

评级：买入（维持）

市场价格：4.23 元/股

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

分析师：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

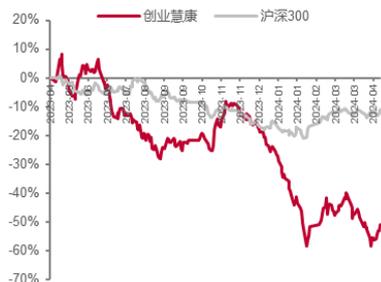
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,527	1,616	1,944	2,314	2,761
增长率 yoy%	-20%	6%	20%	19%	19%
净利润	43	37	249	340	470
增长率 yoy%	-90%	-14%	578%	37%	38%
每股收益(元)	0.03	0.02	0.16	0.22	0.30
每股现金流量	0.09	0.10	0.15	0.21	0.30
净资产收益率	1%	1%	5%	7%	8%
P/E	153.7	178.6	26.4	19.3	14.0
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2

备注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,549
流通股本(百万股)	1,342
市价(元)	4.23
市值(百万元)	6,553
流通市值(百万元)	5,675

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《创业慧康 (300451)：Q3 业绩超预期，收入逐季度加速》
- 2 《创业慧康 (300451)：疫情导致业绩短期承压，医保 IT 业务成果丰硕》
- 3 《创业慧康 (300451)：慧康云 2.0 战略稳步推进，产品竞争力不断增强》

投资要点

- **投资事件：**近期公司发布 2023 年报及 2024 年一季报：（1）2023 年收入 16.16 亿元，增速 5.81%，归母净利润 0.37 亿元，同比下降 13.93%。（2）2024 年 Q1 收入 3.75 亿元，增速 7.76%，归母净利润 0.12 亿元，增速 19.03%，扣非归母净利润为 0.10 亿元，增速 51.52%。（3）利润分配预案：每 10 股分红 0.1 元（含税）。
- **医疗 IT 业务稳定增长，千万级大单情况良好。**2023 年公司医疗 IT 业务收入达 14.79 亿元，同比增长 8.66%，非医疗行业业务达 1.36 亿元，同比下降 17.6%。医疗 IT 业务占收入比例高达 91.56%，同比增长 2.4 个百分点。并且报告期内，公司千万级项目收获颇丰，智慧医院和公共卫生等领域获 29 个千万级软件订单，总金额近 5 亿元。另外，报告期内公司新老客户分别占比 37%和 63%，客户结构进一步优化。2024 年 Q1 公司业务进一步优化，收入增速达 7.76%，归母净利润增速为 19.03%，扣非归母净利润增速高达 51.52%，收入维持良好的成长性，利润端显著改善。
- **新业务新产品加速落地，推动业务快速成长。**2023 年公司 Hi-HIS、互联网医疗、医疗物联网、智慧医保等新业务新产品落地情况良好。Hi-HIS 方面，产品已在全国 40 余家医院客户落地，2023 年新签 Hi-HIS 相关订单 22 个。互联网医疗方面，SaaS 互联网医院平台累计接入机构数近 1,500 家，注册医生 4 万余位；云护理服务业务合作机构数量 196 家，平台注册护士数量 5,000 多名；“健康温州”APP、小程序、网站门户正式启用并持续平稳运行。医疗物联网方面，公司推出的医院综合运维管理平台已在浙江某医院及其附属儿童医院上线，平台涵盖五大模块和 81 个子模块。智慧医保方面，局端产品已覆盖 13 个省（市）、自治州及 11 个地级市；智慧医保收入增速 204.58%。
- **携手飞利浦，强强联合，开拓业务发展新领域。**公司与飞利浦共同研发的 CTasy1.0 电子病历产品飞悦康 CareSync 已经正式发布。并且在“医技辅”方面陆续推进“自研产品+飞利浦合作产品”的产品融合，飞利浦的 Vue PACS、SMART ICU、TMV 心电系统等优质产品与公司自研产品融合，满足不同客户的差异化需求。目前，飞利浦已经在多家医院启动飞悦康 CareSync 的项目售前工作，项目加速落地在即。
- **投资建议：**考虑宏观形势变化以及公司加大研发投入等因素，我们对公司盈利预测进行调整。调整前，我们预计公司 2024/2025 年收入分别为 24.16/30.01 亿元，净利润分别为 4.82/6.23 亿元。调整后，我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 19.44/23.14/27.61 亿元，净利润分别为 2.49/3.40/4.70 亿元，对应 PE 分别为 26.4/19.3/14.0 倍。考虑到公司业务高成长性以及较低估值水平，我们给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期，政策落地缓慢

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,094	1,056	1,117	1,385	营业收入	1,616	1,944	2,314	2,761
应收票据	1	0	0	0	营业成本	857	969	1,129	1,315
应收账款	1,580	1,685	1,731	1,831	税金及附加	12	17	20	23
预付账款	17	29	34	39	销售费用	129	155	183	215
存货	283	289	337	393	管理费用	208	210	243	276
合同资产	114	146	174	207	研发费用	247	253	289	318
其他流动资产	180	236	277	327	财务费用	-11	-11	-11	-13
流动资产合计	3,156	3,295	3,496	3,974	信用减值损失	-129	-120	-140	-152
其他长期投资	2	2	2	2	资产减值损失	-40	-33	-45	-70
长期股权投资	169	169	169	169	公允价值变动收益	-13	-4	-6	-8
固定资产	303	300	301	658	投资收益	14	28	39	45
在建工程	286	436	556	206	其他收益	37	50	60	70
无形资产	696	736	803	882	营业利润	44	270	370	511
其他非流动资产	1,178	1,183	1,179	1,179	营业外收入	3	4	3	4
非流动资产合计	2,635	2,827	3,010	3,097	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	5,790	6,122	6,506	7,071	利润总额	45	272	371	513
短期借款	7	0	0	0	所得税	-1	22	29	41
应付票据	35	39	45	53	净利润	46	250	342	472
应付账款	642	679	677	723	少数股东损益	9	1	2	2
预收款项	0	19	23	28	归属母公司净利润	37	249	340	470
合同负债	158	194	255	331	NOPLAT	35	240	332	461
其他应付款	37	37	37	37	EPS (摊薄)	0.02	0.16	0.22	0.30
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	231	233	245	258					
流动负债合计	1,113	1,205	1,286	1,434					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	14	14	14	14					
非流动负债合计	14	14	14	14					
负债合计	1,126	1,219	1,300	1,447					
归属母公司所有者权益	4,606	4,844	5,145	5,560					
少数股东权益	58	59	61	63					
所有者权益合计	4,664	4,903	5,206	5,624					
负债和股东权益	5,790	6,122	6,506	7,071					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	158	230	333	459
现金收益	157	328	424	559
存货影响	-21	-6	-48	-56
经营性应收影响	-147	-83	-6	-35
经营性应付影响	18	60	9	58
其他影响	150	-69	-46	-67
投资活动现金流	-392	-257	-244	-149
资本支出	-357	-276	-282	-186
股权投资	40	0	0	0
其他长期资产变化	-75	19	38	37
融资活动现金流	-156	-12	-28	-42
借款增加	-93	-7	0	0
股利及利息支付	-16	-39	-54	-70
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-47	34	26	28

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.8%	20.3%	19.1%	19.3%
EBIT 增长率	-2.9%	654.1%	38.1%	38.9%
归母公司净利润增长率	-14.0%	577.7%	36.7%	38.2%
获利能力				
毛利率	47.0%	50.1%	51.2%	52.4%
净利率	2.8%	12.9%	14.8%	17.1%
ROE	0.8%	5.1%	6.5%	8.4%
ROIC	1.0%	7.3%	9.3%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	19.9%	20.0%	20.5%
债务权益比	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
流动比率	2.8	2.7	2.7	2.8
速动比率	2.6	2.5	2.5	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	331	302	266	232
应付账款周转天数	271	245	216	192
存货周转天数	115	106	100	100
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.16	0.22	0.30
每股经营现金流	0.10	0.15	0.21	0.30
每股净资产	2.97	3.13	3.32	3.59
估值比率				
P/E	179	26	19	14
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	116	52	40	30

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。