

股份转让完成过户，共同开发 CTASY 新产品

买入|维持

——创业慧康(300451.SZ)事件点评

事件：

公司于6月30日收盘后发布《关于与飞利浦(中国)投资有限公司签署〈合作协议〉暨关联交易的公告》等，于7月1日收盘后发布《关于股东签署股份转让协议的进展暨股份完成过户登记公告》。

点评：

● 引入飞利浦作为战略投资者，股份转让后飞利浦持股 10%

2022年5月12日，葛航、福鼎嘉盈企业管理咨询有限公司、浙江鑫粟科技有限公司、宁波铜粟投资管理有限公司与飞利浦(中国)投资有限公司签署《股份转让协议》。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司于2022年7月1日出具的《证券过户登记确认书》，本次协议转让已完成过户登记手续，共计过户数量155,003,087股，飞利浦持股比例为10.00%。

● 将支付 1.5 亿元购买“Tasy 软件”许可，开发 CTASY 新产品

公司将支付共计1.5亿元许可费向飞利浦(中国)购买“Tasy 软件”中国区独家许可权，双方将在合作期限内(协议生效日至2032年12月31日期间)基于“Tasy 软件”进行本地化开发，并依托前述公司本地化开发的“新一代 EMR 软件”(CTASY)在中国市场共同推进商业战略合作。CTASY 产品将能够为医疗机构提供一个一体化的平台，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，实现更先进的临床分析，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。

● 授权飞利浦为 CTASY 独家经销商，共同拓展医院信息化市场

CTASY 主要产品将包括 China Tasy 1.0 及 China Tasy 2.0，其中，China Tasy 1.0 不晚于2024年1月31日正式发布；若公司与飞利浦(中国)后续决定开发 China Tasy 2.0，则该产品不晚于2027年1月31日正式发布。产品销售方面，自本协议生效日起至2025年12月31日，公司授权飞利浦(中国)及其关联方作为公司的 China Tasy 1.0 产品的独家经销商，除约定的例外情况，公司在飞利浦(中国)独家销售期内不直接或间接地销售 China Tasy 1.0；自2026年1月1日至 China Tasy 2.0 正式发布之前，公司授权飞利浦(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，公司在合作区域内向除飞利浦(中国)独家销售客户之外的客户销售 China Tasy 1.0。业务运营方面，除双方另有约定外，公司负责 CTASY 产品在客户处的安装、测试、实施、运维支持等服务。

● 盈利预测与投资建议

在电子病历、互联网医疗、医院智慧管理等政策的驱动下，国内医疗信息化行业处于高景气周期，公司作为领军企业，有望充分受益。预测公司2022-2024年营业收入为23.03、27.87、33.55亿元，归母净利润为5.18、6.43、8.00亿元，EPS为0.33、0.41、0.52元/股，对应PE为21.80、17.56、14.11倍。过去三年公司PE主要运行在25-70倍之间，维持公司2022年35倍的目标PE，对应的目标价为11.55元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；行业相关政策落地不达预期；“慧康云”转型不及预期；线上诊疗服务发展不及预期；与飞利浦的合作不达预期；行业竞争加剧。

当前价/目标价：7.28 元/11.55 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：11.24 / 5.75

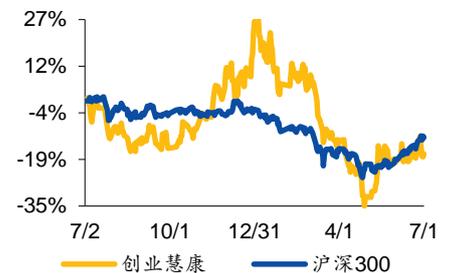
A 股流通股 (百万股)：1343.10

A 股总股本 (百万股)：1549.79

流通市值 (百万元)：9777.75

总市值 (百万元)：11282.45

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-创业慧康(300451.SZ)事件点评：引入飞利浦战略投资，提升公司核心竞争力》
2022.05.13

《国元证券公司研究-创业慧康(300451.SZ)2021 年年度报告点评：医卫信息化引领增长，云化产品陆续发布》
2022.04.16

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1632.84	1898.98	2303.47	2786.50	3354.81
收入同比(%)	10.34	16.30	21.30	20.97	20.40
归母净利润(百万元)	332.34	413.04	517.60	642.58	799.78
归母净利润同比(%)	5.82	24.28	25.32	24.15	24.47
ROE(%)	8.03	9.05	10.19	11.34	12.49
每股收益(元)(最新摊薄)	0.21	0.27	0.33	0.41	0.52
市盈率(P/E)	33.95	27.32	21.80	17.56	14.11

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：创业慧康过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3116.80	3336.13	3874.93	4560.99	5383.81
现金	1583.95	1619.15	1931.62	2327.37	2844.95
应收账款	845.39	1250.85	1409.30	1622.23	1839.51
其他应收款	48.88	58.60	73.94	88.61	106.01
预付账款	41.04	22.96	26.45	30.90	36.38
存货	325.55	240.51	273.58	315.05	363.16
其他流动资产	271.99	144.05	160.04	176.83	193.80
非流动资产	2132.33	2273.45	2297.98	2335.08	2378.66
长期投资	195.06	240.83	244.35	249.86	255.46
固定资产	289.49	267.75	300.49	316.80	327.63
无形资产	228.71	280.06	284.59	290.23	297.72
其他非流动资产	1419.07	1484.81	1468.54	1478.19	1497.86
资产总计	5249.13	5609.58	6172.91	6896.07	7762.47
流动负债	1068.46	1000.97	1043.40	1175.99	1306.83
短期借款	163.12	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	338.25	484.38	547.54	632.89	725.70
其他流动负债	567.09	516.59	495.86	543.10	581.13
非流动负债	3.91	9.31	11.25	11.71	12.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.91	9.31	11.25	11.71	12.19
负债合计	1072.36	1010.28	1054.65	1187.70	1319.02
少数股东权益	37.11	37.50	38.86	40.48	42.41
股本	1192.61	1549.79	1549.79	1549.79	1549.79
资本公积	1874.20	1524.89	1524.89	1524.89	1524.89
留存收益	1145.13	1522.42	2040.02	2628.50	3361.65
归属母公司股东权益	4139.65	4561.80	5079.40	5667.89	6401.04
负债和股东权益	5249.13	5609.58	6172.91	6896.07	7762.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	271.33	176.22	356.77	501.78	643.55
净利润	336.24	414.15	518.96	644.20	801.71
折旧摊销	59.38	70.69	59.73	67.36	74.08
财务费用	-2.63	-19.60	-17.41	-20.95	-25.52
投资损失	-11.66	-30.54	-11.89	-12.02	-12.34
营运资金变动	-199.43	-383.52	-271.48	-215.82	-223.68
其他经营现金流	89.43	125.05	78.86	39.00	29.29
投资活动现金流	-411.96	33.53	-61.92	-73.00	-84.98
资本支出	205.08	190.57	10.28	17.36	24.53
长期投资	43.90	-5.58	12.22	10.58	10.67
其他投资现金流	-162.99	218.52	-39.43	-45.06	-49.78
筹资活动现金流	1188.49	-176.12	17.61	-33.02	-40.99
短期借款	-40.05	-163.12	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	452.86	357.18	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	883.85	-349.31	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-108.17	-20.87	17.61	-33.02	-40.99
现金净增加额	1047.86	33.63	312.46	395.76	517.58

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1632.84	1898.98	2303.47	2786.50	3354.81
营业成本	727.98	869.34	1045.52	1255.98	1503.11
营业税金及附加	15.81	19.08	22.11	26.47	31.54
营业费用	164.34	152.98	185.20	223.76	269.06
管理费用	174.53	187.45	226.89	273.91	329.11
研发费用	177.23	210.37	243.46	286.52	329.85
财务费用	-2.63	-19.60	-17.41	-20.95	-25.52
资产减值损失	-4.34	-20.88	-18.29	-17.21	-16.16
公允价值变动收益	0.78	-0.38	0.81	0.83	0.86
投资净收益	11.66	30.54	11.89	12.02	12.34
营业利润	377.55	452.27	568.03	704.81	876.70
营业外收入	0.13	0.31	0.23	0.27	0.32
营业外支出	1.15	0.66	0.15	0.19	0.26
利润总额	376.54	451.92	568.11	704.89	876.76
所得税	40.30	37.77	49.14	60.69	75.05
净利润	336.24	414.15	518.96	644.20	801.71
少数股东损益	3.90	1.11	1.36	1.62	1.93
归属母公司净利润	332.34	413.04	517.60	642.58	799.78
EBITDA	434.30	503.36	610.35	751.22	925.27
EPS (元)	0.28	0.27	0.33	0.41	0.52

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	10.34	16.30	21.30	20.97	20.40
营业利润(%)	5.85	19.79	25.59	24.08	24.39
归属母公司净利润(%)	5.82	24.28	25.32	24.15	24.47
获利能力					
毛利率(%)	55.42	54.22	54.61	54.93	55.20
净利率(%)	20.35	21.75	22.47	23.06	23.84
ROE(%)	8.03	9.05	10.19	11.34	12.49
ROIC(%)	13.76	15.31	17.65	20.47	23.79
偿债能力					
资产负债率(%)	20.43	18.01	17.09	17.22	16.99
净负债比率(%)	15.21	0.68	0.68	0.61	0.56
流动比率	2.92	3.33	3.71	3.88	4.12
速动比率	2.61	3.09	3.45	3.61	3.84
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.35	0.39	0.43	0.46
应收账款周转率	1.62	1.53	1.46	1.56	1.64
应付账款周转率	2.41	2.11	2.03	2.13	2.21
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.27	0.33	0.41	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	0.23	0.32	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.67	2.94	3.28	3.66	4.13
估值比率					
P/E	33.95	27.32	21.80	17.56	14.11
P/B	2.73	2.47	2.22	1.99	1.76
EV/EBITDA	21.43	18.49	15.25	12.39	10.06

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188