


2024年08月31日
创业慧康(300451.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

4.09元

股价(2024-08-30)

3.33元

交易数据

总市值(百万元) 5,158.59

流通市值(百万元) 5,083.89

总股本(百万股) 1,549.12

流通股本(百万股) 1,526.69

12个月价格区间 3.1/7.9元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.3	-7.9	-36.5
绝对收益	0.9	-15.5	-48.8

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

马诗文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524050001

masw2@essence.com.cn

相关报告

打造电子病历新引擎, 拥抱 2023-07-29

AI+医疗新机遇

大订单高速增长, 与飞利浦合作进展顺利

事件概述:

8月29日, 创业慧康发布《2024年半年度报告》。2024年上半年, 公司实现营业收入7.27亿元, 同比增长3.17%, 其中医疗行业业务实现营收6.93亿元, 同比增长8.61%; 实现归母净利润2,737.6万元, 同比增长14.03%; 扣非归母净利润2,521.7万元, 同比增长36.77%。

24H1 毛利率提升, 大订单同比高速增长

分业务来看, ①软件销售业务收入为2.87亿元 (YoY+0.02%), 毛利率62.18% (YoY+0.18pct)。②技术服务收入为2.93亿元 (YoY+9%), 毛利率65.67% (YoY+2.7pct), 其中医疗软件服务收入为2.65亿元 (YoY+14.6%), 毛利率67.13% (YoY+2.33pct)。③系统集成收入为7966.61万元 (YoY+9.53%), 毛利率12.63% (YoY+4.83pct)。公司综合毛利率为54.21% (YoY+2.33pct), 销售/管理/研发费用率分别为8.53%/15.47%/19.01%, 分别同比-0.64/-1.91/+1.83pct。

公司智慧医院、公共卫生、区域医疗、医共体/医联体等领域新增客户订单持续增长, 千万级别订单数量保持稳定增长, 其中三千万及以上金额的订单较去年同期实现增长110.83%, 持续扩大了公司的竞争优势, 提高市场占有率。

HI-HIS 产品加速落地, 持续拓展与飞利浦合作

医疗信息化业务端, 慧康云HI-HIS产品目前在建项目数量多达50多家, 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, 创业新一代医疗机构(集团)管理信息系统Hi-HIS新签订16个项目, 新签订单金额同比去年呈增长态势。另外, 上半年公司已助力7家医院用户通过2023年度电子病历系统功能应用水平分级评价高等级(五级及以上)评审。

公共卫生信息化业务端, 公司作为核心承建商参与建设的“江西省基层人工智能辅助智慧医疗系统”已全面上线运行, 这是全国首个以省级为单位集中部署的基层医疗一体化系统, 也是首个全国产化“信创”环境部署的智慧医疗系统, 该系统打造了全省医疗健康一朵云、一张网、一套应用平台, 涵盖了基本医疗、公共卫生、家医签约、远程医疗、综合监管等多项功能, 整个系统在2个月内完成部署全省(开发区)115个县市区, 1,734家卫生院, 18,112个卫生室, 惠及4,600万人。

公司与飞利浦共同研发的飞悦康 CareSync 一体化智慧医院信息系统全面问世, 受到了客户与市场的广泛关注。该产品由飞利浦通过其全国渠道独家销售, 公司主要负责产品的研发和交付, 目前该产品在华北、华南等地区 and 多家三级医院、二级医院开启项目售前工作。

投资建议

创业慧康是国内医疗信息化领军企业，我们预计公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 18.57/21.25/24.16 亿元，归母净利润分别为 1.81/2.66/3.37 亿元。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 4.09 元，相当于 2024 年 35 倍的动态市盈率。

风险提示：

医疗信息化需求恢复不及预期、新产品研发不及预期、医保数据要素政策推进不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,527.1	1,615.9	1,857.4	2,124.5	2,415.6
净利润	42.6	36.7	181.1	266.1	337.3
每股收益(元)	0.03	0.02	0.12	0.17	0.22
每股净资产(元)	2.97	3.01	3.15	3.32	3.53
盈利和估值					
市盈率(倍)	287.43	276.57	28.49	19.39	15.29
市净率(倍)	2.67	2.20	1.08	1.04	0.99
净利润率	2.8%	2.3%	9.7%	12.5%	14.0%
净资产收益率	0.9%	0.8%	3.9%	5.5%	6.6%
股息收益率	0.9%	0.3%	0.3%	1.3%	1.9%
ROIC	0.5%	1.0%	4.6%	6.8%	7.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,527.1	1,615.9	1,857.4	2,124.5	2,415.6	成长性					
减:营业成本	772.9	856.8	962.8	1,077.5	1,198.6	营业收入增长率	-19.6%	5.8%	14.9%	14.4%	13.7%
营业税费	12.8	12.1	13.9	16.0	18.1	营业利润增长率	-88.3%	-17.3%	408.3%	47.3%	26.9%
销售费用	116.7	129.3	130.1	127.5	145.0	净利润增长率	-89.7%	-14.0%	393.6%	46.9%	26.8%
管理费用	406.9	455.1	448.8	470.8	487.1	EBITDA增长率	-75.6%	27.5%	68.3%	45.7%	29.1%
财务费用	-19.8	-10.8	-64.5	-60.4	-51.0	EBIT增长率	-91.8%	-4.2%	515.1%	52.2%	30.6%
资产减值损失	-212.0	168.8	197.4	220.2	253.2	NOPLAT增长率	-93.8%	86.2%	358.9%	52.6%	30.7%
加:公允价值变动收益	0.1	-12.9	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	2.2%	-0.9%	-6.3%	15.4%	14.1%
投资和汇兑收益	-15.4	14.1	14.1	14.1	14.1	净资产增长率	0.1%	1.3%	4.5%	5.4%	6.3%
营业利润	52.9	43.7	222.3	327.4	415.5	利润率					
加:营业外净收支	2.5	1.6	1.6	1.6	1.6	毛利率	49.4%	47.0%	48.2%	49.3%	50.4%
利润总额	55.4	45.4	223.9	329.0	417.1	营业利润率	3.5%	2.7%	12.0%	15.4%	17.2%
减:所得税	14.2	-0.3	-1.6	-2.3	-2.9	净利润率	2.8%	2.3%	9.7%	12.5%	14.0%
净利润	42.6	36.7	181.1	266.1	337.3	EBITDA/营业收入	8.0%	9.7%	14.2%	18.1%	20.5%
						EBIT/营业收入	2.3%	2.1%	11.3%	15.0%	17.2%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	66	66	61	57	53
货币资金	1,478.0	1,094.4	867.0	514.0	483.1	流动营业资本周转天数	438	461	469	458	463
交易性金融资产	0.0	20.0	20.0	20.0	20.0	流动资产周转天数	792	713	643	549	539
应收账款	1,504.8	1,694.9	1,983.0	2,223.8	2,559.5	应收账款周转天数	346	361	361	361	361
应收票据	43.9	42.0	48.2	55.2	62.7	存货周转天数	119	116	116	116	116
预付账款	20.2	17.4	20.0	22.9	26.0	总资产周转天数	1362	1307	1181	1097	1055
存货	262.7	283.2	330.2	356.3	407.3	投资资本周转天数	1125	1054	859	866	869
其他流动资产	3.0	3.6	4.2	4.8	5.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	0.9%	0.8%	3.9%	5.5%	6.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	0.7%	0.6%	2.9%	4.1%	4.5%
长期股权投资	209.3	169.0	169.0	169.0	169.0	ROIC	0.5%	1.0%	4.6%	6.8%	7.7%
投资性房地产						费用率					
固定资产	281.0	303.5	319.9	340.1	364.1	销售费用率	7.6%	8.0%	7.0%	6.0%	6.0%
在建工程	169.8	285.8	333.4	383.0	435.6	管理费用率	26.6%	28.2%	24.2%	22.2%	20.2%
无形资产	599.7	695.9	949.6	1,279.3	1,708.0	财务费用率	-1.3%	-0.7%	-3.5%	-2.8%	-2.1%
其他非流动资产	1,211.1	1,180.7	1,180.4	1,180.2	1,180.0	三费/营业收入	33.0%	35.5%	27.7%	25.3%	24.1%
资产总额	5,783.6	5,790.4	6,225.0	6,548.7	7,420.9	偿债能力					
短期债务	104.1	11.0	0.0	0.0	298.3	资产负债率	20.4%	19.5%	21.7%	21.5%	26.4%
应付账款	828.6	833.9	1,034.2	1,056.5	1,269.2	负债权益比	25.7%	24.2%	27.7%	27.4%	35.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.82	2.84	2.45	2.29	1.84
其他流动负债	240.8	267.9	301.0	336.9	374.8	速动比率	2.60	2.58	2.20	2.04	1.63
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	11.12	29.51	874.18	-	64.15
其他非流动负债	8.3	13.7	13.7	13.7	13.7	分红指标					
负债总额	1,181.8	1,126.5	1,348.9	1,407.1	1,956.0	DPS(元)	0.03	0.01	0.01	0.04	0.06
少数股东权益	8.1	57.9	102.3	167.6	250.3	分红比率	11.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%
股本	1,549.3	1,549.1	1,549.1	1,549.1	1,549.1	股息收益率	0.9%	0.3%	0.3%	1.3%	1.9%
留存收益	3,044.3	3,056.9	3,224.6	3,424.9	3,665.5						
股东权益	4,601.8	4,663.9	4,876.0	5,141.6	5,465.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	41.3	45.7	225.5	331.3	420.1	EPS(元)	0.03	0.02	0.12	0.17	0.22
加:折旧和摊销	68.5	108.3	53.9	65.0	79.0	BVPS(元)	2.97	3.01	3.15	3.32	3.53
资产减值准备	-212.0	168.8	197.4	220.2	253.2	PE(X)	287.43	276.57	28.49	19.39	15.29
公允价值变动损失	-0.1	12.9	0.0	0.0	0.0	PB(X)	2.67	2.20	1.08	1.04	0.99
财务费用	-19.8	-10.8	-64.5	-60.4	-51.0	P/FCF	-16.80	-11.70	-23.92	-17.86	80.48
投资损失	15.4	-14.1	-14.1	-14.1	-14.1	P/S	8.02	6.28	2.78	2.43	2.14
少数股东损益	-1.4	9.0	44.4	65.3	82.7	EV/EBITDA	100.79	64.94	17.71	13.21	11.02
营运资金的变动	252.9	-162.0	-352.9	-504.6	-483.5	CAGR(%)	-64.2%	-70.2%	106.1%	169.3%	36.5%
经营活动产生现金流量	144.9	157.8	89.8	102.7	286.5	PEG	-3.21	-19.82	0.07	0.41	0.57
投资活动产生现金流量	-299.2	-391.7	-357.2	-450.3	-570.0	ROIC/WACC	0.06	0.11	0.53	0.78	0.89
融资活动产生现金流量	18.3	-156.3	40.1	-5.4	252.6	REP	43.27	19.39	2.00	1.28	1.06

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034