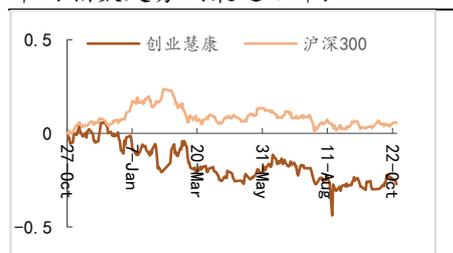


评级： 买入

翟炜  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521050002  
zhaiwei@sczq.com.cn  
电话：13581945259

李星锦  
分析师  
SAC 执证编号：S0110119060002  
lixingjin@sczq.com.cn  
电话：86-10-56511810

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据	
最新收盘价(元)	7.74
一年内最高/最低价(元)	11.45/7.30
市盈率(当前)	30.38
市净率(当前)	2.76
总股本(亿股)	15.50
总市值(亿元)	119.95

资料来源：聚源数据

核心观点

- **事件**：10月26日，创业慧康发布2021年前三季度业绩报告，前三季度实现营业收入12.1亿元，同比增长8.2%；实现归母公司净利润2.3亿元，同比增长37.33%。
- **行业快速发展促进公司医疗行业收入增长**。随着国家政策的不断推动，确立了医疗卫生信息化作为医院基本建设的优先领域，推进电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院信息系统建设。受益于医疗卫生信息化建设的快速发展，2021年1-9月，公司医疗行业收入107,707.86万元，占营业收入的89.05%，较上年同期增长22.84%。医疗卫生信息化软件销售收入快速增长，同比增长达到26.58%。近期，公司中标盐城市公共卫生临床中心信息化建设项目、孝感市公共卫生防控救治信息化提升项目（第2次），中标金额分别为4060万元、3265.7万元。
- **毛利率、净利率同比提升**。公司前三季度毛利率为53.81%，同比+3.18pct，净利率19.13%，同比+3.74pct。前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为9.08%、11.97%、11.26%，同比分别-0.82pct、+0.61pct、+1.79pct。
- **“慧康云”2.0 战略扩大产品竞争优势**。今年上半年，公司启动了“慧康云2.0”的整体云化转型发展战略，从传统IT信息服务公司向科技云生态企业转变，计划在云端构建完成一个完整的医卫应用服务和医卫健康服务云平台，并引入数据中台新特征，通过数据的驱动和赋能，“智联”医疗、卫生、健康服务场景，实现智慧医疗和多业态共同发展的理念，逐步实现软件应用与服务的上云发布。云化产品不断上线升级，包括“云HIS整体解决方案”、“运维云平台”、“健康云平台”和“5G+危重症协同救治云”等云化产品。公司内部结合软件产品生命周期，在产品开发、销售、交付、服务各个阶段通过云化升级、产业链上云等创新生产组织方式提升效率，助力公司医疗卫生信息化软件产品盈利能力不断提升。
- **产品布局不断完善**。2021年8月，公司控股子公司银川慧康互联网医院有限公司取得互联网医院执业许可证，有助于公司建立互联网诊疗平台、打造医疗服务闭环、创建互联网+医疗健康项目的运营。近期，公司与华为技术有限公司签署《智慧医疗行业集成合作协议》，并发布5G医疗智能网关，旨在通过5G医疗接入网关来加快集成医疗健康产业链、推进智能医疗设备产品和解决方案的产业生态。
- **投资建议**：我们预计公司2021-2023年营业收入分别为20.41、26.74、34.22亿元，归母净利润分别为4.48、5.88、7.50亿元，EPS分别为0.29、

---

0.38、0.48 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

- 风险提示：政策推进不及预期，行业竞争加剧。

#### 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(亿元)	16.33	20.41	26.74	34.22
营收增速(%)	10.3	25.0	31.0	28.0
净利润(亿元)	3.32	4.48	5.88	7.50
净利润增速(%)	5.8	34.9	31.2	27.5
EPS(元/股)	0.28	0.29	0.38	0.48
PE	27.8	26.8	20.4	16.0

资料来源: Wind, 首创证券

图 1 创业慧康历年营业收入（亿元）及增速



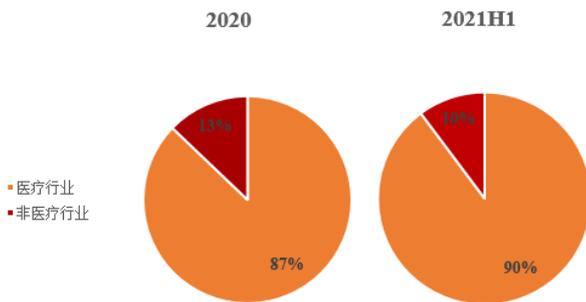
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 创业慧康历年归母净利润（亿元）及增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 3 创业慧康毛利构成



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 创业慧康毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3116.8	3105.5	3708.8	4460.4	经营活动现金流	271.3	-50.2	238.6	336.8
现金	1583.9	1325.7	1434.2	1600.4	净利润	332.3	448.3	588.0	749.6
应收账款	845.4	992.6	1300.3	1664.4	折旧摊销	59.4	74.2	72.9	72.7
其它应收款	48.9	20.4	26.7	34.2	财务费用	6.2	-9.7	-13.8	-15.2
预付账款	41.0	52.9	69.3	88.7	投资损失	-11.7	-70.6	-70.6	-70.6
存货	325.5	419.9	550.0	704.0	营运资金变动	-114.8	-494.4	-346.1	-409.6
其他	87.7	109.6	143.6	183.8	其它	-4.0	2.0	8.3	9.9
非流动资产	2132.3	1941.7	1949.1	1956.7	投资活动现金流	-412.0	184.7	-9.4	-9.4
长期投资	195.1	41.0	41.0	41.0	资本支出	-205.1	-25.0	-65.0	-65.0
固定资产	289.5	284.8	280.4	276.3	长期投资	50.1	154.1	0.0	0.0
无形资产	1386.9	1347.3	1348.8	1350.2	其他	-257.0	55.6	55.6	55.6
其他	130.0	130.0	130.0	130.0	筹资活动现金流	1188.5	-392.8	-120.7	-161.2
资产总计	5249.1	5047.2	5657.9	6417.1	短期借款	163.1	0.0	0.0	0.0
流动负债	1068.5	657.6	814.7	1000.7	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	163.1	0.0	0.0	0.0	其他	981.6	-239.3	-134.5	-176.4
应付账款	338.2	436.2	571.5	731.5	现金净增加额	1047.9	-258.3	108.5	166.1
其他	24.7	31.9	41.8	53.4					
非流动负债	3.9	3.9	3.9	3.9	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	3.8	3.8	3.8	3.8	营业收入	10.3%	25.0%	31.0%	28.0%
负债合计	1072.4	661.5	818.6	1004.6	营业利润	5.9%	12.2%	30.8%	27.2%
少数股东权益	37.1	37.1	37.1	37.1	归属母公司净利润	5.8%	34.9%	31.2%	27.5%
归属母公司股东权益	4139.7	4348.7	4802.2	5375.3	获利能力				
负债和股东权益	5249.1	5047.2	5657.9	6417.1	毛利率	55.4%	54.0%	54.0%	54.0%
					净利率	20.4%	22.0%	22.0%	21.9%
					ROE	8.0%	10.3%	12.2%	13.9%
					ROIC	7.6%	10.1%	11.9%	13.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	偿债能力				
营业收入	1632.8	2041.1	2673.8	3422.4	资产负债率	20.4%	13.1%	14.5%	15.7%
营业成本	728.0	938.9	1229.9	1574.3	净负债比率	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	15.8	2.0	2.7	3.4					
营业费用	164.3	205.4	269.1	344.5	流动比率	2.92	4.72	4.55	4.46
研发费用	177.2	262.4	343.7	439.9	速动比率	2.61	4.08	3.88	3.75
管理费用	174.5	224.5	294.1	376.5	营运能力				
财务费用	-2.6	-9.7	-13.8	-15.2	总资产周转率	0.31	0.40	0.47	0.53
资产减值损失	-54.5	-64.5	-64.5	-64.5	应收账款周转率	1.90	2.22	2.33	2.31
公允价值变动收益	0.8	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	2.27	2.28	2.30	2.27
投资净收益	55.7	70.6	70.6	70.6	每股指标(元)				
营业利润	377.6	423.6	554.2	705.2	每股收益	0.28	0.29	0.38	0.48
营业外收入	0.1	0.9	0.9	0.9	每股经营现金	0.23	-0.03	0.15	0.22
营业外支出	1.1	0.9	0.9	0.9	每股净资产	3.47	2.81	3.10	3.47
利润总额	376.5	423.6	554.2	705.1	估值比率				
所得税	40.3	-24.7	-33.8	-44.4	P/E	27.8	26.8	20.4	16.0
净利润	336.2	448.3	588.0	749.6	P/B	2.23	2.76	2.50	2.23
少数股东损益	3.9	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	22.08	17.86	14.22	11.43
归属母公司净利润	332.3	448.3	588.0	749.6					
EBITDA	394.9	488.2	613.3	762.7					
EPS (元)	0.28	0.29	0.38	0.48					

## 分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，2年证券从业经历。

## 分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现