

2019年04月26日

创业慧康 (300451.SZ)

公司快报

证券研究报告

业绩符合预期，医疗业务实现快速增长

业绩符合预期。公司2018年实现营业收入为12.9亿元，较上年同期增11.91%；净利润为2.13亿元，较上年同期增30.28%；2019年一季度营业收入为3.2亿元，较上年同期增25.87%；净利润为6211.52万元，较上年同期增40.62%。2018年，慧康物联（原博泰服务）实现营收3.97亿元，净利润1.17亿元，达到业绩承诺。

医疗业务实现快速增长。分业务来看，医疗业务2018年实现收入8.32亿元，同比增长38.49%，毛利率为54.09%，比去年同期上升0.16个百分点；非医疗业务实现营收4.59亿元，同比下降16.97%，毛利率为41.90%，比去年同期下降1.61个百分点。从订单来看，公司2018年医疗卫生信息化业务遍地开花，新增千万级大单中标10余个，其中“淄博市中心医院信息化建设项目”创出公司单合同中标金额新高，奠定年度业绩增长的基础；公司基于大数据业务的订单总额过亿。公司年报指出，经第三方统计2018年公司医疗信息化项目中标金额居行业首位，处于医疗卫生信息化行业第一梯队。

创新业务取得阶段性进展。1) 医疗支付：自6月份起至今，公司医疗互联网业务群已经实现600多家客户的医疗信息化软件平台与支付业务实现对接，截至2018年末，累计实现支付交易次数1,500万笔，获得增量收益（支付返佣）约400万元。2) 互联网医院：公司积极打造“互联网医院”重塑医疗服务模式，已成功建设70多家医院的互联网医院项目，典型案例包括复旦大学附属金山医院、上海东方医院等。3) 健康城市。“健康中山”按时完成了中山市区域卫生信息平台建设任务，实现了中山全市医疗健康数据的互联互通，为后续公司开展为期10年的以医疗大数据为核心的特许运营业务和“健康中山”模式的异地复制，奠定了坚实的基础。2019年，公司健康城市再下一城，与自贡市卫生和计划生育信息中心正式签订了《自贡市全民健康信息平台建设和运营合作协议》。

投资建议：公司是国内医疗信息化领军企业之一，充分受益于行业的高景气度，有望进一步扩大市场份额，巩固行业地位。此外，公司互联网医疗创新业务稳步推进中，将成长为未来重要增长极。我们看好公司发展前景，预计2019、2020年EPS为0.54、0.68元，给予买入-A评级，6个月目标价32元。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下降风险；创新业务发展不及预期。

投资评级 **买入-A**

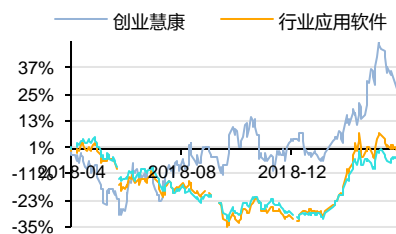
维持评级

6个月目标价：**32元**
股价(2019-04-25) **23.06元**

交易数据

总市值(百万元)	11,194.62
流通市值(百元)	7,994.56
总股本(百万股)	485.46
流通股本(百股)	346.69
12个月价格区间	12.83/36.58元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.67	0.26	32.22
绝对收益	-6.6	32.22	25.56

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

凌晨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120005
lingchen@essence.com.cn
021-35082059

相关报告

- 创业慧康：一季报预告高速增长，携手妙手医生发力 2019-04-07
- 互联网医疗/胡又文
- 创业慧康：业绩符合预期，创新业务前景可期/胡又文 2018-10-28
- 创业慧康：医疗业务超预期增长，再度验证全年高速增长趋势/胡又文 2018-08-06
- 创业慧康：一季度业绩喜人，医疗信息化业务有望步入高速发展期/胡又文 2018-02-06

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,153.0	1,290.3	1,600.0	1,983.9	2,460.1
净利润	163.2	212.7	262.9	328.7	392.1
每股收益(元)	0.34	0.44	0.54	0.68	0.81
每股净资产(元)	4.20	4.78	5.28	5.82	6.47
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	68.6	52.6	42.6	34.1	28.6
市净率(倍)	5.5	4.8	4.4	4.0	3.6
净利润率	14.2%	16.5%	16.4%	16.6%	15.9%
净资产收益率	8.1%	9.3%	10.1%	11.5%	12.3%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%
ROIC	41.6%	14.0%	16.8%	22.2%	25.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,153.0	1,290.3	1,600.0	1,983.9	2,460.1	成长性					
减:营业成本	588.7	648.3	768.0	952.3	1,180.8	营业收入增长率	110.1%	11.9%	24.0%	24.0%	24.0%
营业税费	13.0	14.2	24.0	29.8	36.9	营业利润增长率	420.8%	22.7%	25.7%	25.3%	18.7%
销售费用	108.2	119.5	139.2	178.6	221.4	净利润增长率	159.1%	30.3%	23.6%	25.0%	19.3%
管理费用	268.1	151.7	336.0	416.6	516.6	EBITDA 增长率	368.8%	96.5%	-13.2%	25.7%	22.2%
财务费用	-2.0	7.5	-2.3	-1.7	12.3	EBIT 增长率	419.0%	107.6%	-8.0%	25.7%	22.4%
资产减值损失	18.5	30.7	28.9	23.2	34.1	NOPLAT 增长率	180.2%	36.5%	14.6%	25.4%	23.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	305.1%	-4.6%	-4.8%	6.2%	9.4%
投资和汇兑收益	4.7	8.7	4.1	3.6	3.6	净资产增长率	173.9%	13.8%	10.2%	10.1%	11.0%
营业利润	201.2	246.9	310.3	388.7	461.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.6	-0.9	-1.0	-2.0	-0.2	毛利率	48.9%	49.8%	52.0%	52.0%	52.0%
利润总额	200.6	246.0	309.3	386.7	461.3	营业利润率	17.5%	19.1%	19.4%	19.6%	18.8%
减:所得税	31.9	25.9	46.4	58.0	69.2	净利润率	14.2%	16.5%	16.4%	16.6%	15.9%
净利润	163.2	212.7	262.9	328.7	392.1	EBITDA/营业收入	15.8%	27.8%	19.5%	19.7%	19.5%
						EBIT/营业收入	14.0%	25.9%	19.2%	19.5%	19.3%
资产负债表						运营效率					
货币资金	361.1	468.4	462.6	211.4	196.8	固定资产周转天数	87	43			
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	37	46	41	34	44
应收帐款	489.4	579.5	694.3	817.5	992.1	流动资产周转天数	277	307	287	231	190
应收票据	-	1.2	-	-	-	应收帐款周转天数	119	143	134	125	125
预付帐款	17.3	23.8	23.8	23.8	23.8	存货周转天数	21	25	22	19	17
存货	89.8	87.5	105.2	104.4	129.4	总资产周转天数	598	806	736	659	625
其他流动资产	30.1	51.5	51.5	51.5	51.5	投资资本周转天数	316	443	341	276	240
可供出售金融资产	166.0	118.6	118.6	118.6	118.6	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.1%	9.3%	10.1%	11.5%	12.3%
长期股权投资	42.2	174.2	174.2	174.2	174.2	ROA	6.3%	7.1%	7.6%	8.6%	8.3%
投资性房地产	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5	ROIC	41.6%	14.0%	16.8%	22.2%	25.7%
固定资产	310.2	-	-	-	-	费用率					
在建工程	35.4	-	-	-	-	销售费用率	9.4%	9.3%	8.7%	9.0%	9.0%
无形资产	23.2	53.7	50.1	65.4	70.4	管理费用率	23.3%	11.8%	21.0%	21.0%	21.0%
其他非流动资产	1,130.6	1,512.0	1,777.2	2,230.4	2,983.1	财务费用率	-0.2%	0.6%	-0.1%	-0.1%	0.5%
资产总额	2,699.0	3,078.5	3,460.9	3,800.7	4,743.4	三费/营业收入	32.5%	21.6%	29.6%	29.9%	30.5%
短期债务	100.0	177.5	-	-	533.9						

应付帐款	239.3	-	294.6	365.3	452.9	偿债能力					
应付票据	1.9	-	25.2	31.3	38.8	资产负债率	23.2%	23.4%	24.9%	24.7%	33.1%
其他流动负债	265.1	241.9	241.2	241.2	241.2	负债权益比	30.3%	30.6%	33.2%	32.8%	49.4%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.63	1.70	1.57	1.30	0.89
其他非流动负债	20.6	9.8	9.8	9.8	9.8	速动比率	1.48	1.58	1.45	1.19	0.81
负债总额	627.2	720.6	862.1	938.9	1,567.9	利息保障倍数	-81.23	44.36	-132.34	-229.71	38.44
少数股东权益	33.9	36.9	36.9	36.9	36.9	分红指标					
股本	242.8	485.5	485.5	485.5	485.5	DPS(元)	0.05	-	0.11	0.14	0.16
留存收益	1,976.5	1,866.1	2,076.4	2,339.4	2,653.1	分红比率	14.9%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	2,071.8	2,358.0	2,598.8	2,861.8	3,175.5	股息收益率	0.2%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%

现金流量表
业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	168.8	220.1	262.9	328.7	392.1	EPS(元)	0.34	0.44	0.54	0.68	0.81
加:折旧和摊销	21.8	25.7	3.6	4.7	5.0	BVPS(元)	4.20	4.78	5.28	5.82	6.47
资产减值准备	18.5	30.7	28.9	23.2	34.1	PE(X)	68.6	52.6	42.6	34.1	28.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.5	4.8	4.4	4.0	3.6
财务费用	-1.6	7.5	-2.3	-1.7	12.3	P/FCF	-11.6	30.7	70.1	47.2	14.4
投资损失	-4.7	-8.7	-4.1	-3.6	-3.6	P/S	9.7	8.7	7.0	5.6	4.6
少数股东损益	5.5	7.4	-	-	-	EV/EBITDA	26.5	23.7	32.4	25.4	20.4
营运资金的变动	-20.9	-213.9	-106.4	-522.0	-891.3	CAGR(%)	24.9%	21.2%	22.6%	21.3%	23.4%
经营活动产生现金流量	174.1	169.7	182.5	-170.7	-451.4	PEG	2.8	2.5	1.9	1.6	1.2
投资活动产生现金流量	-130.0	-157.0	4.1	-16.4	-6.4	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-1.1	92.7	-227.8	-64.1	443.1	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明, 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。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(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。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信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。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

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