

➤ **事件概述。**创业慧康于2022年6月29日召开了第七届董事会第十五次会议，并审议通过了《关于与飞利浦(中国)投资有限公司签署<合作协议>暨关联交易的议案》：公司拟与飞利浦(中国)进行商业合作，共同拓展医院信息化软件的中国市场，公司将向飞利浦(中国)购买“Tasy 软件”中国区域独家许可权，并在合作期限内将“Tasy”进行本地化开发，**依托新一代 EMR 软件“CTASY”在中国市场共同推进商业战略合作。**

➤ **优质的产品是核心竞争力的核心。**飞利浦集团共有 Diagnosis & Treatment、Connected Care Businesses 和 Personal Health Businesses 三大主营业务，2021年，三大业务营收占比分别约 52%、27%和 20%。此外，飞利浦集团在华业务遍及 600 多个城市，总部位于上海，员工总数超过 8000 人。截至 2021 年，飞利浦的产品和解决方案改善了约 4.92 亿中国人口的健康生活（全民渗透率约 34%）。本次合作，双方意在将“CTASY”产品打造成一款能够为医疗机构提供一个一体化的平台，能够涵盖所有护理场景的集成解决方案，成功地实现临床、组织和管理流程的集中管理，以更加有效地推动公司医疗事业战略快速发展，增强公司在医疗 IT 领域的产品竞争力。此次合作，本地化开发的 CTASY 软件主要产品将包括 China Tasy 1.0 及 China Tasy 2.0，其发布时间分别不晚于 2024 年 1 月 31 日和 2027 年 1 月 31 日。

➤ **二者深度绑定，飞利浦成为 CTASY 独家经销商。**自 2022 年 6 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日，创业慧康授权飞利浦(中国)及其关联方作为公司的 China Tasy 1.0 产品的**独家经销商**，由飞利浦(中国)及其关联方在合作区域内独家销售 China Tasy 1.0。自 2026 年 1 月 1 日至 China Tasy 2.0 正式发布之前，创业慧康授权飞利浦(中国)及其关联方在独家销售客户范围内作为 China Tasy 1.0 产品的**独家经销商**，且合作期限内，飞利浦(中国)及其任何关联方不得与部分公司竞争者就协议约定的 EMR 业务开展任何形式的合作。业务运营方面，创业慧康负责“CTASY”产品在客户处的安装测试、实施、运维支持等服务。

➤ **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，**伴随着此次与全球医疗 IT 龙头公司飞利浦的商务合作顺利落地，将助力公司数字化医疗领域与全球顶尖企业接轨，对公司未来长远发展产生积极的影响。**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 21、16、13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**“CTASY”软件落地不及预期；医疗 IT 行业技术标准化水平低。

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 | 27 | 21 | 16 | 13 |
| PB | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 6 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

7.2 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)事件点评：飞利浦溢价入股，迈向发展新纪元
- 2.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
- 3.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
- 4.创业慧康(300451)业绩预告点评：沧海横流方显英雄本色
- 5.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

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 | 27 | 21 | 16 | 13 |
| PB | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 19.12 | 15.56 | 10.99 | 8.18 |
| 股息收益率 (%) | 0.42 | 0.46 | 0.53 | 0.66 |

| 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