

# 创业慧康 (300451.SZ)

## 医疗业务稳健增长，互联网和物联网领域持续突破

**增持**

### 核心观点

**业绩符合预期，还原后医疗业务稳健增长。**公司营收为19亿元，同比增长16.3%，归母净利润为4.1亿元，同比增长24.3%，扣非归母为3.9亿元，同比增长23.1%。其中第四季度收入为6.9亿元，同比增长33.9%，归母净利润为1.8亿元，同比增长11%，扣非归母1.8亿元，同比增长19.2%。从营收端来看，由于公司在21年将梅清数码不再纳入合并报表，所以剔除梅清数码的影响，公司营收增速为25%左右。总体来看，医疗领域的收入维持稳定增长态势，剔除梅清数码的影响增长36%，非医疗收入为2亿，有所下滑，主要系慧康物联逐步向医疗领域转型所致。从利润端来看，总体毛利率为54.2%，同比下滑1.2个百分点，属于正常业务波动，销售/管理/研发/财务费用率分别下降2、下降0.8、增加0.2、下降0.9个百分点，总体期间费用控制良好，同时研发比例加大，研发投入3.2亿，占营收比例为16.6%，同比增长16%左右。

**传统医疗业务高景气，SAAS化转型未来可期。**随着国家政策的逐步出台，公司传统医疗信息化、临床信息化以及区域卫生信息化的景气度依旧高企，客户端的需求增长较快。2021年，公司新增千万级订单32个，千万级订单金额同比增长超过40%，5级电子病历项目有5家审核通过，四甲五乙医疗互联互通有13家通过评审，四甲五乙区域互联互通项目有4家通过评审。同时，公司积极推广HIT产品的全面云化解决方案，已经在2家客户落地HIT全面云化产品，在超百家客户落地了混合云子系统，为公司未来商业模式变革打下基础。

**医疗互联网和物联网业务依托健康城市持续拓展。**公司依托中山、温州等健康城市项目多方面探索医疗互联网以及医疗物联网的应用场景。在医疗互联网领域，公司取得互联网医院许可，新增接入医疗机构300家，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%。在医疗物联网领域，公司依托慧康物联的传统运维优势，签订了多个医疗IT运维合同，并和华为签署《智慧医疗行业集成合作协议》，共同探索5G技术在医疗物联网的应用场景。

**风险提示：**行业竞争加剧；下游客户需求减弱；创新业务拓展不及预期。

**投资建议：**维持“增持”评级。

预计2022-2024年归母净利润5.58/7.46/9.88亿元，同比增速35.0%/33.8%/32.4%；摊薄EPS=0.36/0.48/0.64元，当前股价对应PE=19.2/14.4/10.8x。公司为医疗信息化领军企业，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,633	1,899	2,490	3,256	4,211
(+/-%)	10.3%	16.3%	31.1%	30.7%	29.3%
净利润(百万元)	332	413	558	746	988
(+/-%)	5.8%	24.3%	35.0%	33.8%	32.4%
每股收益(元)	0.28	0.27	0.36	0.48	0.64
EBIT Margin	22.8%	24.2%	26.2%	27.0%	27.7%
净资产收益率(ROE)	8.0%	9.1%	11.0%	13.0%	14.9%
市盈率(PE)	24.8	25.9	19.2	14.4	10.8
EV/EBITDA	22.2	22.7	17.0	13.1	10.2
市净率(PB)	1.99	2.35	2.11	1.86	1.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：朱松

021-60875155

zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	6.91元
总市值/流通市值	10711/9280百万元
52周最高价/最低价	12.50/6.72元
近3个月日均成交额	184.05百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《创业慧康-300451-2021 半年报点评：业绩符合预期，医信业务稳步增长》——2021-08-26
- 《创业慧康-300451-2020 年报及一季报点评：逐渐走出疫情影响，经营质量稳中有进》——2021-04-26
- 《创业慧康-300451-2020 年三季报点评：业绩符合预期，全年增长可期》——2020-11-02
- 《创业慧康-300451-2019 年报点评：业绩符合预期，疫情推动新一轮高景气》——2020-03-26
- 《创业慧康-300451-2019 年业绩快报点评：业绩符合预期，多元化布局步入收获期》——2020-03-02

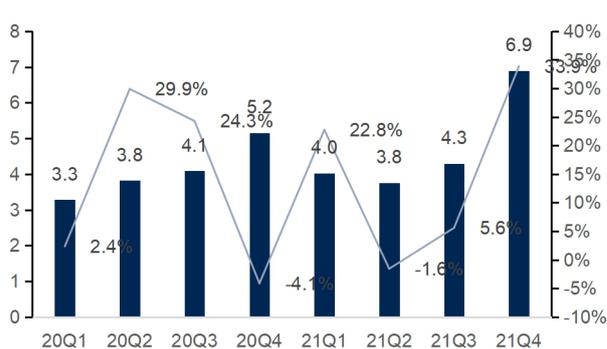
**业绩符合预期，还原后医疗业务稳健增长。**从营收端来看，由于公司在21年4月将梅清数码不再纳入合并报表，所以剔除梅清数码的影响，公司营收增速为25%。总体来看，医疗领域的收入维持稳定增长态势，剔除梅清数码的影响增长36%，非医疗收入为2亿，有所下滑，主要系慧康物联逐步向医疗转型所致。从利润端来看，总体毛利率为54.2%，同比下滑1.2个百分点，属于正常业务波动，销售/管理/研发/财务费用率分别下降2、下降0.8、增加0.2、下降0.9个百分点，总体期间费用控制良好，同时研发比例加大，研发投入3.2亿，占营收比例为16.6%，同比增长16%左右。

图1：创业慧康营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：创业慧康单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



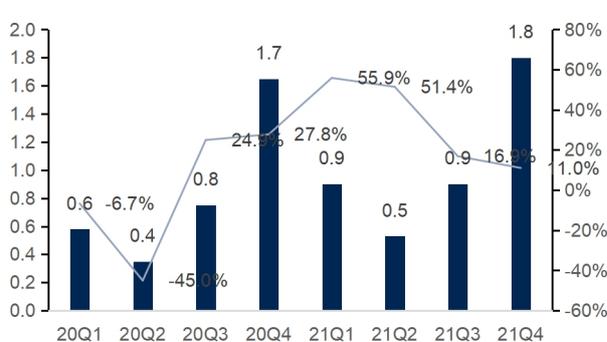
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：创业慧康归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：创业慧康单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持“增持”评级。预计2022-2024年归母净利润5.58/7.46/9.88亿元，同比增速35.0/33.8/32.4%；摊薄EPS=0.36/0.48/0.64元，当前股价对应PE=19.2/14.4/10.8x。公司为医疗信息化领军企业，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)				EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资评级
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
300451.SZ	创业慧康	6.91	107.1	0.28	0.27	0.36	0.48	24.80	25.93	19.20	14.35	8.0%	1.07	增持			
300253.SZ	卫宁健康	8.31	178.5	0.23	0.19	0.31	0.42	36.13	43.74	26.81	19.79	10.9%	-2.87	买入			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1584	1619	1700	1800	1900	营业收入	1633	1899	2490	3256	4211
应收款项	895	1310	1910	2676	3577	营业成本	728	869	1118	1437	1832
存货净额	326	241	363	548	803	营业税金及附加	16	19	25	33	42
其他流动资产	129	167	199	260	337	销售费用	164	153	199	260	337
<b>流动资产合计</b>	<b>3117</b>	<b>3336</b>	<b>4172</b>	<b>5284</b>	<b>6616</b>	管理费用	175	187	210	272	348
固定资产	314	350	236	122	(5)	研发费用	177	210	286	374	484
无形资产及其他	229	280	269	258	246	财务费用	(3)	(20)	(25)	(26)	(28)
投资性房地产	1395	1402	1402	1402	1402	投资收益	12	31	0	0	0
长期股权投资	195	241	241	241	241	资产减值及公允价值变动	5	20	(90)	(110)	(130)
<b>资产总计</b>	<b>5249</b>	<b>5610</b>	<b>6321</b>	<b>7306</b>	<b>8500</b>	其他收入	(192)	(288)	(251)	(339)	(449)
短期借款及交易性金融负债	163	7	252	282	257	营业利润	378	452	621	831	1101
应付款项	360	525	575	665	753	营业外净收支	(1)	(0)	0	0	0
其他流动负债	546	469	601	779	1002	<b>利润总额</b>	<b>377</b>	<b>452</b>	<b>621</b>	<b>831</b>	<b>1101</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1068</b>	<b>1001</b>	<b>1427</b>	<b>1726</b>	<b>2012</b>	所得税费用	40	38	62	83	110
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	4	1	2	2	3
其他长期负债	4	9	14	19	24	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>332</b>	<b>413</b>	<b>558</b>	<b>746</b>	<b>988</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>(216)</b>	<b>(211)</b>	<b>(206)</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1072</b>	<b>1010</b>	<b>1212</b>	<b>1515</b>	<b>1807</b>	净利润	332	413	558	746	988
少数股东权益	37	37	39	41	43	资产减值准备	2	41	(15)	(37)	(45)
股东权益	4140	4562	5070	5750	6651	折旧摊销	47	56	50	53	53
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5249</b>	<b>5610</b>	<b>6321</b>	<b>7306</b>	<b>8500</b>	公允价值变动损失	(5)	(20)	90	110	130
						财务费用	(3)	(20)	(25)	(26)	(28)
						营运资本变动	(179)	(240)	(583)	(775)	(962)
						其它	1	(40)	16	39	47
						<b>经营活动现金流</b>	<b>199</b>	<b>210</b>	<b>116</b>	<b>136</b>	<b>212</b>
						资本开支	0	(117)	0	0	0
						其它投资现金流	(184)	184	0	0	0
						<b>投资活动现金流</b>	<b>(200)</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
						权益性融资	0	25	0	0	0
						负债净变化	0	0	(230)	0	0
						支付股利、利息	(40)	(37)	(49)	(66)	(88)
						其它融资现金流	1132	(148)	245	30	(24)
						<b>融资活动现金流</b>	<b>1052</b>	<b>(196)</b>	<b>(35)</b>	<b>(36)</b>	<b>(112)</b>
						<b>现金净变动</b>	<b>1050</b>	<b>35</b>	<b>81</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
						货币资金的期初余额	534	1584	1619	1700	1800
						货币资金的期末余额	1584	1619	1700	1800	1900
						企业自由现金流	0	120	53	70	143
						权益自由现金流	0	(27)	90	124	143

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032