

推荐 (维持)

市场集中度持续提升，院内增长依然强劲

2019 年 10 月 24 日

医疗信息化订单统计系列 (五)

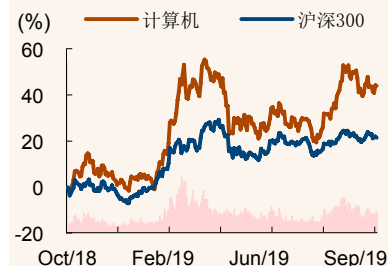
上证指数 2941

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	187	5.1
总市值 (亿元)	21673	4.0
流通市值 (亿)	15570	3.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.1	-1.6	36.8
相对表现	-3.6	2.0	15.2



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《行业增长再提速，电子病历相关订单加速落地——医疗信息化订单统计系列 (四)》2019-7-18
- 2、《行业高景气持续，院内订单进入加速释放期——医疗信息化订单统计系列 (三)》2019-4-28
- 3、《医疗信息化大深度总篇——春暖花开，踏浪前行》2019-3-26

刘泽晶

010-57601795

liuzejing@cmschina.com.cn

S1090516040001

范映蕊

fanyirui@cmschina.com.cn

S1090519100001

2019 年第三季度我们统计到医疗信息化 8 家公司合计订单总额达到 14.68 亿元，实现同比增长 20%，增速放缓主要是由于 18Q3 基数较大以及公/区卫投入下降，但以电子病历为核心的医院信息化项目增长依然强劲。同时，行业龙头公司订单增长持续高于行业水平，市场份额稳步提升。

- **2019 第三季度订单总额增速放缓，中等金额项目为主要增长动力。** 19Q3 我们统计到 8 家医疗信息化公司的公开中标订单总金额为 14.68 亿元，同比增长 20%，增速较去年同期和上半年有所放缓，主要是由于 18Q3 基数较大以及公/区卫项目投入下降导致；从订单金额分布来看，19Q3 行业订单中 200 万以下/200-500 万/500-1000 万/1000 万以上规模订单占比分别为 16%/21%/21%/42%，分别同比变化 15%/30%/141%/-6%，500-1000 万元规模订单增速最快。
- **电子病历升级政策下院内信息化增长依然强劲。** 从本季度统计的医疗信息化项目类型来看，来自于院内的订单总额为 11.13 亿元，同比增长 66%，带动行业整体增长，且大额订单数量保持稳定增长。院内信息化投入加大的原因主要得益于 2018 年下半年密集出台的推动以电子病历为核心的医疗机构信息化的相关政策，促使全国范围内的三级和二级医院进行电子病历应用等级测评，全面加强医院信息化刚性投入。我们认为由于考核要求截止时间为 2020 年底，明年将是医院电子病历建设的大年，相关订单将持续加快释放。19Q3 来自公/区卫端的订单总额 3.55 亿元，同比下降 36%，公/区卫投入下降是本季度行业增速放缓的主要原因。同时，行业内公司分化较为显著，龙头公司订单增长持续高于行业水平，市场份额稳步提升。
- **“健康中国 2030”持续加快推进，奠定医疗信息化长期景气度。** 7 月，国务院成立健康中国行动推进委员会，负责统筹推进《健康中国行动 (2019—2030 年)》组织实施、监测和考核相关工作，按年度研究部署行动推进的重点任务，并协调推动各地区各相关部门工作落实。8 月，国家医保局印发《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》推动互联网医疗合理纳入医保。9 月，国家卫健委发布《全民健康信息化为基层减负工作措施》，进一步加强规范健康信息化建设。
- **投资建议：** 继续重点推荐订单高增长、业绩确定性高的龙头公司**创业慧康、卫宁健康**，以及院内订单高增长的**思创医惠**，建议关注**万达信息、和仁科技**。
- **风险提示：** 政策支持力度低于预期；核心技术发展遭遇瓶颈。

重点公司主要财务指标

	股价	18EPS	19EPS	20EPS	19PE	20PE	PB	评级
创业慧康	17.44	0.29	0.43	0.54	40.6	32.2	5.1	强烈推荐-A
卫宁健康	16.16	0.19	0.26	0.34	63.1	47.9	7.7	强烈推荐-A
思创医惠	12.62	0.18	0.25	0.34	50.2	37.1	4.5	强烈推荐-A
万达信息	14.50	0.21	0.4	0.46	36.6	31.7	4.4	审慎推荐-A
和仁科技	26.52	0.5	0.79	1.18	49.2	33.0	5.1	审慎推荐-A
东华软件	7.02	0.26	0.29	0.35	23.9	20.0	2.3	未予评级
东软集团	10.96	0.09	0.35	0.44	31.6	24.6	1.6	未予评级
麦迪科技	32.10	0.69	0.64	0.85	50.0	37.5	7.8	未予评级

资料来源: 公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

## 正文目录

一、行业总观：19Q3 行业增速放缓，院内订单增长依然强劲 .....	5
1、2019 前三季度：订单持续高增长，奠定行业全年高景气基础 .....	5
2、2019Q3：订单增长略有放缓，院内订单加速释放拉动行业增长 .....	6
3、《健康中国行动（2019—2030 年）》发布，医疗信息化长期成长动力充足 .....	9
二、行业内各公司细观 .....	10
1、创业慧康 .....	10
2、卫宁健康 .....	12
3、思创医惠 .....	15
4、万达信息 .....	17
5、东华软件 .....	19
6、东软集团 .....	21
7、和仁科技 .....	23
8、麦迪科技 .....	26
三、投资建议 .....	28

## 图表目录

图 1：行业整体 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	5
图 2：行业整体 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	5
图 3：行业整体 2017/2018/2019Q1-Q3 院内、公/区卫订单金额占比变化 .....	5
图 4：行业整体 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	6
图 5：行业整体 2016-2019Q3 各季度订单数量及均额 .....	6
图 6：行业整体 2017Q3/2018Q3/2019Q3 院内、公/区卫订单金额占比及增速 .....	7
图 7：18Q3/19Q3 各金额区间订单数量 .....	7
图 8：18Q3/19Q3 各金额区间订单总额 .....	7
图 9：2019Q3 院内订单各公司订单金额占比 .....	8
图 10：2019Q3 公/区卫订单各公司订单金额占比 .....	8
图 11：创业慧康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单总额及增速 .....	10
图 12：创业慧康 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	10
图 13：创业慧康 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速（剔除 19Q1 福建协和 1.47 亿元大单） .....	10
图 14：创业慧康 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	11
图 15：创业慧康 2019Q3 订单项目类型占比 .....	12

图 16: 创业慧康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	12
图 17: 创业慧康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	12
图 18: 卫宁健康 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	13
图 19: 卫宁健康 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	13
图 20: 卫宁健康 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	13
图 21: 卫宁健康 2019Q3 订单项目类型占比 .....	14
图 22: 卫宁健康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	14
图 23: 卫宁健康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	14
图 24: 思创医惠 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	15
图 25: 思创医惠 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	15
图 26: 思创医惠 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	15
图 27: 思创医惠 2019Q3 订单项目类型占比 .....	16
图 28: 思创医惠 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	16
图 29: 思创医惠 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	16
图 30: 万达信息 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	17
图 31: 万达信息 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	17
图 32: 万达信息 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	17
图 33: 万达信息 2019Q3 订单项目类型占比 .....	18
图 34: 万达信息 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	18
图 35: 万达信息 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	18
图 36: 东华软件 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	19
图 37: 东华软件 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	19
图 38: 东华软件 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	19
图 39: 东华软件 2019Q3 订单项目类型占比 .....	20
图 40: 东华软件 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	20
图 41: 东华软件 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	21
图 42: 东软集团 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	21
图 43: 东软集团 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	21
图 44: 东软集团 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	22
图 45: 东软集团 2019Q3 订单项目类型占比 .....	23
图 46: 东软集团 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	23
图 47: 东软集团 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	23

图 48: 和仁科技 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	24
图 49: 和仁科技 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	24
图 50: 和仁科技 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	24
图 51: 和仁科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	25
图 52: 和仁科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单金额区间占比 .....	25
图 53: 麦迪科技 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 .....	26
图 54: 麦迪科技 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速 .....	26
图 55: 麦迪科技 2016-2019Q3 各季度订单总额 .....	26
图 56: 麦迪科技 2019Q3 订单项目类型占比 .....	27
图 57: 麦迪科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额 .....	27
图 58: 麦迪科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比 .....	27
图 59: 计算机行业历史PEBand .....	29
图 60: 计算机行业历史PBBand .....	29
表 1: 2019Q3 行业大额订单 .....	7
表 2: 2019 年三季度新增医疗信息化相关政策梳理 .....	9
表 3: 创业慧康 2019Q3 大额订单 .....	11
表 4: 卫宁健康 2019Q3 大额订单 .....	13
表 5: 思创医惠 2019Q3 大额订单 .....	15
表 6: 万达信息 2019Q3 大额订单 .....	17
表 7: 东华软件 2019Q3 大额订单 .....	19
表 8: 东软集团 2019Q3 大额订单 .....	22
表 9: 和仁科技 2019Q3 订单梳理 .....	24
表 10: 麦迪科技 2019Q3 大额订单 .....	27
表 11: 可比公司估值表 .....	29

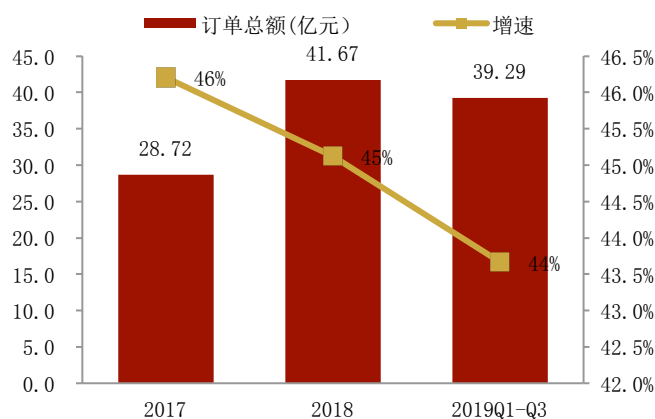
## 一、行业总观：19Q3 行业增速放缓，院内订单增长依然强劲

2018 年 8 月我们推出了市场首篇医疗信息化行业订单统计报告《群雄并起，逐鹿中原》本篇报告继续跟踪行业 2019Q3 订单情况，以最直观的方式呈现行业发展趋势及公司业务进展。本次订单统计口径与范围与上次报告保持一致，共统计到卫宁健康、创业慧康、万达信息、思创医惠、东华软件、东软集团、和仁科技、麦迪科技 8 家上市公司 2019 三季度医疗信息化相关订单 483 个，数据来源为中国政府采购网、中国政府采购招标网、各省市的省内招标网等。

### 1、2019 前三季度：订单持续高增长，奠定行业全年高景气基础

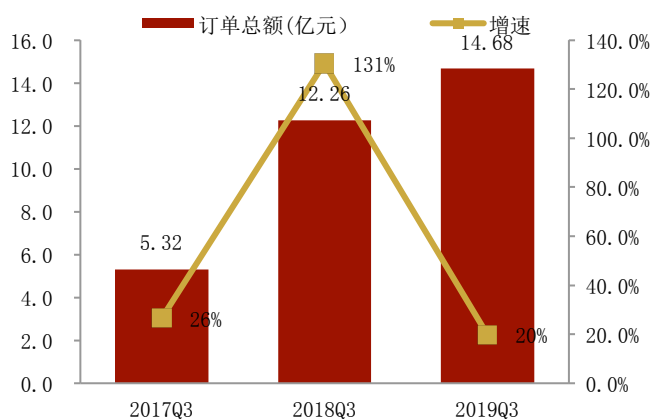
2019 前三季度行业订单总额达 39.29 亿元，2018 前三季度行业订单总额为 27.35 亿元，同比增速达到 44%，较 2017 年、2018 年全年增速基本持平，增长潜力巨大。由于医疗信息化行业客户群体医疗机构、卫生部门等的招标具有季节性特点，四季度订单金额占比往往超过全年一半，我们预期四季度订单有望加速释放，2019 年全年整体仍将保持快速增长，行业订单总额有望再度攀升。

图 1：行业整体 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券

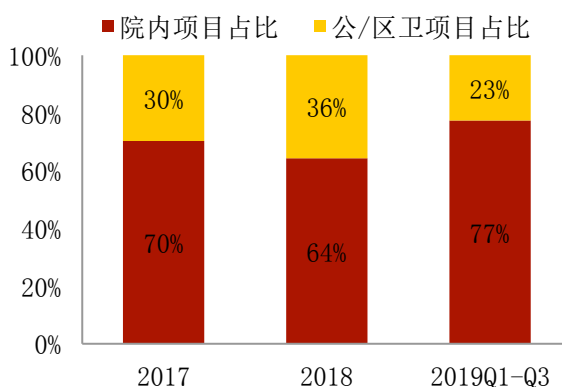
图 2：行业整体 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券

19 年前三季度来自院内和公/区卫的项目金额占比分别为 77%和 23%，与去年全年相比，院内项目金额占比显著提高，公/区卫项目金额占比有所下降。

图 3：行业整体 2017/2018/2019Q1-Q3 院内、公/区卫订单金额占比变化

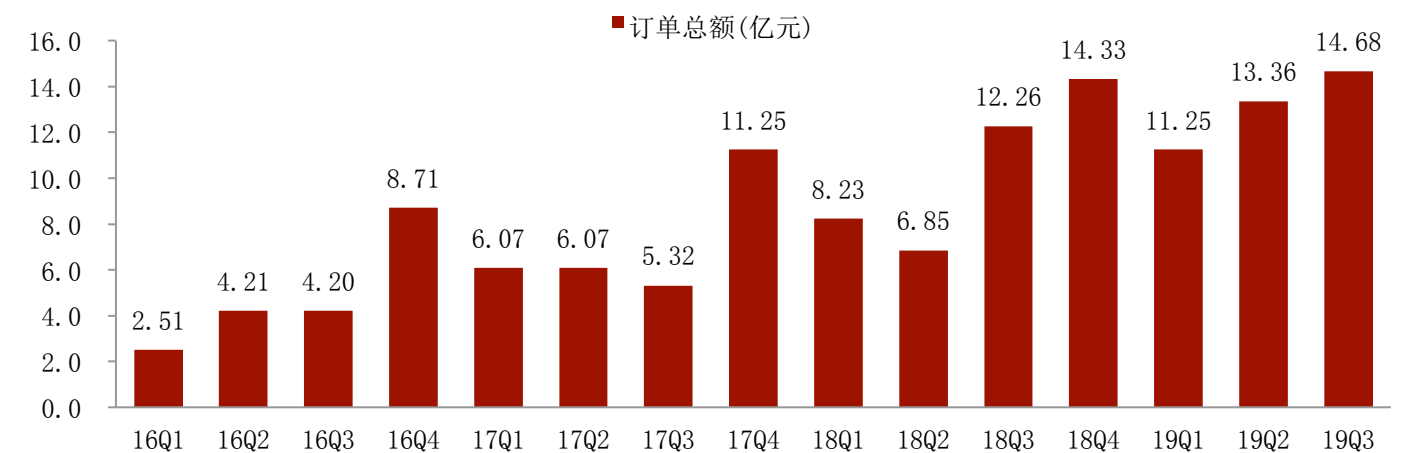


资料来源：各大招标网站、招商证券



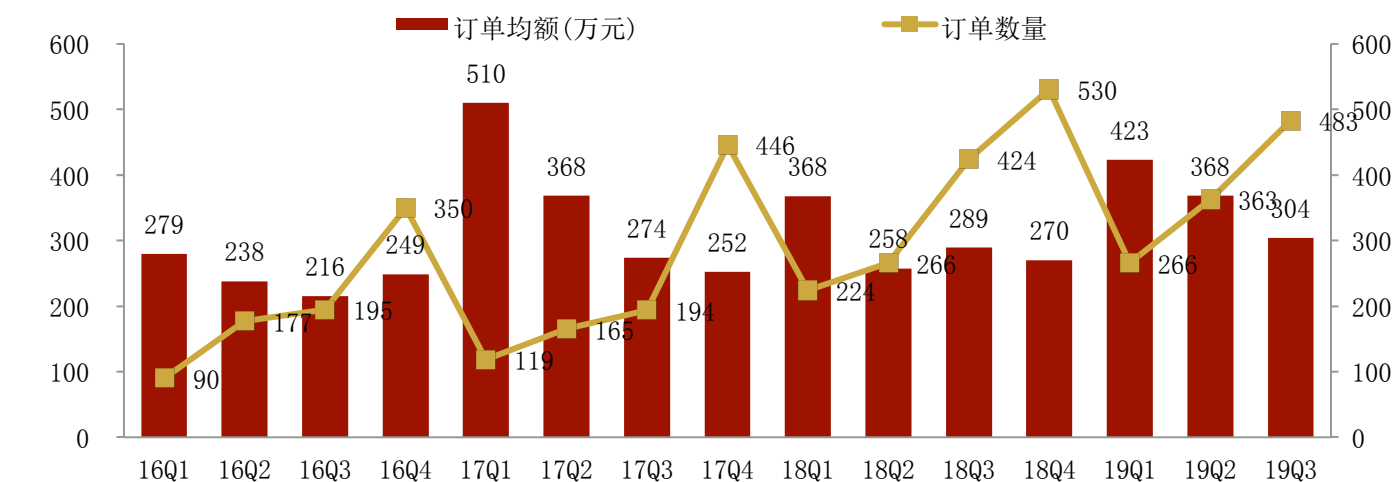
2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单总额分别为 5.32/12.26/14.68 亿元，实现同比增速分别为 26%/131%/20%。各季度订单均额方面，19 Q3 订单均额 304 万元，同比有所增长，环比存在小幅下降，订单质量的提升体现了医院、区域卫生信息化大额订单的加速落地，行业整体增长动力十足。

图 4：行业整体 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 5：行业整体 2016-2019Q3 各季度订单数量及均额



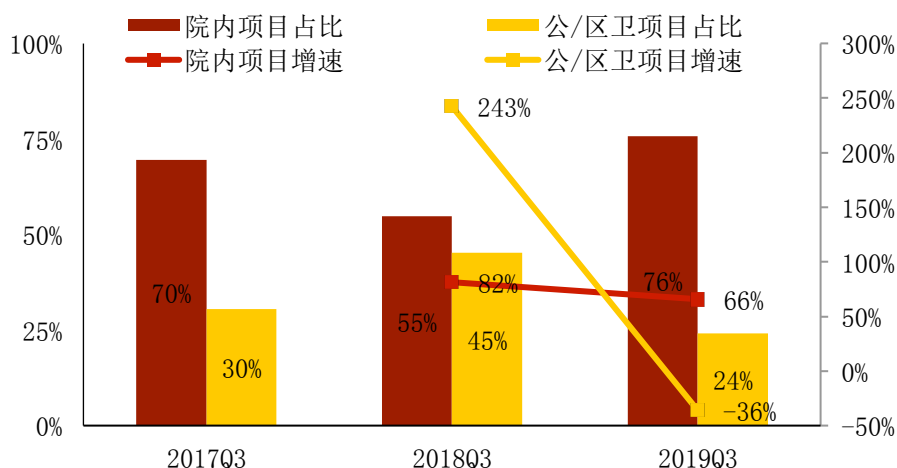
资料来源：各大招标网站、招商证券

## 2、2019Q3：订单增长略有放缓，院内订单加速释放拉动行业增长

2019Q3 行业公开招标订单总额达 14.68 亿元，2018Q3 行业订单总额基数较大为 12.26 亿元，同比增长为 20%，增速有所放缓。同时，各公司 2019Q3 订单总额增速分化明显，8 家公司中 4 家公司 2019Q3 订单总额增速远超行业整体增速。

今年三季度行业增长主要来自于院内订单加速落地，带动行业整体增速加快。19Q3 院内订单总额 11.13 亿元，与 18Q3 同比增长 66%，体现了政策引导下院内信息化业务需求加速释放。

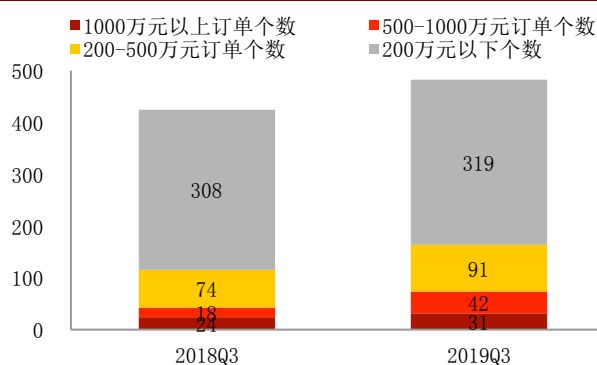
图 6: 行业整体 2017Q3/2018Q3/2019Q3 院内、公/区卫订单金额占比及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券

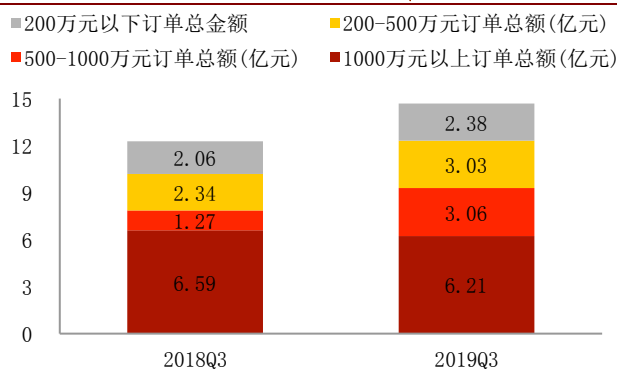
19Q3 订单数量持续增加，由 18Q3 的 424 个订单增长到 483 个。其中 1000 万元以上订单达 31 个，较去年同期进一步增长，大单总额占比为 42%，主要来自医院信息系统软硬件建设升级项目，仍然为推动行业增长的重要动力；500-1000 万元区间内的订单实现了显著增长，数量增加 24 个，总金额增速远超行业增速，主要是由于医院集中进行电子病历系统升级；200-500 万元区间内的订单也有所增加。由于 2020 年底各医院面临电子病例等系统升级检查节点，市场需求增长显著，由该类项目带来的订单收入有望实现全行业在第四季度和明年收入的进一步增长。

图 7: 18Q3/19Q3 各金额区间订单数量



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 8: 18Q3/19Q3 各金额区间订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

2019Q3 千万级以上订单共计 31 个，从千万以上订单来看，招标项目主要为大型院内智慧医院项目，信息化、区域卫生信息平台建设及升级改造项目，大型项目实施周期一般在一年到两年，为上市公司未来两年业绩提供有力支撑。

表 1: 19Q3 行业大额订单

中标公司	招标单位	项目类型	项目名称	项目金额（万元）
万达信息	上海市医疗保险事业管理中心	区卫	上海市医疗保险事业管理中心上海市医疗保险信息系统四期项目	7966
创业慧康	第六师医院	院内	第六师医院改扩建项目（一期）（二标段：信息化）	4257
思创医惠	九江学院附属医院	院内	九江学院附属医院信息系统建设项目	3338
思创医惠	内蒙古林业总医院	院内	医疗卫生和社会服务	3125
卫宁健康	西南医科大学附属医院	院内	西南医科大学附属医院整体信息集成平台	3000
东华软件	滑县人民医院	院内	滑县人民医院信息化整体升级施工项目	2798
东华软件	永年县中医院	院内	永年县中医院整体迁建和住院楼建设项目综合弱电工程	2510

敬请阅读末页的重要说明

Page 7

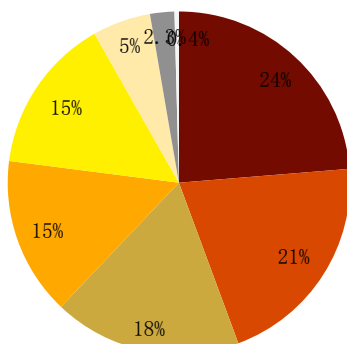
中标公司	招标单位	项目类型	项目名称	项目金额 (万元)
思创医惠	上海市闵行区中心医院	院内	上海市闵行区中心医院应用软件采购项目	2498
思创医惠	临沂市妇女儿童医院	院内	临沂市妇女儿童医院信息化升级改造一期系统采购项目	2269
东软集团	南京市溧水区人民医院	院内	信息化软件系统总包服务	2036
东软集团	广州医科大学附属第一医院	院内	广州医科大学附属第一医院国家疑难病症诊治能力提升	1970
创业慧康	江阴市人民医院	院内	基于物联网等信息技术的系统升级改造和服务项目	1570
东华软件	驻马店市中心医院	院内	驻马店市中心医院医疗信息化核心系统建设项目	1500
卫宁健康	合肥市妇幼保健院	院内	合肥市妇幼保健院医院信息化建设应用技术提升工程	1498
创业慧康	菱湖人民医院	院内	湖州市南浔区菱湖人民医院异地新建 ppp 项目-弱电智能化工程 (其他非政府采购)	1494
东华软件	北京市昌平区医院	院内	信息平台及数据中心等信息化建设项目	1476
卫宁健康	宜宾市第一人民医院	院内	宜宾市第一人民医院互联互通和电子病历评级信息化建设项目	1458
万达信息	上海交通大学医学院附属仁济	院内	科研综合楼信息开办项目	1379
东华软件	大足区中医院	院内	大足区中医院信息化建设采购	1370
卫宁健康	四川省德阳市中江县人民医院	院内	四川省德阳市中江县人民医院智慧医院系统建设项目	1349
东软集团	普定县人民医院	院内	普定县人民医院信息系统建设项目 (项目 A 包)	1280
创业慧康	库车县人民医院	院内	库车县人民医院移动医护软件采购项目	1276
卫宁健康	四川省巴中市通江县人民医院	院内	四川省巴中市通江县人民医院信息系统建设及软件服务	1260
卫宁健康	吕梁市中医院	院内	吕梁市中医院网络工程建设公开招标采购项目	1243
卫宁健康	临沧市人民医院	院内	临沧市人民医院多院区信息化一体化建设采购项目	1220
卫宁健康	上海市嘉定区安亭医院	院内	上海市嘉定区安亭医院新院信息化迁建项目	1208
东华软件	黑龙江省传染病防治院	院内	智慧医院建设项目	1198
麦迪科技	苏州市卫生健康委员会	区卫	苏州市医疗健康大数据中心医疗业务质控系统	1196
东软集团	苏州市卫生健康委员会	区卫	苏州市医疗健康大数据中心综合管理及业务协同应用	1188
东华软件	盐城市中医院	院内	医学影像存储传输系统 (PACS) 医学检验系统 (LIS) 手术麻醉管理系统、电子病历 (EMR) 等	1165
卫宁健康	高州市人民医院	院内	互联网医院建设项目	1045

资料来源: 各大招标网站、招商证券

19Q3 院内订单中卫宁健康、东华软件、创业慧康、东软集团获单能力居前四位, 订单金额占比分别为 24%、21%、18%、15%。19Q3 公/区卫订单主要来自于万达信息、东软集团、卫宁健康和创业慧康四家公司, 订单金额占比分别为 50%、15%、14%、13%。

图 9: 2019Q3 院内订单各公司订单金额占比

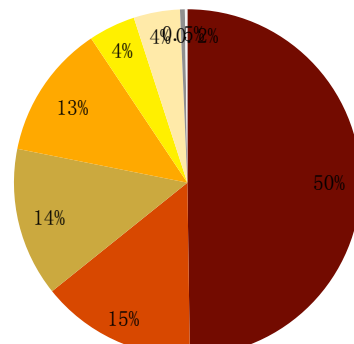
■ 卫宁 ■ 东华 ■ 创业 ■ 东软 ■ 医惠 ■ 万达 ■ 麦迪 ■ 和仁



资料来源: 各大招标网站、招商证券

图 10: 2019Q3 公/区卫订单各公司订单金额占比

■ 万达 ■ 东软 ■ 卫宁 ■ 创业 ■ 医惠 ■ 麦迪 ■ 和仁 ■ 东华



资料来源: 各大招标网站、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



## 3、《健康中国行动（2019—2030 年）》发布，医疗信息化长期成长动力充足

7 月，国务院成立健康中国行动推进委员会，负责统筹推进《健康中国行动（2019—2030 年）》组织实施、监测和考核相关工作，按年度研究部署行动推进的重点任务，并协调推动各地区各相关部门工作落实。8 月，国家医保局印发《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》推动互联网医疗合理纳入医保。9 月，国家卫健委发布《全民健康信息化为基层减负工作措施》进一步加强规范健康信息化建设。

表 2：2019 年三季度新增医疗信息化相关政策梳理

时间	部门	政策名称	主要内容
2019.7	国务院	《健康中国行动（2019—2030 年）》	到 2022 年，覆盖经济社会各相关领域的健康促进政策体系基本建立，全民健康素养水平稳步提高，健康生活方式加快推广，心脑血管疾病、癌症、慢性呼吸系统疾病、糖尿病等重大慢性病发病率上升趋势得到遏制，重点传染病、严重精神障碍、地方病、职业病得到有效防控，致残和死亡风险逐步降低，重点人群健康状况显著改善。到 2030 年，全民健康素养水平大幅提升，健康生活方式基本普及，居民主要健康影响因素得到有效控制，因重大慢性病导致的过早死亡率明显降低，人均健康预期寿命得到较大提高，居民主要健康指标水平进入高收入国家行列，健康公平基本实现，实现《健康中国 2030 规划纲要》有关目标。
2019.8	医保局	《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》	“互联网+”医疗服务是各级各类医疗机构，在依法依规的前提下，将线下已有医疗服务通过线上开展、延伸。“互联网+”医疗服务价格，纳入现行医疗服务价格的政策体系统一管理。符合条件的“互联网+”医疗服务，按照线上线下公平的原则配套医保支付政策，并根据服务特点完善协议管理、结算流程和有关指标。积极适应“互联网+”等新业态发展，提升医疗服务价格监测监管信息化、智能化水平，引导重构医疗市场竞争关系，探索新技术条件下开放多元的医疗服务价格新机制。
2019.9	卫健委	《2019 年度卫生健康标准项目计划》	卫生健康信息中包括医院信息化功能及建设标准、重大疾病监测业务协同基本数据集、互联网医疗健康信息安全规范、电子健康卡技术规范、预防接种信息系统数据交换接口规范、远程医疗信息共享文档规范等 12 个项目。
2019.9	卫健委	《关于做好 2019 年基本公共卫生服务项目工作的通知》	加强基层机构预防接种单位管理，各级基层卫生健康行政部门要配合相关部门加强预防接种信息化建设，促进疫苗生产、流通、使用全程可追溯管理。积极稳妥推进电子健康档案向个人开放。优化电子健康档案面向个人开放服务的渠道和交互形式，坚持安全、便捷的原则，为群众利用电子健康档案创造条件。
2019.9	卫健委	《全民健康信息化为基层减负工作措施》	一、强化规范管理，压缩报表数量，解决“报表繁”问题 （一）加强数据资源管理。 （二）落实统计调查制度。 （三）规范数据资源采集。 二、强化顶层约束，推进系统整合，解决“多头报”问题 （四）清理“僵尸”信息系统。 （五）推进信息系统整合。 （六）规范数据报送渠道。 （七）规范建设运维保障。 三、强化分析应用，实现数据共享，解决“共享难”问题 （八）推进数据资源共享。 （九）加快垂直系统对接。（十）强化数据分析应用。

资料来源：国务院、卫健委、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

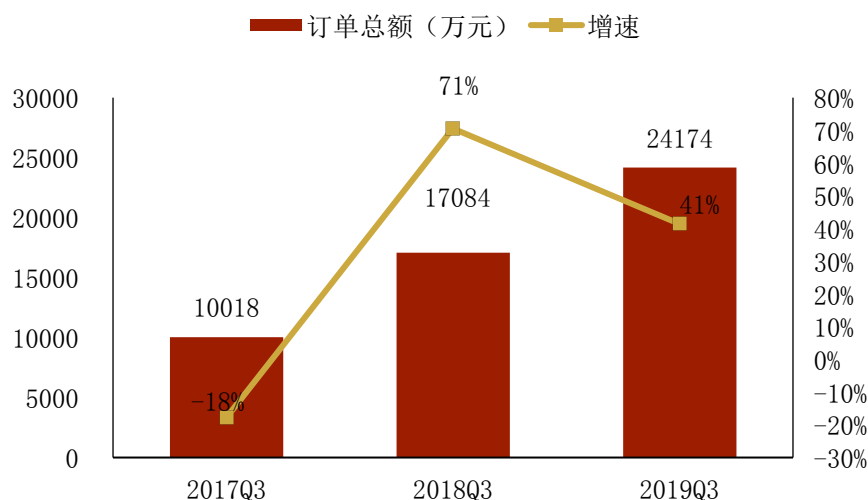
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

## 二、行业内各公司细观

### 1、创业慧康

创业慧康 2019Q3 共统计到订单 93 个，订单总额 2.42 亿元，去年同期 2018Q3 订单数量为 76 个，订单总额为 1.71 亿元，公司 19Q3 订单总额实现同比增速 41%。大单数量及金额增长和院内订单亮眼表现驱动公司 2019Q3 业绩提升，持续验证公司整体业务高景气。

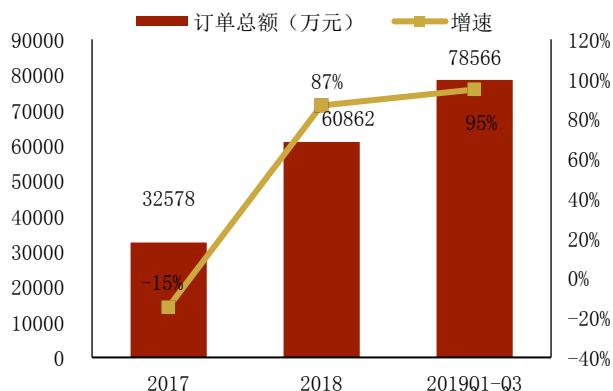
图 11：创业慧康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单总额及增速



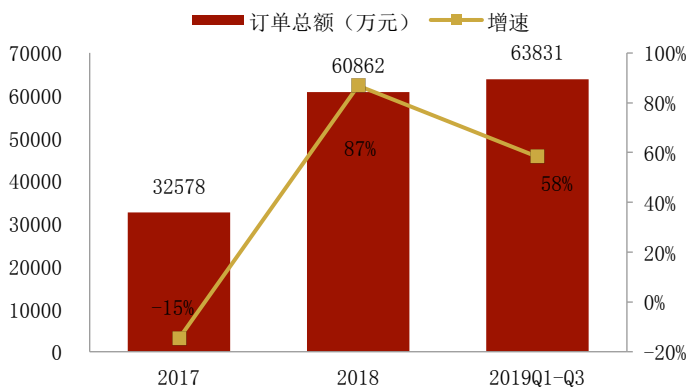
资料来源：各大招标网站、招商证券

2019 前三季度公司订单总额达 7.86 亿元，去年同期订单总额 4.03 亿元，同比增长 95%。公司 2019 前三季度订单总额超出 2018 全年订单总额 1.77 亿元，由此可见今年业绩增长强劲。公司在 19Q1 取得大额订单福建医科大学附属协和医院基于大数据的智能医院建设项目，项目金额达到 1.47 亿元，对公司 2019 年前三季度业务增速影响较大。但即使剔除大额订单福建协和的影响，2019 前三季度公司订单总额仍达到 6.38 亿元，同比增长 58%，订单总额仍保持高增速。

图 12：创业慧康 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 图 13：创业慧康 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速（剔除 19Q1 福建协和 1.47 亿元大单）

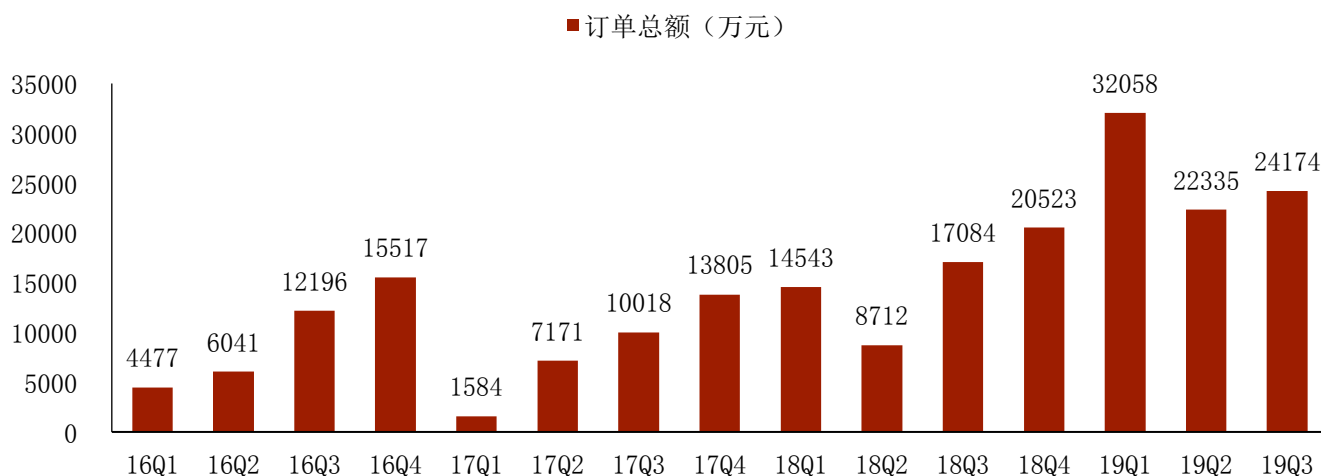


资料来源：各大招标网站、招商证券



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 14: 创业慧康 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源: 各大招标网站、招商证券

公司大额订单业务主要为信息化平台的建设、升级改造、智慧医院建设等, 公司 19Q3 超过 500 万元以上大单项目共 13 个, 总金额达 1.5 亿元, 同比增长 64%。其中金额最高项目为第六师医院改扩建(一期)(二标段: 信息化)项目, 项目金额为 4257 万元。大单数量和金额的增长有力推动今年公司业绩高速增长。

表 3: 创业慧康 2019Q3 大额订单

中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/7/22	第六师医院	第六师医院改扩建项目(一期)(二标段: 信息化)	4257
2019/7/22	江阴市人民医院	基于物联网等信息技术的系统升级改造和服务项目	1570
2019/8/7	菱湖人民医院	湖州市南浔区菱湖人民医院异地新建 PPP 项目-弱电智能	1494
2019/7/23	库车县人民医院	库车县人民医院移动医护软件采购项目	1276
2019/7/23	兴宁市水口镇中心卫生院	兴宁市水口镇中心卫生院信息化建设项目	989
2019/7/30	永丰县中医院	永丰县中医院信息化建设采购	825
2019/8/14	复旦大学附属金山医院	电子病历五级应用水平建设项目	798
2019/8/7	四川省成都市郫县成都市郫都区妇幼保健院	郫都区妇幼保健院信息系统集成平台建设	765
2019/9/19	玉环市人民医院健共体集团	玉环市人民医院健共体集团基于集成平台的信息系统建设	750
2019/7/30	四川省成都市新津县中医医院	四川省成都市新津县中医医院医疗专业系统服务采购项目	623
2019/7/25	新津县妇幼保健计划生育服务中心(新津县妇幼保健院)	新津县妇幼保健计划生育服务中心(新津县妇幼保健院)医疗专业系统服务采购项目	621
2019/7/24	黄山市人民医院	智慧医院一期第二包门诊流程优化采购项目	525
2019/8/15	张家界市人民医院	张家界市人民医院信息系统新增系统	501

资料来源: 各大招标网站、招商证券

公司 19Q3 订单按中标项目类型划分: 院内项目 59 个订单共计 1.97 亿元, 占订单总额的 82%, 公/区卫项目 34 个订单共计 4438 万元, 占订单总额的 18%。

公司近三年以来在医疗信息化方面以对接医院为主、院外为辅。公司 17Q3/18Q3/19Q3 院内项目中标金额分别为 0.51/1.06/1.97 亿元, 公/区卫项目中标金额分别为 0.49/0.65/0.44 亿元。公司 19Q3 院内订单迎来大幅增长, 增速达 87%, 带动公司整体订单增长。公司在保持公/区卫订单总额比较稳定的前提下, 在院内订单方面优势不断凸显, 增长幅度巨大, 未来有望进一步上升, 为公司业绩提供有力保障。

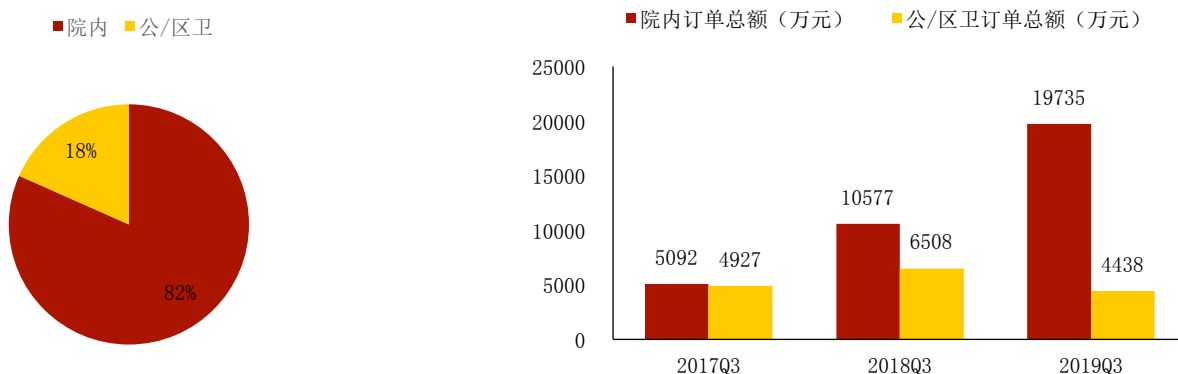
敬请阅读末页的重要说明

Page 11

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

图 15: 创业慧康 2019Q3 订单项目类型占比 图 16: 创业慧康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额

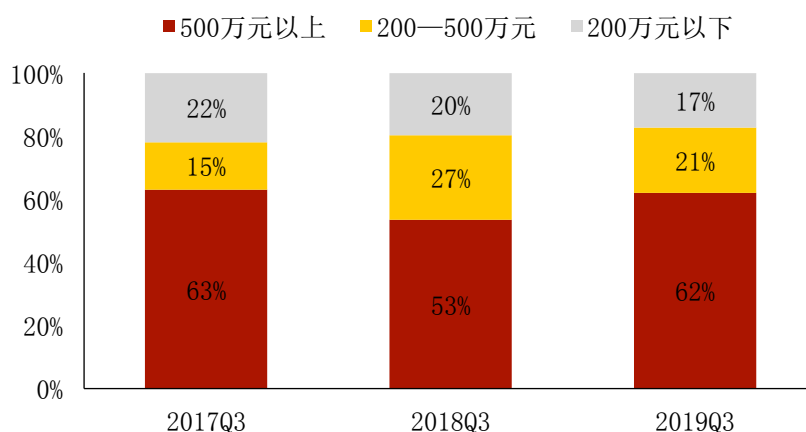


资料来源: 各大招标网站、招商证券

资料来源: 各大招标网站、招商证券

从订单金额区间分布来看, 公司 500 万元以上订单在 17Q3/18Q3/19Q3 占比分别为 63%/53%/62%, 19Q3 大额订单占比较去年同期明显增加, 公司在大额订单市场的优势得以巩固。公司大单比例逐年提升, 体现公司产品能力认可度逐步提升, 客户支付能力不断强化。

图 17: 创业慧康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



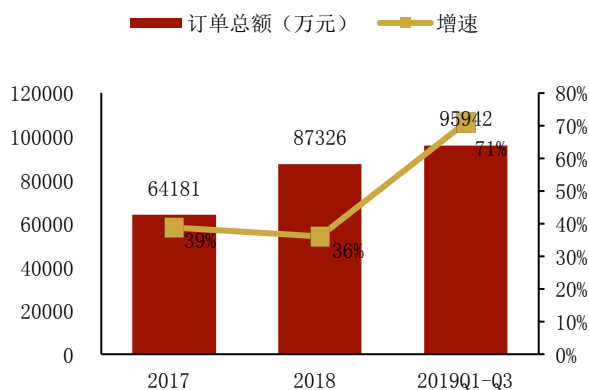
资料来源: 各大招标网站、招商证券

## 2、卫宁健康

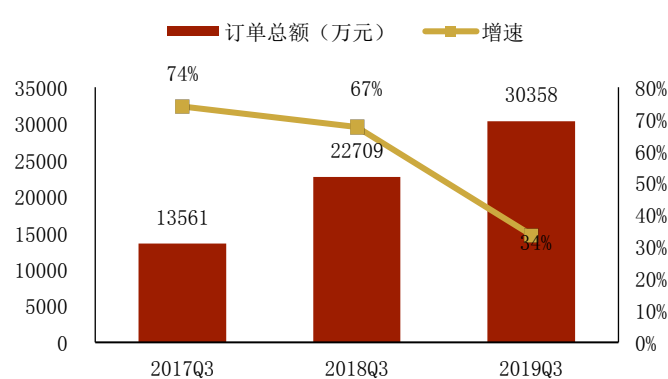
卫宁健康 2019Q3 共统计到订单 117 个, 订单总额 3.04 亿元, 去年同期 2018Q3 订单数量为 83 个, 订单总额为 2.27 亿元。公司 19Q3 订单总额实现同比增长 34%, 院内订单和大额订单带动公司订单总额稳步提升。

2019 年前三季度公司订单总额为 9.6 亿元, 同比增长 71%, 前三季度订单已超过 2018 年全年订单总额, 坚实的订单增长为公司今明两年业绩提供有力支撑。

图 18: 卫宁健康 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 图 19: 卫宁健康 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速

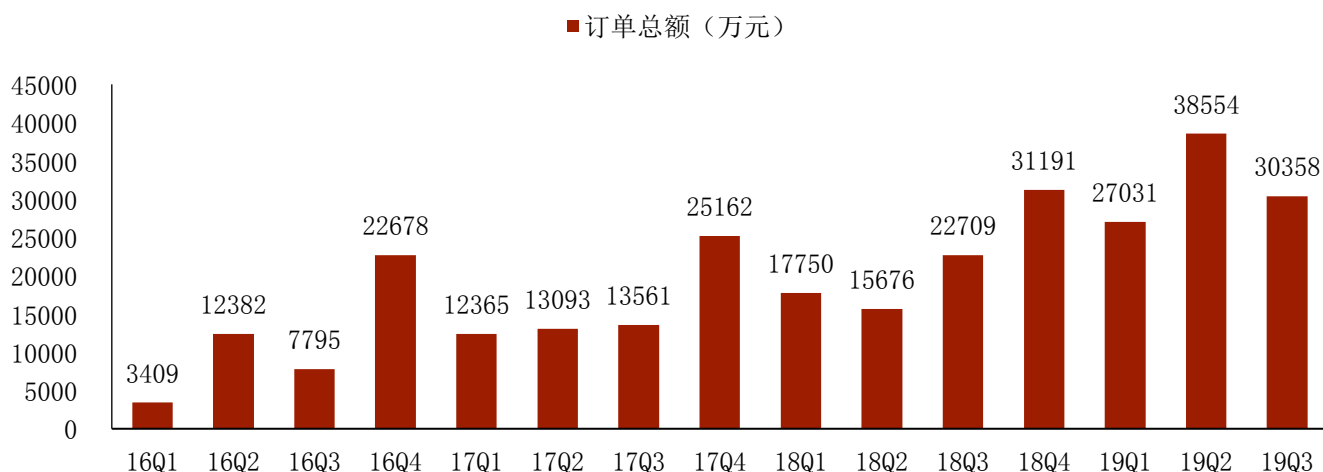


资料来源：各大招标网站、招商证券



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 20: 卫宁健康 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

公司 19Q3 大单持续高增长，500 万元以上订单共 17 个，总金额为 1.83 亿元，去年同期 500 万元以上订单共 7 个，总金额为 1.44 亿元，订单质量和金额明显提升。金额最高项目为西南医科大学附属中医医院整体信息集成平台政府采购项目，金额高达 2999.5 万元。公司大额订单以院内的信息化项目为主，15 个院内订单总额达 1.73 亿元，占大订单总额的 91.86%，公/区卫订单 2 个，订单总额为 1548.99 万元，占大订单总额的 8.22%。

表 4: 卫宁健康 2019Q3 大额订单

中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/7/26	西南医科大学附属中医医院	西南医科大学附属中医医院整体信息集成平台政府采购项目	2999
2019/8/23	合肥市妇幼保健院	合肥市妇幼保健院医院信息化建设应用提升工程项目	1498
2019/8/29	宜宾市第一人民医院	宜政采公(2019)52 号-1 宜宾市第一人民医院互联互通和电子病历评级信息化建设项目	1458
2019/9/6	四川省德阳市中江县人民医院	四川省德阳市中江县人民医院智慧医院系统建设项目采购	1348
2019/9/11	四川省巴中市通江县人民医院	四川省巴中市通江县人民医院信息系统建设及服务采购 (第二次)	1260
2019/7/3	吕梁市中医院	吕梁市中医院网络工程建设公开招标采购项目	1242
2019/9/17	临沧市人民医院	临沧市人民医院多院区信息化一体化建设采购项目	1220

敬请阅读末页的重要说明

Page 13

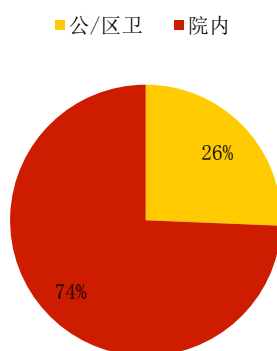


中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/7/15	上海市嘉定区安亭医院	上海市嘉定区安亭医院新院信息化迁建项目	1208
2019/7/16	高州市人民医院	互联网医院建设项目	1045
2019/7/24	奉贤区卫计委	奉贤区社区电子健康档案测评项目	960
2019/8/9	安徽省白湖监狱管理分	安徽省白湖监狱管理分局罪犯医院医疗信息化 (数字化医院)	795
2019/9/18	古交市医疗集团	古交市医疗集团县乡一体化信息系统建设项目 (部分)	783
2019/7/30	莱州市人民医院	莱州市智慧医院及莱州市全民健康平台硬件设备项目	689
2019/7/17	凉山州第一人民医院	四川省凉山彝族自治州州本级第一人民医院信息系统升级与扩	687
2019/9/2	北京市卫生计生委信息中心	信息化运维 (部分)	588
2019/9/11	天津市第一中心医院	天津市第一中心医院住院 HIS 系统升级服务项目	530
2019/8/8	张家港市中医医院	数据中心升级改造	518

资料来源: 各大招标网站、招商证券

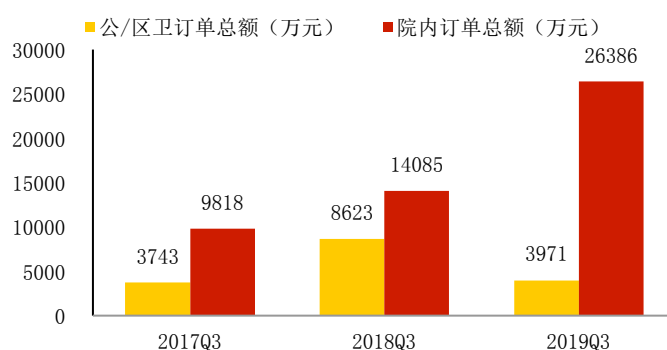
公司 19Q3 订单按中标项目类型划分: 院内项目 87 个订单共计 2.64 亿元, 占订单总额的 86.92%, 公/区卫项目 30 个共计 3971 万元, 占订单总额的 13.08%。公司 17Q3/18Q3/19Q3 院内项目中标金额分别为 0.98 /1.41/2.64 亿元, 公/区卫项目中标金额分别为 0.37/0.86/0.40 亿元, 近年来院内项目金额占比不断提升, 19Q3 同比增长 87.3%, 院内订单是带动公司整体订单增长的主力军。

图 21: 卫宁健康 2019Q3 订单项目类型占比



资料来源: 各大招标网站、招商证券

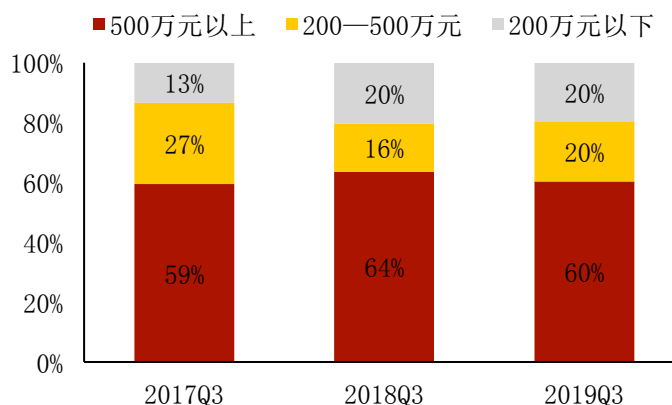
图 22: 卫宁健康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



资料来源: 各大招标网站、招商证券

从订单金额区间分布来看, 公司 500 万以上大额订单金额占比达到 60%, 200-500 万元、200 万元以下订单金额均占比 20%, 200-500 万订单金额较去年增加 4%, 大额订单总额贡献率稳定, 各区间订单金额均有所增加, 公司整体订单总额增长。

图 23: 卫宁健康 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



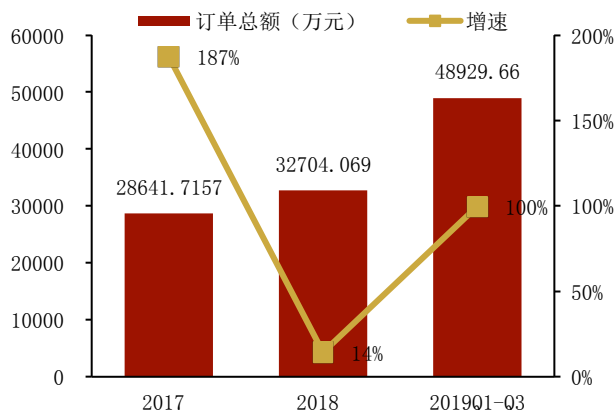
资料来源: 各大招标网站、招商证券

## 3、思创医惠

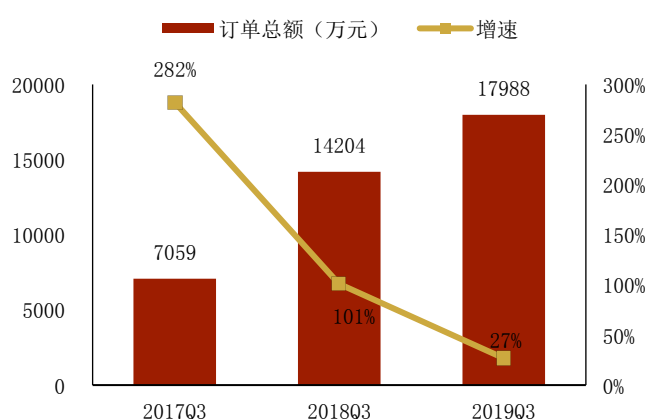
思创医惠 2019Q3 共统计到订单 36 个，订单总额 1.80 亿元，去年同期 2018Q3 订单数量为 43 个，订单总额为 1.42 万元。公司 19Q3 订单总额实现同比增速 27%，院内订单大幅增长助力公司订单总额的提升。

公司 2019 前三季度订单总额达到 4.89 亿元，去年同期 2018 前三季度订单总额达到 2.45 亿元，同比增速达到 100%，公司增长动力十足。

图 24：思创医惠 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 图 25：思创医惠 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速

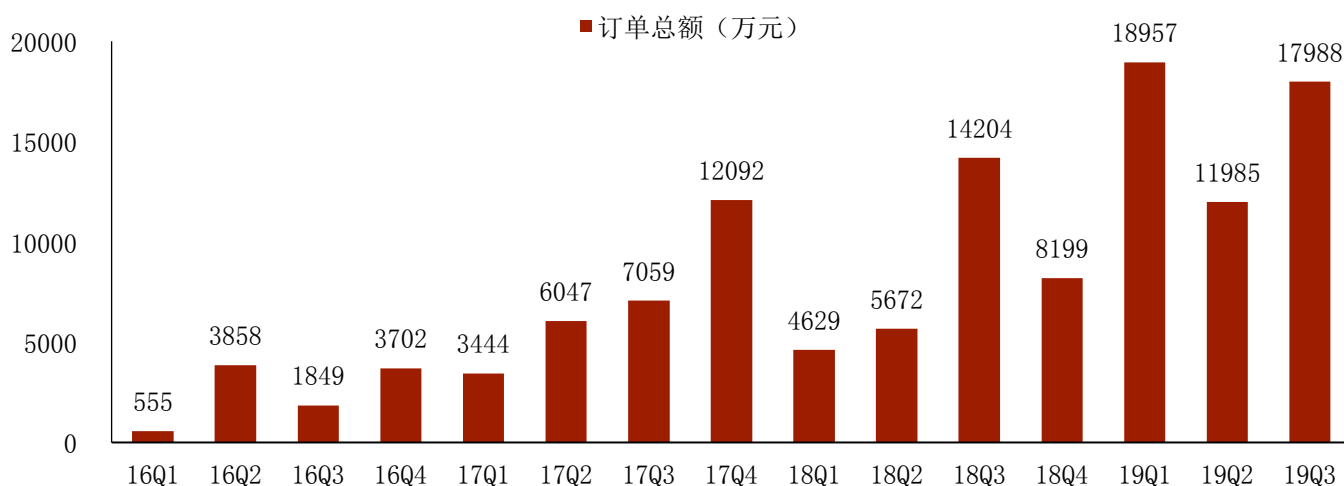


资料来源：各大招标网站、招商证券



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 26：思创医惠 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

公司第三季度 500 万元以上的订单共 9 个，总金额 1.52 万元，去年同期为 8 个，总金额 1.07 元，实现同比增长 42.06%。大额订单主要来自医院信息平台建设以及信息系统的升级改造项目，其中有两个项目金额超过 3000 万元，为公司的收入增长潜力提供了保障。2019Q3 公司的大额订单总额占比达到 52%，保持较高的增长速度。

表 5：思创医惠 2019Q3 大额订单

中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/9/23	九江学院附属医院	九江学院附属医院信息系统建设项目	3338
2019/7/8	内蒙古林业总医院	医疗卫生和社会服务	3125

敬请阅读末页的重要说明

Page 15

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

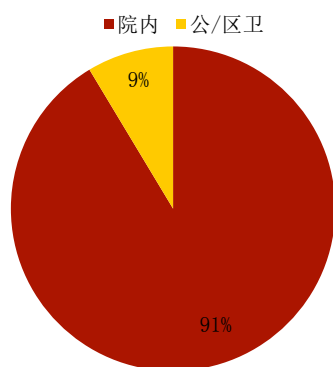
中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/7/4	上海市闵行区中心医院	上海市闵行区中心医院应用软件采购项目	2498
2019/8/1	临沂市妇女儿童医院	临沂市妇女儿童医院信息化升级改造一期系统采购	2268
2019/7/23	江门市中心医院	江门市中心医院基于互联互通的医院信息平台项目	955
2019/8/6	山东省肿瘤防治研究院	山东省肿瘤防治研究院信息化集成平台	945
2019/7/9	重庆市公共卫生医疗救治中心	重庆市公共卫生医疗救治中心信息平台服务	778
2019/7/23	广州市妇女儿童医疗中心	广州市妇女儿童医疗中心医患一体化改造项目	705
2019/7/11	郑城县第一人民医院	郑城县第一人民医院信息集成平台 (部分)	549

资料来源：各大招标网站、招商证券

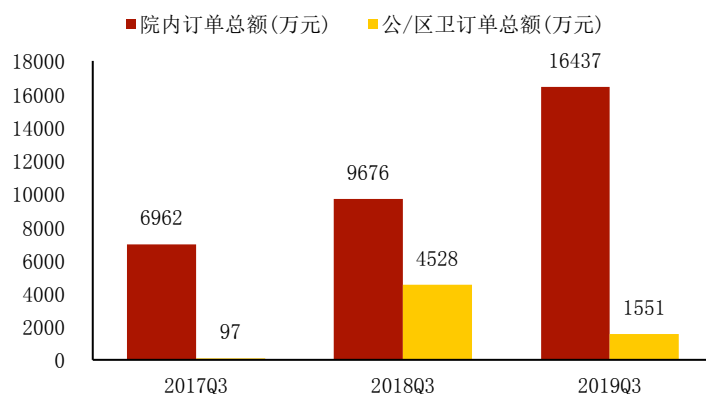
公司 19Q3 订单按中标项目类型划分：院内项目 33 个共计 1.64 亿元，占订单总额的 91.38%，公/区卫项目 3 个订单共计 1551 万元，占订单总额的 8.62%。

公司 17Q3/18Q3/19Q3 院内项目中标金额分别为 0.70/0.97/1.64 亿元，2019Q3 院内项目中标金额较去年同期增长近 70%，为公司收入增长提供强大动力；公/区卫项目中标金额分别为 97/4528/1551 万元。

图 27：思创医惠 2019Q3 订单项目类型占比 图 28：思创医惠 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



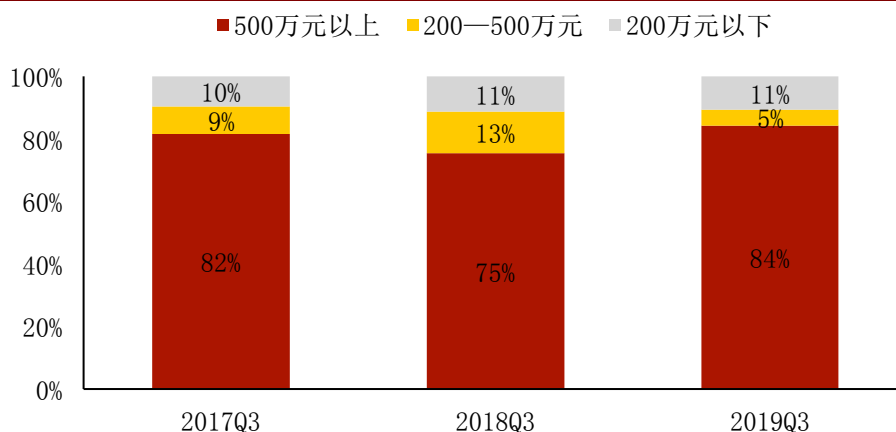
资料来源：各大招标网站、招商证券



资料来源：各大招标网站、招商证券

从订单金额区间分布来看，公司 19 年三季度 500 万元以上大额订单总金额为 1.52 亿元，占订单总额的 84.29%，订单金额占比同比提升 9 个百分点，且近年来持续保持 75% 以上占订单总额比重，为公司三季度收入的主要来源，同时也体现公司较高的订单质量和收入增长潜力。

图 29：思创医惠 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



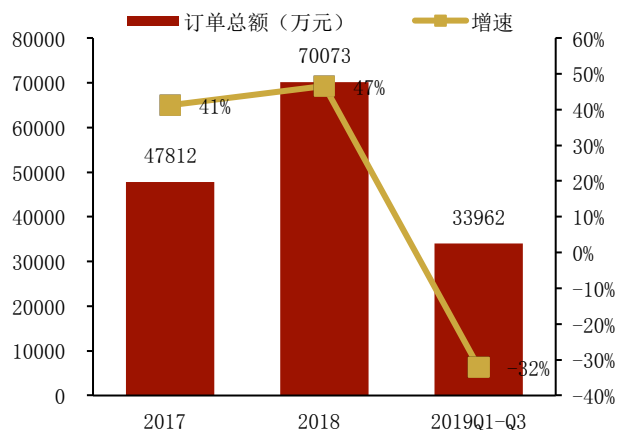
资料来源：各大招标网站、招商证券

## 4、万达信息

万达信息 2019Q3 共统计到医疗信息化订单 82 个，订单总额 2.38 亿元，去年同期 2018Q3 订单数量 88 个，订单总额为 3.04 亿元。公司 19Q3 订单总额同比下降 22%。

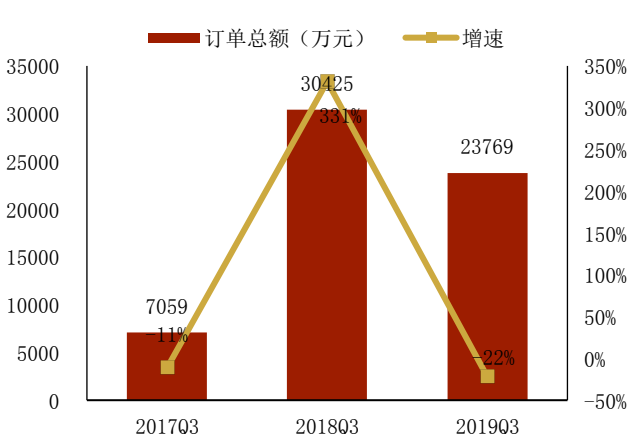
公司 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额分别为 0.71/3.04/2.38 亿元，对应增速分别为 -11%/331%/-22%。同时，2017/2018/2019Q1-Q3 同比增速分别为 41%/47%/-32%。

图 30: 万达信息 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速



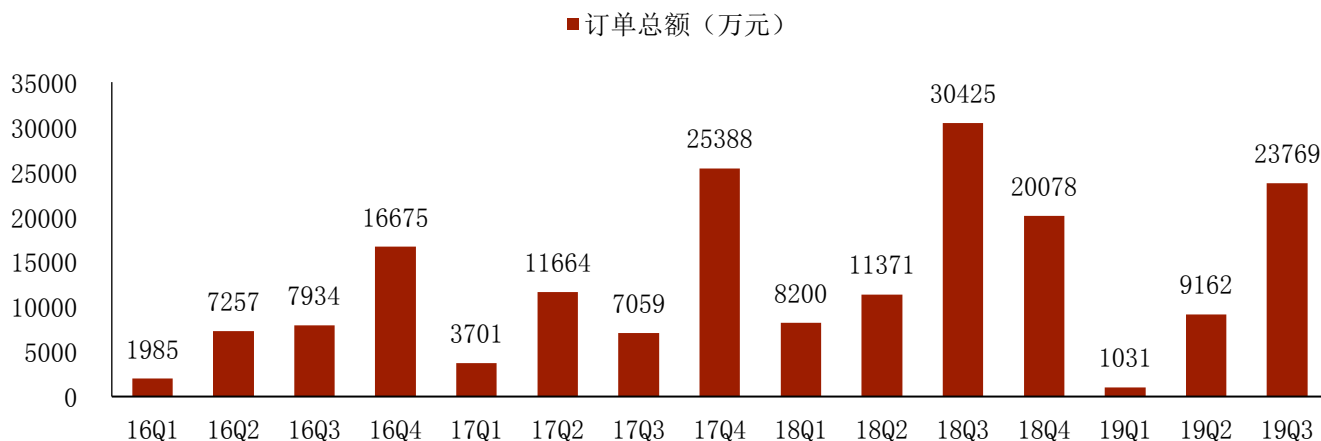
资料来源：各大招标网站、招商证券

图 31: 万达信息 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 32: 万达信息 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

2019Q3 公司 500 万元以上的订单共 6 个，总额 1.23 亿元，主要为医疗信息系统平台建设、医疗设备建设和维护等，主要集中在上海和浙江等地区，其中还出现单个订单金额接近 8000 万元，为公司长期增长提供有力支撑。

表 6: 万达信息 2019Q3 大额订单

中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万)
2019/8/16	上海市医疗保险事业管理中心	上海市医疗保险事业管理中心上海市医疗保险信息系统四期项目	7966
2019/7/3	上海交通大学医学院附属仁济医院	科研综合楼信息开办项目	1379

敬请阅读末页的重要说明

Page 17

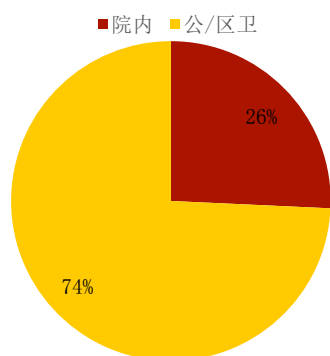
中标日期	招标单位	项目名称	项目金额(万)
2019/8/20	南昌市第一医院	采购电子病历五级建设服务项目	996
2019/9/30	曲阜市卫生健康局	曲阜市卫生健康局全民健康信息平台建设	686
2019/9/16	上海市徐汇区中心医院	徐汇区中心医院电子病历系统功能应用水平五级升级政府采购项目	625
2019/8/9	无锡市医疗保障局	无锡医药招采服务与监管信息系统(一期)	614

资料来源: 各大招标网站、招商证券

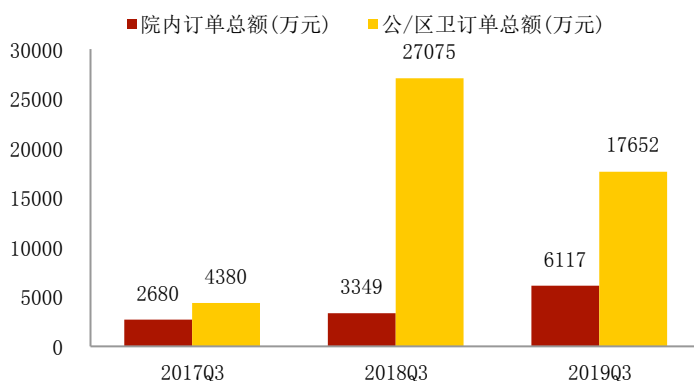
公司 19Q3 订单按中标项目类型划分: 公/区卫项目 59 个共计 1.77 亿元, 占订单总额的 74%, 院内项目 23 个订单共计 6117 万元, 占订单总额的 26%。在订单总额和数量上公/区卫项目订单占大部分, 而院内项目的订单数量和占比相较于去年同期有所上升。

公司 17Q3/18Q3/19Q3 公/区卫项目中标金额分别为 0.44/2.71/1.77 亿元, 院内项目中标金额分别为 2680/3349/6117 万元, 公司依然保持公/区卫占比相对较高的业务结构, 公/区卫市场投入放缓对公司订单增长带来一定压力。

图 33: 万达信息 2019Q3 订单项目类型占比 图 34: 万达信息 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



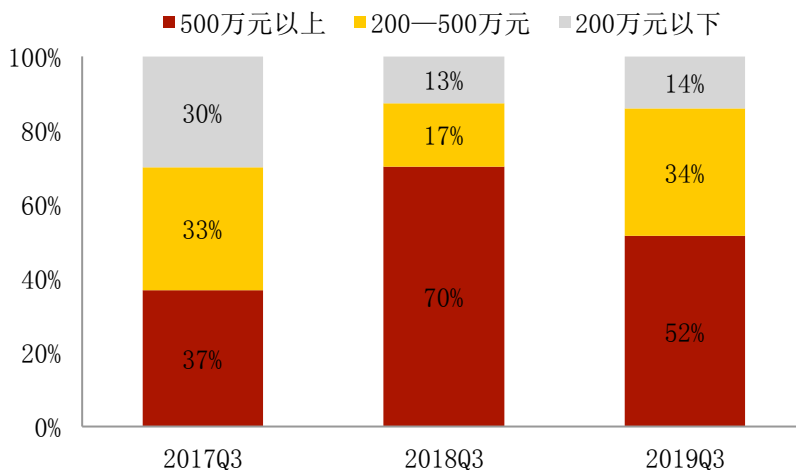
资料来源: 各大招标网站、招商证券



资料来源: 各大招标网站、招商证券

从订单金额区间分布来看, 公司第三季度 500 万元以上订单较去年同期在金额和占比上均有所下降, 17Q3/18Q3/19Q3 占比分别为 37%/70%/52%, 但大额订单数量仍保持平稳, 同时, 公司中/小额订单增长速度较快。

图 35: 万达信息 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



资料来源: 各大招标网站、招商证券

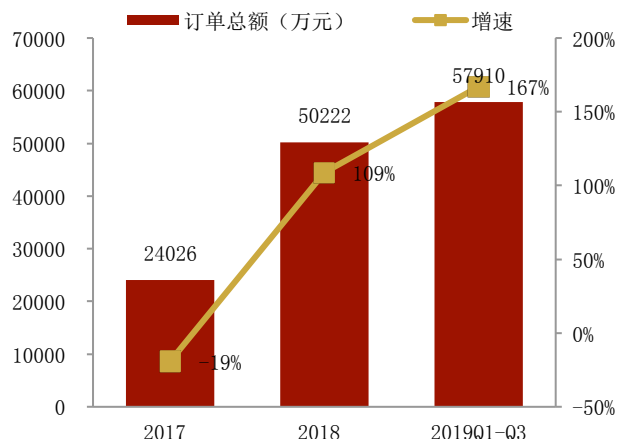


## 5、东华软件

东华软件 2019Q3 共统计到医疗信息化订单 37 个，订单总额 2.31 亿元，去年同期 2018Q3 订单数量为 22 个，订单总额为 1.29 亿元。公司 19Q3 订单总额实现同比增速 78%，订单数量增加，金额显著提升。

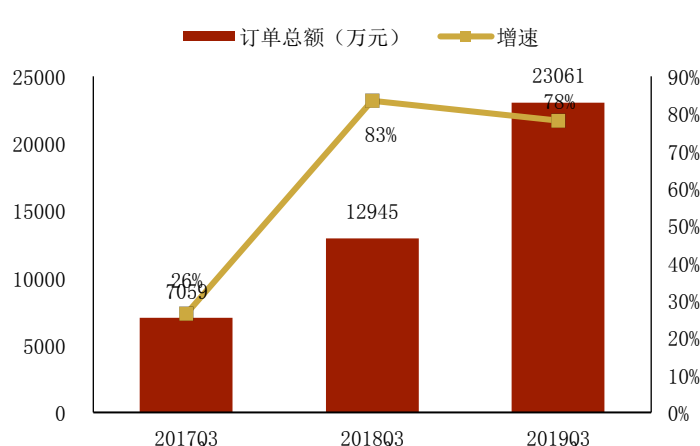
公司 17/18/19 前三季度订单总额分别为 1.69/2.17/5.79 亿元，对应同比增速分别为 13%/29%/167%。

图 36: 东华软件 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速



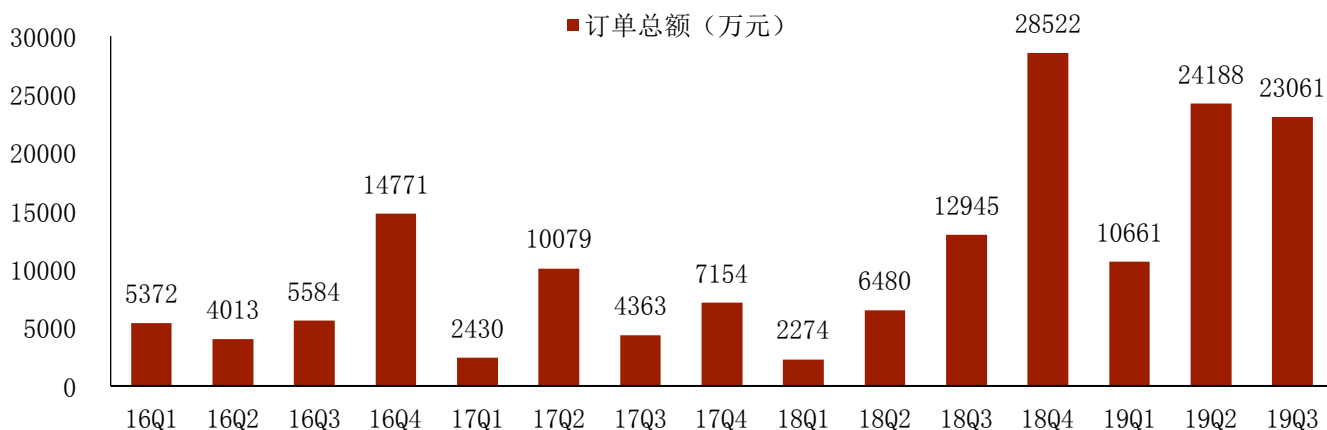
资料来源：各大招标网站、招商证券

图 37: 东华软件 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 38: 东华软件 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

公司三季度 500 万元以上的订单共 16 个，总额 1.89 亿元，占 19Q3 订单总额的 82%，去年同期订单为 6 个，总额 1.09 亿元，公司三季度订单质量较高，大额订单金额较去年三季度增长 74%，其中 1000 万元以上订单有 8 个，主要为智慧医院建设项目和医院信息平台建设等。

表 7: 东华软件 2019Q3 大额订单

中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/7/22	滑县人民医院	滑县人民医院信息化整体升级施工项目	2798

敬请阅读末页的重要说明

Page 19

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

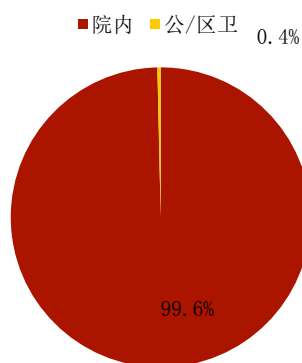
中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/7/22	永年县中医院	永年县中医院整体迁建和住院楼建设项目综合弱电工程	2510
2019/8/8	驻马店市中心医院	驻马店市中心医院医疗信息化核心系统建设项目	1500
2019/8/16	北京市昌平区医院	信息平台及数据中心等信息化建设项目	1476
2019/7/19	大足区中医院	大足区中医院信息化建设采购	1370
2019/8/27	黑龙江省传染病防治院	智慧医院建设项目	1198
2019/8/21	盐城市中医院	医学影像存储传输系统 (PACS) 医学检验系统 (LIS) 手术麻醉管理系统、电子病历 (EMR) 等	1165
2019/9/9	宁夏医科大学总医院	疑难病症诊治能力提升宁夏医科大学总医院 HIS 系统升级项目	947
2019/7/29	曲江区人民医院	曲江区人民医院信息化系统升级改造采购项目	875
2019/9/12	郑州大学第一附属医院	郑州大学第一附属医院医疗服务监管平台采购	870
2019/8/13	四川大学华西第二医院	四川大学华西第二医院 HIS 系统升级采购项目	797
2019/9/10	广州市白云区太和人民医院	广州市白云区太和人民医院数字化医院建设 (更换医院信息系统)项目	793
2019/9/23	郑州大学第五附属医院	郑州大学第五附属医院医院信息系统升级改造	760
2019/7/9	南昌大学第二附属医院	互联网医疗信息项目	688
2019/8/9	上海市光华中西医结合医院	上海市光华中西医结合医院数字化智慧医院公开招标项目	598
2019/9/27	新郑市公立人民医院	新郑市公立人民医院信息化建设项目 (部分)	572

资料来源: 各大招标网站、招商证券

公司 19Q3 订单按中标项目类型划分: 院内项目 36 个共计 2.30 亿元, 占订单总额的 99.6%, 公/区卫项目 1 个订单共计 81.8 万元, 占订单总额的 0.4%。

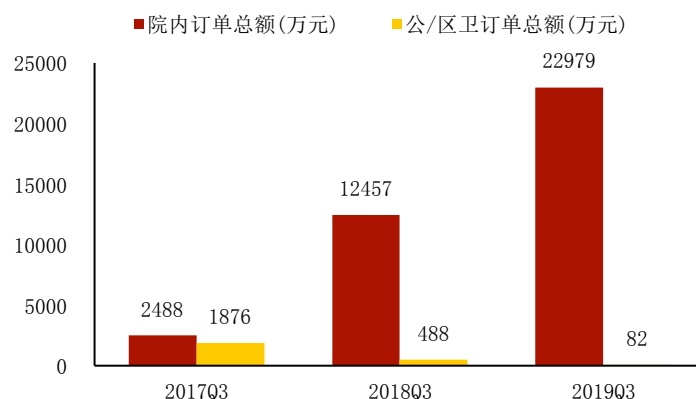
公司 17Q3/18Q3/19Q3 院内项目中标金额分别为 0.25/1.25/2.30 亿元, 呈现高速增长态势, 公/区卫项目中标金额分别为 1876/488/82 万元。

图 39: 东华软件 2019Q3 订单项目类型占比



资料来源: 各大招标网站、招商证券

图 40: 东华软件 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



资料来源: 各大招标网站、招商证券

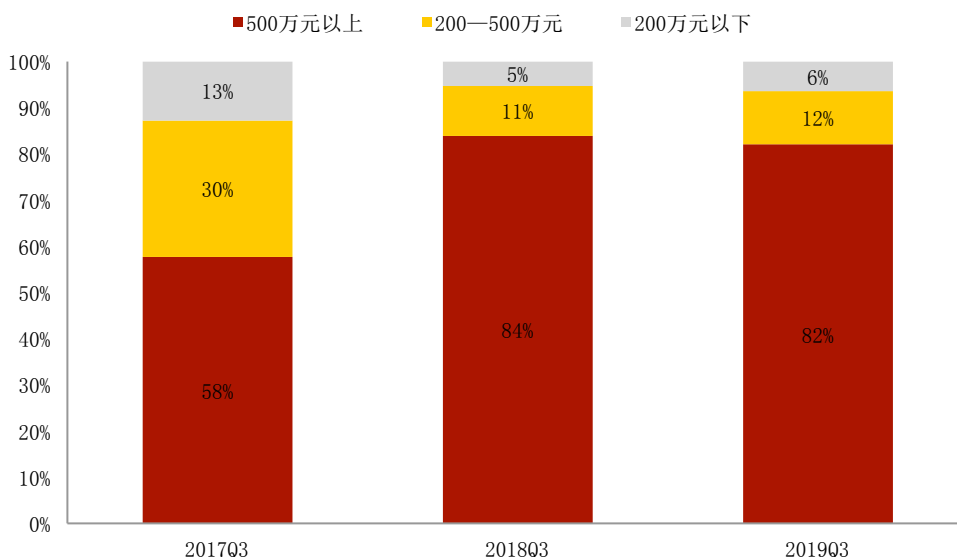
敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

公司大额订单占据过半且增长强劲。从订单金额区间分布来看，17Q3/18Q3/19Q3 同期 500 万元订单金额占比分别为 58%/84%/82%，近两年较 2017 年前有明显上升，主要由数字化医院业务增长推动公司整体实现高速增长，订单质量的提高为公司后续业绩增长提供了充足动力。

图 41：东华软件 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



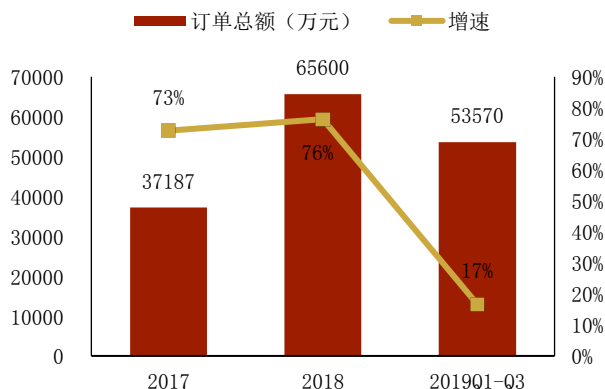
资料来源：各大招标网站、招商证券

## 6、东软集团

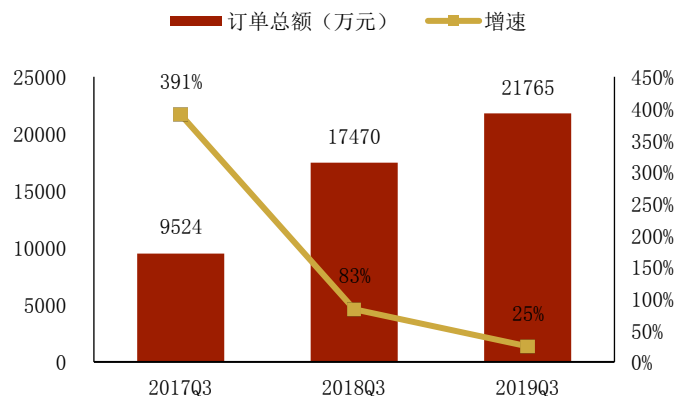
东软集团 2019Q3 共统计到医疗信息化订单 87 个，订单总额 2.18 亿元，去年同期 2018Q3 订单数量为 67 个，订单总额 1.75 亿元，公司 19Q3 订单总额实现同比增速 24.59%，金额显著提升，单季度订单总额创历史新高。

公司 2019 年前三季度订单总额共计 5.36 亿元，相较去年同期 4.59 亿元实现同比增速 17%。公司今年前三季度增速放缓主要源于 2018 年基数较高，以及公/区卫市场总投入有所下降，公司相关订单金额也略有下滑。

图 42：东软集团 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 图 43：东软集团 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券



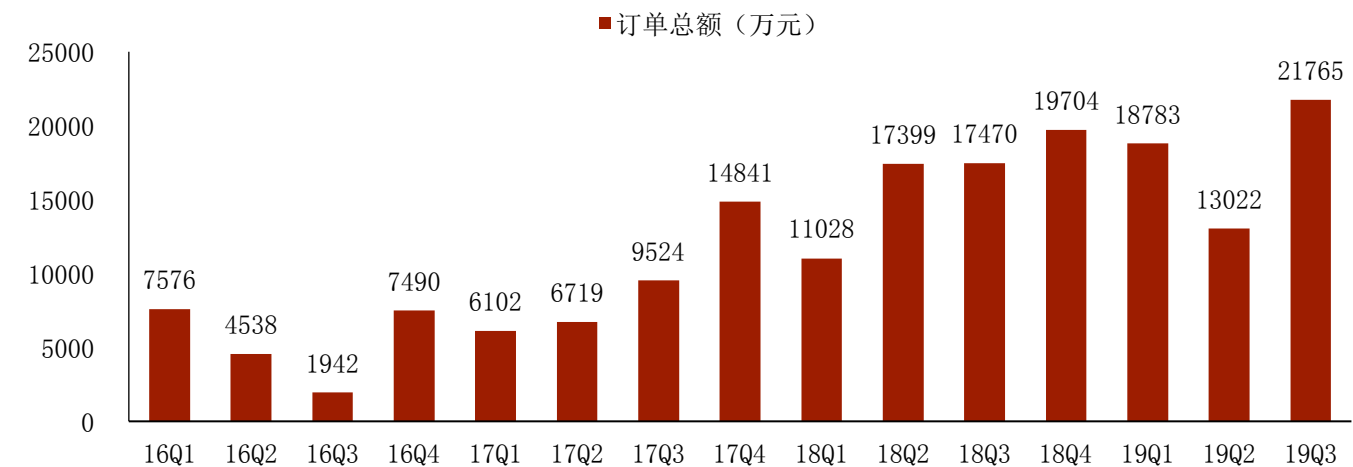
资料来源：各大招标网站、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

图 44: 东软集团 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源: 各大招标网站、招商证券

公司大额订单业务主要为医院信息化系统建设项目。从大额订单项目来看, 2019Q3 公司超过 500 万元以上大单项目为 9 个, 金额共计 9709.2 万元, 占第三季度订单总额的 44.61%。其中, 院内订单共 7 个, 金额共计 7953 万元, 占大额订单总额的 82%, 说明公司大额订单主要来自于院内且项目金额较高。公司在大额订单市场的强劲表现有望形成正向反馈, 给公司吸引更多大型订单, 实现规模效益, 为公司提供长期、稳定、高额的收入。

表 8: 东软集团 2019Q3 大额订单

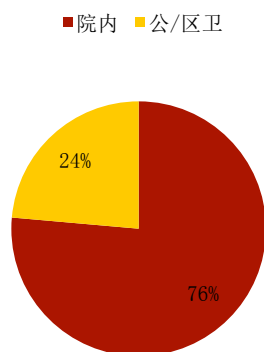
中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/9/19	南京市溧水区人民医院	信息化软件系统总包服务	2036
2019/9/30	广州医科大学附属第一医院	国家疑难病症诊治能力提升工程信息化建设项目之医院部分	1970
2019/7/8	普定县人民医院	普定县人民医院信息系统建设项目 (A 包)	1280
2019/9/9	苏州市卫生健康委员会	苏州市医疗健康大数据中心综合管理及业务协同应用项目	1188
2019/7/23	陕西省人民医院	全院级数据集成平台、临床数据中心项目	812
2019/7/24	中日友好医院	疑难病症诊治能力提升工程 (呼吸系统方向) HIS 系统升级改造建设项目	697
2019/7/19	齐齐哈尔市中医医院	电子病历应用等级四级建设采购项目	590
2019/8/26	四川省攀枝花市中心医院	攀枝花市中心医院信息集成平台系统	568
2019/9/9	苏州市卫生健康委员会	医疗健康大数据中心基础平台建设项目	568

资料来源: 各大招标网站、招商证券

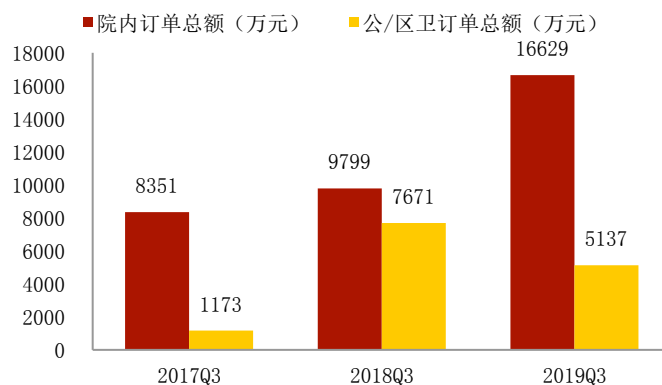
公司 19Q3 订单按中标项目类型划分: 院内项目 59 个订单共计 1.66 亿元, 占订单总额的 76.4%, 公/区卫项目 28 个共计 5137 万元, 占订单总额的 23.6%。总体来看, 公司对接医院订单仍占主体。

公司 17Q3/18Q3/19Q3 院内项目中标金额分别为 0.84/0.98/1.66 亿元, 公/区卫项目中标金额分别为 1173/7671/5137 万元。院内项目增长幅度明显, 是带动本季度业绩增长的主要动力。受整体市场环境和季节性影响, 本季度公司公/区卫订单金额及占比较去年同期有所下降, 但市场占比仍保持第二位。

图 45: 东软集团 2019Q3 订单项目类型占比 图 46: 东软集团 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



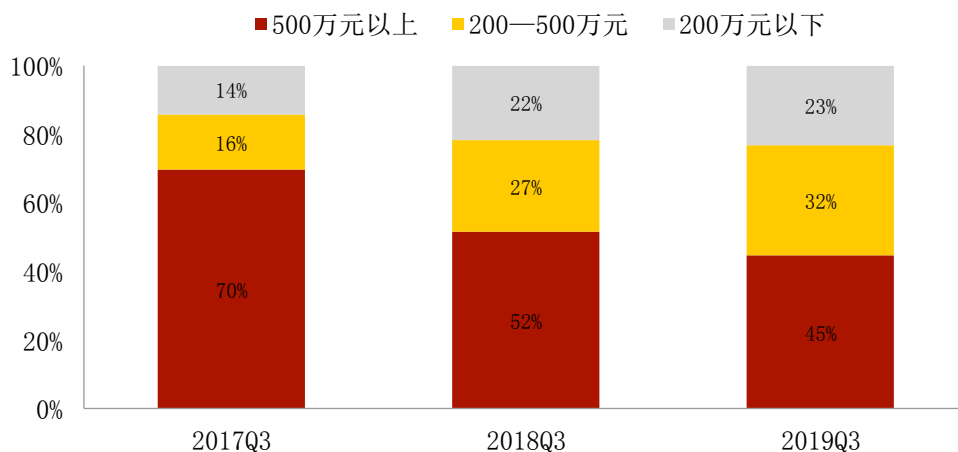
资料来源: 各大招标网站、招商证券



资料来源: 各大招标网站、招商证券

公司 2019 年第三季度 500 万元以上订单占比 45%，虽有所下降，但仍为最主要部分，同时 500 万元以下中小型订单占比明显提升。

图 47: 东软集团 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



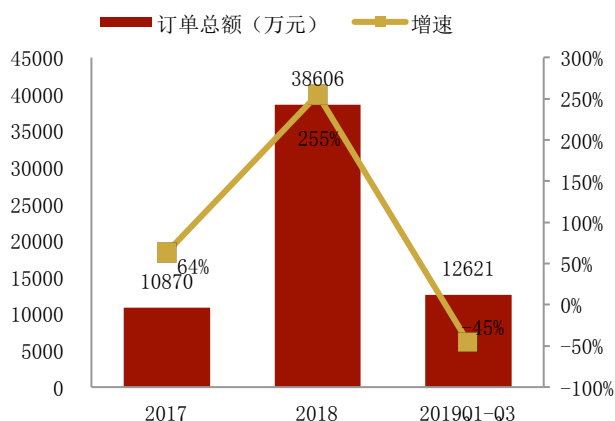
资料来源: 各大招标网站、招商证券

## 7、和仁科技

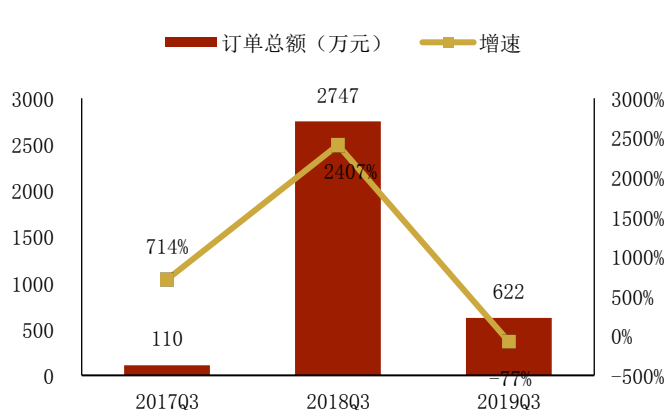
和仁科技 2019Q3 共统计到医疗信息化订单 4 个，订单总额 621.53 万元，去年同期 2018Q3 订单数量为 9 个，订单总额为 2747 万元，同比下降 77%。公司 2019 前三季度订单总额为 1.26 亿元，去年同期 2018 前三季度订单总额为 2.31 亿元，公司 2019 年前三季度订单总额同比下降 45%。



图 48: 和仁科技 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速 图 49: 和仁科技 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速

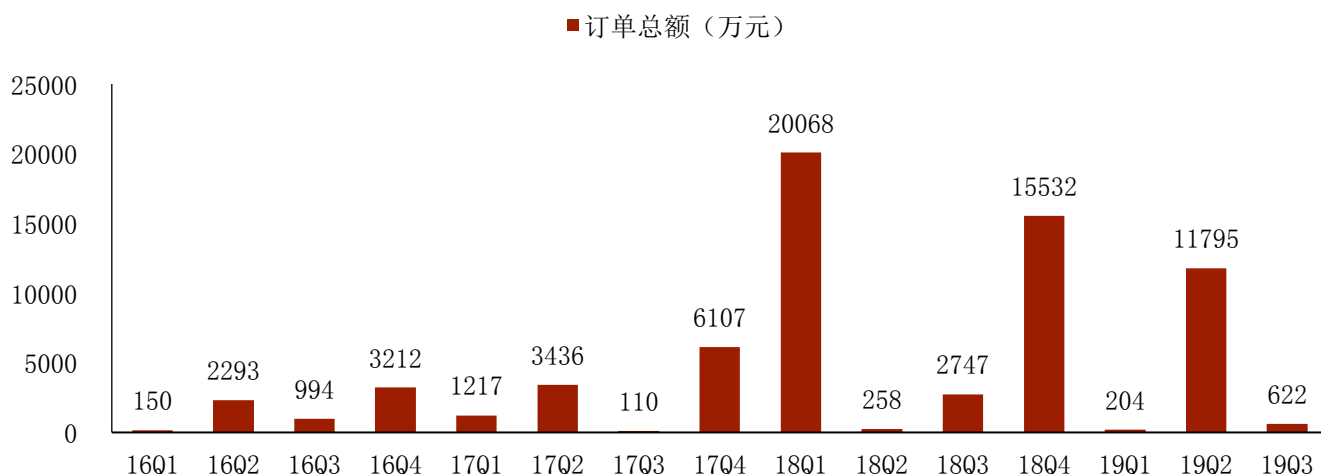


资料来源: 各大招标网站、招商证券



资料来源: 各大招标网站、招商证券

图 50: 和仁科技 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源: 各大招标网站、招商证券

由于公司以提供大型医院整体解决方案为主，订单数量在 8 家公司中最少，2019 年第三季度内共统计到订单 4 个，其中来源于母公司和仁科技 3 个，分别为中南大学湘雅三医院临床信息化运维外包项目、三亚市海棠区卫生健康委员会海棠区医疗信息系统和杭州市第三人民医院 EMR 相关系统升级维护项目，订单总额为 494.53 万元。从项目上来看，母公司订单中两个院内信息化服务项目，一个区卫项目。

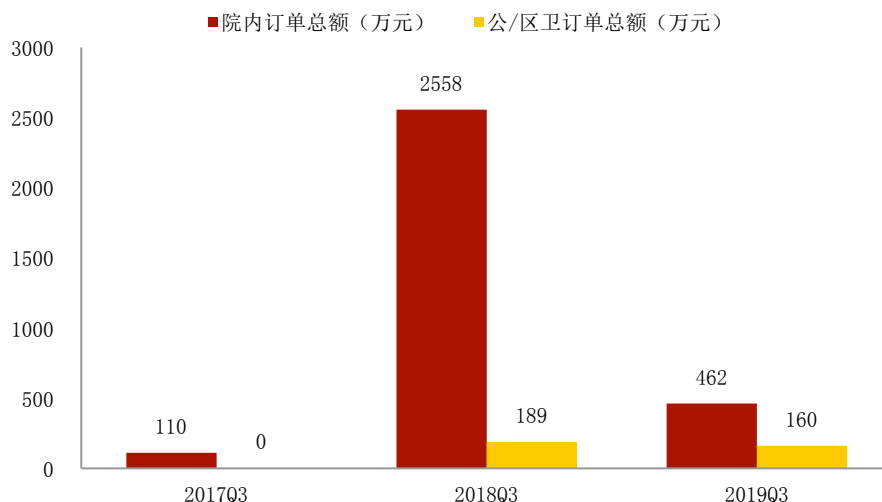
表 9: 和仁科技 2019Q3 订单梳理

中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/9/26	中南大学湘雅三医院	中南大学湘雅三医院临床信息化运维外包项目	217
2019/9/20	三亚市海棠区卫生健康委员会	三亚市海棠区卫生健康委员会海棠区医疗信息	159
2019/8/2	天津市肿瘤医院	医院信息管理系统升级项目	127
2019/7/8	杭州市第三人民医院	EMR 相关系统升级维护项目	118

资料来源: 各大招标网站、招商证券

公司 19Q3 订单按中标项目类型划分：订单项目 3 个院内项目，一个区卫项目。公司 17Q3/18Q3/19Q3 院内项目中标金额分别为 110/2558/462 万元，公/区卫项目在 2018Q3 和 2019 Q3 实现中标金额分别为 189/160 万元。

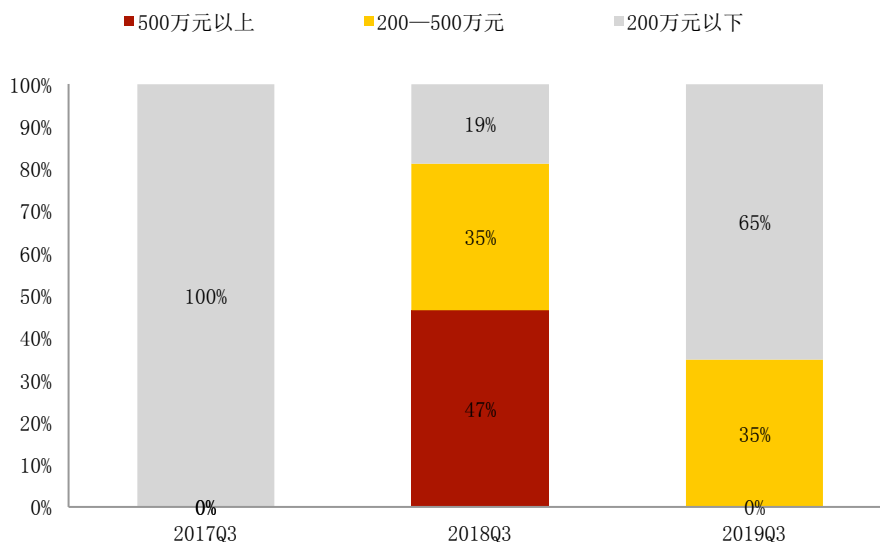
图 51：和仁科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



资料来源：各大招标网站、招商证券

从订单金额分布来看，由于公司业务体量较小，公司收入结构相对波动比较大，2019Q3 主要以小额订单为主，小额订单 3 个，占第三季度总金额的 65%。2018Q3 有 9 个订单而且有 1 个大额订单 1279 万元，所以 2018Q3 公司订单总额较高。

图 52：和仁科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单金额区间占比

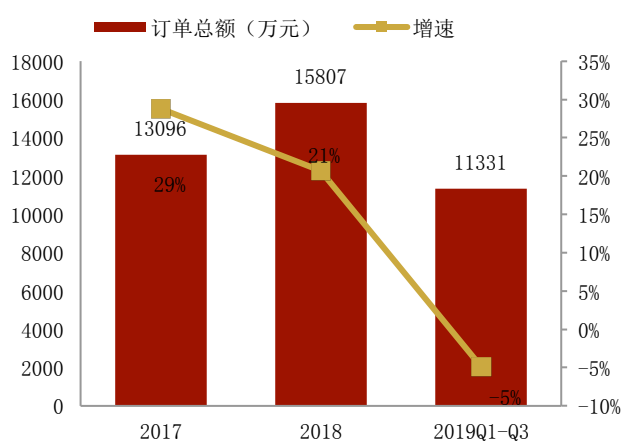


资料来源：各大招标网站、招商证券

## 8、麦迪科技

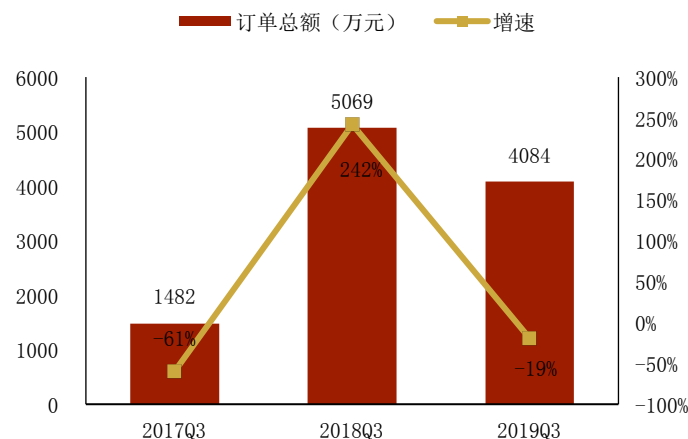
麦迪科技 2019Q3 共统计到医疗信息化订单 26 个，订单总额 4084 万元，去年同期 2018Q3 订单数量为 37 个，订单总额为 5069 万元。公司 19Q3 订单总额实现同比下降 19%。在订单总额方面，17Q3/18Q3/19Q3 订单总额分别为 0.15/0.51/0.41 亿元，对应增速分别为-61%/242%/-19%，2018 年第三季度订单总额增速较快主要源于中标复旦大学肿瘤医院数字化手术室项目 1880 万元以及订单数较多，本季度订单总额有所下降，但整体仍然保持平稳上升趋势。

图 53: 麦迪科技 17/18/19Q1-Q3 订单总额及增速



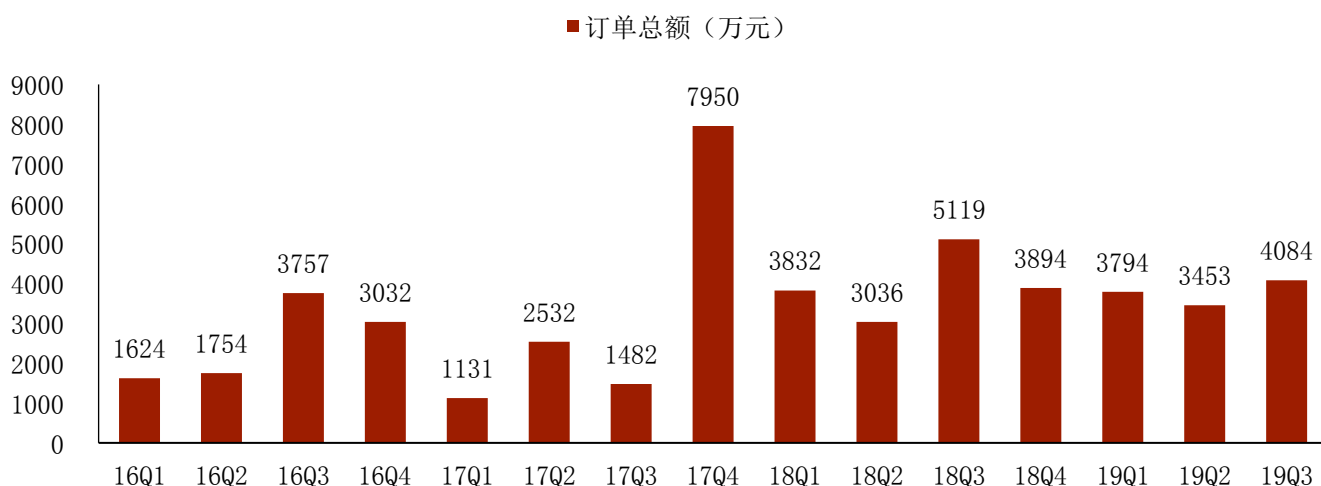
资料来源：各大招标网站、招商证券

图 54: 麦迪科技 17Q3/18Q3/19Q3 订单总额及增速



资料来源：各大招标网站、招商证券

图 55: 麦迪科技 2016-2019Q3 各季度订单总额



资料来源：各大招标网站、招商证券

公司三季度 200 万元以上的订单共 4 个，总额 2635 万元，占订单总额 64.52%，而小额订单占比为 35.48%。公司中标的 1196 万元的苏州市医疗健康大数据中心医疗业务质控系统项目为 19Q3 最大金额订单。

表 10: 麦迪科技 2019Q3 大额订单

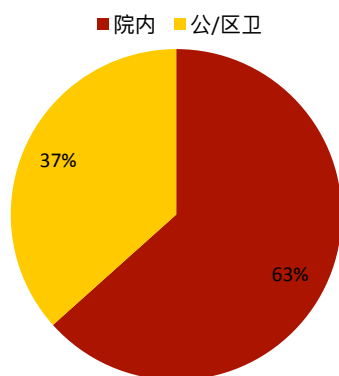
中标日期	招标单位	项目名称	项目金额 (万元)
2019/9/17	苏州市卫生健康委员会	苏州市医疗健康大数据中心医疗业务质控系统	1196
2019/7/15	中山大学附属第一医院	中山大学附属第一医院麻醉信息系统招标项目	680
2019/8/13	中山大学附属第三医院	中山大学附属第三医院重症监护临床信息系统建设项目	499
2019/8/7	江苏省肿瘤医院	江苏省肿瘤医院智能手术室管理系统	260

资料来源: 各大招标网站、招商证券

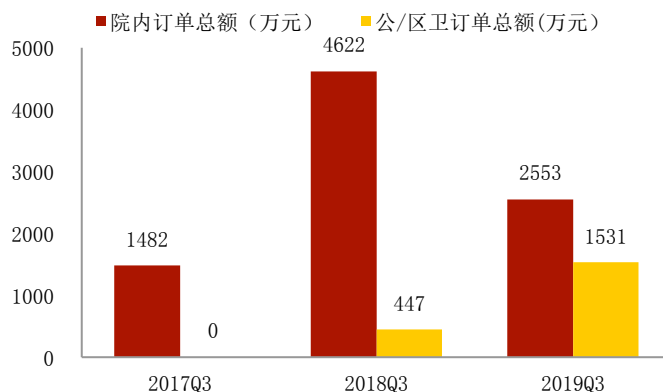
公司 19Q3 订单按中标项目类型划分: 院内项目 22 个共计 2553 万元, 占订单总额的 63%, 公/区卫项目 4 个订单共计 1532 万元, 占订单总额的 37%, 保持了公司院内订单占比较高的趋势。

公司 2017Q3/2018Q3/2019Q3 院内项目中标金额分别为 1482/4621/2553 万元, 公/区卫项目中标金额分别为 0/448/1532 万元, 院内订单金额较高, 公司在医疗信息化方面以对接医院为主、卫生部门为辅, 但本季度公/区卫订单金额占比较之前两年有显著上升, 体现公司不断开拓相关领域市场, 拓展业务渠道, 后续成长值得期待。

图 56: 麦迪科技 2019Q3 订单项目类型占比 图 57: 麦迪科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单项目类型金额



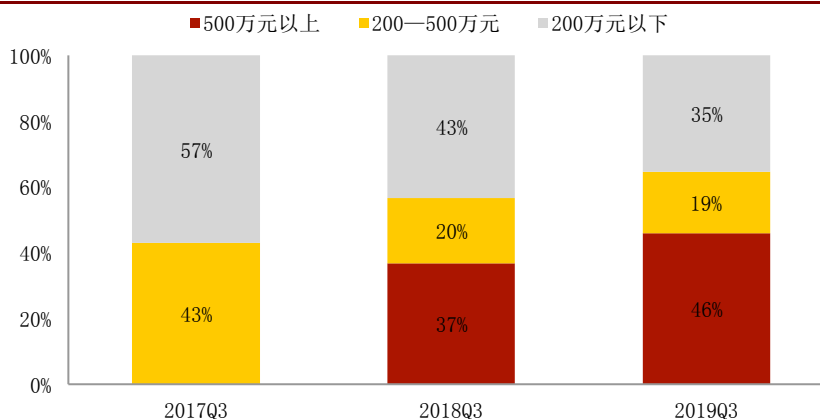
资料来源: 各大招标网站、招商证券



资料来源: 各大招标网站、招商证券

从订单金额区间分布来看, 公司 19Q3 订单中小额订单占比下降, 大额订单金额占比增加, 公司大额项目持续增加, 订单质量提升, 将会为后续业绩增长提供保障。

图 58: 麦迪科技 2017Q3/2018Q3/2019Q3 订单各金额区间占比



资料来源: 各大招标网站、招商证券

### 三、投资建议

继续重点推荐订单高增长、业绩确定性高的龙头公司创业慧康、卫宁健康，以及院内订单高增长的思创医惠。

#### 创业慧康（重点推荐）

传统医疗信息化业务快速增长，健康城市运营稳步推进。公司传统医疗信息化业务今年受到政策端强力驱动，19 前三季度公开招标订单总金额已超过去年全年，为公司今明两年业绩提供有力保障。同时，公司经营质量也在稳步提升，19 年前三季度毛利率从去年同期的 50.98% 上升到 52.12%。公司 19 年限制性股票激励计划中激励对象覆盖面较广、力度较大，将深度绑定员工利益与公司业绩增长，11 月 7 日公司股东大会完成授予后将大力调动员工积极性。公司股权激励业绩考核要求也体现管理层对公司未来发展信心十足。公司健康城市运营今年以来新签自贡、乌鲁木齐，业务版图再下两城，异地复制进展顺利，未来进入运营期后，有望为公司业绩提供全新增长动力。

子公司慧康物联向医疗领域转型顺利，医疗物联网业务板块未来发展可期。从签单角度而言，公司软硬一体化解决方案大订单捕获能力突出，年初至今中标福建协和医院大数据项目、上海市第四人民医院智慧医院项目、江阴人民医院物联网项目等千万以上大单，验证公司全院级综合软硬件产品能力已逐步获得医院客户认可。从员工适配角度而言，慧康物联不断优化员工能力结构，今年已有约一半人员转型医疗业务，并且薪酬体系向医疗业务看齐以调动人员积极性，人均产出获得大幅提升。我们认为慧康物联明年年底能够完成全面位转型，有助于消除市场担忧，提升公司整体估值水平。

维持“强烈推荐-A”评级：我们看好公司“一体两翼”业务布局的优异成长性，同时考虑到公司股权激励计划考核目标，上调公司 2019-21 年净利润至 3.13/3.94/4.91 亿元，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：1、医疗物联网业务进展低于预期；2、医疗信息化投资放缓，公司业绩增长乏力。

#### 卫宁健康（重点推荐）

“双轮驱动”战略加速发展，全年业绩高增可期。公司三季度传统业务订单开始进入业绩转化期，同时创新业务经营全面好转，“双轮驱动”战略深化发展，未来业绩高增可期。一方面，公司传统医疗信息化业务景气持续，根据我们最新三季度订单统计，公司今年以来在手订单同比持续高增长，营业收入同比增速逐季提升。另一方面，公司“4+1”创新业务三季度全面好转，卫宁互联网（创新服务平台）第三季度收入同比增长约 48%（H1 增速为 2.17%），纳里健康（云医）因项目结算滞后等原因收入第三季度收入同比下降约 15%（相比 H1 下降 19.49% 有所好转），铜世圈（云药）收入同比高速增长，卫宁科技（云险）收入同比平稳增长。

牵手阿里，公司创新业务有望快速走通盈利模式。公司覆盖全国医疗机构客户近 6000 家，渠道优势明显，纳里健康、卫宁付、商保快赔业务也得益于公司的良好医院客户基础快速增长。公司 2015 年就启动互联网商业模式探索，行业领先。2018 年阿里入股并增资互联网医疗子公司，公司有望借助阿里在技术储备、C 端资源等能力快速走通创新业务的盈利模式。

维持“强烈推荐-A”评级：公司 19 年公司双轮驱动战略将进入加速发展期，预计 2019-21 年净利润为 4.13/5.40/6.99 亿元，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：1、医疗信息化行业增速放缓；2、行业竞争加剧；3、创新业务落地不达预期



## 思创医惠（重点推荐）

智慧医疗拉动公司业绩增长，标杆项目持续落地为业绩提供有力保障。公司智慧医疗业务在 2019 年上半年收入同比增长 39.54%，自 2018 年以来保持高速增长。上半年公司在智慧医院解决方案领域中标和实施了重庆市肿瘤研究所、广东省中医院、山东中医药大学附属医院、南京鼓楼医院等一系列千万级别以上的项目，在医疗服务评审方面中标了以广州市妇女儿童医疗中心国家电子病历七级信息系统升级改造为代表的一批电子病历评级项目，多个标杆项目确立了公司在全院级信息化上的竞争优势。医疗信息化行业自 18 年以来受政策强力驱动，高景气度得以持续。从我们最新订单统计数据来看，公司上半年通过公开渠道中标的订单规模保持稳定增长，为今后业绩高增提供充足保障。

维持“强烈推荐-A”评级：公司智慧医疗业务 18 年公开中标金额稳定增长为 19 年业绩增长打下坚实基础，电子病历评审政策带来的订单井喷有望在 19 年下半年兑现，为 20 年业绩增长提供有力保障，预计公司 2019-21 年净利润为 2.03/2.75/3.54 亿元，维持“强烈推荐-A”评级。

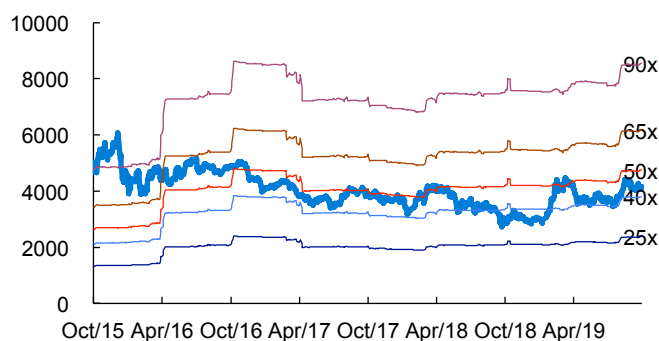
风险提示：1、医疗信息化行业投资放缓；2、商业智能业务进展不达预期

表 11：可比公司估值表

公司名称	证券代码	2018 利润 (亿元)	2019 利润 (亿元)	2020 利润 (亿元)	2018PE	2019PE	2020PE	PB	市值
创业慧康	300451.SZ	2.13	3.13	3.94	59.6	40.6	32.2	5.1	127
卫宁健康	300253.SZ	3.03	4.17	5.49	86.8	63.1	47.9	7.7	263
思创医惠	300078.SZ	1.43	2.03	2.75	71.3	50.2	37.1	4.5	102
万达信息	300168.SZ	2.32	4.34	5.02	68.5	36.6	31.7	4.4	159
东华软件	002065.SZ	8.06	9.16	10.97	27.2	23.9	20.0	2.3	219
东软集团	600718.SH	1.10	4.31	5.52	123.6	31.6	24.6	1.6	136
和仁科技	300550.SZ	0.40	0.63	0.94	77.5	49.2	33.0	5.1	31
麦迪科技	603990.SH	0.55	0.72	0.96	65.5	50.0	37.5	7.8	36

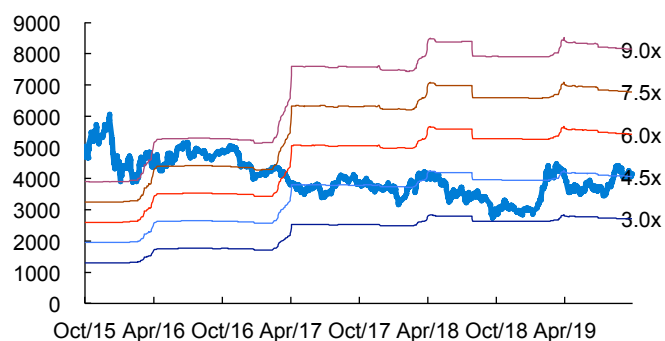
资料来源：Wind、招商证券

图 59：计算机行业历史 PEBand



资料来源：贝格数据、招商证券

图 60：计算机行业历史 PBBand



资料来源：贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，8 年从业经验。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

**范映蕊：**招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理学学士。2017 年 8 月加入招商证券研究所。

**周翔宇：**招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。