

创业慧康 (300451)

证券研究报告

2023年05月14日

订单月度逐步恢复，电子病历有望助力复苏加速

收入端受疫情扰动，商誉计提轻装上阵。

2022年公司实现营业收入15.27亿元，同比下滑19.58%；实现归母净利润4263.8万元，同比下滑89.68%；实现经营活动现金流1.45亿元，同比下滑17.79%，计提商誉减值准备8672.63万元。2023年一季度，公司实现营业收入3.48亿元，同比下降24.74%，实现归母净利润1038.33万元，同比下降88.74%，实现经营活动现金流-1.87亿元，同比增长10.89%。

电子病历、互联互通评级，公司优势显著，后期有望进一步收益。

电子病历方面，2022年，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。互联互通方面，2022年，公司四乙及以上医院互联互通项目有15家通过评审，四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。我们认为，公司在医疗IT以评促建上具有较大领先优势，未来伴随医院恢复过程中电子病历等政策性信息化需求加速，公司有望进一步受益。

持续布局产品，加码医疗AI，行业景气月度逐步修复。

2022年，公司发布了大型医疗机构（集团）管理信息系统（Hi-HIS），“慧康云战略”体系在两个大型的试点医院项目成功上线，助力浙江某三甲医疗集团的智慧医院项目国内首个集团医院全流程、云化医院信息系统解决方案成功落地，并助力建设浙江某三甲专科医院全院级云化信息系统落地。截至2023年一季报末，医疗卫生信息化业务中标订单金额逐月改善，公司千万订单达到7个，已超过去年同期水平。公司与浙大计算机创新技术研究院、浙江省智慧医疗创新中心将进行优势整合达成战略合作，推动AI大模型在临床医疗、公共卫生、个人健康等场景中的研究与开发，加速医疗AI模型研发速度。

投资建议：收入略受交付影响，但预计后续医院信息化需求恢复及电子病历等政策助力，公司收入端仍有望高速增长，参考公司2022年年报，调整公司2023-2024年收入预测为19.46/25.78（原预测2023-2024年20.98/27.31亿元），新增2025年收入预测为33.96亿元，调整公司2023-2024年归母净利润预测为3.51/5.23（原预测2023-2024年4.24/6.21亿元），新增2025年归母净利润预测为7.20亿元，维持“买入”评级。

风险提示：医疗信息化需求恢复不及预期；电子病历等政策落地不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,898.98	1,527.14	1,946.27	2,578.38	3,396.01
增长率(%)	16.30	(19.58)	27.45	32.48	31.71
EBITDA(百万元)	777.51	587.73	530.53	718.16	933.86
归属母公司净利润(百万元)	413.04	42.64	350.94	523.08	720.32
增长率(%)	24.28	(89.68)	723.07	49.05	37.71
EPS(元/股)	0.27	0.03	0.23	0.34	0.46
市盈率(P/E)	32.52	315.04	38.28	25.68	18.65
市净率(P/B)	2.94	2.92	2.75	2.51	2.25
市销率(P/S)	7.07	8.80	6.90	5.21	3.96
EV/EBITDA	19.97	18.18	22.15	16.01	11.93

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.67元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,549.34
流通A股股本(百万股)	1,357.34
A股总市值(百万元)	13,432.74
流通A股市值(百万元)	11,768.14
每股净资产(元)	2.98
资产负债率(%)	16.67
一年内最高/最低(元)	11.75/5.74

作者

缪欣君	分析师
SAC执业证书编号：S1110517080003	miaoxinjun@tfzq.com
陈涵泊	分析师
SAC执业证书编号：S1110522110003	chenhanbo@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《创业慧康-首次覆盖报告:医疗IT多维驱动，产品战略升级有望加速》2023-02-09
- 《创业慧康-半年报点评:业绩超预期，公卫和创新业务拓展值得期待》2020-09-07
- 《创业慧康-季报点评:业绩符合预期，传统业务有望持续高景气，创新业务发展值得期待》2020-04-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,619.15	1,478.03	1,485.97	1,743.55	2,102.31
应收票据及应收账款	1,251.11	1,391.12	1,236.35	2,058.24	2,186.77
预付账款	22.96	20.18	57.67	57.28	111.13
存货	240.51	262.65	344.53	446.56	590.48
其他	59.45	46.87	178.58	267.98	320.39
流动资产合计	3,193.18	3,198.84	3,303.10	4,573.60	5,311.08
长期股权投资	240.83	209.32	209.32	209.32	209.32
固定资产	267.75	281.04	267.89	252.60	237.16
在建工程	82.57	169.79	169.79	169.79	169.79
无形资产	388.29	621.42	644.85	649.04	644.22
其他	1,294.01	1,189.44	1,189.69	1,185.15	1,185.15
非流动资产合计	2,273.45	2,471.00	2,481.55	2,465.90	2,445.64
资产总计	5,609.58	5,783.55	5,784.64	7,039.50	7,756.73
短期借款	0.00	99.91	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	524.80	649.24	284.89	932.17	663.27
其他	321.70	245.00	604.71	745.49	1,088.78
流动负债合计	846.50	994.14	889.59	1,677.65	1,752.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.31	8.26	10.00	10.00	10.00
非流动负债合计	9.31	8.26	10.00	10.00	10.00
负债合计	1,010.28	1,181.76	899.59	1,687.65	1,762.06
少数股东权益	37.50	8.13	8.97	10.23	11.97
股本	1,549.79	1,549.34	1,549.34	1,549.34	1,549.34
资本公积	1,524.89	1,525.84	1,525.84	1,525.84	1,525.84
留存收益	1,522.42	1,518.56	1,830.90	2,296.44	2,937.52
其他	(35.29)	(0.08)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
股东权益合计	4,599.30	4,601.79	4,885.05	5,351.85	5,994.67
负债和股东权益总计	5,609.58	5,783.55	5,784.64	7,039.50	7,756.73

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	414.15	41.28	350.94	523.08	720.32
折旧摊销	70.69	87.08	94.71	99.11	103.26
财务费用	1.45	3.20	(18.89)	(24.07)	(28.66)
投资损失	(30.67)	14.43	(10.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(337.78)	(226.89)	(160.89)	(220.32)	(304.32)
其它	58.38	225.78	0.95	1.42	1.95
经营活动现金流	176.22	144.87	256.82	349.21	462.54
资本支出	203.84	292.06	103.26	88.00	83.00
长期投资	45.77	(31.51)	0.00	0.00	0.00
其他	(216.08)	(559.77)	(198.26)	(146.00)	(136.00)
投资活动现金流	33.53	(299.22)	(95.00)	(58.00)	(53.00)
债权融资	(136.60)	117.01	(85.25)	24.07	28.66
股权融资	(1.63)	35.72	(68.63)	(57.69)	(79.45)
其他	(37.89)	(134.40)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(176.12)	18.33	(153.88)	(33.63)	(50.79)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	33.63	(136.02)	7.94	257.59	358.76

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,898.98	1,527.14	1,946.27	2,578.38	3,396.01
营业成本	869.34	772.94	934.12	1,217.05	1,595.44
营业税金及附加	19.08	12.82	16.34	21.65	28.52
销售费用	152.98	116.70	142.08	188.22	244.51
管理费用	187.45	189.05	223.82	291.36	373.56
研发费用	210.37	217.83	214.09	281.04	363.37
财务费用	(19.60)	(19.79)	(18.89)	(24.07)	(28.66)
资产/信用减值损失	(95.72)	(211.97)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
公允价值变动收益	(0.38)	0.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.54	(15.42)	10.00	30.00	30.00
其他	92.64	411.94	0.00	0.00	0.00
营业利润	452.27	52.90	384.71	573.12	789.27
营业外收入	0.31	3.60	0.20	0.30	0.30
营业外支出	0.66	1.07	0.33	0.20	0.20
利润总额	451.92	55.44	384.58	573.22	789.37
所得税	37.77	14.16	32.69	48.72	67.10
净利润	414.15	41.28	351.89	524.50	722.27
少数股东损益	1.11	(1.36)	0.95	1.42	1.95
归属于母公司净利润	413.04	42.64	350.94	523.08	720.32
每股收益(元)	0.27	0.03	0.23	0.34	0.46

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16.30%	-19.58%	27.45%	32.48%	31.71%
营业利润	19.79%	-88.30%	627.21%	48.97%	37.71%
归属于母公司净利润	24.28%	-89.68%	723.07%	49.05%	37.71%
获利能力					
毛利率	54.22%	49.39%	52.00%	52.80%	53.02%
净利率	21.75%	2.79%	18.03%	20.29%	21.21%
ROE	9.05%	0.93%	7.20%	9.79%	12.04%
ROIC	16.98%	0.89%	11.08%	15.74%	20.43%
偿债能力					
资产负债率	18.01%	20.43%	15.55%	23.97%	22.72%
净负债率	-35.05%	-29.86%	-30.42%	-32.58%	-35.07%
流动比率	3.33	2.82	3.71	2.73	3.03
速动比率	3.09	2.60	3.33	2.46	2.69
营运能力					
应收账款周转率	1.81	1.16	1.48	1.57	1.60
存货周转率	6.71	6.07	6.41	6.52	6.55
总资产周转率	0.35	0.27	0.34	0.40	0.46
每股指标(元)					
每股收益	0.27	0.03	0.23	0.34	0.46
每股经营现金流	0.11	0.09	0.17	0.23	0.30
每股净资产	2.94	2.96	3.15	3.45	3.86
估值比率					
市盈率	32.52	315.04	38.28	25.68	18.65
市净率	2.94	2.92	2.75	2.51	2.25
EV/EBITDA	19.97	18.18	22.15	16.01	11.93
EV/EBIT	21.53	20.86	26.96	18.57	13.41

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com