


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

事件概述。创业慧康于 2022 年 4 月 14 日晚发布了 2021 年年报，报告期内，公司实现营业总收入约 **18.99 亿元，同比增长约 16.30%**；归属于上市公司股东的净利润为 **4.13 亿元，同比增长 24.28%**；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 **3.87 亿元，同比增长 23.11%**；实现基本每股收益为 **0.27 元**。

紧跟医疗 IT 发展进程，医院卫生信息化业务持续增长。2021 年，公司主要业务医疗行业、非医疗行业营业收入分别为 **16.96、2.03 亿元，占比分别为 89.32%、10.68%，同比增长 24.35%、-24.56%**。在医院卫生信息化行业进入“一四五”的背景下，政府陆续出台规范标准类、鼓励支持类等多种政策，催化了医疗卫生信息化平台一体化建设需求的新高，行业呈现高景气度。2015-2021 年。公司医疗卫生信息化业务连续七年保持增长，**医疗行业营业收入复合增长率达 29.09%，公司归母净利润复合增长率达 42.33%**。截止 4 月 14 日，公司新增客户订单增长超往年，新增千万级订单 32 个，千万级订单金额同比增长超过 40%，持续扩大了公司的市场占有率；同时，公司承建的电子病历等项目的订单评级通过数量及总量处于行业前列，**五级电子病历评级项目有 5 家通过评审，五级、六级电子病历评级项目累计有 15 家通过评审**。

依托“健康城市”，探索多场景应用服务。2021 年，公司基于健康城市“互联网+医疗”等创新业务快速增长，其中聚合支付、云护理、在线处方流转业务、商保等创新业务，实现创收约 **1.12 亿元，同比增长约 40%**。其中，互联网医院及区域性的互联网项目客户数量继续保持增长，新增接入医疗机构 300 余家，同比增长约 70%，增速可观；参与互联网医院公有云（接入互联网医院平台和区域互联网）和私有云的建设已逾 700 家；此外，SAAS 互联网医院平台咨询+复诊+药品+医技总单数约 37 万单，订单总金额约 2600 万元。

医保端持续中标，深入院端医保改革服务。2021 年，公司与医保业务相关的收入约 5734 万元，同比增长约 132%。**医保端方面**，2021 年公司参与建设了河北、天津、甘肃、黑龙江、内蒙古、青海、山西七个省级医保平台；**同时，公司还实现了从省级医保平台到市级医保平台案例的突破**，并中标并实施了石家庄和营口市两个地市级医保平台业务。**医院端方面**，公司 DRG/DIP 医院端产品均采用公司最新框架，深度融合医院端管理和业务，并全方位满足国家医保局 DRG/DIP 分组方案和技术规范。2021 年，**公司中标了盐城市第一人民医院、新疆医科大学第七附属医院等十多家医疗机构的医保项目**，不断优化依托于院内 DRG 业务开展的高质量管理模式，树立了行业良好的标杆。

推荐
维持评级
当前价格：
6.91 元
相关研究

- 1.创业慧康(300451)业绩预告点评：沧海横流方显英雄本色
- 2.创业慧康(300451.SZ)公司事件点评：打造医保支付标杆，坚定看好发展前景
- 3.创业慧康(300451)2021年半年报点评：扣非利润增速超三成，软件业务保持快速成长
- 4.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
- 5.创业慧康(300451)2020年三季度报告点评：业务持续回暖，三季度单季扣非净利增长近三成

➤ **启动“慧康云 2.0”，构建云化产品体系。**2021 年，公司继续深入挖掘行业潜能，不断加强研发投入和技术产品创新，并为基层医疗机构、集团医院、专科联盟等提供的医疗卫生一体化云服务、形成基于医疗行业系统运维知识体系且协助北京市顺义区妇幼保健院、首都医科大学附属北京儿童医院等多家医院进行互联网医院的建设并通过互联网医院资质的审批。**目前，公司已在北京、上海、广东、江苏、山东、湖北、广西、河南、宁夏等全国十多个省份的医疗机构完成互联网医院的建设。**随着“慧康云 2.0”云化产品的不断上线升级，**未来公司将从传统 IT 信息产品服务公司到科技云生态企业的持续转型。**

➤ **投资建议：**当前，医疗 IT 行业厂商众多，且区域分布较为明显，市场份额较为分散。在“三位一体”智慧医院、DRG/DIP 医保改革等政策的驱动下，行业大额订单比例正在不断增加，而行业中的头部公司依靠较强的综合服务能力拿单优势明显，公司作为医疗 IT 头部企业或将迎来发展新机遇。**我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 24.50、32.41、40.40 亿元，归母净利润为 5.03、7.30、10.26 亿元，EPS 为 0.32、0.47、0.66 元/股，对应 PE 为 21、15、10 倍，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**行业技术标准化水平低；“慧康 2.0”推动不及预期；国内新冠疫情反复。

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	2,450	3,241	4,040
增长率(%)	16.3	29.0	32.3	24.7
归属母公司股东净利润(百万元)	413	503	730	1,026
增长率(%)	24.3	21.8	45.1	40.7
每股收益(元)	0.27	0.32	0.47	0.66
PE	26	21	15	10
PB	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,899	2,450	3,241	4,040
营业成本	869	1,076	1,228	1,394
营业税金及附加	19	25	33	40
销售费用	153	298	443	619
管理费用	187	294	440	503
研发费用	210	310	402	499
EBIT	460	447	696	984
财务费用	-20	-12	-18	-20
资产减值损失	-21	-20	-18	-16
投资收益	31	45	45	65
营业利润	452	575	831	1,169
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	452	575	831	1,169
所得税	38	62	90	126
净利润	414	513	741	1,043
归属于母公司净利润	413	503	730	1,026
EBITDA	538	512	769	1,060

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,619	2,347	2,689	3,511
应收账款及票据	1,251	1,228	1,652	2,042
预付款项	23	59	68	77
存货	241	335	375	417
其他流动资产	202	104	134	168
流动资产合计	3,336	4,072	4,918	6,214
长期股权投资	241	251	266	281
固定资产	268	237	209	180
无形资产	280	338	374	415
非流动资产合计	2,273	2,246	2,224	2,187
资产合计	5,610	6,318	7,142	8,401
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	525	540	655	762
其他流动负债	476	707	735	918
流动负债合计	1,001	1,247	1,389	1,679
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	1,257	1,399	1,689
股本	1,550	1,550	1,550	1,550
少数股东权益	37	48	59	75
股东权益合计	4,599	5,061	5,743	6,712
负债和股东权益合计	5,610	6,318	7,142	8,401

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.30	29.03	32.25	24.67
EBIT 增长率	23.27	-2.78	55.63	41.50
净利润增长率	24.28	21.76	45.09	40.68
盈利能力 (%)				
毛利率	54.22	56.09	62.12	65.49
净利润率	21.81	20.94	22.87	25.81
总资产收益率 ROA	7.36	7.96	10.22	12.22
净资产收益率 ROE	9.05	10.03	12.84	15.47
偿债能力				
流动比率	3.33	3.26	3.54	3.70
速动比率	2.93	2.93	3.20	3.38
现金比率	1.62	1.88	1.94	2.09
资产负债率 (%)	18.01	19.89	19.58	20.10
经营效率				
应收账款周转天数	240.42	182.78	185.97	184.38
存货周转天数	100.98	113.69	111.41	109.19
总资产周转率	0.34	0.39	0.45	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.32	0.47	0.66
每股净资产	2.97	3.27	3.71	4.33
每股经营现金流	0.11	0.51	0.27	0.57
每股股利	0.03	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	26	21	15	10
PB	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	16.91	16.37	10.45	6.81
股息收益率 (%)	0.43	0.48	0.55	0.69

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	414	513	741	1,043
折旧和摊销	79	65	73	75
营运资金变动	-375	238	-362	-184
经营活动现金流	176	791	425	884
资本开支	-179	-46	-53	-49
投资	15	-13	-18	-18
投资活动现金流	34	-12	-24	11
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	-59	-74
现金净流量	34	728	342	821

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