

营业收入短期波动，医保业务拓展顺利

买入|维持

——创业慧康(300451.SZ)2022年第三季度报告点评

事件：

公司于2022年10月24日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

● 营业收入与归母净利润短期波动，公司持续加强研发投入布局未来

2022年第三季度，公司实现营业收入3.58亿元，同比下降16.99%；前三季度共实现营业收入11.39亿元，同比下降5.86%。公司第三季度实现归母净利润0.69亿元，同比下降20.68%；前三季度共实现归母净利润1.71亿元，同比下滑25.69%，业绩下滑的原因主要系国内市场面临新一轮疫情冲击，外部宏观经济局势持续动荡，给公司经营发展带来了新的挑战。费用端，公司前三季度销售、管理、研发费用率分别为8.16%、13.39%、13.15%。

● 与山大地纬联合中标国家医保局项目，综合能力进一步得到认可

根据公司官方微信公众号，2022年9月29日，公司与山大地纬软件股份有限公司联合中标国家医疗保障局医疗保障信息平台应用软件运维服务项目第1包。本次中标是公司继2019年5月中标国家医疗保障局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目第8包后，再次中标国家医保局项目，实现了从核心系统向业务应用扩展，从系统建设向长期运维延伸，标志着公司医保综合能力进一步得到国家医保局认可。截至2022年3月底，国家医保信息平台已在31个省份和新疆生产建设兵团上线，标志着全国统一的医保信息平台全面建成。作为医疗保障信息平台的核心建设者和持续运维者，公司将充分发挥多年来积累的资源和成熟的技术经验，为新时代医疗保障事业高质量发展提供新动能，推动智慧医疗的发展。

● 携手飞利浦共同研发CTASY产品，助力医院信息化基础设施建设

根据艾瑞咨询的数据，中国医疗信息化市场2021-2024年复合增速将达到19.2%，中国医疗信息化行业将迎来井喷式的发展机遇。其中，中国医院信息化基础设施建设是缓解院端管理与服务“压力”，提升患者端就医体验的一个核心。因此，建设一体化平台，辅助客户实现从顶层战略规划到基础层数据管理与共享全链转型，并加速渗透三级以下医院的信息化建设是一个重要机遇，这也是进一步发展临床信息化、智慧医疗以及区域医疗信息化的前提。上半年，公司与飞利浦签署《合作协议》，共同研发CTASY产品，双方的合作在全院级信息化构建的领域具有里程碑意义。

● 盈利预测与投资建议

在电子病历、医院智慧管理等政策的驱动下，行业处于高景气周期，公司作为领军企业，有望充分受益。考虑到前三季度的经营情况，调整公司2022-2024年营业收入预测至21.34、25.77、30.98亿元，调整归母净利润预测至4.45、5.50、6.73亿元，EPS为0.29、0.35、0.43元/股，PE为25.75、20.86、17.04倍。过去三年公司PE主要运行在25-65倍之间，维持公司2022年35倍的目标PE，对应目标价为10.15元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；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；行业竞争加剧的风险。

当前价/目标价：7.40元/10.15元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：11.24 / 5.75

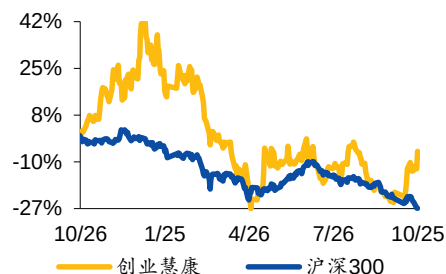
A股流通股（百万股）：1296.59

A股总股本（百万股）：1549.34

流通市值（百万元）：9594.77

总市值（百万元）：11465.08

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)2022年半年度报告点评：疫情短期影响业绩，持续加强研发创新》
2022.09.02

《国元证券公司研究-创业慧康(300451.SZ)事件点评：股份转让完成过户，共同开发CTASY新产品》
2022.07.03

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

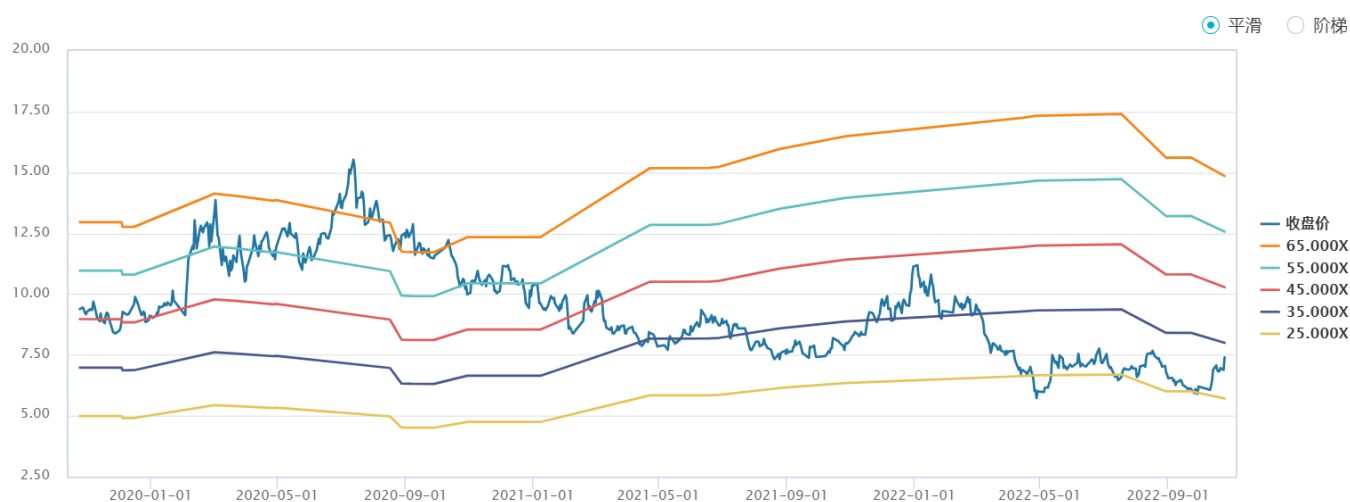
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

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	2133.86	2576.77	3098.33
收入同比(%)	10.34	16.30	12.37	20.76	20.24
归母净利润(百万元)	332.34	413.04	445.19	549.66	672.70
归母净利润同比(%)	5.82	24.28	7.78	23.47	22.38
ROE(%)	8.03	9.05	8.97	10.06	11.07
每股收益(元)(最新摊薄)	0.21	0.27	0.29	0.35	0.43
市盈率(P/E)	34.50	27.76	25.75	20.86	17.04

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	3714.23	4306.83	5003.44
现金	1583.95	1619.15	1901.77	2227.62	2643.52
应收账款	845.39	1250.85	1305.53	1500.13	1698.88
其他应收款	48.88	58.60	68.50	81.94	97.91
预付账款	41.04	22.96	24.55	28.61	33.63
存货	325.55	240.51	253.87	291.72	335.73
其他流动资产	271.99	144.05	160.02	176.81	193.77
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	6012.21	6641.91	7382.10
流动负债	1068.46	1000.97	1001.79	1126.51	1248.90
短期借款	163.12	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	338.25	484.38	508.10	586.02	670.89
其他流动负债	567.09	516.59	493.69	540.49	578.00
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	1013.04	1138.22	1261.09
少数股东权益	37.11	37.50	38.67	40.06	41.68
股本	1192.61	1549.79	1549.34	1549.34	1549.34
资本公积	1874.20	1524.89	1525.34	1525.34	1525.34
留存收益	1145.13	1522.42	1921.11	2424.25	3039.95
归属母公司股东权益	4139.65	4561.80	4960.50	5463.63	6079.33
负债和股东权益	5249.13	5609.58	6012.21	6641.91	7382.10

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	373.57	424.96	533.74
净利润	336.24	414.15	446.36	551.04	674.32
折旧摊销	59.38	70.69	59.73	67.36	74.08
财务费用	-2.63	-19.60	-17.26	-20.30	-24.01
投资损失	-11.66	-30.54	-11.89	-12.02	-12.34
营运资金变动	-199.43	-383.52	-163.17	-197.01	-204.55
其他经营现金流	89.43	125.05	59.79	35.88	26.24
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	-29.03	-26.10	-32.86
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	-0.45	0.00	0.00
资本公积增加	883.85	-349.31	0.45	0.00	0.00
其他筹资现金流	-108.17	-20.87	-29.03	-26.10	-32.86
现金净增加额	1047.86	33.63	282.61	325.86	415.90

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	2133.86	2576.77	3098.33
营业成本	727.98	869.34	970.21	1162.98	1389.59
营业税金及附加	15.81	19.08	20.49	24.48	29.12
营业费用	164.34	152.98	171.56	206.91	248.49
管理费用	174.53	187.45	210.18	253.30	303.95
研发费用	177.23	210.37	260.46	310.52	372.85
财务费用	-2.63	-19.60	-17.26	-20.30	-24.01
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	488.55	602.88	737.38
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	488.63	602.96	737.44
所得税	40.30	37.77	42.27	51.91	63.13
净利润	336.24	414.15	446.36	551.04	674.32
少数股东损益	3.90	1.11	1.17	1.39	1.62
归属母公司净利润	332.34	413.04	445.19	549.66	672.70
EBITDA	434.30	503.36	531.02	649.94	787.45
EPS (元)	0.28	0.27	0.29	0.35	0.43

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	12.37	20.76	20.24
营业利润(%)	5.85	19.79	8.02	23.40	22.31
归属母公司净利润(%)	5.82	24.28	7.78	23.47	22.38
获利能力					
毛利率(%)	55.42	54.22	54.53	54.87	55.15
净利率(%)	20.35	21.75	20.86	21.33	21.71
ROE(%)	8.03	9.05	8.97	10.06	11.07
ROIC(%)	13.76	15.31	15.59	18.06	20.71
偿债能力					
资产负债率(%)	20.43	18.01	16.85	17.14	17.08
净负债比率(%)	15.21	0.68	0.70	0.64	0.58
流动比率	2.92	3.33	3.71	3.82	4.01
速动比率	2.61	3.09	3.45	3.56	3.74
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.35	0.37	0.41	0.44
应收账款周转率	1.62	1.53	1.41	1.55	1.64
应付账款周转率	2.41	2.11	1.96	2.13	2.21
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.27	0.29	0.35	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	0.24	0.27	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.67	2.94	3.20	3.53	3.92
估值比率					
P/E	34.50	27.76	25.75	20.86	17.04
P/B	2.77	2.51	2.31	2.10	1.89
EV/EBITDA	21.85	18.85	17.87	14.60	12.05

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”）在中华人民共和国境内（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