

“慧康云 2.0”云化转型可期，医保相关业务打开新的增长空间

创业慧康 (300451.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年年度报告，报告期内公司实现营收 18.99 亿元，同比增长 16.30%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比增长 24.28%；实现扣非后归母净利润 3.87 亿元，同比增长 23.11%。
- **医疗信息化行业龙头，业绩连续七年保持稳健增长，“一体两翼”加医保事业部四大板块业务协同发展。**业务层面，公司医疗软件销售及技术服务业务收入同比增长 26.15%，新增千万级订单 32 个，千万级订单金额同比增长超过 40%，公司承建的电子病历等订单评级通过数量及总量处于行业前列；同时，公司医疗互联网、物联网业务继续依托“健康城市”探索多场景应用服务，基于健康城市的“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，较去年同期增长约 40%。

报告期内公司毛利率为 54.22%，相比去年下降 1.2pct；期间费用率 27.97%，相比去年下降 3.48pct；经营性现金净流量 1.76 亿，同比下降 35.05%，应收账款周转率 1.81，相比去年 1.90 有所下降，2021 年回款及流动性有所减弱。公司长期保持高研发投入，2021 年研发投入占营收比例达到 16.64%。

- **布局“慧康云 2.0”的整体云化转型发展战略，驱动多业态的新产品云化覆盖。**2021 年公司启动了“慧康云 2.0”全面云化解决方案，以实现云边端的医疗业务协同。未来公司计划在云端构建一个包括医疗应用云市场、在线 SaaS 应用等完整的医卫应用和健康服务云平台，逐步实现软件应用与服务的上云发布和更实时便捷的医疗卫生健康信息互联互通，完成从传统 IT 信息产品服务公司到科技云生态企业的转变。报告期内，公司 HIT 产品的全面云化解决方案、混合云的系统解决方案成果转化成功，进入市场推广期，并在医疗机构成功上线，未来预计云化产品将陆续发布，逐步构建完善“慧康云 2.0”产品体系，进一步确立公司在医疗信息化行业的服务优势。
- **医保端受益于医保支付改革加速，医院端 DRG/DIP 产品助力业务增量空间打开。**公司于 2019 年中标国家医疗保障信息平台，并适时组建了医保事业部。报告期内，公司与医保业务相关的收入 5,734 万元，较去年同期增长约 132%，未来随医保支付改革加速存在业务增量预期。医保端，报告期内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和石家庄、营口两个地市级医保平台业务。医院端，公司 DRG/DIP 产品均采用最新统一分组和服务平台框架，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，中标了盐城市第一人民医院等十多家医疗机构的医保项目。
- **投资建议** 公司是医疗信息化行业龙头，在行业内深耕布局超过 20

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 80927622

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

时间 2022.4.14

A 股收盘价(元)	6.91
A 股一年内最高价(元)	11.38
A 股一年内最低价(元)	6.72
上证指数	3225.64
市盈率(TTM)	27.12
总股本(亿股)	15.49
实际流通 A 股(亿股)	13.16
限售的流通 A 股(亿股)	2.33
流通 A 股市值(亿元)	90.98

年，市场地位稳固。当前公司以“一体两翼”加医保事业部的业务划分，构建横向业务发展经营模式，产品涵盖医疗、卫生、医保、健康、养老等各种服务场景，不断深化拓展医疗健康信息化行业市场。2021 年公司启动了“慧康云 2.0”的整体云化转型发展战略，预计未来将会全面推广，有望提升公司整体毛利率。同时，公司医保端业务受益于医保支付改革加速，医院端 DRG/DIP 产品助力业务增量空间打开。

预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.34/0.45/0.60，对应 2022-2024 年 PE 为 20.26X/15.28X/11.44X。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 疫情影响超预期的风险；行业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

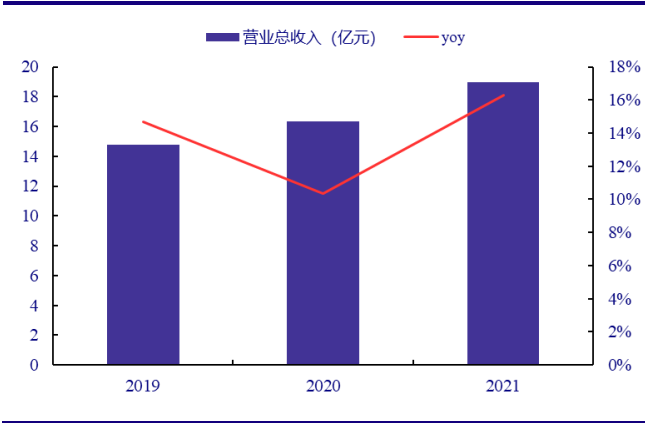
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	18.99	22.76	28.21	35.61
增长率%	16.30%	19.85%	23.94%	26.22%
归母净利润(亿元)	4.13	5.29	7.01	9.36
增长率%	24.28%	28.01%	32.57%	33.57%
每股收益 EPS(元)	0.27	0.34	0.45	0.60
PE	41.95	20.26	15.28	11.44

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录

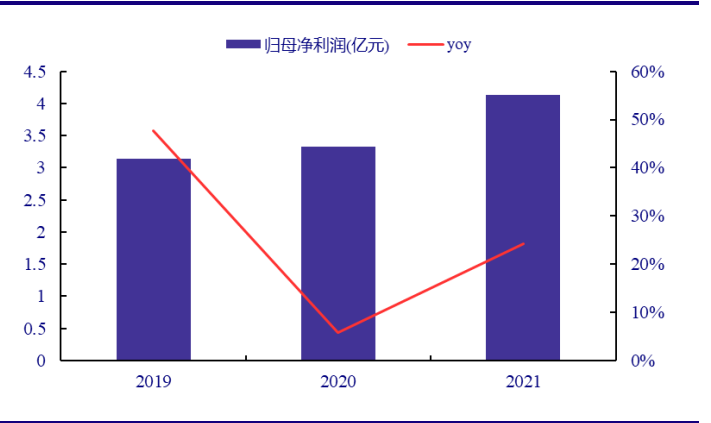
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



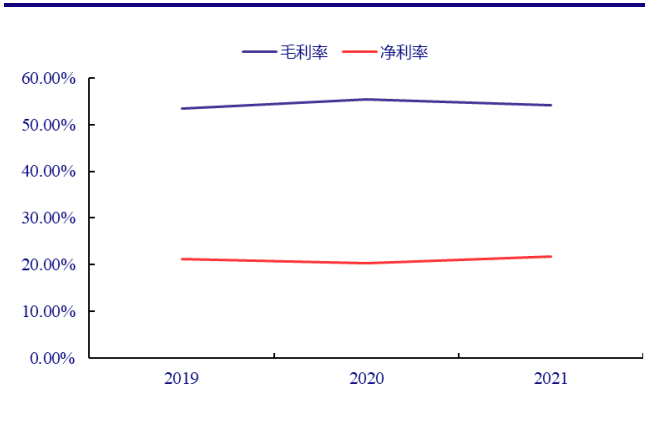
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



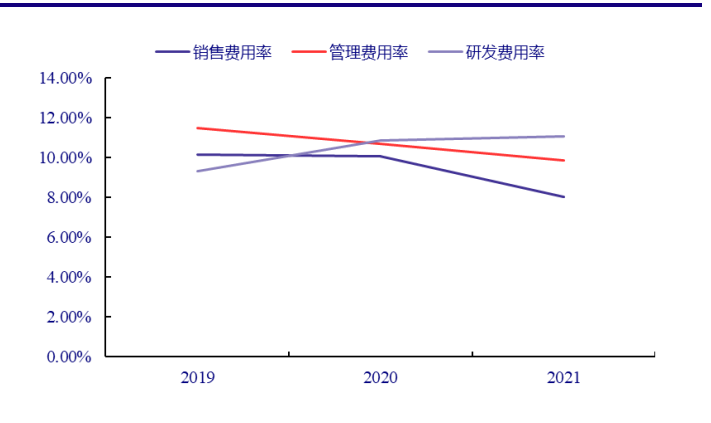
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



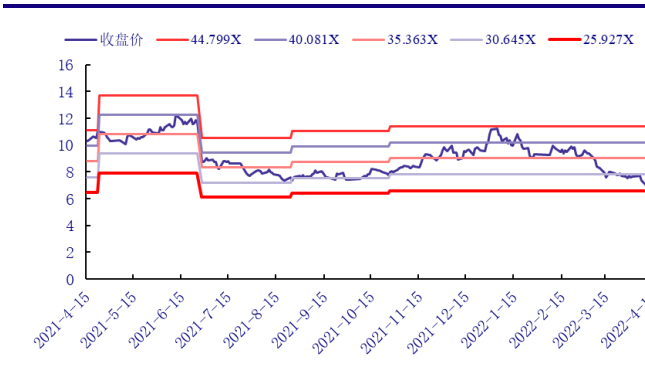
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



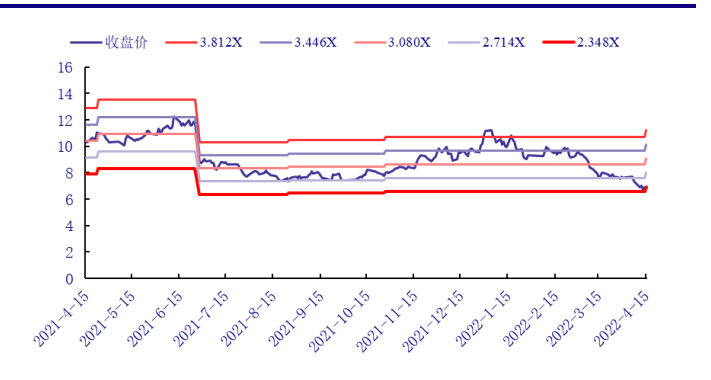
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 亿元

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18.99	22.76	28.21	35.61
营业成本	8.69	10.16	12.20	14.90
营业税金及附加	0.19	0.23	0.28	0.36
营业费用	1.53	2.06	2.54	3.20
管理费用	1.87	2.34	2.84	3.56
财务费用	-0.20	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.31	0.23	0.28	0.36
营业利润	4.52	5.94	7.82	10.40
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.52	5.94	7.82	10.40
所得税	0.38	0.60	0.76	0.97
净利润	4.14	5.34	7.07	9.43
少数股东损益	0.01	0.05	0.06	0.06
归属母公司净利润	4.13	5.29	7.01	9.36
EBITDA	5.38	6.18	7.79	10.25
EPS (元)	0.27	0.34	0.45	0.60

现金流量表

单位: 亿元

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1.76	6.19	4.81	6.30
净利润	4.14	5.34	7.07	9.43
折旧摊销	0.79	0.70	0.54	0.58
财务费用	0.01	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.31	-0.23	-0.28	-0.36
营运资金变动	-3.75	0.38	-2.50	-3.34
其它	0.88	0.00	-0.01	-0.01
投资活动现金流	0.34	-2.12	-1.64	-1.68
资本支出	-1.79	-2.35	-1.92	-2.03
长期投资	0.15	0.00	0.00	0.00
其他	1.98	0.23	0.28	0.36
筹资活动现金流	-1.76	0.00	0.00	0.00
短期借款	-1.63	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.13	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	0.34	4.07	3.17	4.62

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	18.99	22.76	28.21	35.61
EBITDA(亿元)	5.38	6.18	7.79	10.25
收入增长率%	16.30%	19.85%	23.94%	26.22%
净利润(亿元)	4.13	5.29	7.01	9.36
摊薄 EPS(元)	0.27	0.34	0.45	0.60
PE	41.95	20.26	15.28	11.44
EV/EBITDA(X)	29.20	14.07	10.75	7.72
PB	3.80	2.10	1.85	1.59
ROIC	0.09	0.10	0.11	0.13
总资产周转率	0.34	0.36	0.39	0.42

资产负债表

单位: 亿元

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	33.36	38.94	47.19	58.20
现金	16.19	20.26	23.43	28.05
应收账款	12.51	13.39	16.59	21.78
其它应收款	0.59	0.72	0.87	1.11
预付账款	0.23	0.46	0.52	0.57
存货	2.41	3.16	4.21	4.63
其他	1.44	0.96	1.57	2.06
非流动资产	22.73	24.39	25.78	27.25
长期投资	2.41	2.41	2.41	2.41
固定资产	2.68	3.57	3.79	4.09
无形资产	2.80	3.73	4.41	5.12
其他	14.85	14.67	15.16	15.62
资产总计	56.10	63.33	72.97	85.44
流动负债	10.01	11.90	14.48	17.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	4.84	4.77	6.06	7.57
其他	5.17	7.14	8.42	9.96
非流动负债	0.09	0.09	0.09	0.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.09	0.09	0.09	0.09
负债合计	10.10	12.00	14.58	17.62
少数股东权益	0.37	0.43	0.48	0.55
归属母公司股东权益	45.62	50.91	57.91	67.28
负债和股东权益	56.10	63.33	72.97	85.44

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16.30%	19.85%	23.94%	26.22%
营业利润	19.79%	31.23%	31.84%	32.92%
归属母公司净利润	24.28%	28.01%	32.57%	33.57%
毛利率	54.22%	55.37%	56.75%	58.15%
净利率	21.75%	23.23%	24.85%	26.29%
ROE	9.05%	10.39%	12.10%	13.92%
ROIC	9.13%	9.57%	11.19%	12.91%
资产负债率	18.01%	18.95%	19.98%	20.62%
净负债比率	21.97%	23.37%	24.96%	25.98%
流动比率	3.33	3.27	3.26	3.32
速动比率	2.93	2.89	2.82	2.91
总资产周转率	0.34	0.36	0.39	0.42
应收帐款周转率	1.52	1.70	1.70	1.63
应付帐款周转率	3.92	4.77	4.65	4.70
每股收益	0.27	0.34	0.45	0.60
每股经营现金	0.11	0.40	0.31	0.41
每股净资产	2.94	3.28	3.74	4.34
P/E	41.95	20.26	15.28	11.44
P/B	3.80	2.10	1.85	1.59
EV/EBITDA	29.20	14.07	10.75	7.72
PS	5.64	4.71	3.80	3.01

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn