


**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

**飞利浦溢价入股创业慧康公司第二大股东。**2022年5月12日，葛航及其一致行动人福鼎嘉盈，周建新及其一致行动人鑫粟科技和铜粟投资与飞利浦签署《股份转让协议》。葛航、福鼎嘉盈、鑫粟科技及铜粟投资分别拟向飞利浦转让其所持有公司46.49万股股份（占公司目前总股本的0.0300%）、7704.88万股股份（占公司目前总股本的4.9716%）、7187.92万股股份（占公司目前总股本的4.6380%）、561.02万股股份（占公司目前总股本的0.3620%）。**本次股份转让价格为7.90元/股，高于创业慧康2022年5月11日收盘价6.42元/股，为该日收盘价的123.05%，股份转让总价款为12.25亿元。本次交易完成后，飞利浦将持有公司1.55亿股，占公司目前总股本的10.0016%，成为公司第二大股东。**

**抓住技术发展新机遇，领跑数字化医疗科技前沿。**飞利浦医疗科技是国际医疗器械领域的三大巨头之一，同时也处于国际医学影像领域的第一梯队。飞利浦旗下的数字化医疗综合解决方案以智能设备、信息化软件系统和服务为特色，采集并集成患者数据，利用数字化、人工智能等技术，辅助医生实现精准诊断、为患者制定和实施更好的治疗方案、实现护理标准化，并改进 workflow。目前，飞利浦全球拥有400多位数据科学家，专注于大数据与AI相关的课题研究，并与临床场景和 workflow 紧密结合，范围包括：**自然语言处理、大数据挖掘与分析、构建结构化临床数据库、图像识别、影像辅助诊断、介入治疗、基因组学、慢病管理、家庭护理、云平台解决方案等**，是全球三大在AI健康医疗领域拥有专利最多的公司之一，也是全球五大医疗健康IT公司之一。

**聚焦医疗应用场景，开辟精准诊断数字化时代。**飞利浦的精准诊断和介入治疗业务板块拥有全球领先的数字化影像系统、信息化系统和介入治疗系统，旨在实现精准诊断和高质量的介入治疗。旗下产品神飞云2.0是在1.0版本已经实现的置于云端的“飞利浦星云影像后处理平台”上，针对肺癌早筛这一实际应用场景，开发出的一整套集成解决方案，包括智能化设备、信息化软件系统和专业服务，为基层医院实现肺癌精准筛查提供全流程服务。

**赋能医疗大数据应用，助力医院个性化关怀服务。**飞利浦互联关护业务板块包括“监护与分析及诊疗关怀”、“睡眠呼吸护理”和“人口健康管理业务”，旨在连接院前、院中、院外各个场景，提供智能化综合数据管理和分析解决方案，采集并集成患者的全部数据，以帮助医护人员更好地进行基于数据洞察的诊断决策，并提供个性化关怀服务。旗下飞利浦云海中央信息中心是一款功能强大的院

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**6.78元**

## 相关研究

- 1.创业慧康(300451.SZ)2022年一季报点评：奋楫笃行，业绩取得阶段性进展
- 2.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
- 3.创业慧康(300451)业绩预告点评：沧海横流方显英雄本色
- 4.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
- 5.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

内监护系统，能够连接 1024 床飞利浦监护和其他厂家多种床旁设备并集中显示和进行报警管理；同时可跨科室互联互通，从而实现全院级别的患者数据浏览，不管在何时何地都能了解患者信息；一键转床，转科，患者数据跟随患者自动迁移，可随时浏览从入院到出院的完整患者数据。

➤ **突破传统 EMR 系统局限性，覆盖多种护理应用场景。**Tasy EMR 是飞利浦的下一代电子病历和护理管理解决方案产品，相较于传统电子病历系统繁琐的 IT 解决方案，飞利浦 Tasy EMR 通过一个平台和数据库提供一个涵盖所有护理场景的集成解决方案，成功地实现了临床、组织和管理流程的集中管理，且有用更先进的临床分析，更好地简化医院的工作流程，提高护理质量和效率，保障患者安全。截止 2021 年 11 月，Tasy EMR 主要用于拉丁美洲的 950 多家医疗机构。

➤ **本次飞利浦战略入股创业慧康极具里程碑意义：**首先，计算机行业上市公司首次获得国际医疗科技巨头战略入股，是触发整个板块当前战略价值亟待重估的重要信号；第二，此次入股为战投少见的溢价入股，意味着无论对于创业慧康、医疗 IT 板块还是计算机板块来说，产业资本已经看到市场低估值水平下的长期战略价值与极强吸引力。第三，在当前错综复杂的国际宏观环境下，此次外资巨头入股无疑具备坚定外资信心、加强中外合作的“破冰”与“标杆”重要意义。因此，此次入股对于国家和产业的实际意义，或远高于国际医疗科技巨头飞利浦对于医疗 IT 龙头创业慧康的巨大产业协同作用。对于公司而言，引入战略投资者有利于构建公司多元化的董事会及股权结构，提高上市公司的治理水平。通过此次战略投资，飞利浦与公司也将以股权为纽带，发挥各自优势，增强公司在市场拓展及产品创新能力，提升公司在医疗卫生信息化领域的核心竞争力。

➤ **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，全球医疗科技巨头飞利浦的溢价入股意义重大，将助力公司数字化医疗领域与全球顶尖企业接轨，公司有望迎来发展新机遇。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 19、15、12 倍，维持“推荐”评级。

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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	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	25	19	15	12
PB	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 5 月 12 日收盘价)

**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
<b>成长能力 (%)</b>				
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
<b>盈利能力 (%)</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	25	19	15	12
PB	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.82	14.40	10.13	7.48
股息收益率 (%)	0.44	0.49	0.57	0.70

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