

**公司短期业绩承压，研发投入保持稳定。** 创业慧康于 2023 年 4 月 14 日与 2023 年 4 月 28 日分别发布了 2022 年年报与 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入约 15.27 亿元，同比下降 19.58%；实现归母净利润约 0.43 亿元，同比下降 89.68%；实现扣非归母净利润约 0.47 亿元，同比下降 87.90%。研发方面，公司 2022 年研发费用约 2.18 亿元，同比增长 3.55%。公司 2023 年一季度实现营业收入约 3.48 亿元，同比下降 24.74%；实现归母净利润约 0.10 亿元，同比下降 88.74%。

**电子病历收获颇丰，“惠康云战略”取得新突破。** 公司六级电子病历评级项目有 2 家通过评审，五级电子病历评级项目有 3 家通过评审。截至 2022 年，公司五级、六级电子病历评级项目累计有 20 家通过评审。公司四乙及以上医院互联互通项目有 15 家通过评审，三甲区域互联互通项目有 3 家通过评审。截至 2022 年，五乙及以上医院互联互通“以评促建”项目累计有 37 家通过评审，五乙及以上区域互联互通“以评促建”项目累计有 17 家通过评审。

**公司基于“慧康云战略”，发布了新一代的基于微服务架构的医疗信息系统 (Hi-HIS)。** Hi-HIS 系统在设计时，建立了统一数据模型，强调领域设计，实现业务可配置化，进而达到分层设计、分层开发、分层实施与交付的平台化产品模式。慧康云产品体系的信创适配相关工作已经持续了三年。截至目前，已经完成了慧康云架构新产品的全面覆盖，适配工作涵盖硬件服务器，数据库，中间件和操作系统，如鲲鹏、龙芯、X86、Gauss、达梦、中标、麒麟、Euler、东方通等，并获取近 200 份适配认证证书。

**“互联网+医疗”业务进展喜人，各细分领域表现出色。** 公司基于健康城市“互联网+医疗”等创新业务快速增长，其中聚合支付、云护理、在线处方流转业务、商保等创新运营业务，实现创收约 1.65 亿元。互联网医院业务方面，互联网医院及区域性的互联网项目客户数量继续保持增长，新增接入医疗机构 100 家，较上年度同比增长逾 14%，增速较快。云护理服务业务方面，发生服务订单数量较去年同期增长逾 53%，运营流水较去年同期增长逾 38%。

**投资建议：** 公司将持续探索 AIGC 技术与公司现有系统的深度融合，“GPT+医疗”将会衍生出如智能问诊，医学影像解读等更丰富的应用场景，考虑到春节等因素，加之一季度本就是医疗信息化订单淡季，因此公司订单有望于 Q1 后逐步修复。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 22.66、31.43、39.58 亿元，归母净利润为 3.65、4.65、6.00 亿元，EPS 为 0.24、0.30、0.39 元/股，对应 PE 为 37、29、22 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：** Hi-HIS 推广不及预期，医疗信息化市场竞争加剧。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1527	2266	3143	3958
增长率 (%)	-19.6	48.4	38.7	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	43	365	465	600
增长率 (%)	-89.7	755.9	27.5	29.1
每股收益 (元)	0.03	0.24	0.30	0.39
PE	312	37	29	22
PB	2.9	2.7	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

8.60 元


**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**研究助理 赵奕豪**

执业证书：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

## 相关研究

1. 创业慧康 (300451.SZ) 2022 年三季报点评：智慧医疗捷报频出，高研发助力产品加速落地-2022/10/25
2. 创业慧康 (300451.SZ) 2022 年半年报点评：顺势而上，静待花开-2022/08/31
3. 创业慧康 (300451.SZ) 事件点评：商务合作重磅落地，新技术增强信息化核心竞争力-2022/07/01
4. 创业慧康 (300451.SZ) 事件点评：飞利浦溢价入股，迈向发展新纪元-2022/05/12
5. 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-2022/04/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1527	2266	3143	3958
营业成本	773	1158	1584	2029
营业税金及附加	13	23	30	49
销售费用	117	242	334	380
管理费用	189	242	374	461
研发费用	218	252	385	471
EBIT	133	374	469	604
财务费用	-20	-19	-21	-40
资产减值损失	-92	-11	-12	-14
投资收益	-15	31	50	50
营业利润	53	414	530	679
营业外收支	3	2	3	2
利润总额	55	416	533	681
所得税	14	45	60	70
净利润	41	371	473	611
归属于母公司净利润	43	365	465	600
EBITDA	228	498	622	806

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1478	1665	1732	1460
应收账款及票据	1391	1681	2154	2596
预付款项	20	33	39	54
存货	263	352	473	538
其他流动资产	161	196	295	360
流动资产合计	3313	3928	4693	5009
长期股权投资	209	230	269	305
固定资产	281	328	367	408
无形资产	600	641	676	711
非流动资产合计	2471	2569	2687	2796
资产合计	5784	6498	7381	7805
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	649	727	886	1067
其他流动负债	424	695	981	667
流动负债合计	1174	1522	1967	1834
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	14	13
非流动负债合计	8	8	14	13
负债合计	1182	1530	1982	1847
股本	1549	1549	1549	1549
少数股东权益	8	14	21	32
股东权益合计	4602	4968	5399	5958
负债和股东权益合计	5784	6498	7381	7805

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-19.58	48.37	38.70	25.95
EBIT 增长率	-68.48	182.17	25.28	28.70
净利润增长率	-89.68	755.93	27.47	29.06
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	49.39	48.91	49.59	48.75
净利润率	2.79	16.11	14.80	15.17
总资产收益率 ROA	0.74	5.62	6.30	7.69
净资产收益率 ROE	0.93	7.37	8.65	10.13
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.82	2.58	2.39	2.73
速动比率	2.48	2.24	2.03	2.28
现金比率	1.26	1.09	0.88	0.80
资产负债率 (%)	20.43	23.55	26.85	23.66
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	332.41	276.00	254.00	244.00
存货周转天数	124.03	111.41	109.19	97.00
总资产周转率	0.27	0.37	0.45	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.03	0.24	0.30	0.39
每股净资产	2.96	3.20	3.47	3.82
每股经营现金流	0.09	0.25	0.22	0.04
每股股利	0.01	0.03	0.03	0.04
<b>估值分析</b>				
PE	312	37	29	22
PB	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	52.46	23.64	18.82	14.86
股息收益率 (%)	0.12	0.31	0.39	0.51

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	41	371	473	611
折旧和摊销	95	123	153	202
营运资金变动	-205	-112	-284	-774
经营活动现金流	145	391	336	57
资本开支	-310	-184	-216	-267
投资	6	-1	-2	-2
投资活动现金流	-299	-185	-219	-269
股权募资	0	0	0	0
债务募资	97	-1	-3	0
筹资活动现金流	18	-18	-50	-60
现金净流量	-136	187	67	-272

## 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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026