



顺势而上，静待花开

2022 年 08 月 31 日

► **事件概要:** 创业慧康于 2022 年 8 月 29 日公布了 2022 年半年报, 公司 2022H1 实现营业收入 7.80 亿元, 同比增长 0.31%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 28.77%; 扣非归母净利润 1.08 亿元, 同比下降 7.50%; 公司经营现金流量净额为-1.89 亿元, 同比增长 21.93%, 现金流状况有了一定改善; 公司研发投入为 1.45 亿元, 同比增长 11.99%, 彰显了公司发展的决心。

► **医疗信息化情绪高涨, 主营业务发挥稳定。**随着医院卫生信息化行业进入“一四五”, 催化了医疗卫生信息化平台一体化、标准化建设需求的新高, 行业整体呈现高景气度。公司顺势而上, 在智慧医院、公共卫生、区域医疗、医共体/医联体等领域新增客户订单持续增长, 持续扩大了公司综合优势, 提高了市场占有率。2022 年上半年, 公司助力多家医院通过 2021 年度电子病历系统功能应用水平分级评价高等级 (五级及以上) 评审, 并助力两家医院通过六级电子病历分级评价, 公司以强大的业务能力助力客户医院信息化发展。

公司持续推进医疗互联网等创新业务板块, 增强协同效应。截至 2022 年 6 月底, 公司互联网医院业务新增参与互联网医院公有云和私有云的建设 40 多家, 新增 SAAS 互联网医院平台咨询+复诊+药品+医技总单数 11000 单; 聚合支付业务截至 2022 年 6 月底新增接入商户 81 家, 聚合支付业务支付笔数约 4100 万笔, 实现交易额 74 亿元。云护理服务业务订单数量增速喜人, 截至 2022 年 6 月, 发生服务订单较去年同期增长 69.48%, 运营流水较去年同期增长 56.45%。各创新业务共同发力, 有望为公司带来良好的业绩表现。

► **飞利浦 12.25 亿元战投入股, 共同开辟国内市场。**2022 年 5 月 12 日, 葛航、福鼎嘉盈、鑫粟科技及铜粟投资与飞利浦签署《股份转让协议》, 股份转让价格为 7.90 元/股, 股份转让总价款为 12.25 亿元。本次交易完成后, 飞利浦将持有公司 1.55 亿股, 占公司目前总股本的 10.0016%, 成为公司第二大控股股东。公司于 2022 年 6 月 29 日审议通过了《关于与飞利浦 (中国) 投资有限公司签署暨关联交易的议案》, 公司将与飞利浦共同拓展医院信息化软件, 公司将向飞利浦 (中国) 购买“Tasy 软件”中国区域独家许可权, 并在合作期限内将“Tasy”进行本地化开发, 依托新一代 EMR 软件“CTASY”在中国市场共同推进商业战略合作, 公司力图通过本次合作提高核心竞争力, 并扩大公司的市场份额。

► **投资建议:** 公司深耕行业多年, 在医疗卫生信息化领域已经建立了较为完整的产品体系, 共拥有八大系列 300 多个自主研发产品, 涵盖医疗、卫生、医健康、养老等各种服务场景。我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 23.80、28.66、34.43 亿元、归母净利润为 5.44、7.03、8.80 亿元, EPS 为 0.35、0.45、0.57 元/股, 现价对应 PE 为 19、15、12 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 技术发展与政策导向不匹配; “CTASY”推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,899	2,380	2,866	3,443
增长率 (%)	16.3	25.3	20.4	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	544	703	880
增长率 (%)	24.3	31.7	29.2	25.2
每股收益 (元)	0.27	0.35	0.45	0.57
PE	25	19	15	12
PB	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.79 元

目标价:



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

研究助理 赵奕豪

执业证书: S0100121050047

电话: 18531168500

邮箱: zhaoyihao@mszq.com

相关研究

1. 创业慧康 (300451.SZ) 事件点评: 商务合作重磅落地, 新技术增强信息化核心竞争力-2022/07/01
2. 创业慧康 (300451.SZ) 事件点评: 飞利浦溢价入股, 迈向发展新纪元-2022/05/12
3. 创业慧康 (300451.SZ) 2022 年一季报点评: 奋楫笃行, 业绩取得阶段性进展-2022/04/28
4. 创业慧康 (300451.SZ) 2021 年报点评: 业绩符合预期, 迎接医保改革新机遇-2022/04/14
5. 创业慧康 (300451) 业绩预告点评: 沧海横流方显英雄本色-2022/01/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,899	2,380	2,866	3,443
营业成本	869	1,076	1,228	1,394
营业税金及附加	19	25	29	34
销售费用	153	242	306	355
管理费用	187	262	296	356
研发费用	210	277	327	459
EBIT	421	498	681	844
财务费用	-20	-12	-17	-20
资产减值损失	-21	-20	-18	-16
投资收益	31	43	40	55
营业利润	452	622	801	1,002
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	452	622	801	1,002
所得税	38	67	87	108
净利润	414	555	714	894
归属于母公司净利润	413	544	703	880
EBITDA	500	557	745	910

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,619	2,325	2,731	3,474
应收账款及票据	1,251	1,192	1,492	1,749
预付款项	23	59	68	77
存货	241	335	341	417
其他流动资产	202	104	125	153
流动资产合计	3,336	4,015	4,757	5,870
长期股权投资	241	251	266	281
固定资产	268	261	253	246
无形资产	280	338	374	415
非流动资产合计	2,273	2,305	2,303	2,303
资产合计	5,610	6,320	7,061	8,173
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	525	508	587	722
其他流动负债	476	700	706	864
流动负债合计	1,001	1,207	1,294	1,586
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	1,010	1,217	1,303	1,596
股本	1,550	1,550	1,550	1,550
少数股东权益	37	49	60	74
股东权益合计	4,599	5,103	5,758	6,577
负债和股东权益合计	5,610	6,320	7,061	8,173

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.30	25.33	20.41	20.13
EBIT 增长率	14.94	18.32	36.74	23.90
净利润增长率	24.28	31.70	29.17	25.19
盈利能力 (%)				
毛利率	54.22	54.80	57.16	59.50
净利率	21.81	23.32	24.90	25.96
总资产收益率 ROA	7.36	8.61	9.95	10.76
净资产收益率 ROE	9.05	10.76	12.33	13.53
偿债能力				
流动比率	3.33	3.33	3.68	3.70
速动比率	2.93	2.98	3.34	3.37
现金比率	1.62	1.93	2.11	2.19
资产负债率 (%)	18.01	19.25	18.46	19.52
经营效率				
应收账款周转天数	240.42	182.78	189.97	184.38
存货周转天数	100.98	113.69	101.41	109.19
总资产周转率	0.34	0.38	0.41	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.35	0.45	0.57
每股净资产	2.97	3.29	3.72	4.24
每股经营现金流	0.11	0.53	0.33	0.54
每股股利	0.03	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	25	19	15	12
PB	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.85	14.75	10.48	7.76
股息收益率 (%)	0.44	0.48	0.56	0.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	414	555	714	894
折旧和摊销	79	59	64	66
营运资金变动	-375	233	-250	-77
经营活动现金流	176	823	505	843
资本开支	-179	-99	-65	-76
投资	15	-13	-18	-18
投资活动现金流	34	-66	-40	-26
股权募资	25	0	0	0
债务募资	-142	0	0	0
筹资活动现金流	-176	-51	-60	-74
现金净流量	34	706	406	743

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026