

创业慧康 (300451)

证券研究报告
2024年11月13日

稳步推进云转型战略，数据服务与AI创新赋能

Q3 业绩承压，费用整体显著下滑

公司发布 2024 年 3 季报，2024 年前三季度实现收入 11.69 亿元（同比+1.01%）、归母净利 0.53 亿元（同比-42.27%）、扣非净利 0.50 亿元（同比-40.98%），Q3 单季实现收入 4.42 亿元（同比-2.35%）、归母净利 0.25 亿元（同比-62.33%）、扣非净利 0.25 亿元（同比-62.42%）。公司前三季度整体费用率 35.48%，同比减少 2.96pct，销售/管理/研发费用率 7.35%、14.89%、15.87%，同比分别减少 0.77pct、1.02pct、0.62pct。

医疗行业收入稳步增长，HI-HIS 加速推广

公司坚定推进“慧康云”战略，医疗行业收入稳健增长。公司 2024 前三季度医疗行业营收达到 11.21 亿元（占总营收比重超过 95.89%），同比增长 6.19%。前三季度公司新签了 20 个千万级订单，并帮助 7 家医院通过了电子病历五级及以上的评审。公司新一代产品 HI-HIS 持续深化推广，目前在建 HI-HIS 产品项目数量已达 71 个项目，其中三级医院占 70%以上。

医疗数据治理服务，推动 AI 医疗应用

数据方面，公司的子公司杭州慧康互联科技有限公司成为广州数据交易所会员，双方将合作推动人工智能产业集群的发展。

AI 方面，公司的 BSoftGPT 大型模型已通过国家互联网信息办公室的“深度合成服务算法”备案，公司与杭州市人工智能计算中心建立了算力服务与创新合作，促进 AI 与大数据在医疗健康领域的广泛应用，公司的 AI 产品“医卫 Copilot”通过了华为昇腾 AI 框架及硬件兼容性认证，成为首家医卫核心系统供应商。

与华为鸿蒙深度合作，鸿蒙版医疗 APP 领先发布

目前，公司成为医疗卫生行业首批获得鲲鹏原生开发认证的信息化厂商。同时，公司研发团队、项目组与华为鸿蒙研发团队紧密合作，完成了健康桐乡 APP 原生鸿蒙版本的所有功能建设与应用上架发布。该 APP 是公司专门为桐乡地区打造的健康医疗服务软件，整合了全市的健康医疗服务资源，提供了一站式的便民惠民健康服务。

投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利为 1.50、2.16、3.05 亿元（此前预测 2024 年为 5.23 亿元，考虑公司 2023 年受交付影响整体业绩下滑，因此作出对应调整），对应 PE 为 60、42、30 倍，考虑后续医疗信息化需求有望修复，维持“买入”评级。

风险提示：医疗 IT 需求修复不及预期；项目推进不及预期；技术创新不及预期。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,527.14 | 1,615.87 | 1,796.85 | 1,987.32 | 2,192.01 |
| 增长率(%) | (19.58) | 5.81 | 11.20 | 10.60 | 10.30 |
| EBITDA(百万元) | 587.73 | 562.08 | 456.21 | 545.99 | 640.56 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 42.64 | 36.69 | 150.43 | 215.71 | 305.38 |
| 增长率(%) | (89.68) | (13.95) | 310.01 | 43.40 | 41.57 |
| EPS(元/股) | 0.03 | 0.02 | 0.10 | 0.14 | 0.20 |
| 市盈率(P/E) | 209.64 | 243.63 | 59.42 | 41.44 | 29.27 |
| 市净率(P/B) | 1.95 | 1.94 | 1.87 | 1.80 | 1.70 |
| 市销率(P/S) | 5.85 | 5.53 | 4.97 | 4.50 | 4.08 |
| EV/EBITDA | 18.18 | 15.84 | 14.25 | 10.72 | 8.53 |

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 | 5.81 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 1,549.12 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 1,526.69 |
| A 股总市值(百万元) | 9,000.41 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,870.09 |
| 每股净资产(元) | 3.00 |
| 资产负债率(%) | 19.01 |
| 一年内最高/最低(元) | 7.94/3.06 |

作者

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

王屿熙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524010001
wangyuxi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《创业慧康-年报点评报告:订单月度逐步恢复,电子病历有望助力复苏加速》2023-05-14
- 《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

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 1,478.03 | 1,094.39 | 2,321.33 | 3,016.34 | 3,473.76 |
| 应收票据及应收账款 | 1,391.12 | 1,580.77 | 74.87 | 79.70 | 78.61 |
| 预付账款 | 20.18 | 17.38 | 113.17 | 13.62 | 110.92 |
| 存货 | 262.65 | 283.23 | 292.60 | 32.79 | 2.79 |
| 其他 | 46.87 | 65.65 | 77.20 | 75.77 | 88.08 |
| 流动资产合计 | 3,198.84 | 3,041.42 | 2,879.16 | 3,218.23 | 3,754.16 |
| 长期股权投资 | 209.32 | 168.98 | 168.98 | 168.98 | 168.98 |
| 固定资产 | 281.04 | 303.47 | 294.37 | 280.98 | 266.33 |
| 在建工程 | 169.79 | 285.82 | 285.82 | 285.82 | 285.82 |
| 无形资产 | 621.42 | 713.14 | 611.80 | 510.35 | 408.91 |
| 其他 | 1,189.44 | 1,163.44 | 1,159.13 | 1,159.13 | 1,159.13 |
| 非流动资产合计 | 2,471.00 | 2,634.84 | 2,520.10 | 2,405.26 | 2,289.17 |
| 资产总计 | 5,783.55 | 5,790.35 | 5,399.26 | 5,623.49 | 6,043.34 |
| 短期借款 | 99.91 | 7.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 649.24 | 676.27 | 15.06 | 23.19 | 24.25 |
| 其他 | 245.00 | 271.60 | 502.38 | 476.73 | 553.26 |
| 流动负债合计 | 994.14 | 955.18 | 517.44 | 499.92 | 577.51 |
| 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 | 8.26 | 13.69 | 13.69 | 13.69 | 13.69 |
| 非流动负债合计 | 8.26 | 13.69 | 13.69 | 13.69 | 13.69 |
| 负债合计 | 1,181.76 | 1,126.47 | 531.14 | 513.61 | 591.20 |
| 少数股东权益 | 8.13 | 57.90 | 91.11 | 138.72 | 206.14 |
| 股本 | 1,549.34 | 1,549.12 | 1,549.12 | 1,549.12 | 1,549.12 |
| 资本公积 | 1,525.84 | 1,552.79 | 1,552.79 | 1,552.79 | 1,552.79 |
| 留存收益 | 1,518.56 | 1,539.72 | 1,675.10 | 1,869.24 | 2,144.08 |
| 其他 | (0.08) | (35.65) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 4,601.79 | 4,663.88 | 4,868.12 | 5,109.88 | 5,452.13 |
| 负债和股东权益总计 | 5,783.55 | 5,790.35 | 5,399.26 | 5,623.49 | 6,043.34 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 41.28 | 45.69 | 150.43 | 215.71 | 305.38 |
| 折旧摊销 | 87.08 | 122.36 | 118.44 | 118.84 | 119.09 |
| 财务费用 | 3.20 | 1.15 | (16.48) | (25.88) | (31.47) |
| 投资损失 | 14.43 | (14.90) | (9.73) | (11.90) | (10.81) |
| 营运资金变动 | (226.89) | (156.45) | 919.57 | 338.43 | (0.93) |
| 其它 | 225.78 | 159.99 | 36.89 | 52.91 | 74.90 |
| 经营活动现金流 | 144.87 | 157.84 | 1,199.12 | 688.10 | 456.17 |
| 资本支出 | 292.06 | 280.64 | 8.00 | 4.00 | 3.00 |
| 长期投资 | (31.51) | (40.34) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (559.77) | (631.96) | (6.27) | 3.90 | 4.81 |
| 投资活动现金流 | (299.22) | (391.66) | 1.73 | 7.90 | 7.81 |
| 债权融资 | 117.01 | (82.37) | 9.17 | 25.88 | 31.47 |
| 股权融资 | 20.22 | (24.28) | 16.92 | (26.86) | (38.03) |
| 其他 | (118.90) | (49.70) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 18.33 | (156.35) | 26.09 | (0.98) | (6.56) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (136.02) | (390.17) | 1,226.94 | 695.02 | 457.42 |

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 1,527.14 | 1,615.87 | 1,796.85 | 1,987.32 | 2,192.01 |
| 营业成本 | 772.94 | 856.81 | 903.82 | 983.72 | 1,067.51 |
| 营业税金及附加 | 12.82 | 12.13 | 11.69 | 11.34 | 10.76 |
| 销售费用 | 116.70 | 129.32 | 124.04 | 123.27 | 125.01 |
| 管理费用 | 189.05 | 207.60 | 207.50 | 213.59 | 220.25 |
| 研发费用 | 217.83 | 247.47 | 262.61 | 280.51 | 298.44 |
| 财务费用 | (19.79) | (10.75) | (16.48) | (25.88) | (31.47) |
| 资产/信用减值损失 | (211.97) | (168.84) | (130.40) | (149.62) | (140.01) |
| 公允价值变动收益 | 0.13 | (12.87) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | (15.42) | 14.07 | 9.73 | 11.90 | 10.81 |
| 其他 | 411.94 | 297.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 52.90 | 43.73 | 183.01 | 263.03 | 372.31 |
| 营业外收入 | 3.60 | 3.25 | 3.43 | 3.34 | 3.38 |
| 营业外支出 | 1.07 | 1.61 | 1.34 | 1.47 | 1.40 |
| 利润总额 | 55.44 | 45.37 | 185.09 | 264.90 | 374.29 |
| 所得税 | 14.16 | (0.32) | (2.23) | (3.72) | (6.00) |
| 净利润 | 41.28 | 45.69 | 187.32 | 268.61 | 380.29 |
| 少数股东损益 | (1.36) | 9.00 | 36.89 | 52.91 | 74.90 |
| 归属于母公司净利润 | 42.64 | 36.69 | 150.43 | 215.71 | 305.38 |
| 每股收益(元) | 0.03 | 0.02 | 0.10 | 0.14 | 0.20 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -19.58% | 5.81% | 11.20% | 10.60% | 10.30% |
| 营业利润 | -88.30% | -17.35% | 318.54% | 43.73% | 41.55% |
| 归属于母公司净利润 | -89.68% | -13.95% | 310.01% | 43.40% | 41.57% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 49.39% | 46.98% | 49.70% | 50.50% | 51.30% |
| 净利率 | 2.79% | 2.27% | 8.37% | 10.85% | 13.93% |
| ROE | 0.93% | 0.80% | 3.15% | 4.34% | 5.82% |
| ROIC | 0.89% | 1.10% | 5.01% | 10.28% | 18.36% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 20.43% | 19.45% | 9.84% | 9.13% | 9.78% |
| 净负债率 | -29.86% | -23.23% | -47.61% | -58.96% | -63.65% |
| 流动比率 | 2.82 | 2.84 | 5.56 | 6.44 | 6.50 |
| 速动比率 | 2.60 | 2.58 | 5.00 | 6.37 | 6.50 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 1.16 | 1.09 | 2.17 | 25.71 | 27.69 |
| 存货周转率 | 6.07 | 5.92 | 6.24 | 12.21 | 123.20 |
| 总资产周转率 | 0.27 | 0.28 | 0.32 | 0.36 | 0.38 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.03 | 0.02 | 0.10 | 0.14 | 0.20 |
| 每股经营现金流 | 0.09 | 0.10 | 0.77 | 0.44 | 0.29 |
| 每股净资产 | 2.97 | 2.97 | 3.08 | 3.21 | 3.39 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 209.64 | 243.63 | 59.42 | 41.44 | 29.27 |
| 市净率 | 1.95 | 1.94 | 1.87 | 1.80 | 1.70 |
| EV/EBITDA | 18.18 | 15.84 | 14.25 | 10.72 | 8.53 |
| EV/EBIT | 20.86 | 19.74 | 19.25 | 13.70 | 10.48 |

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 |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 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 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |