

**评级：买入（维持）**

市场价格：6.78 元/股

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

分析师：何柄瑜

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@r.qlzq.com.cn

## 公司盈利预测及估值

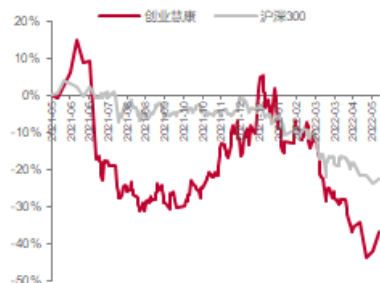
|           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 1,633 | 1,899 | 2,338 | 2,926 | 3,642 |
| 增长率 yoy%  | 10%   | 16%   | 23%   | 25%   | 24%   |
| 净利润       | 332   | 413   | 550   | 700   | 890   |
| 增长率 yoy%  | 6%    | 24%   | 33%   | 27%   | 27%   |
| 每股收益（元）   | 0.21  | 0.27  | 0.35  | 0.45  | 0.57  |
| 每股现金流量    | 0.18  | 0.11  | 0.36  | 0.44  | 0.56  |
| 净资产收益率    | 8%    | 9%    | 11%   | 13%   | 15%   |
| P/E       | 31.6  | 25.4  | 19.1  | 15.0  | 11.8  |
| P/B       | 2.5   | 2.3   | 2.2   | 2.0   | 1.8   |

备注：股价为 2022 年 5 月 12 日收盘价

## 基本状况

|           |        |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股)  | 1,550  |
| 流通股本(百万股) | 1,343  |
| 市价(元)     | 6.78   |
| 市值(百万元)   | 10,508 |
| 流通市值(百万元) | 9,106  |

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

- 《创业慧康（300451）：医疗 IT 业务高成长，盈利能力增强》
- 《创业慧康（300451）：业绩符合预期，构建慧康云 2.0 产品体系》
- 《创业慧康（300451）：业绩与订单快速增长，慧康云 2.0 战略稳步推进》

## 投资要点

- 投资事件：**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》，股份交易完成后，飞利浦将持有公司 10.0016% 股份，成为公司 5% 以上股东。
- 飞利浦溢价收购公司股份，成为公司战略投资股东。**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》。葛航及福鼎嘉盈共转让 7751.37 万股，占总股本 5.0017%；鑫粟科技和铜粟投资共转让 7748.94 万股，占总股本 5.0%。股份交易完成后，飞利浦将持有公司 10.0016% 股份，成为公司 5% 以上战略投资股东。葛航仍为公司控股股东及实际控制人。本次股份转让价格为 7.90 元/股，相比于公告前一日收盘价 6.42 元/股溢价 23%。高溢价收购公司股份，彰显飞利浦对公司发展前景的认可。
- 双方强强联合，业务协同，资源互补，增强公司综合竞争优势。**公司是国内医疗 IT 行业领军企业，医院用户数量近 7000 家，公共卫生项目遍及全国 370 多个区县，具备完备的医院 IT、公卫 IT、医保 IT 解决方案。飞利浦医疗在临床监护系统、成像系统领域全球领先，并在信息技术服务方面产品丰富，为客户提供心脏病科和放射科 PACS 系统以及临床影像处理与科室临床管理系统。双方强强联合，将融合双方的销售渠道、产品体系、技术创新等优势资源，共同推动新客户、新市场拓展，并且双方合作将增强公司在临床信息化领域竞争优势。
- 医疗新基建持续推进，公司有望享受市场高增长红利。**医疗新基建工作加速推进中，近日常利好政策频发。中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，其中医疗领域将加速推进县级医院提标改造，完善县级疾控中心、妇幼保健机构建设。国家卫健委发布《“千县工程”县医院综合能力提升工作县医院名单的通知》，明确 1233 家县医院参与“千县工程”县医院综合能力提升工作。新建医院、县级医院升级改造等工作将加速医疗 IT 需求释放，比如县级医院从二级医院升为三级医院，电子病历则要需从 3 级至少升为 4 级。市场需求加速释放，公司有望享受市场高增长红利。
- 投资建议：**我们预计公司 2022/2023/2024 年收入分别为 23.38/29.26/36.42 亿元，归母净利润分别为 5.50/7.00/8.90 亿元，对应 PE 分别为 19.1/15.0/11.8 倍。考虑公司业务持续高成长性和目前的低估值水平，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：**业务发展不及预期，政策推进缓慢

**附表：财务报表预测摘要及指标**

| 资产负债表          |              |              |              |              | 利润表             |            |            |            |            |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 会计年度           | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 会计年度            | 2021       | 2022E      | 2023E      | 2024E      |
| 货币资金           | 1,619        | 1,608        | 1,718        | 2,116        | 营业收入            | 1,899      | 2,338      | 2,926      | 3,642      |
| 应收票据           | 0            | 0            | 0            | 0            | 营业成本            | 869        | 1,051      | 1,295      | 1,588      |
| 应收账款           | 1,251        | 1,333        | 1,529        | 1,765        | 税金及附加           | 19         | 24         | 29         | 36         |
| 预付账款           | 23           | 32           | 39           | 48           | 销售费用            | 153        | 187        | 234        | 291        |
| 存货             | 241          | 314          | 387          | 474          | 管理费用            | 187        | 227        | 281        | 346        |
| 合同资产           | 143          | 140          | 146          | 164          | 研发费用            | 210        | 259        | 324        | 403        |
| 其他流动资产         | 202          | 222          | 249          | 291          | 财务费用            | -20        | -16        | -17        | -19        |
| 流动资产合计         | 3,336        | 3,508        | 3,922        | 4,694        | 信用减值损失          | -75        | -70        | -80        | -90        |
| 其他长期投资         | 3            | 3            | 3            | 3            | 资产减值损失          | -21        | -5         | -8         | -11        |
| 长期股权投资         | 241          | 241          | 241          | 241          | 公允价值变动收益        | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 固定资产           | 268          | 265          | 267          | 624          | 投资收益            | 31         | 20         | 20         | 20         |
| 在建工程           | 83           | 233          | 353          | 3            | 其他收益            | 38         | 50         | 55         | 60         |
| 无形资产           | 280          | 362          | 466          | 579          | 营业利润            | 452        | 602        | 766        | 975        |
| 其他非流动资产        | 1,399        | 1,409        | 1,415        | 1,419        | 营业外收入           | 1          | 0          | 1          | 0          |
| 非流动资产合计        | 2,273        | 2,512        | 2,744        | 2,868        | 营业外支出           | 1          | 1          | 1          | 1          |
| <b>资产合计</b>    | <b>5,610</b> | <b>6,020</b> | <b>6,665</b> | <b>7,562</b> | 利润总额            | 452        | 601        | 766        | 974        |
| 短期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | 所得税             | 38         | 50         | 64         | 81         |
| 应付票据           | 40           | 42           | 52           | 64           | 净利润             | 414        | 551        | 702        | 893        |
| 应付账款           | 484          | 578          | 712          | 874          | 少数股东损益          | 1          | 1          | 2          | 2          |
| 预收款项           | 21           | 23           | 29           | 36           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>413</b> | <b>550</b> | <b>700</b> | <b>891</b> |
| 合同负债           | 154          | 210          | 293          | 401          | NOPLAT          | 396        | 536        | 687        | 875        |
| 其他应付款          | 77           | 77           | 77           | 77           | EPS (按最新股本摊薄)   | 0.27       | 0.35       | 0.45       | 0.57       |
| 一年内到期的非流动负债    | 7            | 7            | 7            | 7            |                 |            |            |            |            |
| 其他流动负债         | 217          | 232          | 253          | 279          | <b>主要财务比率</b>   |            |            |            |            |
| 流动负债合计         | 1,001        | 1,170        | 1,423        | 1,737        | 会计年度            | 2021E      | 2022E      | 2023E      | 2024E      |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>成长能力</b>     |            |            |            |            |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            | 营业收入增长率         | 16.3%      | 23.1%      | 25.2%      | 24.5%      |
| 其他非流动负债        | 9            | 9            | 9            | 9            | EBIT增长率         | 15.6%      | 35.4%      | 28.0%      | 27.4%      |
| 非流动负债合计        | 9            | 9            | 9            | 9            | 归母公司净利润增长率      | 24.3%      | 33.1%      | 27.4%      | 27.2%      |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,010</b> | <b>1,179</b> | <b>1,433</b> | <b>1,746</b> | <b>获利能力</b>     |            |            |            |            |
| 归属母公司所有者权益     | 4,562        | 4,802        | 5,192        | 5,772        | 毛利率             | 54.2%      | 55.1%      | 55.7%      | 56.4%      |
| 少数股东权益         | 37           | 39           | 41           | 43           | 净利率             | 21.8%      | 23.6%      | 24.0%      | 24.5%      |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>4,599</b> | <b>4,841</b> | <b>5,233</b> | <b>5,815</b> | ROE             | 9.0%       | 11.4%      | 13.4%      | 15.3%      |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>5,610</b> | <b>6,020</b> | <b>6,665</b> | <b>7,562</b> | ROIC            | 14.4%      | 18.1%      | 20.7%      | 22.7%      |
|                |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>     |            |            |            |            |
|                |              |              |              |              | 资产负债率           | 18.0%      | 19.6%      | 21.5%      | 23.1%      |
|                |              |              |              |              | 债务权益比           | 0.4%       | 0.3%       | 0.3%       | 0.3%       |
|                |              |              |              |              | 流动比率            | 3.3        | 3.0        | 2.8        | 2.7        |
|                |              |              |              |              | 速动比率            | 3.1        | 2.7        | 2.5        | 2.4        |
|                |              |              |              |              | <b>营运能力</b>     |            |            |            |            |
|                |              |              |              |              | 总资产周转率          | 0.3        | 0.4        | 0.4        | 0.5        |
|                |              |              |              |              | 应收账款周转天数        | 199        | 199        | 176        | 163        |
|                |              |              |              |              | 应付账款周转天数        | 170        | 182        | 179        | 180        |
|                |              |              |              |              | 存货周转天数          | 117        | 95         | 97         | 98         |
|                |              |              |              |              | <b>每股指标 (元)</b> |            |            |            |            |
|                |              |              |              |              | 每股收益            | 0.27       | 0.35       | 0.45       | 0.57       |
|                |              |              |              |              | 每股经营现金流         | 0.11       | 0.36       | 0.44       | 0.56       |
|                |              |              |              |              | 每股净资产           | 2.94       | 3.10       | 3.35       | 3.72       |
|                |              |              |              |              | <b>估值比率</b>     |            |            |            |            |
|                |              |              |              |              | P/E             | 25         | 19         | 15         | 12         |
|                |              |              |              |              | P/B             | 2          | 2          | 2          | 2          |
|                |              |              |              |              | EV/EBITDA       | 54         | 43         | 34         | 26         |

数据来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。