

打造医保支付标杆，坚定看好发展前景

2022年01月22日

事件概述

国家医保局于 2021 年 11 月颁布了《DRG/DIP 支付改革三年行动计划》。创业慧康作为国家最早的医疗卫生信息化的软件供应商之一，结合自身多年医疗卫生信息化的研发背景及经验积累，积极响应国家 DRG/DIP 支付改革政策，在部分试点城市陆续落地。

对内：深度融合院端管理和业务。对外：提供多维度数据支持和辅助。

2021 年，创业慧康全力为医院内部提供高质量、高透明度的 DRG 管理，细至每个病案，大至全院科室，公司成功帮助临床医生打造了 DRG 概念模型，建立起适用于该机构的院内 DRG 高质量管理制度，大大帮助：(1) 临床医生直接参与院内 DRG 支付的业务当中，建立起适用于该医疗机构个体化的高质量 DRG 管理制度。(2) 增强全院 DRG 管理的透明度，协助医院管理人员了解并分析 DRG 业务应用情况，促使医院不断完善 DRG 业务。

此外，创业慧康同时为医院与医保局的业务沟通提供了全方位的数据支撑，包括解读医保政策、分组反馈分析、数据运算模拟等多方面的服务，使 DRG 结算点值与差异系数等影响医院发展的关键数据回归到符合公立医院可持续发展的合理水平，避免造成医院的不必要损失。

试点取得阶段性进展，DRG/DIP 多应用场景支撑贯通

创业慧康从医保结算清单、病案首页、医疗服务明细信息表以及电子病历中获取数据，通过质控后进入 DRG/DIP 智能分组平台，利用各大数据处理的方式进行数据分组，再应用到分组测算、医保结算和运营分析等多样化场景。

试点方面，公司 DRG/DIP 产品在试点项目江苏省盐城市第一人民医院上线后成效显著，帮助试点区医院实现快速复制、加速覆盖的效果。目前，建湖县人民医院等多个盐城统筹区下的医院，均已经完成了公司医院端 DRG 产品的快速部署和上线。除江苏省外，公司在全国多个 DRG/DIP 试点城市提供产品与数据的支持。浙江省宁海县第一人民医院通过公司 DRG 产品进行每月预测医保结算情况及趋势，深入挖掘自身优势，并调整弱势科室及病组。

投资建议：国内医疗信息化行业高景气，在电子病历、互联网医疗、医院智慧管理等政策的驱动下，公司作为医疗 IT 领军企业迎来发展新机遇。预测公司 2021-2023 年营业收入为 21.26、27.27、33.64 亿元，归母净利润为 4.38、5.98、7.53 亿元，EPS 为 0.28、0.39、0.49 元/股，对应 PE 为 34、25、20 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：健康城市推进不达预期；“慧康云”转型不及预期；线上诊疗服务发展不及预期；医疗 IT 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,633	2,126	2,727	3,364
增长率 (%)	10.3	30.2	28.3	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	332	438	598	753
增长率 (%)	5.8	31.9	36.3	26.0
每股收益 (元)	0.29	0.28	0.39	0.49
PE	33	34	25	20
PB	5.1	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 01 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

9.71 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证号：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

1. 创业慧康 (300451) 2021 年半年报点评：扣非利润增速超三成，软件业务保持快速增长
2. 创业慧康 (300451) 2020 年年报及一季报点评：毛利率持续优化，订单高增+云化战略助力公司成长
3. 创业慧康 (300451) 2020 年第三季度报告点评：业务持续回暖，三季度单季扣非净利润增长近三成
4. 创业慧康 (300451) 2020 年半年报点评：医疗 IT 高景气延续，创新业务前景广阔
5. 创业慧康 (300451) 公司点评：平安入股落地，看好智慧城市、医保等协同效应

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,633	2,126	2,727	3,364
营业成本	728	947	1,213	1,494
营业税金及附加	16	22	28	34
销售费用	164	255	327	437
管理费用	175	255	355	370
研发费用	177	255	273	336
EBIT	369	486	658	829
财务费用	-3	-8	-20	-30
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	12	32	49	45
营业利润	378	501	681	857
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	377	501	681	857
所得税	40	54	74	92
净利润	336	447	607	765
归属于母公司净利润	332	438	598	753
EBITDA	428	543	724	896

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,584	2,543	2,980	3,700
应收账款及票据	846	1,066	1,391	1,701
预付款项	41	52	67	82
存货	326	295	370	447
其他流动资产	320	258	276	330
流动资产合计	3,117	4,214	5,085	6,261
长期股权投资	195	195	195	195
固定资产	289	258	229	199
无形资产	229	287	323	363
非流动资产合计	2,132	2,151	2,173	2,191
资产合计	5,249	6,365	7,257	8,452
短期借款	163	163	163	163
应付账款及票据	360	398	535	675
其他流动负债	546	819	968	1,257
流动负债合计	1,068	1,379	1,665	2,095
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	1,072	1,383	1,669	2,099
股本	1,193	1,550	1,550	1,550
少数股东权益	37	46	55	67
股东权益合计	4,177	4,981	5,588	6,353
负债和股东权益合计	5,249	6,365	7,257	8,452

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.34	30.23	28.26	23.35
EBIT 增长率	16.91	31.77	35.33	25.91
净利润增长率	5.82	31.93	36.30	25.99
盈利能力 (%)				
毛利率	55.42	55.47	55.53	55.58
净利润率	20.59	21.04	22.25	22.74
总资产收益率 ROA	6.33	6.89	8.23	8.91
净资产收益率 ROE	8.03	8.88	10.80	11.98
偿债能力				
流动比率	2.92	3.05	3.05	2.99
速动比率	2.50	2.80	2.79	2.72
现金比率	1.48	1.84	1.79	1.77
资产负债率 (%)	20.43	21.73	23.00	24.83
经营效率				
应收账款周转天数	188.98	182.78	185.97	184.38
存货周转天数	163.23	113.69	111.41	109.19
总资产周转率	0.31	0.33	0.38	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.28	0.39	0.49
每股净资产	2.67	3.18	3.57	4.06
每股经营现金流	0.18	0.42	0.31	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	33	34	25	20
PB	5.1	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	34.35	23.31	16.89	12.84
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	336	447	607	765
折旧和摊销	59	57	66	68
营运资金变动	-169	173	-148	-27
经营活动现金流	271	651	481	766
资本开支	-205	-59	-67	-63
投资	-39	-3	-3	-3
投资活动现金流	-412	-43	-39	-40
股权募资	1,295	357	0	0
债务募资	-40	0	0	0
筹资活动现金流	1,188	351	-6	-6
现金净流量	1,048	959	437	720

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。	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001