

疫情下提质增效，协同飞利浦强化竞争力

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 实现营业收入 7.8 亿元, 同比增长 0.3%; 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比下降 28.8%; 实现扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比下降 7.5%。
- **疫情影响 Q2 业绩, 严控费用紧抓回款。** 单 Q2 看, 公司实现营业收入 3.2 亿元, 同比下滑 15.5%; 实现归母净利润 927.0 万元, 同比下滑 82.2%, 项目招标、实施、交付、验收等各环节受到考验。面对行业性挑战, 公司严控费用支出, 2022 年 H1 销售、管理、研发费用率分别为 7.9% (-2.36pp)、12.2% (-0.40pp)、13.1% (+1.86pp), 在对抗风险的同时继续加大产品研发力度, 巩固综合竞争力。此外, 公司经营性现金流净额为 -1.9 亿元, 同比增长 21.9%, 困境下交付效率和经营质量提升。
- **医疗 IT 稳健发展, 创新业务多点开花。** 公司医疗行业业务实现收入 6.8 亿元, 同比下滑 1.7%, 占营业收入的 87.6%; 毛利率达到 56.1%, 同比提升 1.55pp, 整体保持稳定发展, 院端、公卫端等订单持续增长, 市占率进一步提升。同时, 公司非医疗行业实现收入 9693.8 万元, 同比增长 16.9%, 创新业务板块持续拓展。报告期内, 公司新增参与 40 余家互联网医院建设, 云护理服务订单数量同比增长 69.5%, 多学科远程医疗云平台新增接入 497 家医疗机构; 同时健康城市业务取得进一步突破, “健康温州” APP 和小程序正式启用, 注册关注用户 40 万+, 医疗机构数量 283 家, 后续更多功能平台的上线正在积极推进。
- **C-Tasy 新品规划明确, 与飞利浦协同效应进一步加强。** 报告期内, 公司引入飞利浦成为第二大股东, 并签署合作协议, 共同打造本地化的 C-TASY 系列电子病历产品。飞利浦 TASY 系统涉及医疗场景的所有环节, 是满足患者护理和安全, 医院管理、供应、财务等临床和非临床需求的全栈式解决方案。公司将基于飞利浦的源代码, 结合自身在国内的研发能力和市场经验打磨产品, 计划于 2023 年下半年正式推出 C-Tasy 1.0 版本, 双方在项目、客户资源等方面的协同有望持续深入, 市场空间进一步打开。
- **盈利预测与投资建议。** 医疗信息化建设节奏受疫情影响放缓, 但下游需求依然刚性, 预计行业 beta 逐季恢复; 公司协同飞利浦打造面向医院信息化的平台化产品, 双方协同效应有望进一步显现, 打造公司独有的 alpha, 实现高质量成长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策推进力度不及预期; 医院内生改革动力不足; 疫情反复影响交付; 新品研发进度不及预期; 行业竞争加剧等。

| 指标/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1898.98 | 2355.36 | 2932.84 | 3582.77 |
| 增长率 | 16.30% | 24.03% | 24.52% | 22.16% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 413.04 | 533.18 | 690.39 | 884.29 |
| 增长率 | 24.28% | 29.09% | 29.48% | 28.09% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.27 | 0.34 | 0.45 | 0.57 |
| 净资产收益率 ROE | 9.00% | 10.58% | 11.228% | 13.89% |
| PE | 25 | 19 | 15 | 12 |
| PB | 2.27 | 2.07 | 1.85 | 1.63 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股) | 15.50 |
| 流通 A 股(亿股) | 13.43 |
| 52 周内股价区间(元) | 5.75-11.24 |
| 总市值(亿元) | 103.53 |
| 总资产(亿元) | 56.10 |
| 每股净资产(元) | 2.94 |

相关研究

1. 创业慧康(300451): 云化进展顺利, “以评促建”需求依然刚性 (2022-04-21)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| 营业收入 | 1898.98 | 2355.36 | 2932.84 | 3582.77 | 净利润 | 414.15 | 534.62 | 692.24 | 886.66 |
| 营业成本 | 869.34 | 1086.38 | 1343.18 | 1611.34 | 折旧与摊销 | 70.69 | 62.14 | 62.14 | 62.14 |
| 营业税金及附加 | 19.08 | 23.47 | 29.16 | 35.71 | 财务费用 | -19.60 | -11.78 | -14.66 | -17.91 |
| 销售费用 | 152.98 | 190.78 | 231.69 | 279.46 | 资产减值损失 | -20.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 187.45 | 506.40 | 615.90 | 738.05 | 经营营运资本变动 | -244.62 | -157.83 | -205.50 | -271.23 |
| 财务费用 | -19.60 | -11.78 | -14.66 | -17.91 | 其他 | -23.51 | -32.31 | -36.52 | -42.20 |
| 资产减值损失 | -20.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 176.22 | 394.84 | 497.70 | 617.46 |
| 投资收益 | 30.54 | 32.00 | 37.00 | 42.00 | 资本支出 | -141.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | -0.38 | 0.07 | 0.04 | -0.02 | 其他 | 175.41 | 32.07 | 37.04 | 41.98 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | 33.53 | 32.07 | 37.04 | 41.98 |
| 营业利润 | 452.27 | 592.17 | 764.61 | 978.10 | 短期借款 | -163.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -0.35 | -0.81 | -0.82 | -0.79 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 451.92 | 591.36 | 763.79 | 977.32 | 股权融资 | 7.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 37.77 | 56.75 | 71.55 | 90.65 | 支付股利 | -35.75 | -82.61 | -106.64 | -138.08 |
| 净利润 | 414.15 | 534.62 | 692.24 | 886.66 | 其他 | 14.88 | 4.86 | 14.66 | 17.91 |
| 少数股东损益 | 1.11 | 1.43 | 1.86 | 2.38 | 筹资活动现金流净额 | -176.12 | -77.75 | -91.97 | -120.16 |
| 归属母公司股东净利润 | 413.04 | 533.18 | 690.39 | 884.29 | 现金流量净额 | 33.63 | 349.16 | 442.76 | 539.27 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 财务分析指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 1619.15 | 1968.32 | 2411.08 | 2950.35 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 1332.67 | 1526.28 | 1912.07 | 2361.51 | 销售收入增长率 | 16.30% | 24.03% | 24.52% | 22.16% |
| 存货 | 240.51 | 301.22 | 372.26 | 447.20 | 营业利润增长率 | 19.79% | 30.93% | 29.12% | 27.92% |
| 其他流动资产 | 143.79 | 1.06 | 1.31 | 1.61 | 净利润增长率 | 23.17% | 29.09% | 29.48% | 28.09% |
| 长期股权投资 | 240.83 | 240.83 | 240.83 | 240.83 | EBITDA 增长率 | 15.90% | 27.65% | 26.39% | 25.89% |
| 投资性房地产 | 2.80 | 2.80 | 2.80 | 2.80 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 350.32 | 326.06 | 301.80 | 277.54 | 毛利率 | 54.22% | 53.88% | 54.20% | 55.03% |
| 无形资产和开发支出 | 1457.58 | 1422.06 | 1386.54 | 1351.02 | 三费率 | 16.90% | 29.10% | 28.40% | 27.90% |
| 其他非流动资产 | 221.91 | 219.55 | 217.19 | 214.83 | 净利率 | 21.81% | 22.70% | 23.60% | 24.75% |
| 资产总计 | 5609.58 | 6008.18 | 6845.89 | 7847.69 | ROE | 9.00% | 10.58% | 12.28% | 13.89% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 7.38% | 8.90% | 10.11% | 11.30% |
| 应付和预收款项 | 747.18 | 832.08 | 1056.89 | 1281.60 | ROIC | 15.56% | 18.69% | 22.81% | 27.05% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 26.51% | 27.28% | 27.69% | 28.53% |
| 其他负债 | 263.10 | 124.79 | 152.09 | 180.59 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 1010.28 | 956.87 | 1208.98 | 1462.19 | 总资产周转率 | 0.35 | 0.41 | 0.46 | 0.49 |
| 股本 | 1549.79 | 1549.79 | 1549.79 | 1549.79 | 固定资产周转率 | 6.82 | 9.21 | 12.68 | 17.30 |
| 资本公积 | 1524.89 | 1524.89 | 1524.89 | 1524.89 | 应收账款周转率 | 1.81 | 1.77 | 1.84 | 1.80 |
| 留存收益 | 1522.42 | 1972.99 | 2556.74 | 3302.95 | 存货周转率 | 3.05 | 3.99 | 3.97 | 3.91 |
| 归属母公司股东权益 | 4561.80 | 5012.38 | 5596.13 | 6342.34 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 74.45% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 37.50 | 38.93 | 40.79 | 43.16 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 4599.30 | 5051.31 | 5636.91 | 6385.50 | 资产负债率 | 18.01% | 15.93% | 17.66% | 18.63% |
| 负债和股东权益合计 | 5609.58 | 6008.18 | 6845.89 | 7847.69 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 3.33 | 4.01 | 3.92 | 3.96 |
| | | | | | 速动比率 | 3.09 | 3.69 | 3.60 | 3.66 |
| | | | | | 股利支付率 | 8.66% | 15.49% | 15.45% | 15.61% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.27 | 0.34 | 0.45 | 0.57 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.94 | 3.23 | 3.61 | 4.09 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.11 | 0.25 | 0.32 | 0.40 |
| | | | | | 每股股利 | 0.02 | 0.05 | 0.07 | 0.09 |
| 业绩和估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | | | | |
| EBITDA | 503.36 | 642.54 | 812.08 | 1022.33 | | | | | |
| PE | 25.06 | 19.42 | 15.00 | 11.71 | | | | | |
| PB | 2.27 | 2.07 | 1.85 | 1.63 | | | | | |
| PS | 5.45 | 4.40 | 3.53 | 2.89 | | | | | |
| EV/EBITDA | 16.95 | 12.73 | 9.52 | 7.04 | | | | | |
| 股息率 | 0.35% | 0.80% | 1.03% | 1.33% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理/销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 高宇乐 | 销售经理 | 13263312271 | 13263312271 | gylyf@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyrif@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 来趣儿 | 销售经理 | 15609289380 | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| 广深 | 郑龔 | 广州销售负责人/销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyrif@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |