

公司研究/公告点评

2019年11月11日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 18.78
合理价格区间(元): 23.01~25.37

谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

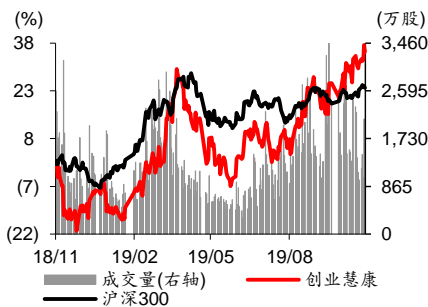
郭梁良 执业证书编号: S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

- 1《创业慧康(300451 SZ,买入): Q3 收入增长提速, 需求景气持续》2019.10
- 2《创业慧康(300451 SZ,买入): 波动不改高景气, Q4 业绩有望提速》2019.10
- 3《创业慧康(300451 SZ,买入): 推出股权激励, 彰显成长信心》2019.09

一年内股价走势图



资料来源: Wind

定增加码云平台, 提升产品化能力

创业慧康(300451)

定增加码云平台建设, 综合竞争力有望提升

公司 11 月 10 日晚间发布定增预案, 拟定增 13.18 亿元投入四个项目建设。根据政策适用新老划断规定, 公司定增有望适用创业板定增新规。定增募投项目有望提升公司综合竞争力。智为健康云服务解决方案建设有望提升公司产品化能力和云服务能力, 营销服务体系扩建有望扩大公司业务布局地理半径, 研发中心扩建和区域研究院建设有利于提升公司整体研发能力。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.59、0.76 元, 维持“买入”评级。

定增项目有望提升产品化能力

我们认为本次定增的募投项目有望提升公司产品化能力。针对智为健康云服务整体解决方案, 公司拟投入 6.85 亿元进行建设。项目包括智慧公共卫生云平台、智慧医疗云平台、医疗健康服务云平台和智慧医保服务云平台四大部分。其中公共卫生和医院信息系统是公司传统优势项目, 医保领域是公司新拓领域。医保服务云平台建设内容包括基于国家医保局业务标准的 14 个医保业务系统研发、医保衍生产品、DRGs 配套产品等。智为健康云服务解决方案的建设有望巩固优势领域, 拓展区域卫生和医院云服务能力, 加快医保领域产品储备, 全面提升产品化能力。

此次定增有望适用创业板定增新规

11 月 8 日, 证监会就《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》公开征求意见, 拟精简发行条件, 优化定增制度安排, 延迟批文有效期。征求意见稿里明确了政策适用新老划断时间点以取得核准批复的时间为准。意见反馈截止日期为 2019 年 12 月 8 日, 我们预计修订版政策有望于 2020 年初发布。以 2017 年后发布定增预案, 至今已拿到核准批复的 224 家公司为样本, 发布预案到拿到核准批复平均时间为 202 天。据此推算, 公司距离拿到核准批复时间或在半年以上。如果公司拿到核准批复时创业板定增新规已正式出台, 则根据政策新老划断规定, 可根据新规要求进行增发。

医保产品线竞争力提升, 维持“买入”评级

公司传统业务优势领域集中在医院信息化和区域卫生信息化领域。2018 年, 公司作为联合体中标国家医保局信息系统建设项目, 获得新一代医保 IT 系统研发的先发优势。此次定增有望进一步提升医保产品化能力, 拓宽公司产品线。维持盈利预测, 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.59、0.76 元, 对应 PE45、32、25 倍。可比公司 2020 年平均市盈率 39 倍, 考虑到公司产品化能力有望提升, 医保 IT 领域快速成长, 给予公司 2020 年 39-43 倍目标 PE, 对应目标价 23.01-25.37 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 医疗信息化政策执行力度低于预期; 二级医院财政支持力度低于预期, 定增募资情况低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	728.56
流通 A 股 (百万股)	545.96
52 周内股价区间 (元)	13.97-27.10
总市值 (百万元)	13,682
总资产 (百万元)	3,176
每股净资产 (元)	3.42

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,153	1,290	1,705	2,271	2,851
+/-%	110.15	11.91	32.16	33.20	25.54
归属母公司净利润 (百万元)	163.24	212.68	303.07	429.88	554.01
+/-%	159.10	30.28	42.50	41.84	28.88
EPS (元, 最新摊薄)	0.22	0.29	0.42	0.59	0.76
PE (倍)	83.82	64.33	45.15	31.83	24.70

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 本次定增募投项目 (单位: 万元)

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	数据融合驱动的智为健康云服务整体解决方案项目	68,502.34	68,502.34
2	总部研发中心扩建和区域研究院建设项目	23,795.85	23,795.85
3	营销服务体系扩建项目	10,023.56	10,023.56
4	补充流动资金项目	29,439.21	29,439.21
合计		131,760.96	131,760.96

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

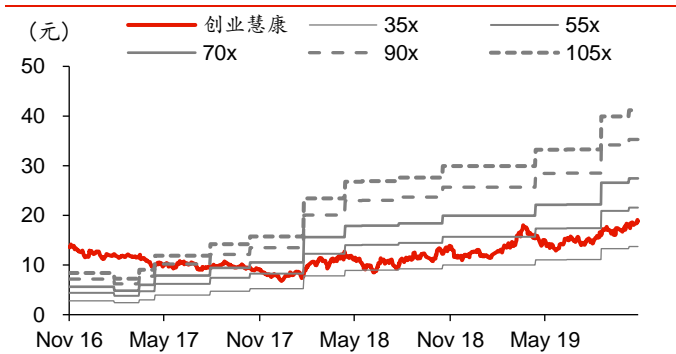
图表2: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/11/10	总市值 亿元	EPS				PE			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300078.SZ	思创医惠	13.40	108.26	0.18	0.25	0.34	0.46	75	53	39	29
300253.SZ	卫宁健康	17.00	278.98	0.18	0.25	0.34	0.46	92	67	50	37
300550.SZ	和仁科技	29.21	34.27	0.34	0.58	0.92	1.29	85	50	32	23
002777.SZ	久远银海	33.95	76.15	0.53	0.70	0.97	1.30	64	48	35	26
	平均		140.50	0.24	0.45	0.64	0.88	79	55	39	29
300451.SZ	创业慧康	18.78	136.82	0.29	0.42	0.59	0.76	64	45	32	25

资料来源: Wind、华泰证券研究所

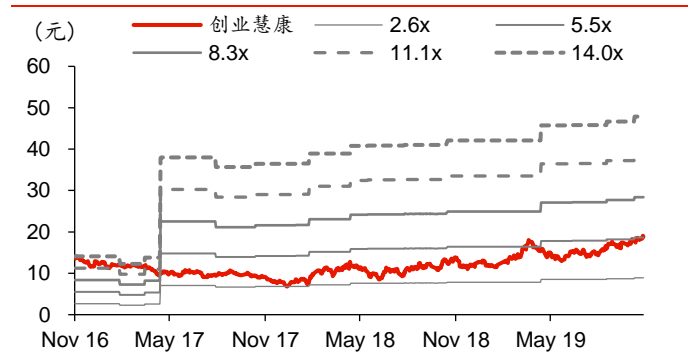
PE/PB - Bands

图表3: 创业慧康历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 创业慧康历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	987.75	1,212	1,638	2,224	3,055
现金	361.08	468.37	596.05	931.87	1,380
应收账款	447.67	579.52	800.94	988.95	1,287
其他应收账款	41.74	46.85	84.51	107.87	141.11
预付账款	17.34	23.80	28.07	36.06	46.72
存货	89.82	87.48	119.51	151.88	190.88
其他流动资产	30.10	5.79	8.77	7.15	8.84
非流动资产	1,711	1,867	1,950	2,052	2,106
长期投资	42.17	174.19	174.19	174.19	174.19
固定投资	310.21	300.21	365.07	403.80	429.82
无形资产	23.15	53.66	80.16	106.25	132.12
其他非流动资产	1,336	1,339	1,331	1,368	1,370
资产总计	2,699	3,079	3,588	4,276	5,161
流动负债	606.53	710.76	894.76	1,006	1,195
短期借款	100.00	177.50	177.50	177.50	177.50
应付账款	161.41	224.34	263.09	338.33	438.49
其他流动负债	345.12	308.92	454.17	490.18	578.70
非流动负债	20.64	9.79	17.26	215.90	414.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	200.00	400.00
其他非流动负债	20.64	9.79	17.26	15.90	14.32
负债合计	627.17	720.55	912.03	1,222	1,609
少数股东权益	33.91	36.93	45.08	54.04	63.90
股本	242.80	485.46	728.56	728.56	728.56
资本公积	1,500	1,201	958.10	958.10	958.10
留存公积	476.85	665.27	944.06	1,314	1,801
归属母公司股东权益	2,038	2,321	2,631	3,000	3,488
负债和股东权益	2,699	3,079	3,588	4,276	5,161

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	175.47	169.70	203.30	354.77	409.94
净利润	168.78	220.09	311.22	438.84	563.87
折旧摊销	21.85	25.66	22.82	27.15	30.48
财务费用	(1.98)	7.54	3.00	40.00	35.00
投资损失	(4.73)	(8.73)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
营运资金变动	(47.48)	(110.06)	(178.84)	(172.30)	(263.04)
其他经营现金	39.03	35.19	51.09	27.09	49.63
投资活动现金	(131.38)	(157.03)	(79.13)	(118.58)	(60.49)
资本支出	49.42	111.71	75.00	63.00	48.00
长期投资	152.50	78.60	(19.23)	28.62	(12.67)
其他投资现金	70.54	33.28	(23.36)	(26.96)	(25.16)
筹资活动现金	(1.08)	92.72	3.52	99.63	98.78
短期借款	94.00	77.50	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	200.00	200.00
普通股增加	31.81	242.65	243.10	0.00	0.00
资本公积增加	1,226	(298.80)	(242.73)	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,353)	71.37	3.14	(100.37)	(101.22)
现金净增加额	43.01	105.39	127.68	335.82	448.24

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,153	1,290	1,705	2,271	2,851
营业成本	588.73	648.31	801.22	1,040	1,330
营业税金及附加	12.96	14.15	17.05	22.71	28.51
营业费用	108.19	119.47	153.47	204.42	256.62
管理费用	152.42	151.71	358.10	438.36	541.75
财务费用	(1.98)	7.54	3.00	40.00	35.00
资产减值损失	18.48	30.72	24.60	27.66	26.13
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.73	8.73	6.00	6.00	6.00
营业利润	201.23	246.87	353.78	503.85	639.49
营业外收入	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.02	0.88	0.73	0.87	0.83
利润总额	200.64	245.99	353.05	502.98	638.66
所得税	31.86	25.90	41.83	64.14	74.79
净利润	168.78	220.09	311.22	438.84	563.87
少数股东损益	5.54	7.41	8.15	8.96	9.86
归属母公司净利润	163.24	212.68	303.07	429.88	554.01
EBITDA	221.09	280.08	379.60	571.00	704.97
EPS (元, 基本)	0.67	0.44	0.42	0.59	0.76

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	110.15	11.91	32.16	33.20	25.54
营业利润	420.84	22.68	43.30	42.42	26.92
归属母公司净利润	159.10	30.28	42.50	41.84	28.88
获利能力 (%)					
毛利率	48.94	49.75	53.01	54.20	53.36
净利率	14.16	16.48	17.77	18.93	19.43
ROE	8.01	9.16	11.52	14.33	15.88
ROIC	10.39	12.71	15.56	21.15	23.62
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.24	23.41	25.42	28.57	31.18
净负债比率 (%)	15.94	24.63	19.46	30.89	35.89
流动比率	1.63	1.70	1.83	2.21	2.56
速动比率	1.48	1.58	1.70	2.06	2.40
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.45	0.51	0.58	0.60
应收账款周转率	2.61	2.17	2.13	2.19	2.16
应付账款周转率	4.38	3.36	3.29	3.46	3.42
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.29	0.42	0.59	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.23	0.28	0.49	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.80	3.19	3.61	4.12	4.79
估值比率					
PE (倍)	83.82	64.33	45.15	31.83	24.70
PB (倍)	6.71	5.89	5.20	4.56	3.92
EV_EBITDA (倍)	59.38	46.87	34.58	22.99	18.62

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com