

三季度业绩稳增，全年业绩修复或成定局

➤ **事件概述：**创业慧康于 2023 年 10 月 25 日发布了 2023 年第三季度报告。2023 年第三季度单季，公司实现营业收入 4.53 亿元，同比增长 26.34%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 0.63%。

➤ **电子病历捷报频传，生态建设性重要显现。**2021 年起，公司与台州恩泽医疗中心（集团）合作建设“134”工程，按照“一张网、一朵云、一个生态圈”总体规划思路，对多院区信息系统进行了全面升级，采用了全新一代基于微服务架构的信息系统，目前已在各院区成功上线。2023 年 7 月 31 日，国家卫生健康委医院管理研究所正式公布 2022 年度电子病历系统功能应用水平分级评价结果，**公司助力台州恩泽医疗中心（集团）通过电子病历系统功能应用分级评价五级评审。**

公司积极与生态合作伙伴保持紧密协作，互鉴互补，通过共同投入资源和专业知识，加速产品研发和创新。**创联网捷的 CDSS 将与公司核心产品电子病历融合，构建“会思考的电子病历”（Smart EMR），**大大提升医生诊疗效率，推动医院的高质量发展。公司将与百度智慧医疗就 VTE 智能防治系统、AI 诊前助手等产品探索合适的合作模式，优化患者就诊路径。皇家飞利浦作为公司的战略合作伙伴，**与公司的合作将不仅限于 CTasy，双方将继续深入合作，**打造面向智慧医院、区域卫生、健康城市市场的院内急救重症+ICCA 融合方案等。

➤ **紧跟 AI 新业态，打造全方位 AI+ 产品。**在 AI+ 领域，创业慧康将利用数据资产结合通用底座大模型，训练面向医疗的垂直行业大模型；同时，**打造全方位的场景嵌入式 AI+ 产品，反哺各个医疗场景，形成服务闭环。**公司位于 AI 融合应用层，积累了丰富的可以进行 AI+ 医疗融合的业务场景。接入第三方成熟知识库及大模型，基于创业慧康行业知识积累，针对医疗信息化流程自研 AI。完成对各类 AI 的聚合，最后形成聚合网关的统一平台，对外提供应用服务，为各类客户定制化大模型整体解决方案。**公司的慧康-启真大模型实现了从 6B(60 亿)到 13B(130 亿)大模型的训练及微调，**可针对不同产品场景提供不同大小的模型。目前，**慧康-启真大模型训练的数据量已达到 13 万多药品知识及药品说明书、1 万多项疾病知识、2 万多份指南文档、4 千多项手术知识内容、2 千多项检查检验知识、2 千多份评估表内容，以及百万级的医患问答数据。**

➤ **投资建议：**创业慧康以新一代平台 HIS (Hi-HIS) 和新一代云 HIS 系统构建集约化大系统，实现临床一体化，线上线下一体化，多机构、多院区一体化。同时通过基础数据配置和系统插件的个性化配置，实现各个医疗机构的业务创新，构造 HI 要素。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 **17.57、21.56 与 26.87 亿元**；实现归母净利润为 **1.25、1.60 与 2.12 亿元**，对应 PE 分别为 **87、68、51 倍**，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电子病历市场竞争加剧；AI 产品推进不及预期。

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	1757	2156	2687
增长率（%）	-19.6	15.0	22.7	24.6
归属母公司股东净利润（百万元）	43	125	160	212
增长率（%）	-89.7	194.2	27.8	32.3
每股收益（元）	0.03	0.08	0.10	0.14
PE	256	87	68	51
PB	2.4	2.3	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.05 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 赵奕豪

执业证书：S0100523050003

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

1. 创业慧康 (300451.SZ) 半年报点评：二季度拐点确立，迎接慧康云 2.0 时代-2023/09/04

2. 创业慧康 (300451.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：业绩短期承压，关注医疗信息化复苏逻辑-2023/04/29

3. 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

4. 创业慧康 (300451.SZ) 2022 年半年报点评：顺势而上，静待花开-2022/08/31

5. 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

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	1757	2156	2687
营业成本	773	910	1125	1385
营业税金及附加	13	14	17	21
销售费用	117	133	164	204
管理费用	189	218	267	333
研发费用	218	251	308	384
EBIT	133	168	210	283
财务费用	-20	-14	-15	-13
资产减值损失	-92	-39	-40	-48
投资收益	-15	18	22	27
营业利润	53	166	214	283
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	55	169	216	285
所得税	14	43	55	73
净利润	41	126	161	213
归属于母公司净利润	43	125	160	212
EBITDA	228	282	334	432

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1478	1564	1447	1302
应收账款及票据	1391	1492	1844	2301
预付款项	20	24	29	36
存货	263	284	357	439
其他流动资产	161	185	226	281
流动资产合计	3313	3549	3903	4359
长期股权投资	209	227	248	275
固定资产	281	305	345	383
无形资产	600	605	608	609
非流动资产合计	2471	2529	2587	2643
资产合计	5784	6078	6490	7002
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	649	766	946	1165
其他流动负债	424	491	599	737
流动负债合计	1174	1356	1645	2002
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	10	18	18
非流动负债合计	8	10	18	18
负债合计	1182	1366	1663	2020
股本	1549	1549	1549	1549
少数股东权益	8	8	9	10
股东权益合计	4602	4712	4827	4982
负债和股东权益合计	5784	6078	6490	7002

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-19.58	15.02	22.73	24.65
EBIT 增长率	-68.48	26.77	25.12	34.41
净利润增长率	-89.68	194.17	27.81	32.33
盈利能力 (%)				
毛利率	49.39	48.18	47.80	48.44
净利润率	2.79	7.14	7.44	7.89
总资产收益率 ROA	0.74	2.06	2.47	3.03
净资产收益率 ROE	0.93	2.67	3.33	4.27
偿债能力				
流动比率	2.82	2.62	2.37	2.18
速动比率	2.48	2.29	2.04	1.84
现金比率	1.26	1.15	0.88	0.65
资产负债率 (%)	20.43	22.48	25.62	28.85
经营效率				
应收账款周转天数	332.41	332.00	332.00	332.00
存货周转天数	124.03	124.00	124.00	124.00
总资产周转率	0.27	0.30	0.34	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	0.08	0.10	0.14
每股净资产	2.97	3.04	3.11	3.21
每股经营现金流	0.09	0.16	0.06	0.06
每股股利	0.01	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	256	87	68	51
PB	2.4	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	44.00	35.57	30.03	23.18
股息收益率 (%)	0.14	0.42	0.53	0.71
现金流量表 (百万元)				
净利润	41	126	161	213
折旧和摊销	95	114	123	150
营运资金变动	-205	-96	-323	-419
经营活动现金流	145	251	92	101
资本开支	-310	-129	-154	-179
投资	6	9	0	0
投资活动现金流	-299	-134	-154	-179
股权募资	0	0	0	0
债务募资	97	-2	-2	0
筹资活动现金流	18	-31	-55	-67
现金净流量	-136	86	-117	-146

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受到任何形式的补偿。

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