

创业慧康(300451)

Hi-HIS 迈向全国推广新阶段，推动飞利浦战略合作

事件：

创业慧康发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 16.16 亿元，同比增长 5.81%；归母净利润 0.37 亿元，同比下降 13.93%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比下降 27.44%；毛利率为 46.98%，同比下降 2.41pct。单季度来看，第四季度公司实现营收 4.59 亿元，同比增长 18.11%；归母净利润 -0.55 亿元，同比亏损收窄；扣非归母净利润-0.51 亿元，同比亏损收窄；毛利率为 32.54%，同比上升 0.16pct。

➤ 营收稳健增长，多因素导致利润有所下降

随着医疗卫生信息化业务的逐渐回暖，营收保持稳健的增长态势，在智慧医院和公共卫生等领域获得了 29 个千万级以上的软件订单，总金额近 5 亿元。为应对订单快速增长带来的实施压力，公司提前进行了必要的人员储备；此外由于 Hi-HIS 新产品仍处于推广初期，同时某些大项目的交付周期受客观因素延长，公司在人员薪酬、差旅费用、实施成本等方面有所增长。这些因素共同导致了 2023 年利润端的表现未能达到预期，有所下降。

➤ Hi-HIS 迈向全国推广新阶段

2023 年，公司国内首次大型三甲医院集团全流程、云化医院信息系统整体解决方案在台州恩泽“四院五区”的全面上线，显著提升业务系统响应速度。截至 2023 年末，Hi-HIS（不包括局部模块采购）已在全国 40 余家医院客户实施应用，其中三级医院占整体签约医院数量的一半以上。2023 全年签订 Hi-HIS 相关订单 22 个，订单金额同比大幅提高。

➤ 携手飞利浦探索生态互融

2023 年，公司与飞利浦共同研发的 CTasy1.0 电子病历产品飞悦康 CareSync 已正式亮相，并于内部组建了战略发展部，以助力实现双方产品互补、销售互补、机会互补的紧密合作关系，为公司业务发展带来新的增长引擎。此外，公司近期与飞利浦在“医技辅”方面达成战略级深度合作，并陆续推进“自研产品+飞利浦合作产品”的产品融合。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到招投标延迟和交付周期延长，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 18.88/22.49/26.42 亿元，同比增速分别为 16.84%/19.11%/17.50%，归母净利润分别为 2.22/3.38/4.92 亿元，同比增速分别为 505.58%/52.16%/45.39%，EPS 分别为 0.14/0.22/0.32 元/股，3 年 CAGR 为 137.50%。鉴于公司专注于医疗卫生健康信息化，与飞利浦战略合作，受益行业景气度回暖，AI 与医疗应用场景深度融合，建议保持关注。

风险提示：下游客户支出不达预期；市场竞争加剧；战略合作不及预期；新产品、新业务市场拓展不及预期等。

行业：计算机/软件开发
投资评级：
当前价格：4.06 元
目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,549.12/1,341.65
流通 A 股市值(百万元)	5,447.10
每股净资产(元)	2.97
资产负债率(%)	19.45
一年内最高/最低(元)	10.26/3.39

股价相对走势



作者

分析师：黄楷
执业证书编号：S0590522090001
邮箱：huangk@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1527	1616	1888	2249	2642
增长率(%)	-19.58%	5.81%	16.84%	19.11%	17.50%
EBITDA(百万元)	131	163	437	618	846
归母净利润(百万元)	43	37	222	338	492
增长率(%)	-89.68%	-13.95%	505.58%	52.16%	45.39%
EPS(元/股)	0.03	0.02	0.14	0.22	0.32
市盈率(P/E)	147.5	171.4	28.3	18.6	12.8
市净率(P/B)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	83.3	56.3	12.0	8.1	5.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 12 日收盘价

相关报告

1、《创业慧康(300451)：3 季度收入改善，新一代 Hi-HIS 加速推广》2023.10.26
2、《创业慧康(300451)：当期业绩承压，积极推动医疗 AI 应用落地》2023.08.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1478	1094	1153	1445	1874	营业收入	1527	1616	1888	2249	2642
应收账款+票据	1507	1697	1811	1911	2028	营业成本	773	857	933	1086	1247
预付账款	20	17	23	27	32	营业税金及附加	13	12	16	19	23
存货	263	283	294	327	359	营业费用	117	129	142	157	172
其他	45	64	69	75	81	管理费用	407	455	481	540	581
流动资产合计	3313	3156	3350	3785	4373	财务费用	-20	-11	-3	-4	-6
长期股权投资	209	169	174	180	187	资产减值损失	-92	-40	-43	-47	-53
固定资产	289	317	328	352	364	公允价值变动收益	0	-13	0	0	0
在建工程	170	286	263	218	173	投资净收益	-15	14	17	21	25
无形资产	600	696	674	737	795	其他	-78	-91	-51	-56	-61
其他非流动资产	1203	1167	1273	1283	1305	营业利润	53	44	242	368	536
非流动资产合计	2471	2635	2712	2770	2823	营业外净收益	3	2	2	2	2
资产总计	5784	5790	6062	6555	7197	利润总额	55	45	243	370	538
短期借款	100	7	0	0	0	所得税	14	0	12	18	27
应付账款+票据	649	676	695	808	928	净利润	41	46	231	351	511
其他	424	429	496	580	669	少数股东损益	-1	9	9	13	19
流动负债合计	1174	1113	1190	1388	1598	归属于母公司净利润	43	37	222	338	492
长期带息负债	3	9	7	6	4	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	5	5	5	5	5	成长能力					
非流动负债合计	8	14	12	10	9	营业收入	-19.58%	5.81%	16.84%	19.11%	17.50%
负债合计	1182	1126	1203	1398	1606	EBIT	-91.75%	-2.90%	592.38%	52.54%	45.55%
少数股东权益	8	58	67	80	99	EBITDA	-74.40%	24.31%	168.89%	41.45%	36.84%
股本	1549	1549	1549	1549	1549	归属于母公司净利润	-89.68%	-13.95%	505.58%	52.16%	45.39%
资本公积	1526	1553	1553	1553	1553	获利能力					
留存收益	1518	1504	1691	1975	2389	毛利率	49.39%	46.98%	50.56%	51.73%	52.80%
股东权益合计	4602	4664	4860	5157	5590	净利率	2.70%	2.83%	12.23%	15.62%	19.33%
负债和股东权益总计	5784	5790	6062	6555	7197	ROE	0.93%	0.80%	4.64%	6.66%	8.95%
现金流量表						ROIC	0.69%	1.38%	6.21%	9.11%	13.16%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	41	46	231	351	511	资产负债率	20.43%	19.45%	19.84%	21.33%	22.32%
折旧摊销	95	128	198	253	314	流动比率	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7
财务费用	-20	-11	-3	-4	-6	速动比率	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5
存货减少(增加为“-”)	-22	-21	-11	-33	-32	营运能力					
营运资金变动	-208	-189	-51	54	51	应收账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.2	1.3
其它	258	204	-5	13	7	存货周转率	2.9	3.0	3.2	3.3	3.5
经营活动现金流	145	158	358	634	846	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	-317	-392	-270	-305	-360	每股指标(元)					
长期投资	5	4	0	0	0	每股收益	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
其他	13	-3	11	14	17	每股经营现金流	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5
投资活动现金流	-299	-392	-259	-291	-343	每股净资产	3.0	3.0	3.1	3.3	3.5
债权融资	96	-87	-9	-2	-2	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	147.5	171.4	28.3	18.6	12.8
其他	-77	-70	-32	-49	-72	市净率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
筹资活动现金流	18	-156	-41	-51	-74	EV/EBITDA	83.3	56.3	12.0	8.1	5.5
现金净增加额	-136	-390	59	292	429	EV/EBIT	305.6	264.5	22.0	13.7	8.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 12 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼