

国新健康(000503)

软件开发/计算机

发布时间: 2022-07-01

证券研究报告 / 公司深度报告

增持

首次覆盖

数字医保领航者，DRG/DIP 业务空间广阔

报告摘要:

公司业务布局以数字医保为一体，以数字医疗、数字医药为两翼，借助创新业务平台赋能主业。公司聚焦医保基金综合管理服务、医疗质量安全服务、药械监管服务三个业务方向，围绕医药卫生行业信息化、数字化、智慧化，深耕医保控费服务，持续提升数据服务能力，不断创新优化第三方服务模式，全力服务和支撑医保、医疗和医药“三医联动”改革，在巩固和扩大医保基金智能监管领域独有优势的同时，实现国内独创的医保支付方式DRGs点数法付费业务广覆盖。

技术优势叠加政策环境支持，公司医保精准支付第三方业务有望快速增长。公司是国内唯一可以提供专业化DRG、DIP、APG的综合服务的公司，服务范围覆盖了住院和门诊按病种（病组）支付，并实现基金支付全过程大数据动态监管。DRG业务方面，公司已服务50多个地区，市场占有率保持领先；DIP业务方面，公司已服务30余个地区，市占率快速拓展。近年来我国医保行业稳步增长，医疗保险制度改革逐渐深入，医保信息化建设已成为医保改革的重要举措之一，公司DRG、DIP、APG面临广阔市场空间，技术先发优势明显。

国家医保局发布医保支付改革三年行动计划，我国DRG/DIP市场空间过百亿。根据国家医保局发布的《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》，到2024年底，预计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。全国目前地级市共有约300个，减去101个已覆盖试点和部分已完成建设的非试点地级市，未来3年全国约150个统筹区和数万家医院都将上线DRG/DIP信息系统。据测算，随着医保支付改革三年行动计划逐步落地，我国DRG/DIP市场空间共计约140亿元以上，有望在未来三年内释放。

投资建议：我们预测公司2022-2024年营业收入分别为3.96/5.21/6.54亿元，归母净利润分别为0.36/0.58/0.89亿元，对应EPS为0.04/0.06/0.10元，对应2022-2024年PE224.22/140.53/91.35X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：医保支付改革推进不及预期、行业竞争加剧、政策变化

股票数据

2022/06/30

6个月目标价(元)	12
收盘价(元)	8.98
12个月股价区间(元)	5.95~21.49
总市值(百万元)	8,174.01
总股本(百万股)	907
A股(百万股)	907
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	22

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	-16%	22%
相对收益	-2%	-23%	37%

相关报告

《降准对计算机板块有普适性利好》

--20220418

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682

wangfh@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	207	253	396	521	654
(+/-)%	59.62%	21.77%	56.75%	31.71%	25.46%
归属母公司净利润	-243	-176	36	58	89
(+/-)%	-1492.06%	27.53%	120.67%	59.55%	53.84%
每股收益(元)	-0.27	-0.20	0.04	0.06	0.10
市盈率	—	—	224.22	140.53	91.35
市净率	7.82	19.52	9.91	9.26	8.41
净资产收益率(%)	-25.24%	-22.38%	4.42%	6.59%	9.20%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	899	907	907	907	907

目 录

1.	国新健康：从事专业数字医保服务，业务布局不断优化	4
1.1.	进军医疗领域二十余年，医保业务历史悠久	4
1.2.	股权结构稳定，激励制度完善	4
1.3.	营业收入增长稳定，成本管控效果明显	6
1.4.	以一体两翼为构架，坚持服务三医领域	8
2.	一体：数字医保业务受政策环境支持，市场空间较大	10
2.1.	公司营收的主要驱动力，业务竞争力强	10
2.2.	医保支付方式改革是我国完善医保体系的重要举措	11
2.3.	DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划，带来收入增长空间	15
2.4.	国家重视医保支付信息化建设，数字医保市场空间巨大	18
3.	两翼：数字医疗和数字医药业务稳步发展	23
3.1.	数字医疗业务围绕 DRG 展开，已形成区域优势	23
3.2.	数字医药业务聚焦技术研发，市场拓展稳步推进	25
3.3.	创新业务为公司互联网健康保障平台业务提供支撑	25
4.	盈利预测	26
5.	风险提示	27

图表目录

图 1:	公司发展历程	4
图 2:	公司股权结构（截至 2021 年末）	5
图 3:	公司员工构成（按部门）	6
图 4:	公司员工构成（按学历）	6
图 5:	公司历年营收（百万元）及增速	7
图 6:	公司历年归母净利润（百万元）及增速	7
图 7:	公司历年利润率（%）水平	8
图 8:	公司历年费用率（%）水平	8
图 9:	公司主要业务布局	9
图 10:	公司历年主营业务收入构成	10
图 11:	DRG 分组思路	12
图 12:	CHS-DRG 费率与付费标准测算	12
图 13:	DRG 的分组方法	13
图 14:	DIP 目录库总体框架	14
图 15:	APG 分组	15
图 16:	DRG 与 DIP 试点对比	16
图 17:	DRG 与 DIP 各自的优势	18
图 18:	我国卫生总费用及 GDP 占比情况（亿元）	19

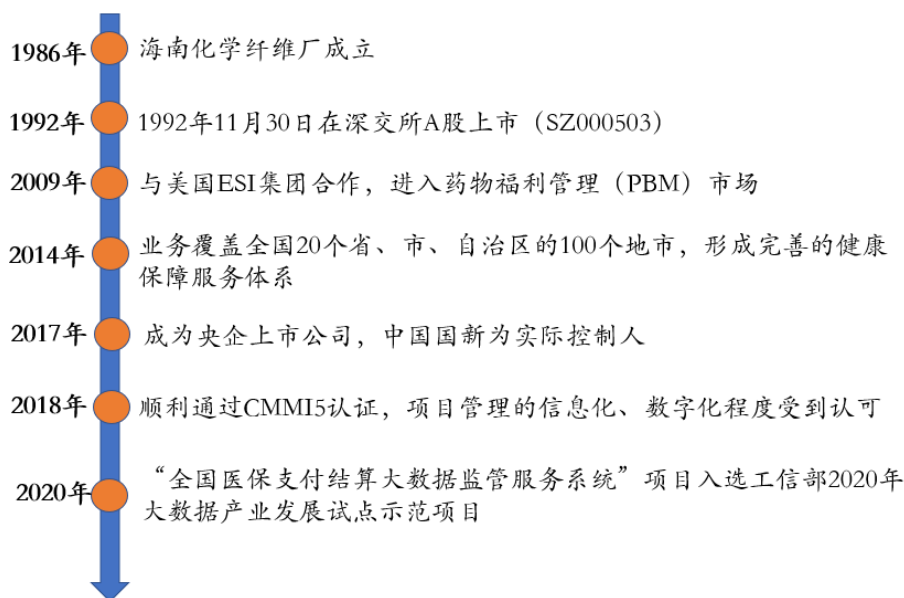
图 19: 我国城乡医保人均支出情况 (元)	19
图 20: 2018-2021 年中国医保基金总收入、总支出	19
图 21: 2018-2021 年中国基本医疗保险参保人数	19
图 22: 我国医保改革的目标和路径	20
图 23: 我国医保信息化建设历程	22
图 24: 医疗信息化发展的三个阶段	22
图 25: 我国医疗信息化市场规模 (亿元)	23
图 26: 我国医疗信息化产业投融资规模 (亿元)	23
图 27: 我国数字医疗产业链	24
图 28: 我国数字医学服务市场规模 (亿元) 及同比增速	24
图 29: 处方流转平台模式	26
图 30: 快速理赔服务模式	26
表 1: 公司前十大股东明细	5
表 2: 公司股权激励授予对象	6
表 3: 公司数字医保的业务构成	11
表 4: DRG/DIP 支付方式改革计划要求	16
表 5: DRG 与 DIP 的相同点	17
表 6: DRG 与 DIP 的不同点	17
表 7: 我国医保支付改革进程	21
表 8: 公司数字医药业务内容	25

1. 国新健康：从事专业数字医保服务，业务布局不断优化

1.1. 进军医疗领域二十余年，医保业务历史悠久

国新健康保障服务集团股份有限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。公司始建于1986年4月，原名为海南化学纤维厂，1991年经改组成为“海南化纤工业股份有限公司”。1992年11月30日，正式在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码为000503。公司于1999年进入医疗领域，建立了当时全国最大的药械电子金融集中采购平台，实现了药品、药企资源沉淀。2000年，公司开展全国药品监管信息化建设服务，打造信息化监管平台。2009年公司进入医保控费领域，与美国ESI集团合作，开展PBM业务。2017年，公司通过资产重组成为央企上市公司，实控人为中国国新，中国国新为国务院国资委监管的中央企业之一。2019年，公司参股神州医疗、普康健康等企业，逐步完善其产业布局。2020年，顺利通过CMMI5认证，表明国新健康在项目管理体系的科学性、规范性达到了最新国际成熟度标准。同年，国新健康的业务覆盖全国177个医保统筹区，实现了医保精细化管理整体服务的标准。到2021年底，业务已覆盖全国190余个医保统筹区，服务6亿多参保人，覆盖医保基金规模超过10000亿元，努力为“健康中国”国家战略和“三医联动”改革提供技术保障服务。

图 1：公司发展历程



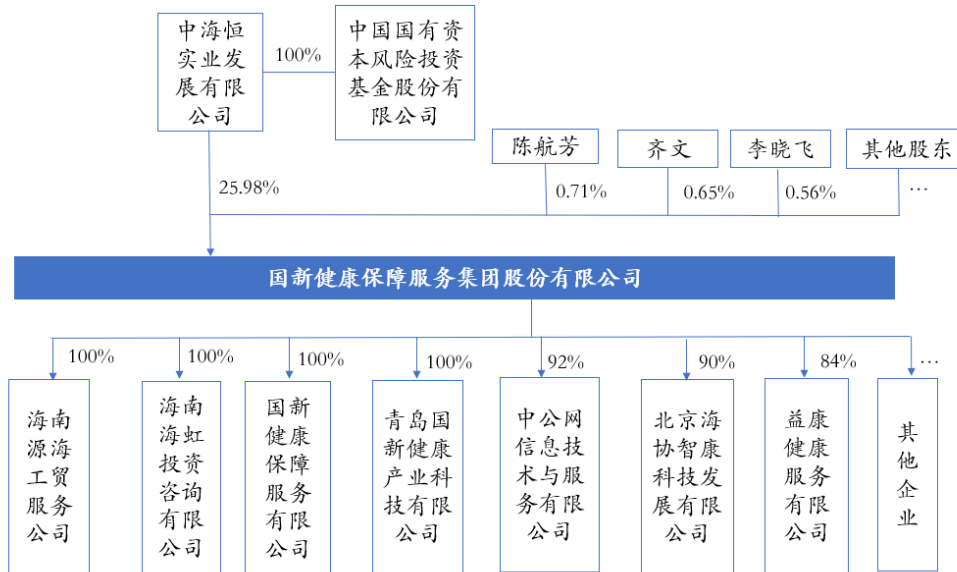
数据来源：公司公告，东北证券

1.2. 股权结构稳定，激励制度完善

截止2021年末，中海恒实业发展有限公司（简称：中海恒）以26.22%的持股比例为公司的控股股东，中海恒又由中国国有资本风险投资基金股份有限公司（简称：国风投基金）全资控股。公司的全资子公司数目较多，以海南海虹房地产开发、海南源海工贸服务等为代表。2017年5月到12月初，公司由于重大资产重组而多处于停牌阶段。2017年11月，中海恒拟增加注册资本3亿元，增资全部由国风投基金以现金方式认缴，增资完成后，国风投基金对中海恒的持股比例为75%，成为中海恒的控股股东，国风投基金通过控制中海恒，成为海虹企业（现为国新健康）的间

接控股股东，中国国新成为公司实际控制人。截至 2021 年末，中海恒共持有国新健康 25.98% 股份，为公司控股股东。

图 2：公司股权结构（截至 2021 年末）



数据来源：Wind，东北证券

表 1：公司前十大股东明细

股东名称	股本性质	持股比例 (%)	持股参考市值 (亿元)	持股数量 (万股)
中海恒实业发展	A 股流通股	25.98	25.008	23570.26
陈航芳	A 股流通股	0.71	0.6798	640.70
齐文	A 股流通股	0.65	0.6232	587.33
李晓飞	A 股流通股	0.56	0.5384	507.46
刘一隆	A 股流通股	0.41	0.3926	370.00
李奇琪	A 股流通股	0.37	0.3565	336.00
王建林	A 股流通股	0.37	0.3545	334.13
姜渭滨	A 股流通股	0.32	0.3057	288.17
殷小明	A 股流通股	0.31	0.3009	283.58
香港中央结算有限公司	A 股流通股	0.31	0.3005	283.24

数据来源：公司公告，东北证券

公司重视完善激励制度，并于 2021 年 9 月完成限制性股票激励计划（第一期）首次授予登记。公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，上市日期为 2021 年 10 月 8 日，登记数量共 839.3 万股，授予价格为 5.06 元/股，授予登记人数为 89 人，其中包含中高层管理人员、核心骨干员工 80 人。本次激励计划首次授予限制性股票的限售期为自限制性股票首次授予登记完成之日起 24 个月、36 个月、48 个月。

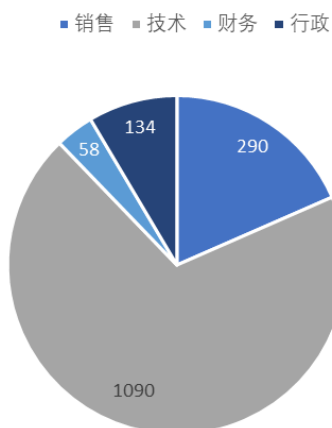
表 2：公司股权激励授予对象

姓名	职务	限制性股票授予数量（万股）	占授予限制性股票总量的比例	占目前总股本的比例
杨殿中	非独立董事、党委书记	26.6	2.54%	0.03%
李永华	非独立董事、党委副书记、 总经理	26.6	2.54%	0.03%
刘英杰	非独立董事、副总经理	24.4	2.33%	0.03%
孙迪草	副总经理	24.4	2.33%	0.03%
孙立群	副总经理	22.2	2.12%	0.02%
沈治国	总会计师	22.2	2.12%	0.02%
袁洪泉	纪委书记	22.2	2.12%	0.02%
王中胜	总法律顾问	15	1.43%	0.02%
刘新星	董事会秘书	14	1.33%	0.02%
中高层管理人员、核心骨干员工 (80人)		641.7	61.14%	0.71%
首次授予合计 (89人)		839.3	80.00%	0.93%

数据来源：公司公告，东北证券

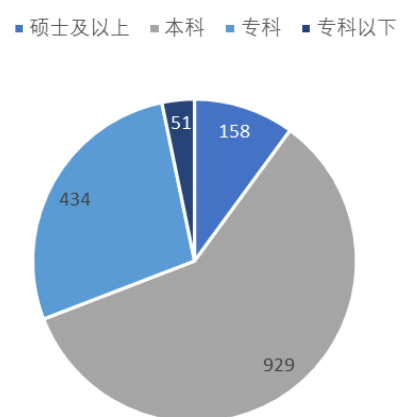
公司通过内部培养和外部引进，不断扩充和培养骨干队伍。其中，临床专业团队，涵盖心内、消化、呼吸等临床所有科室，其中主治医师以上占团队人数的 74%；标准数据团队，近半的人员拥有硕士及以上学历，约 65% 的人员拥有执业医师或执业药师资格证，所有人员具备多年的医药行业数据标准化经验和数据库积累经验。以尊重和实现人才价值为导向，构建起强大、专业的大数据研发团队，为公司不断注入创新活力。同时，公司重视外部科研合作，设立国新健康研究院，建立学术交流平台，汇聚国内公共财政、卫生经济、医保、医药、医疗、公共卫生、大数据等方面的专家资源，致力于宏观政策和行业发展的研究，推动公司技术创新和业务创新，为公司发展提供相关决策咨询及战略规划。

图 3：公司员工构成（按部门）



数据来源：公司公告，东北证券

图 4：公司员工构成（按学历）

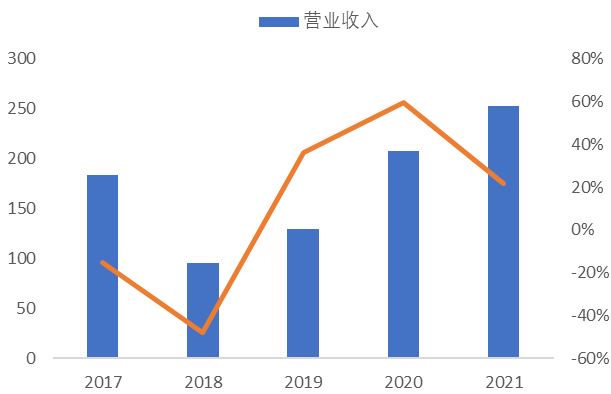


数据来源：公司公告，东北证券

1.3. 营业收入增长稳定，成本管控效果明显

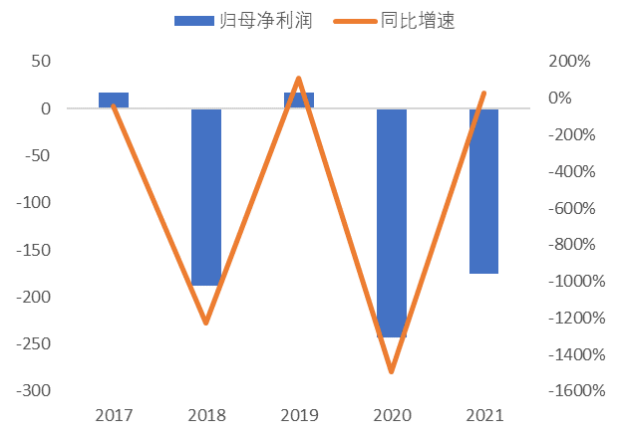
公司自 2017 年以来由于重大资产重组等问题，营业收入保持逐年上升，亏损幅度逐渐缩小。在公司体制改革前，营业收入和归母净利润都处于较为稳定的状态。2017 年公司正式转型成为国有企业，受政策和内部体制改革的影响，公司药品及医疗器械招标代理业务的收入下降以及无形资产减值准备计提的增加等因素导致公司财务状况下滑，主要表现为净利润亏损、营收负增长。自 2017 年以来，公司的营业收入波动较大，自 2017、2018 年收入接连下降后，2019 年开始公司营收逐步回升，增速保持在较高水平。2020 年公司实现营收 2.07 亿元，同比增长 59.62%，实现了自 2017 年以来的最大增幅。2021 年，公司着力优化管理体系建设，有效防控经营风险，整体经营呈现良好发展态势，实现营业收入 2.53 亿元，同比增长 21.77%。2021 年公司实现归母净利润-1.76 亿元，亏损程度大幅缩减。与营业收入高增长相比，公司的归母净利润增速则出现了较大落差，公司的股权结构较为复杂，各类子公司较多，经营情况的变动较大，归母净利润为负主要是由于医保业务成本较高所致。

图 5：公司历年营收（百万元）及增速



数据来源：Wind，东北证券

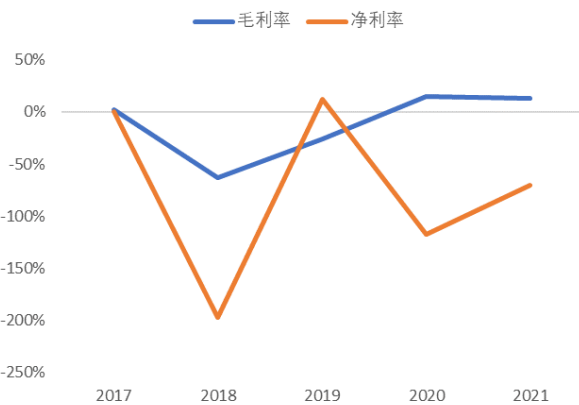
图 6：公司历年归母净利润（百万元）及增速



数据来源：Wind，东北证券

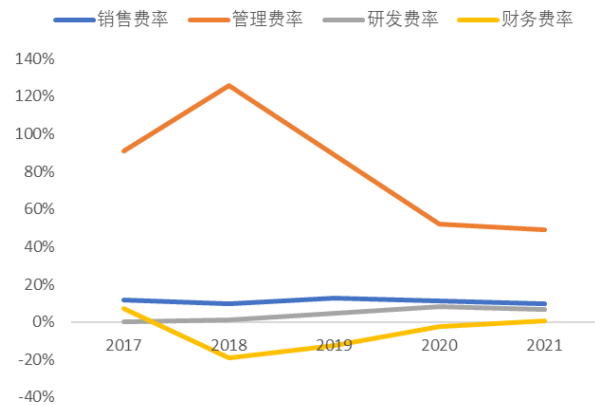
公司盈利能力变动较大，成本管控成效明显，管理费率逐年下降。自 2017 年开始，公司毛利率与净利率水平波动幅度较大。2018 年，由于公司在研发及业务拓展方面持续投入，以及对现有业务进行了细分和调整，公司的毛利率为-62.92%，净利率为-197.64%，下降幅度较大，处于较低水平。2021 年公司毛利率和净利率分别为 13.4% 和-70.14%，均有不同程度的提高。从费用来看，2021 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.84%、49.18%、75.78%、6.46%、0.38%，其中销售、管理、研发费率都较 2020 年有所下降，费用管控效果显现。自 2018 年起，公司的管理费率逐年下降，反映公司管理能力的提升，逐步降低管理成本；研发费率总体呈现上升趋势，表明公司注重研发投入，聚焦自主化研发能力建设。在公司的营业总成本中，管理费用占比较大，很大程度上影响了公司的盈利水平，使其处在长期亏损的状态中，主要是由于公司持续推进 190 余个统筹区相关产品及服务的交付运维，相应的运维人员、技术人员等成本较高，随着公司数字医保标准化程度提升，管理费用有望逐步下降，实现扭亏为盈。

图 7：公司历年利润率（%）水平



数据来源：Wind，东北证券

图 8：公司历年费用率（%）水平



数据来源：Wind，东北证券

1.4. 以一体两翼为构架，坚持服务三医领域

公司业务布局以数字医保为一体，以数字医疗、数字医药为两翼，借助创新业务平台赋能数字医保，数字医疗和数字医药业务。

(1) 数字医保：包括基金监管和基金支付两个方面。基金监管包括智能审核、大数据反欺诈和信用评价；基金支付主要推进“疾病诊断相关分组（DRGs 付费”、“基于大数据的病种分值付费（DIP）”，以及“门诊 APG 付费”等支付方式改革；同时，公司还提供包括支付方式管理系统和智能监管系统在内的省级医保信息化服务。

(2) 数字医疗：公司主要提供区域医疗服务质量监管服务和医院大数据医疗运营管控服务。区域医疗服务质量监管服务概括为“一个平台、两个体系、三个层级”，能够有效约束医生的不合理医疗服务行为，有效评价区域内各医院、各专业科室、临床医生的服务质量，辅助卫生主管部门及医疗机构管理部门科学决策，促进区域医疗服务质量的提升；医院大数据医疗运营管控服务体系是公司依托多年医保管理专业服务经验为医院用户构建的一套适用于复合付费改革政策条件下的信息化支持工具，包括分组智能检测预警系统（DRG/DIP）、医院智能管理系统（DRG/DIP）、病案质控智能管理系统和医院诊间辅助系统。

(3) 数字医药：公司提供包括“互联网+电子政务”、互联网+药械监管”和“互联网+质量追溯”在内的药械智慧监管服务，以及互联网+企业服务和互联网+药店服务。

(4) 创新业务：处方流转服务以患者为核心，联合地区卫健委、医保局、药监局部门以及医院、药店等共同参与，实现医疗机构处方信息、医保结算信息和药品零售消费信息的互联互通、实时共享的信息化系统；慢病健康管理服务利用互联网与大数据工具，整合互联网门诊特殊慢性病评审、互联网+慢病管理服务、医保支付方；商业健康保险第三方服务（TPA）依托于自身用户资源、生态合作网络，通过专业化服务能力及大数据、人工智能等新技术应用，为商保直赔、快赔及社保-商保合作提供产品及解决方案，提升被保险人服务体验。

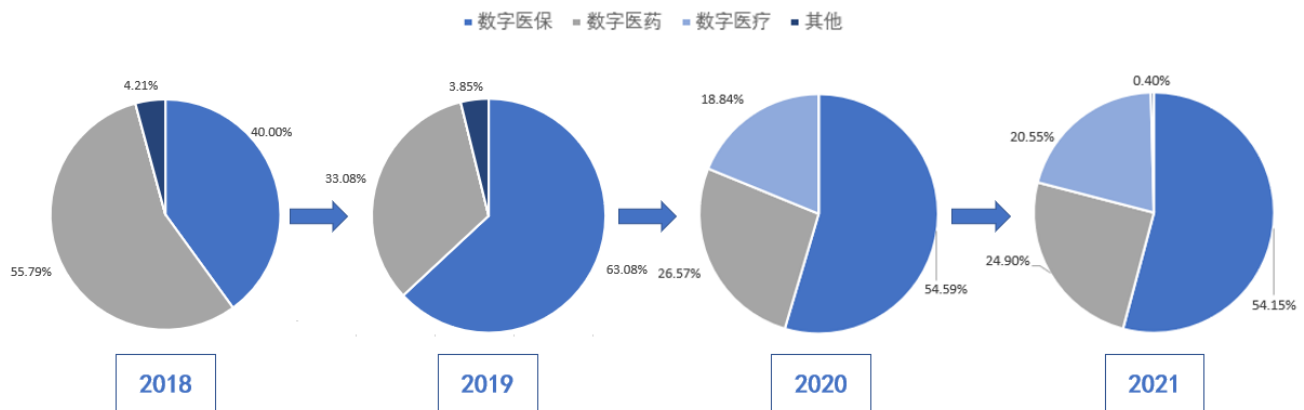
图 9：公司主要业务布局



数据来源：公司官网，东北证券

公司主营业务布局不断改进，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。2018年以来公司逐步形成**数字医保、数字医疗、数字医药**三大业务板块，2018年与2019年公司大健康服务业务营收占比均超过95%，包括数字医保、数字医药业务，原有的药品医疗器械招标代理业务逐步剥离，占比较少，数字医疗业务尚未形成规模化收入。2020年，公司数字医疗业务实现近4000万营业收入，以数字医保为一体，数字医疗、数字医药为两翼的三大业务板块基本形成。公司围绕“健康中国”国家战略及“三医联动”改革要求，把“以数字医保为体，致力于成为数字医保领航者”作为公司的发展路线，截至2021年末，数字医保占主营业务收入的比率达54.15%，是公司第一大收入来源，也是公司重点发展的战略板块。同时，也加大力度发展数字医疗和数字医药业务，营业收入不断增长，2021年营收占比分别为20.55%、24.9%。

图 10：公司历年主营业务收入构成



数据来源：公司公告，东北证券

2. 一体：数字医保业务受政策环境支持，市场空间较大

2.1. 公司营收的主要驱动力，业务竞争力强

数字医保业务是公司的核心业务，实现快速发展。公司的战略规划以数字医保为一体，数字医疗、数字医药为两翼构建基本盘，重点在于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。2017 年公司进行重大资产重组而成为央企上市公司后，产业布局和结构都发生了诸多调整，数字医保成为公司主营业务收入中占比最大的一部分，占比达到一半以上。受制于医保业务系统自身的局限性，包括医保覆盖规模大、涉及人员广、运营模式复杂等特征，公司医保系统的建设费用占比较高，导致公司的管理费率较高，达到 49.18%，成为影响公司盈利能力的重要原因，也为公司带来机遇和挑战。

表 3：公司数字医保的业务构成

业务名称	业务内容
智能审核服务	智能审核服务是国新健康的基础和核心优势业务，目前覆盖率和技术能力处于领先。国新健康拥有业内领先、具备完全自主知识产权的智能审核引擎，审核速度达到毫秒级
DRGs	借鉴国外方案，结合本土实际，自主研发了 DRGs 疾病分组器，创新应用 PPS 点数法，并结合国家规范标准，实现定点机构的预先支付，实现“总额预付（PPS）、年终结算、结余留用、超支自负（或共担）”，在全国较早完成医保基金分配从数量付费向质量付费的支付方式改革尝试
DIP	国新健康率先推出基于 DIP 分值付费产品服务体系，进一步提高医疗服务透明度引导医院提升运营管理水平，增强医保基金使用效率。DIP 试点强调点数法和区域总额预算结合，点数法是国新健康的核心竞争力之一，为各试点地区提供优质的整体解决方案
APG	2021 年 1 月，推出了全国首创、唯一的 APG 点数法门诊付费模式。该模式与家庭医生签约、医共体建设等政策紧密衔接，是实现医保基金全方位管理，以支付方式改革促进三医联动、分级诊疗的重要抓手，为医保部门下一步推进门诊支付方式改革工作提供先行经验
协议医疗机构管理	通过统一服务平台，建立一体化管理服务体系，实现参保人基本信息、鉴定信息、就医就诊信息共享，实时结算，为参保人提供统一、全方位的鉴定、就医就诊、取药、处方流转、药品配送等全流程的健康管理服务
决策支持服务	从医疗质量管理、医保政策管理、智能审核结果、基金运行管理等四个维度建立指标体系，评价医保管理情况及基金运行情况，便于管理者及时掌握基金运行动态、医保基金管理现状、医疗机构遵守政策情况；促进数字决策、科学决策，辅助医保管理部门提升管理的科学化水平
大数据智能监控服务	基于规则审核、标准校验、跟踪追溯、对碰匹配、信用评价、宏观分析和综合评价七个维度，应用新技术充分发挥大数据监管服务效能，形成在诊疗行为发生前对提供服务的医药机构及相关人员进行资格监管，在诊疗过程中对医疗服务行为、经办服务等进行过程监管，在诊疗结束后对医保基金使用情况进行综合监管评估，打造事前-事中-事后全链条、三位一体的立体化监管服务体系

数据来源：公司公告，东北证券

2.2. 医保支付方式改革是我国完善医保体系的重要举措

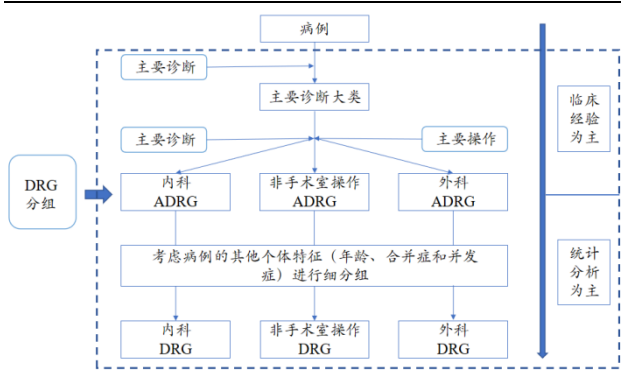
公司数字医保业务由医保精准支付第三方服务和大数据智能监控服务构成，其中医保精准支付包括疾病诊断相关分组付费（DRG）、基于大数据的病种分值付费（DIP），以及门诊 APG 付费等支付方式改革；大数据智能监控服务包括医保医师管理、诊间审核、智能审核等服务。

疾病诊断相关分组（Diagnosis Related Groups, DRG）是 20 世纪 70 年代美国学者研发的一种管理工具，主要应用于短期住院医疗服务绩效评价及医保付费管理。DRG 是用于衡量医疗服务质量效率以及进行医保支付的一个重要工具，实质上是一种病例组合分类方案，即根据年龄、疾病诊断、合并症、并发症、治疗方式、病症严重程度及转归和资源消耗等因素，将患者分入若干诊断组进行管理的体系。目前，DRG 支付是世界公认的较为先进和科学的支付方式之一，是有效控制医疗费用不合理增长，建立公立医院运行补偿新机制，实现医保患三方共赢和推进分级诊疗促进服务模式转变的重要手段。

目前国内 DRG 支付以《国家医疗保障疾病诊断相关分组(CHS-DRG)分组与付费技术规范》作为主要发展依据（以下称《规范》）。《规范》在综述国外不同国家和国内不同版本的 DRG 的主要做法和经验的基础上，主要针对 DRG 分组和付费技术进行了表述，针对国内医疗系统的特点提出了本土化的应用模式。

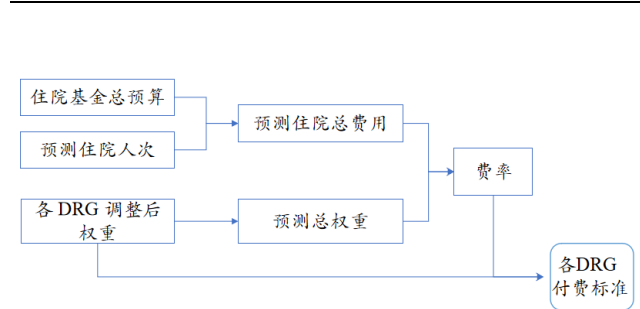
医保 DRG 支付方式改革包括 DRG 分组和付费两部分。其中规范和科学分组是 DRG 实施的重要前提,精确付费是 DRG 实施的重要保障。DRG 分组采用病例组合(Case-mix)思想,疾病类型不同,应该通过诊断区分开;同类病例但治疗方式不同,亦应通过操作区分开;同类病例同类治疗方式,但病例个体特征不同,还应该通过年龄、并发症与合并症、出生体重等因素区分开,最终形成 DRG 组。完成了 DRG 分组后,付费标准测算的首先根据各 DRG 组内例均住院费用与所有病例的例均住院费之比计算并调整各 DRG 权重,然后以调整后 DRG 权重为基础,根据历史数据测算各类试点医院预计 DRG 出院病人数和总权重,并根据医保年度预算基金额度和预期支付比例推算出年度医保病人总费用,再以总权重为系数将年度病人总费用分配到每一权重上,即计算出各类医院的费率。最后根据各 DRG 组的权重和各类医院的费率即可计算出各类医院某 DRG 组的付费标准。

图 11: DRG 分组思路



数据来源: 国家医疗保障疾病诊断相关分组(CHS-DRG)分组与付费技术规范

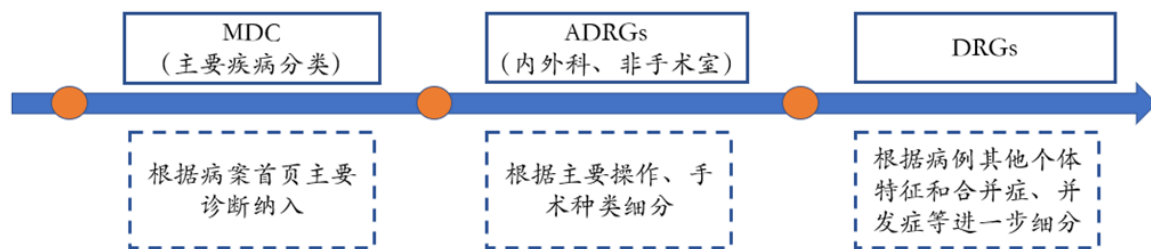
图 12: CHS-DRG 费率与付费标准测算



数据来源: 国家医疗保障疾病诊断相关分组(CHS-DRG)分组与付费技术规范

医保办 2019 年发布《关于印发疾病诊断相关分组 (DRG) 付费国家试点技术规范和分组方案的通知》,同时公布《国家医疗保障 DRG 分组与付费技术规范》和《国家医疗保障 DRG (CHS-DRG) 分组方案》,为医保支付方式改革提供政策框架。2019 年 5 月,国家医保局公布了疾病诊断相关分组(DRG)付费 30 个试点城市名单,涵盖了 4 个直辖市和 26 个地级市。同时列出时间表,2020 年模拟运行该付费方式,2021 年启动实际付费。为了让分组方案更科学,在制定中国版疾病诊断相关分组方案时,国家医保局收集了 30 个试点城市 6200 万份病例数据进行大数据统计分析验证。北京市医保局医保中心副主任郑杰介绍,分组过程可分为 3 步:首先,按照患者疾病诊断分入 26 个主要诊断大类;其次,根据对患者所采取的治疗方式,即手术、非手术操作、保守用药进一步分入 376 个 ADRG 组(包含 167 个外科手术操作 ADRG 组、22 个非手术室操作 ADRG 组、187 个内科诊断组);最后,根据患者个体差异,如年龄、性别、并发症和合并症严重程度等最终分入约 600~800 个 DRGs。

图 13: DRG 的分组方法



数据来源：公开资料整理，东北证券

DRG 对于我国医保体系建设具有重要意义。建设总额控制下的按疾病诊断相关分组 (DRGs) 付费的医保支付体系是对国家医保支付方式改革政策的实际落实, 是提升医保经办能力, 提高医保基金使用效率的重要举措, 同时结合大数据监管, 聚焦 DRG 支付方式带来的基金监管挑战, 利用新技术解决 DRG 支付下的欺诈骗保以及基金支付的实时监控问题。

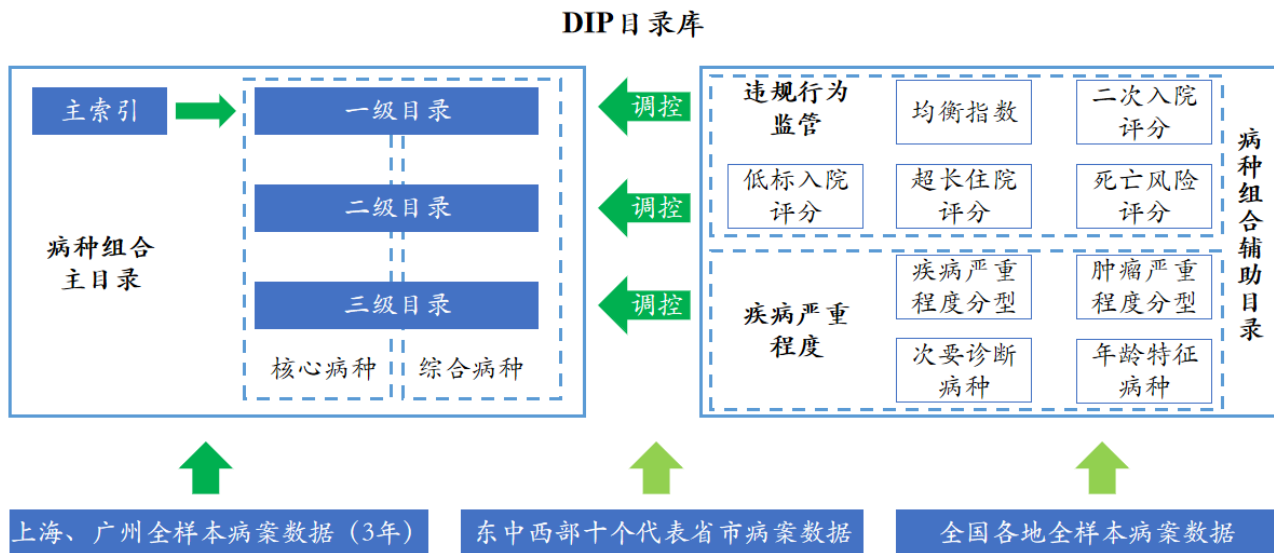
按病种分值付费 (Diagnosis-Intervention Packet, DIP) 是我国原创的医保支付方式, 是我国医疗大数据长期积累和技术快速发展背景下, 对区域总额预算、按病种付费和点数法等医保管理理论方法的继承发展和创新应用。DIP 是利用大数据优势所建立的完整管理体系, 通过发掘“疾病诊断+治疗方式”的共性特征对病案数据进行客观分类, 在一定区域范围的全样本病例数据中形成每一个疾病与治疗方式组合的标准化定位, 客观反映疾病严重程度、治疗复杂状态、资源消耗水平与临床行为规范, 可应用于医保支付、基金监管、医院管理等领域。在总额预算机制下, 根据年度医保支付总额、医保支付比例及各医疗机构病例的总分值计算分值点值。医保部门基于病种分值和分值点值形成支付标准, 对医疗机构每一病例实现标准化支付, 不再以医疗服务项目费用支付。

DIP 的主要机制为通过组别定位及付费标准建立的统一的标准体系及资源配置模式。这种模式可以增进管理的透明度与公平性, 使政府、医保、医院各方在统一标准框架下建立沟通渠道, 以有效合作取代相互博弈。基于资源消耗及结构合理的支付标准, 能促进医保、医疗、医药协同联动, 激发医疗服务供给侧治理动能, 促使医疗机构以适宜的方法、合理的成本满足社会需求。提升医保基金使用效率, 实现医保基金监管规范化、精细化和科学化。

2020 年首都医科大学国家医疗保障研究院发布《国家医疗保障按病种分值付费 (DIP) 技术规范》(以下称为《规范》), 明确了 DIP 的数据基础及适用条件, 阐明了 DIP 及分值付费的原理与方法, 确定了分值计算及医保基金结算的具体方法, 提出了医保监管、监测评价的具体要求。《规范》中明确了 **DIP 系统建设的基础——DIP 目录库总体框架**。DIP 目录库是完整的、系统的应用, 根据数据特征聚类可分为主目录与辅助目录, 以主目录为基础、以辅助目录为修正, 共同构建既能反映疾病共性特征又能兼顾个体差异的客观标准目录体系, 具体框架如下图所示。主目录以大数据

形成的标准化方法凝练疾病与治疗方式的共性特征，反映诊断与治疗的一般规律，是DIP的基础，可基于病例数收敛形成核心病种与综合病种，并以共同数据特征逐层聚合形成分级目录，支撑从微观支付、监管到宏观预估、调配的完整应用体系；辅助目录以大数据提取诊断、治疗、行为规范等的特异性特征，其与主目录形成互补，对临床疾病的严重程度、并发症/合并症、医疗行为规范所发生的资源消耗进行校正，客观拟合医疗服务成本予以支付。

图 14: DIP 目录库总体框架



数据来源:《国家医疗保障按病种分值付费 (DIP) 技术规范》

门诊病例分组 (Ambulatory Patient Groups, APG) 是病例分组系统的一种主要模式。APG 主要根据疾病类型、治疗方式、费用消耗对门诊医疗服务进行分类，通过对不同类别的病组计算其平均医疗费用，形成相应的病组点数，来反映门诊服务量，门诊基金按照服务量进行分配。

公司在 APG 服务方面具有明显技术优势和丰富的实战经验。公司自 2017 年起开始门诊 APG 付费的相关研究，并与金华市医保部门合作，于 2021 年 1 月共同推出全国首创、唯一的 APG 点数法门诊付费模式。根据《金华市基本医疗保险门诊付费办法 (试行)》，金华 APG 主要根据临床过程、资源消耗等相似程度，将同一患者在一个治疗周期 (目前暂定为一天) 内同一医疗机构相同主诊断的多个结算病例合并作为一个病例，通过聚类分组形成符合金华实际情况的 APG 分组，分组具体分为手术操作 APG，内科服务 APG 和辅助服务 APG 三类。

图 15: APG 分组

手术操作APG	内科服务APG	辅助服务APG
<p>主要包括以手术为主（含麻醉、药品等）的病例，如果其中包含重要检查检验项目，需要另外分入辅助服务APG。在计算费用时手术相关费用作为手术操作入组费用，相关检查检验费用作为辅助服务入组费用</p>	<p>指内科药物治疗为主的病例，如果其中包含重要检查检验项目，相关检查检验项目分入辅助服务APG。在计算费用时，内科药物治疗相关费用作为内科服务入组费用，相关检查检验费用则作为辅助服务入组费用</p>	<p>指检查、检验为主的病例，包括手术操作APG和内科服务APG中的检查检验项目。此外还包含门诊诊查费、一般诊疗费、需额外进行补偿的耗材及国家谈判药等</p>

数据来源：《金华市基本医疗保险门诊付费办法（试行）》

公司 APG 模式符合政策要求，实现了创新赋能，位于行业领先地位。公司的 APG 模式与家庭医生签约、医共体建设等政策紧密衔接，是实现医保基金全方位管理，以支付方式改革促进三医联动、分级诊疗的重要抓手，为医保部门下一步推进门诊支付方式改革工作提供先行经验。同时，公司也是国内唯一可以提供专业化 DRG、DIP、APG 的综合服务的公司，服务范围覆盖了住院和门诊按病种（病组）支付，并实现基金支付全过程大数据动态监管。

公司 DRG、DIP、APG 支付方式改革服务技术优势明显，市占率保持较高水平。目前 DRG 业务方面，公司充分发挥先发优势，持续扩大业务覆盖范围，在全国累计已实施 DRG 支付方式改革地区中，已服务 50 多个地区，市场占有率保持领先。DIP 业务方面，公司根据国家医保局关于医保支付改革要求，积极推进相关工作，市场占有率保持较高水平，在全国推行实施 DIP 支付方式地区中，已服务 30 余个地区，快速拓展 DIP 市场。APG 业务方面，公司服务金华医保局成功上线 APG 门诊付费，实现支付方式改革的业务闭环，得到国家医保局充分肯定，金华 APG 被浙江省医保局作为试点改革成功经验在全省推广。杭州已进入 APG 项目实施阶段，为未来在支付方式改革领域建立综合优势、探索健康管理新业务奠定基础。

2.3. DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划，带来收入增长空间

国家医保局于 2021 年 11 月 26 日发布了《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，开始进行按疾病诊断相关分组(DRG)/病种分值(DIP)支付方式改革三年行动计划。到 2024 年底，预计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。

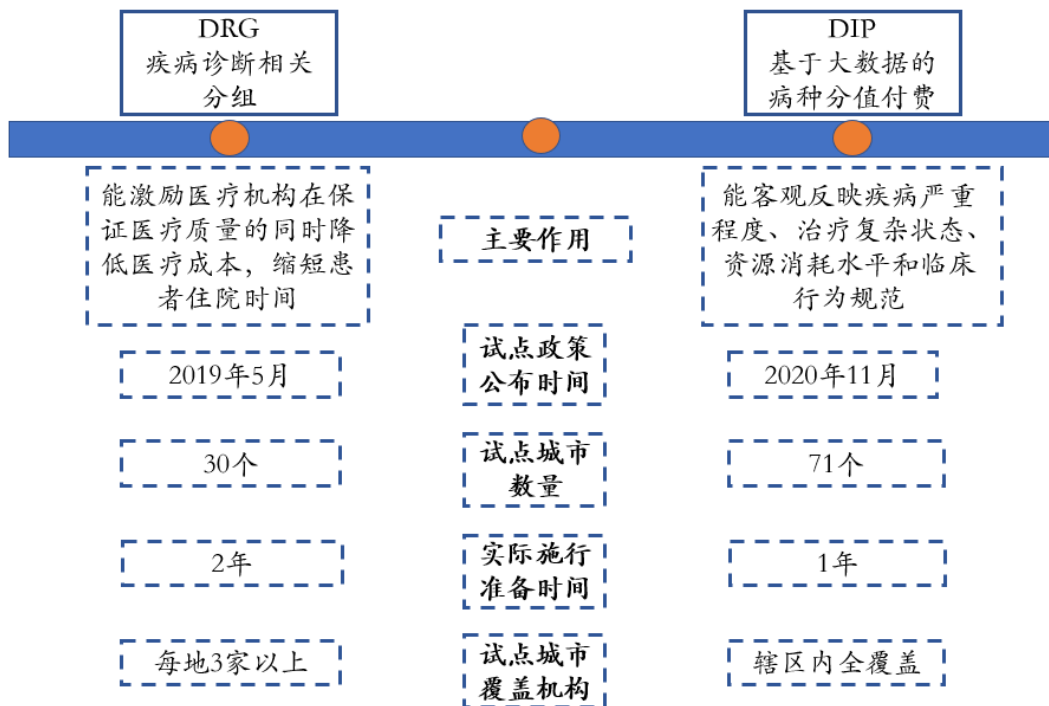
《行动计划》要求 2022-2024 年，以省为单位，分别启动不少于 40%、30%、30% 的统筹地区开展 DRG/DIP 改革并实际付费；统筹区启动 DRG/DIP 付费改革后，开展住院服务的医疗机构覆盖度分别不低于 40%、30%、30%；DRG/DIP 付费医疗机构的病种覆盖度每年分别不低于 70%、80%、90%；DRG/DIP 付费医保基金支出占住院医保基金支出比例每年分别不低于 30%、50%、70%。

表 4: DRG/DIP 支付方式改革计划要求

	计划要求
统筹地区	在 2019-2021 年试点基础上, 按 2022 年、2023 年、2024 年三年进度安排。以省(自治区、直辖市)为单位, 分别启动不少于 40%、30%、30% 的统筹地区开展 DRG/DIP 支付方式改革并实际付费。鼓励以省(自治区、直辖市)为单位提前完成统筹地区全覆盖任务
医疗机构	统筹地区启动 DRG/DIP 付费改革工作后, 按三年安排实现符合条件的开展住院服务的医疗机构全面覆盖, 每年进度应分别不低于 40%、30%、30%, 2024 年启动地区须于两年内完成
病种	统筹地区启动 DRG/DIP 付费改革工作后, 按三年安排实现 DRG/DIP 付费医疗机构病种全面覆盖, 每年进度应分别不低于 70%、80%、90%, 2024 年启动地区须于两年内完成。鼓励入组率达到 90% 以上
医保基金	统筹地区启动 DRG/DIP 付费改革工作后, 按三年安排实现 DRG/DIP 付费医保基金支出占统筹区内住院医保基金支出达到 70%, 每年进度应分别不低于 30%、50%、70%, 2024 年启动地区须于两年内完成。鼓励超过 70% 的基金总额预算覆盖率

数据来源: 公开资料整理, 东北证券

图 16: DRG 与 DIP 试点对比



数据来源: 中国医疗保险, 东北证券

DRG 和 DIP 都是医保支付方式改革的重要组成部分, 二者有一定的差异和共同点。

对于中国医保体系来说, DRG+DIP 的医保支付方式具有制度优势和技术优势。在制度方面, DRG 便于医疗机构比较院内同一个病例组合中不同治疗方式的成本差异, 在保证质量前提下, 激励医疗机构采取低资源消耗的治疗方式, 也能与临床按科室管理、按疾病和治疗分类的思路一致, 临床易理解, 有利于将精力集中到异常病组

的管理中；DIP 属于中国原创的支付方式，在一些地方先行先试，适应中国国情，基于信息化、大数据的广泛认知和应用的现实条件，具有中国特色、时代特征。

表 5: DRG 与 DIP 的相同点

具体内容	
制度设计	(1) 改革试点目标相同：均以实现医、保、患三方共赢为目标；(2) 适用范围相同：定点医疗机构的住院付费结算；(3) 都属于付费端（医保与定点医疗机构的付费结算）改革，未涉及收费端（定点医疗机构对病人的收费）的改革
技术实施	(1) 实施条件和数据要求基本相同：要求基础代码统一；(2) 相对权重 (RW) 与分值测算的原理相同；(3) 要建立结算、监管与考核机制；(4) 要针对医疗服务供给方可能采取的不当应对，采取监管、考核等办法

数据来源：《DIP 与 DRG：相同与差异，作者：应亚珍》，东北证券

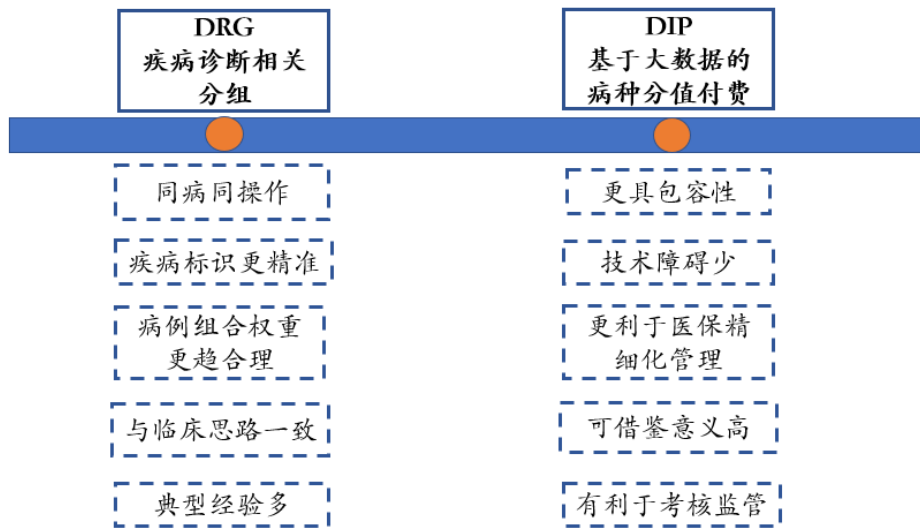
表 6: DRG 与 DIP 的不同点

	DRG	DIP
付费设计的立足点	侧重于以病例组合为单位，体现对医疗机构规范“同病同操作”病例诊疗路径的导向作用	利用大数据对不同地区、不同时期、不同医疗机构的行为进行分析和引导，侧重于以病种组合为单位
分组原理	分组由粗到细，强调以临床经验为基础，从疾病诊断大类出发，结合手术操作将其不断细化，具有“多病一组”或“多操作一组”及组内差异较大等特点	分组由细到粗，强调对临床客观真实数据的统计分析，通过对历史数据中病例的疾病诊断和手术操作进行穷举聚类，按疾病与治疗方式的共性特征客观形成自然分组，具有“一病一操作一组”及组内差异较小等特点
费率与点值	分为相对权重与费率的测算	分为病种分值与点值的测算
监管难点	(1) 需要按疾病大类进行案例式的临床论证；(2) 编码未完全统一的地区难以达到分组要求；(3) 国家分组主框架固定，需通过碎片化、案例式的临床论证才可对组别进行修改；(4) 各级医疗机构的诊疗方式、路径存在较大差异；(5) 要求医生对同一个病例组合的诊疗行为标准化，一定程度上会限制医疗技术进步，且推诿重症患者等风险较大；(6) 根据指标主观确定同等级医疗机构的总额，对于基金年度决算具有未知性，医保基金风险较大	(1) 依赖历史病案数据，而历史数据中存在的问题暂时不能完全排除；(2) 可能存在着诱导医疗机构采用复杂技术、高分值治疗方式的风险；(3) 分组细，医保监管难度较大，部分病种分值差距较小，难以判断治疗方式选择的合理性，高套分组的风险大；(4) 存在医疗机构争相“冲工分”，导致分值贬值的风险

数据来源：《DIP 与 DRG：相同与差异，作者：应亚珍》，东北证券

同时，DRG 和 DIP 也具有各自独特的优势。DRG 从循证医学角度出发，临床路径科学合理，便于理解，与临床按科室管理、按疾病和治疗分类的思路一致；其次，控费一步到位，使得过度医疗得到有效遏制；第三，规范相似诊断或操作病例的临床路径，提高组内病例诊疗的同质化程度，进而实现“同病同操作”的诊疗规范化目标；除了用于支付以外，DRG 相关核心指标还可用于医院绩效管理，医师诊疗水平评价以及医疗质量管理等领域，应用范围广泛，需要进一步的推广与研发来挖掘潜力。DIP 的试点时间短，操作更简单，基于大数据分析的现实控制法允许在实施过程中循序渐进进行改革，挤掉既往过度医疗的水分。同时，对医疗机构的信息化建设以及病案数据质量要求较低，能够采取渐进式的推进方式去推广 DIP；其次，基于现实控制法的 DIP 控费更温和且更安全；DIP 更具包容性，承认医院过往的临床诊疗行为习惯，更易于接受，落地阻力较小，医院的积极性也更高。

图 17: DRG 与 DIP 各自的优势



数据来源：中国医疗保险，东北证券

2019 年以来，国家医保局先后启动 30 个城市的 DRG 付费国家试点和 71 个城市的 DIP 付费国家试点。同时，着手建设全国统一的医保信息平台，发布了全国统一的 DRG/DIP 功能模块基础版，为 DRG/DIP 在全国推广奠定坚实的底层技术基础。试点三年以来，所有试点城市已经全部进入实际付费，基本达到预期的效果，并推动医保管理机制的深刻转变，包括医保付费从按项目付费向价值付费转变、从最终买单向主动作为转变、从单纯的手工审核向大数据运用转变、从粗放的供给侧管理向精细的供给侧管理转变等。公司是唯一一家获得医药电子商务牌照的公司，也是国内政府采购唯一指定的电子商务公司，三年行动计划对于公司的市场空间上升具有重要意义和深远影响。

未来 3 年随着 DRG/DIP 付费方式改革逐步完成，我国 DRG/DIP 市场空间过百亿。

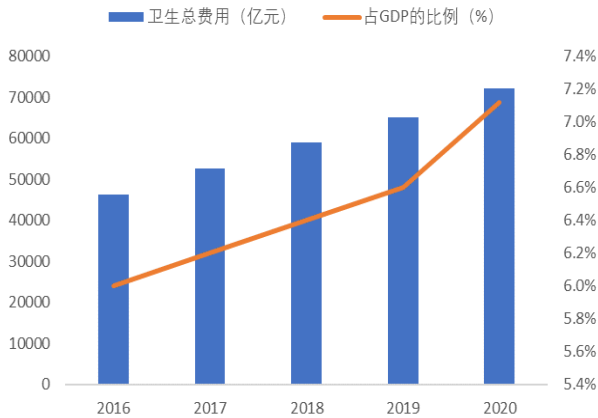
以市级为单位，全国目前地级市共有约 300 个，减去 101 个已覆盖试点和部分已完成建设的非试点地级市，未来 3 年全国约 150 个统筹区和数万家医院都将上线 DRG/DIP 信息系统。根据中国招标网招标数据估算，医保局端信息系统的项目单价约为 150 万元，二级医院端约为 75 万元，三级医院约为 180 万元。根据《卫生事业发展统计公报》，截至 2021 年 7 月，我国拥有 3115 余家三级医院，10581 家二级医院，医保局端 DRG/DIP 信息系统市场容量约为 2.3 亿元，医院端约为 140 亿元，其中二级医院约 80 亿元，三级医院约 60 亿元，共计约 140 亿元以上，有望在未来三年内释放。

2.4. 国家重视医保支付信息化建设，数字医保市场空间巨大

近年来，由于居民经济水平的提高、人口老龄化、城市化推进和人口迁移等多重社会因素，使得人们对于医疗资源的需求都有所提高，我国的医疗卫生产业也得以发展。近年来，我国的卫生总费用稳步提升，医疗规模不断扩大，医疗卫生费用在国内生产总值中的占比也不断提升。受新冠疫情等一系列社会因素的影响，2020 年我国的医疗卫生总费用在 GDP 中的占比提升较大，达到 7.12%，我国卫生总费用达到 72306 亿元。

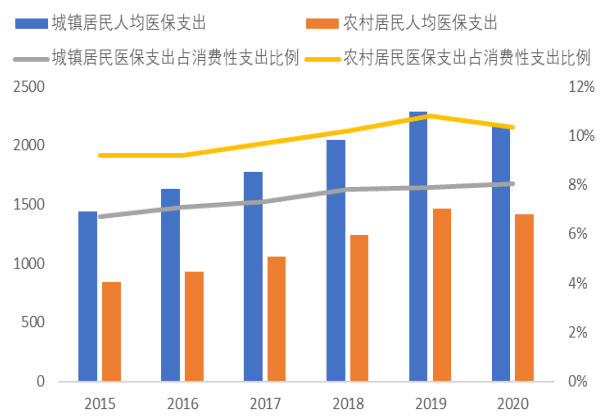
针对我国城乡医保的人均支出情况来看，虽然城乡居民的人均医保支出存在一定的差距，但随着近年来医保改革的持续落实与深化，居民医保支出的城乡差距正在逐步缩小，并且都保持着稳定的上涨趋势。医保支出占居民消费性支出的比例同样呈现稳定上升趋势。预计未来我国的年人均卫生费用将维持较高的增长速度，为以国新健康为代表的数字医疗行业提供更大的市场空间。

图 18：我国卫生总费用及 GDP 占比情况（亿元）



数据来源：公开资料整理，东北证券

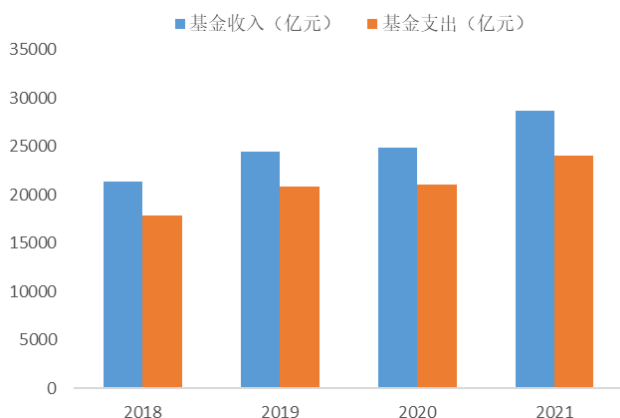
图 19：我国城乡医保人均支出情况（元）



数据来源：前瞻产业研究院，东北证券

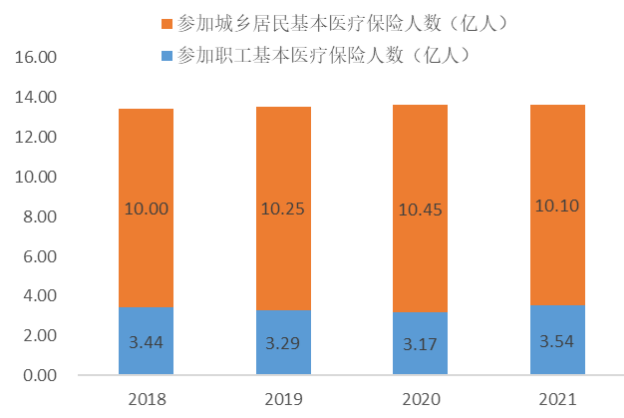
近几年我国医保行业处于稳定增长阶段。截至 2021 年底，我国基本医疗保险参保人数达 13.64 亿人，参保覆盖面稳定在 95% 以上，其中参加职工基本医疗保险人数 35422 万人，比 2020 年底增加 967 万人，增长 2.8%。全年职工基本医疗保险基金（含生育保险）收入 18968.03 亿元，同比增长 20.6%。基金（含生育保险）支出 14863.02 亿元，同比增长 15.5%，主要由于疫情防控常态化后就诊人次恢复，基金支出增加。全年城乡居民基本医疗保险基金收入 9742.25 亿元，同比增长 6.9%；支出 9148.07 亿元，同比增长 12.0%，受就医恢复和新冠病毒疫苗及接种费用保障支出影响，2021 年城乡居民医保基金支出同比增速高于收入同比增速，年末累计结存 6712.30 亿元。

图 20：2018-2021 年中国医保基金总收入、总支出



数据来源：国家医疗保障局，东北证券

图 21：2018-2021 年中国基本医疗保险参保人数

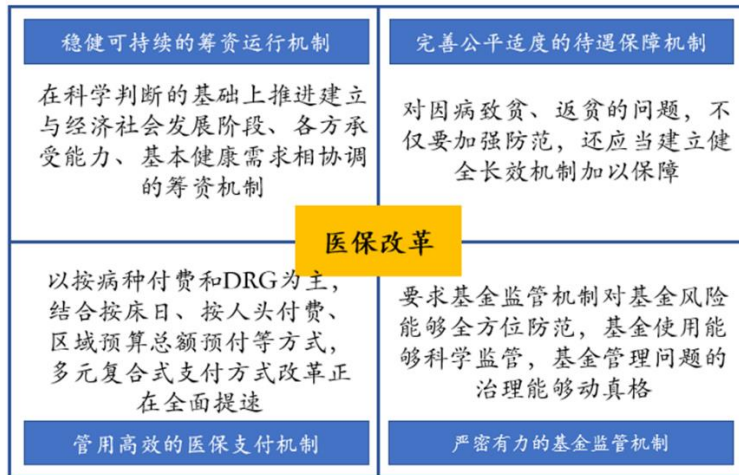


数据来源：国家医疗保障局，东北证券

城镇居民人均医疗保健消费支出的增长，得益于医疗保险制度改革的逐渐深入。医

疗保险制度改革的主要任务，就是在全国范围内建立起适应社会主义市场经济体制要求的社会医疗保险制度。基本医疗保险制度不仅要解决基本医疗保障问题，还要控制医疗费用的过快增长问题。随着覆盖全面、权责清晰、可持续发展的多层次医疗保障体系逐步建设，我国医保信息化建设市场空间巨大。

图 22：我国医保改革的目标和路径



数据来源：公开资料整理，东北证券

过去五年中国医保支持持续深化改革，逐步推动医保第三方支付业务的发展。从1998年城镇职工基本医保正式建立开始，我国逐步建立了新农合制度，建立了城镇居民医疗保险，又整合成为城乡居民医疗保险，逐步实现了参保人民全覆盖，医保基金收支规模不断扩大，医疗保障能力显著增强，就医需求得到有效满足。2018年国家医保局成立，2019年5月，国家医保局启动DRG付费试点工作，发布了30个试点城市，标志着以国家医保局为主导的DRG支付方式改革拉开帷幕。

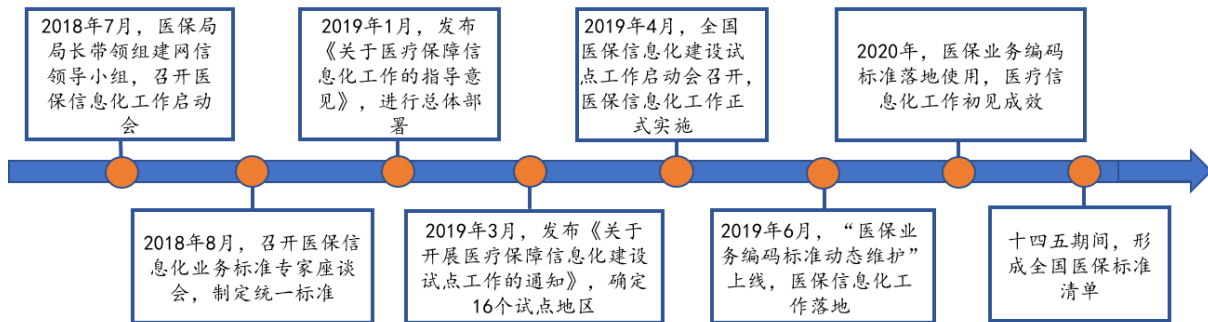
表 7：我国医保支付改革进程

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2017年6月	国务院	《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》	加强医保基金预算管理，全面推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式；到2020年，医保支付方式改革覆盖所有医疗机构及医疗服务，按项目付费占比明显下降
2018年12月	国家医保局	《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》	明确将加快推进DRGs付费国家试点，探索建立DRGs付费体系，组织开展DRGs国家试点申报工作
2019年5月	国家医保局等联合发布	《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》	确定30个城市作为DRG付费国家试点城市
2019年10月	国家医保局	《国家医疗保障DRG分组与付费技术规范》和《国家医疗保障DRG(CHS-DRG)分组方案》	对DRG分组的基本原理、适用范围、分组策略与原则、权重与费率确定方法等进行了规范；规定了具体分组类别，包括26个主要诊断大类(MDC)，376个核心DRG(ADRG)，标志着顶层设计基本完成
2020年2月	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	要建立管用高效的医保支付机制，推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，推广按疾病诊断相关分组付费，医疗康复、慢性精神疾病等长期住院按床日付费，门诊特殊慢性病按人头付费
2020年6月	国家医保局	《国家医疗保障疾病诊断相关分组(CHS-DRG)细分组(1.0版)》	将《国家医疗保障DRG(CHS-DRG)分组方案》376组核心DRG(ADRG)进一步细化为618组
2020年10月	国家医保局	《区域点数法总额预算和病种分值付费试点工作方案》	实行区域总额预算管理、住院病例全覆盖、制定配套结算方式等，2021年年底以前，全部试点地区进入实际付费阶段
2021年9月	国务院办公厅	《“十四五”全民医疗保障规划》	到2025年，实行按疾病诊断相关分组付费和按病种付费的住院费用占全部住院费用的比例达到70%
2021年11月	国家医保局	《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展DRG/DIP付费方式改革工作，先期启动试点地区不断巩固改革成果；到2025年底，DRG/DIP支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖

数据来源：公开资料整理，东北证券

医保信息化建设是医保改革中的重要一环。2018年5月31日，国家医疗保障局正式挂牌成立，在医保基金监管、医保标准化等方面，对医保信息化提出了新的要求。2018年8月，国家医保局召开医保信息化业务标准专家座谈会，部署制定统一标准；2019年3月，确定天津、河北等16个省(直辖市)为医疗保障信息化建设试点地区；2019年6月，“医保业务编码标准动态维护”上线试运行；2020年，我国初步建成便捷高效的医保信息系统；2021年是全面深入标准化规范化建设的一年，“十四五”期间，我国将形成全国医保标准清单，医保信息化建设将逐步完善。

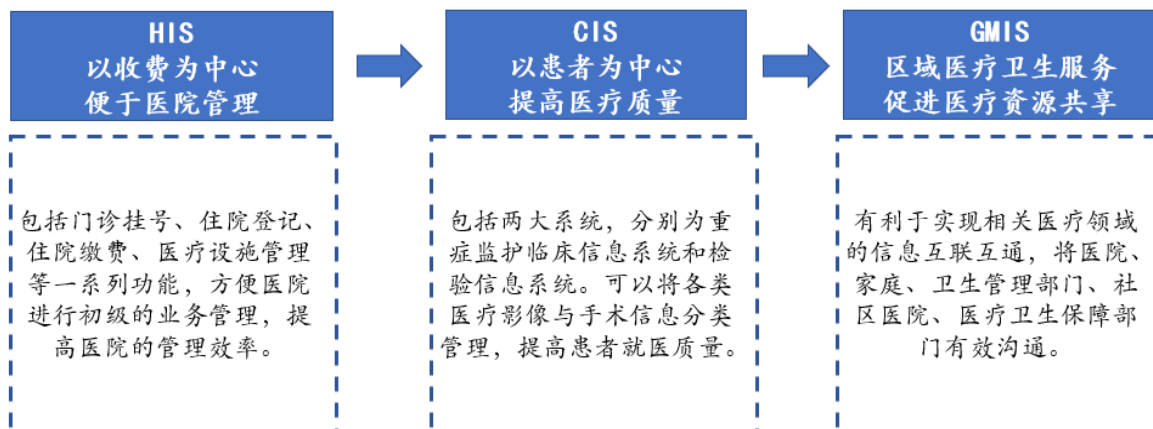
图 23：我国医保信息化建设历程



数据来源：前瞻产业研究院，东北证券

近年来我国医院信息化发展进步明显，信息化建设逐步落实。新一轮深化医改以来，党中央、国务院高度重视健康医疗信息化工作，《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》中指出，要建立实用共享的医疗卫生信息系统，把其作为深化医改的“四梁八柱”中的一个重要方面，为深化医改和医院发展提供有力的支撑。随着信息技术的快速发展，国内医院正加速实施基于信息化平台、HIS 系统的整体建设，以提高医院的服务水平与核心竞争力。信息化不仅提升了医生的工作效率，使医生有更多的时间为患者服务，更提高了患者满意度和信任度，在优化就诊流程、提升服务效率、改善患者感受等方面发挥了不可替代的作用。医疗业务应用与基础网络平台的逐步融合正成为国内医院，尤其是大中型医院信息化发展的新方向。

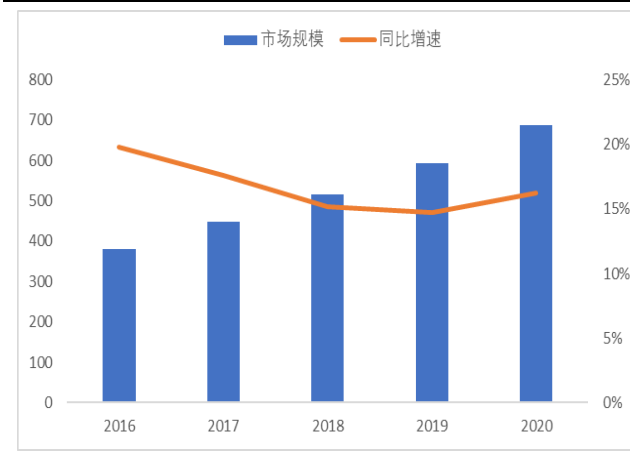
图 24：医疗信息化发展的三个阶段



数据来源：前瞻产业研究院，东北证券

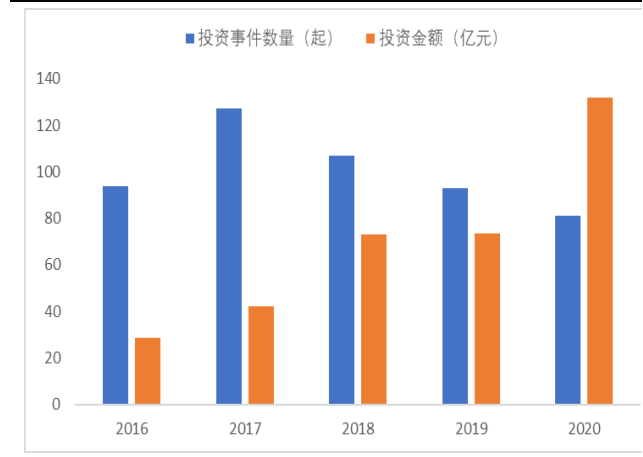
我国医疗信息化市场规模逐年提升，未来有望进一步扩大。根据前瞻产业研究院统计，截至 2020 年末，我国医疗信息化市场规模为 688 亿元，同比增长 16.2%。受政策和技术驱动，未来 2-3 年我国院端信息化建设需求将持续释放，医疗信息化市场规模保持稳定增长。

图 25：我国医疗信息化市场规模（亿元）



数据来源：前瞻产业研究院，东北证券

图 26：我国医疗信息化产业投融资规模（亿元）



数据来源：前瞻产业研究院，东北证券

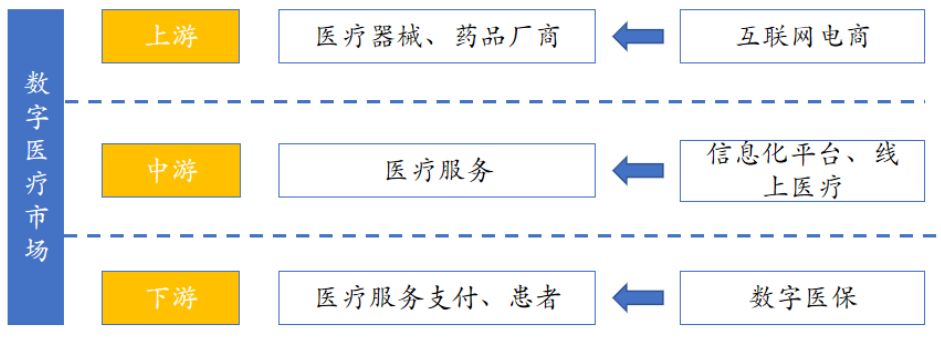
3. 两翼：数字医疗和数字医药业务稳步发展

3.1. 数字医疗业务围绕 DRG 展开，已形成区域优势

公司始终坚持创新赋能，以“互联网+”驱动数字化医疗服务的发展。公司应用领先的数据中台技术架构，汇聚集团内部各类数据，通过构建数据中台作为服务载体，提供数据治理、数据分析和应用服务。融合多年医保、医疗和医药领域的数应用经验，达成数据的“汇通用”，对基本盘及创新盘业务进行数据赋能，为医疗行业提供全方位的解决方案。公司聚焦行业与技术前沿，沉淀公司数据资源、技术能力，探索数据应用场景，坚持产品创新和业务模式创新，着力提升 B 端、C 端业务占比。通过建立三医数据标准融合探索机制，打造数据服务能力的基础；通过北大联合实验室，探索人工智能新技术，运用机器学习、自然语言学习、构建知识图谱等，探索专业服务与 AI 新技术结合的能力创新；持续输出具有市场应用场景和盈利空间的创新性产品和服务。

医疗的数字化、信息化是行业发展的必然趋势。数字医疗是把现代计算机技术、信息技术应用于整个医疗过程的一种新型的现代化医疗方式，是公共医疗的发展方向和管理目标，包括上游医疗器械和药品厂商、中游服务机构和下游医疗的完整产业链。公司业务包括数字医保、数字医疗和数字医药三大板块，实现数字医疗领域的全面覆盖。

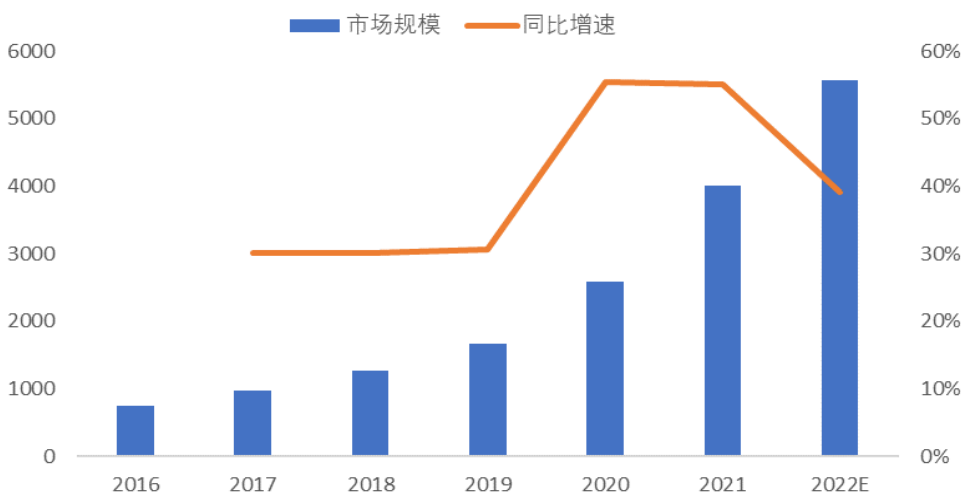
图 27：我国数字医疗产业链



数据来源：头豹研究院、公开资料整理

未来十年将是中国数字医疗市场的高速增长阶段。2016 年十月国家卫健委发布《“2030 健康中国”规划纲要》，数字医疗首次被提到国家战略层面；2019 年 9 月国家发改委《促进健康产业高质量发展行动纲要（2019-2022）》提出要加快发展“互联网+医疗”、积极发展“互联网+药品流通”、加快医药电商发展等政策目标；2020 年 11 月国务院《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》和《国务院办公厅关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》提出要大力支持“互联网+”医疗服务模式创新，进一步满足人民群众对便捷医疗服务的需求，提高医保管理服务水平，提升医保基金使用效率。在宏观政策的引导下，随着科技进步、资本入场、加之疫情催化，中国互联网医疗将进入高速发展阶段，市场将迎来新的机遇。据中商产业研究院数据显示，近几年我国数字医学服务市场规模增长迅速，截至 2021 年末，我国数字医学服务市场规模达 4005 亿元，预计到 2022 年达 5569 亿元，有望带动公司数字医疗、数字医药及数字医保“三医联动”同时发展。

图 28：我国数字医学服务市场规模（亿元）及同比增速



数据来源：中商产业研究院、公开资料整理

公司的数字医疗业务围绕 DRGs 展开，已构建起完整的信息化支持体系，注重对于研发的投入。在医院运营管理方面，公司提升互联网医院监管能力、构建医院数字运营体系，医疗质量控制系统、DRG/DIP 医院智能管理系统以及智能病案校验系统等核心产品，目前已覆盖包括南京鼓楼医院、浙江省人民医院、山东齐鲁医院、

唐都医院、西京医院、广东妇幼保健院等龙头医院在内的 600 多家医院。当前公司正在现有业务的基础上，依托自身优势向门诊 APG 智能管理、公立医院绩效考核、DRG 成本核算等新领域加快推进产品布局。同时，公司依托专业服务能力，向医院提供数据治理服务、运营管理分析服务、病种成本咨询服务等专业化服务。在浙江、江苏、广西、山东、河南、陕西等区域形成区域覆盖优势，以重点区域龙头医院为标杆，带动市场快速覆盖的趋势正在形成。

区域医疗服务质量监管服务方面，2021 年公司服务卫健委的大数据监管项目荣获首届 CHITEC “英特尔杯” 数字医疗健康创新服务优秀案例一等奖，表明公司数字医疗服务已得到客户充分认可，为公司在卫健业务领域积累了更为丰富的实践经验。

3.2. 数字医药业务聚焦技术研发，市场拓展稳步推进

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 23 个省份药监电子政务系统的开发和运维项目。在此基础上充分利用云计算、大数据、“互联网+”等新技术手段持续开展应用建设和数据治理，推动“传统监管”向“智慧监管”的转型升级。通过建标准、搭基础、聚数据、赋智能，不断提升监管能力和服务水平，为药械生产、流通环节的政务服务、安全监管提供信息化支撑和保障，推进药械安全治理体系和治理能力现代化。

表 8：公司数字医药业务内容

具体内容	
互联网+药械监管	药械行政服务事项全程网办
互联网+电子政务	药械行政服务事项全程网办
互联网+企业服务	建立企业服务专用通道，实现办事信息化服务与互联网+企业服务有效衔接
互联网+公众服务	利用大数据、人工智能技术，实现区域化通过互联网+智慧药店模式
互联网+质量追溯	利用区块链技术，保障药品质量追溯

数据来源：公司官网，东北证券

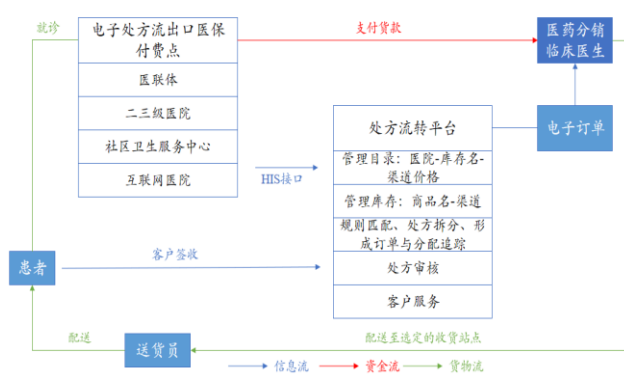
公司药监业务持续做深做透，助推药品安全治理现代化。医药事业部积极推动财务、人事、行政全面共享，推行大区化管理，聚焦技术研发与市场拓展，初步确立了符合自身技术和业务特点的发展方向。顺利取得涉密甲级软件开发资质，持续保持在药监局卡位优势，在“互联网+电子政务、药械监管、质量追溯”等方面覆盖全领域、全链条、全流程，中标国家药品监督管理局医疗器械审批系统改造项目，单体项目金额突破千万级，创历年新高；在 eRPS、品种档案等智慧监管重点业务应用领域继续引领行业发展，中标甘肃药品智慧监管项目，项目金额达千万级；推动食品监管系统向市场局推广，相继中标湖南、湘潭和广州市场局项目，特别是中标湖南省市场监督管理局食品追溯与监管平台建设，对在湖南打开缺口并全面推广具有重要意义。

3.3. 创新业务为公司互联网健康保障平台业务提供支撑

公司创新服务模式包括处方流转服务、慢病管理服务和商业健康保险第三方服务（TPA）。处方流转平台是将医院药房承担的药品供给、药事服务等逐渐释放到以社会零售药店为主的其他药品流通渠道，多元化地保障患者购药需求，让医院专注于医疗服务提升而非药品销售，促进医药分离的实现，破除“以药养医”的现状；慢病管理服务能够实现医保线上慢性病评审、诊疗、处方、结算及药品追溯全流程

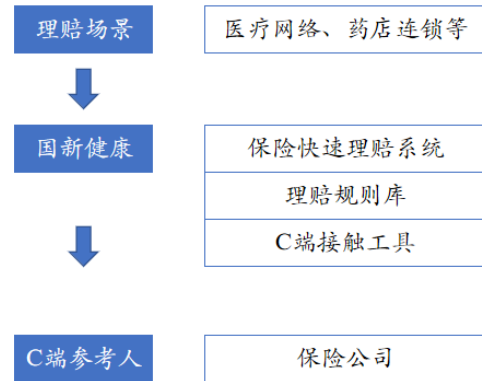
监管体系等相关全链路服务。对慢病患者的指标监测、饮食运动、用药提醒、复诊用药、药品使用说明等进行全流程管理；商业健康保险第三方服务通过核保调查、理赔调查、理赔服务和保险产品研发实现快速理赔服务。

图 29：处方流转平台模式



数据来源：公司官网，东北证券

图 30：快速理赔服务模式



数据来源：公司官网，东北证券

国新健康的创新服务模式是 PBM 本土化的典型案例。药品福利管理模式（PBM，全称为 Pharmacy Benefit Management）是一种专业化的第三方医疗服务，最早在美国应用发展。公司早在 2009 年与美国最大的药品福利管理公司 ESI 合作，在国内开展药品福利管理业务，成为国内首家提供药品福利管理服务的公司。但由于业务发展缓慢，2012 年 7 月美国 ESI 公司撤出合作。此后国新健康将药品福利管理服务进行本土化改良，开展基于医保委托支付的采购服务及基于慢病等人群的处方外配服务。

目前国内的 PBM 模式仍处于发展初期，开展相应创新业务的公司较少。同业公司中，平安医保科技已形成具有自身特色的 PBM 模式，主要是利用自身在保险上的信息和渠道优势发展网络售药等新业务，进而优化自身的健康险业务。公司以智慧医保系统为核心，咨询、服务、保险为辅助，打造智慧医保一体化平台，全面赋能医保局。同时，公司打造商业保险产品方案设计、风控、健康服务等 TPA 服务，并积极延伸至为医院、医生、药店、药企赋能。此外，公司还可为合作伙伴提供多元化专业医疗租赁服务，提供便捷、精准、安全的创新型健康检测服务。

我国 PBM 业务发展面临着市场、政策等相关方面的风险，国新健康 PBM 业务预计在中长期成为增长点。我国目前医疗体系依旧是通过医生的劳动来实现药品的高附加值，“以药养医”的难题仍旧存在。同时我国正在建立逐步覆盖全民的基本医疗保障制度，医保、医药领域由政府主导，市场化程度不高，医药领域商业保险发展不成熟，导致医药价格由医疗机构垄断，PBM 企业发展空间不足。最后，PBM 模式作为新的发展模式，缺乏相关配套政策的支持，普及还需要一定的时间。因此，PBM 的发展还需要等待医保改革的进一步深化，在完成 DRG/DIP 等一系列医保结构优化后，可为优化后的医保体系提供服务支持，将在医保业务之后发展。

4. 盈利预测

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.96/5.21/6.54 亿元，归母净利润分别为 0.36/0.58/0.89 亿元，对应 EPS 为 0.04/0.06/0.10 元，对应 2022-2024 年 PE224.22/140.53/91.35X，首次覆盖，给予“增持”评级。

5. 风险提示

医保支付改革推进不及预期、行业竞争加剧、政策变化

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	353	396	622	769	净利润	-177	36	58	89
交易性金融资产	404	404	404	404	资产减值准备	33	13	12	10
应收款项	77	89	143	152	折旧及摊销	39	17	22	21
存货	0	0	0	0	公允价值变动损失	-8	0	0	0
其他流动资产	43	100	81	136	财务费用	4	0	0	0
流动资产合计	877	989	1,250	1,460	投资损失	18	-33	-95	-126
可供出售金融资产					运营资本变动	-13	-3	163	57
长期投资净额	15	30	45	60	其他	0	0	0	0
固定资产	11	7	4	2	经营活动净现金流量	-105	30	160	52
无形资产	128	111	93	77	投资活动净现金流量	-52	4	59	90
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	15	9	8	5
非流动资产合计	315	315	317	320	企业自由现金流	-33	17	140	33
资产总计	1,192	1,303	1,567	1,780					
短期借款	35	44	52	57	财务与估值指标				
应付款项	4	4	8	6	每股指标				
预收款项	0	9	6	9	每股收益 (元)	-0.20	0.04	0.06	0.10
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	每股净资产 (元)	0.87	0.91	0.97	1.07
流动负债合计	403	478	684	809	每股经营性现金流量	-0.12	0.03	0.18	0.06
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	2	2	2	2	营业收入增长率	21.8%	56.7%	31.7%	25.5%
长期负债合计	2	2	2	2	净利润增长率	27.5%	120.7%	59.5%	53.8%
负债合计	405	480	686	811	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	786	822	880	969	毛利率	13.4%	26.4%	22.7%	25.5%
少数股东权益	2	1	1	0	净利润率	-69.6%	9.2%	11.1%	13.6%
负债和股东权益总计	1,192	1,303	1,567	1,780	运营效率指标				
					应收账款周转天数	94.39	75.71	80.31	81.13
					存货周转天数	0.01	0.04	0.03	0.03
					偿债能力指标				
					资产负债率	34.0%	36.8%	43.8%	45.6%
					流动比率	2.18	2.07	1.83	1.80
					速动比率	2.09	1.99	1.75	1.73
					费用率指标				
					销售费用率	9.8%	8.8%	5.5%	3.4%
					管理费用率	49.2%	27.2%	25.2%	31.2%
					财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	—	224.22	140.53	91.35
					P/B (倍)	19.52	9.91	9.26	8.41
					P/S (倍)	32.26	20.58	15.63	12.46
					净资产收益率	-22.4%	4.4%	6.6%	9.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王风华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 24 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn