



# 创业慧康 (300451.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 新产品推广顺利, AI 领域持续布局

### 业绩简评

2024年8月28日, 公司披露2024年度中期业绩: 24H1实现营收7.3亿元, 同比增长3.2%, 其中来自医疗行业的收入为6.9亿元, 同比增长8.6%; 实现扣非归母净利润0.3亿元, 同比增长36.8%, 主要系成本费用管控及利息收入增加874.0万元所致。单Q2公司实现营收3.5亿元, 同比下降1.3%; 实现扣非归母净利润1,555.9万元, 同比增加29.0%。

### 经营分析

从成本费用来看, 公司24H1毛利率为54.2%, 较上年同期增加2.3pct; 销售、管理费用率分别为8.5%、15.5%, 较上年同期减少0.6pct、1.9pct; 公司研发投入为1.6亿元, 同比增长3.3%, 研发资本化率16.2%, 较上年同期下降8.0pct, 使得研发费用率同比增加1.8pct。

公司大额订单同比高增, 新产品推广顺利。报告期内公司三千万及以上金额订单较去年同期增长110.8%, 助力7家医院通过电子病历五级及以上评审。公司Hi-HIS产品在建项目50余家, 其中, 三级医院占70%以上, 并且20多家医院已经进场, 12家已经上线和验收, 报告期内新签16个项目; 飞悦康CareSync已在华北、华南等地区 and 多家三级医院、二级医院开启售前工作。

公司打造一系列AI+医疗的新型场景应用。基于慧康-启真大模型和慧意GPT平台, 公司推出会思考的电子病历SmartEMR、患者自己的医生MyDoctor、数智全科医生、日常工作助手、融合了AI大模型的新一代医卫产品基座——慧易低代码平台CodeEase等, 多项产品已在浙江省多家大型三甲医院及区域成功进行试点应用。公司BsoftGPT大模型已通过国家网信办备案, 技术实力和算法安全性、合规性均已获得权威认可。

### 盈利预测、估值与评级

根据2024年中报, 我们预计2024~2026年营业收入分别为18.0/20.7/24.1亿元, 同比增长11.2%/15.1%/16.4%; 归母净利润分别为2.3/3.3/4.0亿元, 同比增长516.9%/43.8%/23.5%, 对应21.8/15.1/12.3倍PE, 维持“买入”评级。

### 风险提示

医疗信息化政策推进不及预期的风险; 医药反腐对招标产生的不确定性影响; 与飞利浦协同不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 大股东质押风险; 应收账款和存货偏高的风险。

### 计算机组

分析师: 孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 3.18元

### 相关报告:

- 《创业慧康公司点评: 成本费用管控良好, 积极布局AI领域》, 2024.4.26
- 《创业慧康公司点评: Hi-HIS推广顺利, 与飞利浦合作持续深入》, 2024.4.13
- 《创业慧康公司深度研究: “以评促建”需求刚性, 产品拓展贡献增量》, 2023.11.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,527	1,616	1,797	2,068	2,407
营业收入增长率	-19.58%	5.81%	11.19%	15.10%	16.40%
归母净利润(百万元)	43	37	226	326	402
归母净利润增长率	-89.68%	-13.95%	516.93%	43.83%	23.46%
摊薄每股收益(元)	0.028	0.024	0.146	0.210	0.259
每股经营性现金流净额	0.09	0.10	0.24	0.22	0.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.93%	0.80%	4.70%	6.35%	7.29%
P/E	287.43	276.57	21.76	15.13	12.26
P/B	2.67	2.20	1.02	0.96	0.89

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,899</b>	<b>1,527</b>	<b>1,616</b>	<b>1,797</b>	<b>2,068</b>	<b>2,407</b>	货币资金	1,619	1,478	1,094	1,148	1,251	1,435
增长率		-19.6%	5.8%	11.2%	15.1%	16.4%	应收款项	1,310	1,437	1,625	1,512	1,684	1,895
主营业务成本	-869	-773	-857	-916	-1,005	-1,146	存货	241	263	283	286	312	354
%销售收入	45.8%	50.6%	53.0%	51.0%	48.6%	47.6%	其他流动资产	167	134	153	168	189	216
毛利	1,030	754	759	880	1,063	1,261	流动资产	3,336	3,313	3,156	3,113	3,436	3,900
%销售收入	54.2%	49.4%	47.0%	49.0%	51.4%	52.4%	%总资产	59.5%	57.3%	54.5%	52.8%	54.2%	56.5%
营业税金及附加	-19	-13	-12	-14	-17	-19	长期投资	401	360	295	294	294	294
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	350	451	589	661	663	664
销售费用	-153	-117	-129	-140	-160	-183	%总资产	6.2%	7.8%	10.2%	11.2%	10.5%	9.6%
%销售收入	8.1%	7.6%	8.0%	7.8%	7.8%	7.6%	无形资产	1,481	1,616	1,684	1,814	1,932	2,032
管理费用	-187	-189	-208	-228	-258	-296	非流动资产	2,273	2,471	2,635	2,782	2,901	3,001
%销售收入	9.9%	12.4%	12.8%	12.7%	12.5%	12.3%	%总资产	40.5%	42.7%	45.5%	47.2%	45.8%	43.5%
研发费用	-210	-218	-247	-270	-306	-349	<b>资产总计</b>	<b>5,610</b>	<b>5,784</b>	<b>5,790</b>	<b>5,895</b>	<b>6,338</b>	<b>6,900</b>
%销售收入	11.1%	14.3%	15.3%	15.0%	14.8%	14.5%	短期借款	7	104	11	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	460	218	163	228	322	414	应付款项	602	696	714	697	765	873
%销售收入	24.2%	14.3%	10.1%	12.7%	15.6%	17.2%	其他流动负债	392	374	388	308	365	426
财务费用	20	20	11	18	21	24	流动负债	1,001	1,174	1,113	1,005	1,130	1,299
%销售收入	-1.0%	-1.3%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-96	-212	-169	-38	-24	-35	其他长期负债	9	8	14	6	5	3
公允价值变动收益	0	0	-13	0	0	0	其他	1,010	1,182	1,126	1,011	1,135	1,302
投资收益	31	-15	14	14	14	14	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,562</b>	<b>4,594</b>	<b>4,606</b>	<b>4,817</b>	<b>5,127</b>	<b>5,513</b>
%税前利润	6.8%	n.a	31.0%	5.4%	3.8%	3.1%	其中：股本	1,550	1,549	1,549	1,549	1,549	1,549
营业利润	452	53	44	259	370	455	未分配利润	1,385	1,381	1,402	1,613	1,923	2,310
营业利润率	23.8%	3.5%	2.7%	14.4%	17.9%	18.9%	少数股东权益	37	8	58	67	76	85
营业外收支	0	3	2	2	2	2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,610</b>	<b>5,784</b>	<b>5,790</b>	<b>5,895</b>	<b>6,338</b>	<b>6,900</b>
税前利润	452	55	45	261	372	457	<b>比率分析</b>						
利润率	23.8%	3.6%	2.8%	14.6%	18.0%	19.0%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-38	-14	0	-26	-37	-46	<b>每股指标</b>						
所得税率	8.4%	25.5%	-0.7%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.267	0.028	0.024	0.146	0.210	0.259
净利润	414	41	46	235	335	411	每股净资产	2.944	2.965	2.973	3.109	3.310	3.559
少数股东损益	1	-1	9	9	9	9	每股经营现金净流	0.114	0.094	0.102	0.240	0.222	0.273
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>413</b>	<b>43</b>	<b>37</b>	<b>226</b>	<b>326</b>	<b>402</b>	每股股利	0.030	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010
净利率	21.8%	2.8%	2.3%	12.6%	15.7%	16.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.05%	0.93%	0.80%	4.70%	6.35%	7.29%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	7.36%	0.74%	0.63%	3.84%	5.14%	5.82%
净利润	414	41	46	235	335	411	投入资本收益率	9.15%	3.45%	3.50%	4.21%	5.56%	6.66%
少数股东损益	1	-1	9	9	9	9	<b>增长率</b>						
非现金支出	174	307	297	119	124	145	主营业务收入增长率	16.30%	-19.58%	5.81%	11.19%	15.10%	16.40%
非经营收益	-37	2	-19	36	-17	-17	EBIT增长率	23.27%	-52.63%	-25.37%	40.38%	40.93%	28.75%
营运资金变动	-375	-205	-166	-19	-98	-116	净利润增长率	24.28%	-89.68%	-13.95%	516.93%	43.83%	23.46%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>176</b>	<b>145</b>	<b>158</b>	<b>372</b>	<b>344</b>	<b>424</b>	总资产增长率	6.87%	3.10%	0.12%	1.81%	7.50%	8.88%
资本开支	-179	-310	-387	-300	-237	-237	<b>资产管理能力</b>						
投资	15	6	4	1	0	0	应收账款周转天数	201.5	315.7	335.5	300.0	290.0	280.0
其他	198	5	-9	14	14	14	存货周转天数	118.8	118.8	116.3	115.0	115.0	115.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>34</b>	<b>-299</b>	<b>-392</b>	<b>-284</b>	<b>-223</b>	<b>-223</b>	应付账款周转天数	172.7	267.2	274.5	250.0	250.0	250.0
股权募资	25	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	51.5	67.2	68.5	116.9	98.4	81.6
债权募资	-142	97	-93	-16	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-59	-79	-64	-15	-15	-15	净负债/股东权益	-35.05%	-29.86%	-23.66%	-23.91%	-24.44%	-25.99%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-176</b>	<b>18</b>	<b>-156</b>	<b>-31</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	EBIT利息保障倍数	-23.5	-11.0	-15.1	-12.7	-15.6	-17.2
<b>现金净流量</b>	<b>34</b>	<b>-136</b>	<b>-390</b>	<b>56</b>	<b>105</b>	<b>185</b>	资产负债率	18.01%	20.43%	19.45%	17.16%	17.91%	18.87%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-25	买入	7.52	9.99~9.99
2	2024-04-13	买入	4.06	N/A
3	2024-04-26	买入	4.03	N/A

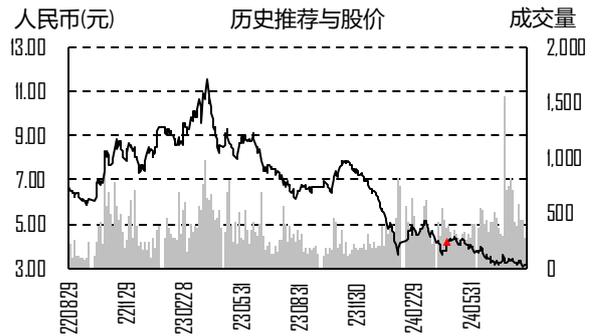
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究