

► **公司发布 2022 年一季报。**创业慧康于 2022 年 4 月 27 日发布一季报，报告期内，公司实现主营收入 4.63 亿元，同比增长 15.11%；实现归母净利润 9224.68 万元，同比增长 2.08%；实现扣非净利润 9755.95 万元，同比增长 16.32%；其中 2022 年第一季度，公司负债率 17.87%，投资收益约-852.14 万元，财务费用约-128.46 万元，毛利率约 57.13%；公司财务费用波动较大主要系利息费用增加所致，此外其余财务面表现稳定，毛利率维持正常水平。

► **持续依托“慧康云 2.0”，深化云化产品体系。**公司医疗行业业务收入约 4.33 亿元，营收占比为 93.53%（上年同期为 90.10%，占比提升 3.43pct），同比增长 19.49%。2022 年，公司继续依托“慧康云 2.0”的整体云化转型发展战略，以“三群一部”经营管理体系协同发展，努力提升公司的产品研发技术水平和服务品质，持续强化公司的核心竞争力；目前，公司已在北京、上海、广东、江苏、山东、湖北、广西、河南、宁夏等全国十多个城市和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，未来公司将实现由传统 IT 信息产品服务公司向科技云生态企业的持续转型。

► **积极参与抗疫，快速上线方舱信息化解决方案。**2022 年一季度，国内各行各业面临疫情带来的巨大挑战，但国家对于医疗投入的重视程度也获得了极大的提升，医疗卫生信息化行业政策基本面继续保持高景气度，医疗卫生信息化行业也迎来了发展新机遇。报告期内，公司积极推出方舱医院信息化解决方案，目前已成功帮助多个地区的方舱医院快速上线信息化系统；2022 年 4 月 8 日，公司信息化助力同济大学附属上海市第四人民医院快速上线“集中隔离收治场所信息管理系统”，以数字化之力支撑高效抗疫。

► **中标江西省医保平台运维服务项目，院端医保改革实现新突破。**医保业务方面，公司新中标江西省医保平台运维服务项目，持续扩大医保业务所覆盖的版图；且随着云化新产品市场渗透，公司新增 30 多家客户。此外，报告期内，公司获得“2021 年浙江省分领域分行业亩均效益领跑者”荣誉，承建的“5G 疑难病诊治远程多学科协同平台”项目入列 2021 年度“浙江制造精品”名单。

► **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 23.80、28.66、34.43 亿元，归母净利润为 5.44、7.03、8.81 亿元，EPS 为 0.35、0.45、0.57 元/股，对应 PE 为 16、13、10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**“慧康云 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	2,380	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	881
增长率 (%)	24.3	31.7	29.3	25.2
每股收益 (元)	0.27	0.35	0.45	0.57
PE	22	16	13	10
PB	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.75 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.SZ) 2021 年报点评：业绩符合预期，迎接医保改革新机遇
2. 创业慧康 (300451) 业绩预告点评：沧海横流方显英雄本色
3. 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
4. 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
5. 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

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	-18	-22
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	1,003
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	452	622	801	1,003
所得税	38	67	87	108
净利润	414	555	714	895
归属于母公司净利润	413	544	703	881
EBITDA	500	563	754	919

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,619	2,420	2,883	3,651
应收账款及票据	1,251	1,192	1,461	1,740
预付款项	23	59	68	77
存货	241	335	375	417
其他流动资产	202	101	119	143
流动资产合计	3,336	4,107	4,905	6,028
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	6,353	7,129	8,215
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	700	706	864
流动负债合计	1,001	1,240	1,361	1,626
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	1,249	1,370	1,635
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	5,759	6,579
负债和股东权益合计	5,610	6,353	7,129	8,215

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	31.73	29.28	25.22
盈利能力 (%)				
毛利率	54.22	54.80	57.16	59.50
净利润率	21.81	23.33	24.93	25.99
总资产收益率 ROA	7.36	8.56	9.87	10.72
净资产收益率 ROE	9.05	10.76	12.34	13.54
偿债能力				
流动比率	3.33	3.31	3.60	3.71
速动比率	2.93	2.98	3.26	3.38
现金比率	1.62	1.95	2.12	2.25
资产负债率 (%)	18.01	19.67	19.22	19.91
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	0.37	0.40	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	4.25
每股经营现金流	0.11	0.56	0.36	0.54
每股股利	0.03	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	22	16	13	10
PB	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.63	11.56	8.01	5.74
股息收益率 (%)	0.52	0.57	0.67	0.83

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	414	555	714	895
折旧和摊销	79	65	73	75
营运资金变动	-375	269	-214	-89
经营活动现金流	176	865	551	840
资本开支	-179	-46	-53	-49
投资	15	-13	-18	-18
投资活动现金流	34	-13	-29	1
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	801	463	768

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