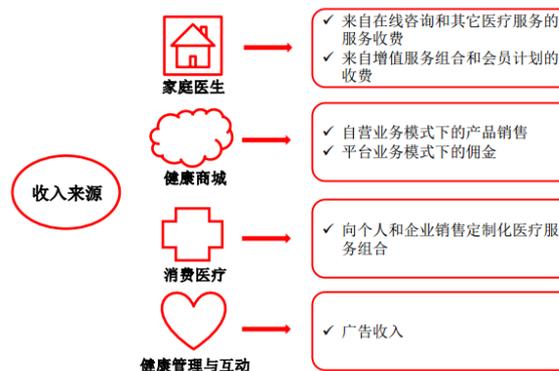
- 公司的用户群和用户参与度的广度和深度、技术实力和服务提供商网络形成了实质性的竞争壁垒。
- 以 2016 年的平均月活跃客户和日均在线咨询量计，公司运营全国最大规模的互联网医疗健康平台。

图 56：公司主营业务收入构成（百万元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 57：公司各业务收入来源情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 5. 相关公司盈利估值比较

表 8：相关公司盈利估值比较（流通市值截至 2020 年 2 月 6 日，亿元）

单位：百万元

证券	代码	市值	总收入	净利润	PE	EPS (元)

			18A	18A	18A	19E	20E	18A	19E	20E
卫宁健康	300253	247	1438.76	306.82	66.64	69.06	51.36	0.19	0.25	0.34
创业慧康	300451	125	1290.29	220.09	43.71	52.72	41.46	0.44	0.4	0.51
东华软件	600718	398	8470.59	806.41	26.85	63.25	36.72	0.26	0.22	0.39
东软集团	002065	394	8470.59	797.8	26.85	58.16	33.77	0.26	0.22	0.47
国新健康	000503	139	95.48	-188.71	-76.02	857.32	412.86	-0.21	0.02	0.04
和仁科技	300550	34.03	391.42	38.59	107.41	47.96	31.61	0.49	0.57	0.87
久远银海	002777	78.18	864.14	132.47	34.28	55.24	40.21	0.69	0.7	0.96
思创医惠	300078	97.43	1294.63	140.96	55.97	53.76	39.18	0.18	0.24	0.32
万达信息	300168	197	2204.68	232.00	77.81	-	-	3.84	-	-
易联众	300096	37.88	729.81	14.66	180.93	-	-	4.73	-	-
阿里健康	0241.HK	1393	5096.74	-106.97	-1111.82	1774.44	428.39	-0.01	0.01	0.02
平安好医生	1833.HK	768	3337.85	-911.66	-28.31	-74.67	-117.62	-0.97	-0.83	-0.53

资料来源：wind, 东兴证券研究所

## 6. 风险提示

疫情持续时间不确定；5G 网络建设进度存在不确定性；在线医疗政策执行情况不及预期等风险。

## 7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	计算机行业：“全球历次疫情”影响复盘及“在线科技”成长机会专题报告	2020-02-03
公司	东华软件（002065）：IT 重构元年，华为鲲鹏重构集成商产业模式	2020-01-17
公司	诚迈科技（300598）：“IT 重构”元年，国产操作系统亮剑百倍成长空间	2020-01-22
公司	神州数码（000034）：“IT 重构”元年，华为生态重构 IT 分销商运营模式	2020-01-21

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、在线行业研究。

## 研究助理简介

### 魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。