

## 业绩超预期,“一体两翼”进展顺畅

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2019年上半年实现营业收入6.1亿元,同比增长16.5%;实现归母净利润1.3亿元,同比增长104.6%;扣非后归母净利润为0.8亿,同比增长57.8%。
- **营收增长稳健,业绩符合预期。** 从营收端来看,公司软件业务、技术服务、系统集成业务分别为1.9亿、3.1亿、0.8亿,分别同比增长23.2%、9.1%、19.6%,总体上来说,公司处于稳定增长阶段。从利润端来看,公司利润增速远高于营收增速主要系毛利率的提升、期间费用的控制良好以及投资收益的增加:1) 毛利率相比去年同期增加2.2个百分点,其中技术服务、系统集成分别提高2.2、5.7个百分点,因此带动整体毛利率提升;2) 期间费用总体同比增长10.2%,远低于营收增速;3) 由于公司报告期内处置苏州网新股权获得4600万收益,上半年公司投资收益较去年同期增长较多。
- **行业景气度较高,公司业务稳步推进。** 受政策的驱动,《电子病历系统应用水平分级评价管理办法(试行)》、《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设工作的通知》等政策陆续发布,医疗机构客户需求的不断增长保证了公司订单的稳步增长。公司全国客户数量达到6000多家,积累了2.5亿份居民健康档案,公司医疗大数据产品已经与400余家医疗卫生机构开展了合作,同时公司报告期内中标了1.4亿的福建协和医院大数据项目。
- **健康城市模式推进顺利,未来有望实现异地复制。** 公司的标杆性项目中山市健康城市项目推进顺利:目前已经上线了城市级智慧医疗健康运营服务平台,29家医院接入线上支付(累计交易金额为11.4亿);上线商报理赔平台并成功接入15家区镇医院;落地“互联网+护理服务”并上线网约护士平台;上线健康中山APP互联网医院线上问诊服务。作为公司健康城市模式的探索地点,中山市良好的运营状况为公司异地复制提供了可能,2019年初,公司与自贡市签订健康城市运营合作协议,未来有望在更多地市复制。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2019-2021年EPS分别为0.39元、0.45元、0.58元,未来三年归母净利润将保持26%的复合增长率。考虑到公司为行业内领军企业,未来将充分受益于医疗信息化行业景气度提高,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医疗信息化业务竞争激烈;互联网及物联网业务拓展或不及预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1290.29	1668.54	2126.78	2664.27
增长率	11.91%	29.32%	27.46%	25.27%
归属母公司净利润(百万元)	212.68	283.01	331.27	425.91
增长率	30.28%	33.07%	17.05%	28.57%
每股收益EPS(元)	0.29	0.39	0.45	0.58
净资产收益率ROE	9.33%	11.23%	11.84%	13.48%
PE	55	41	35	27
PB	5.01	4.54	4.10	3.64

数据来源: Wind, 西南证券

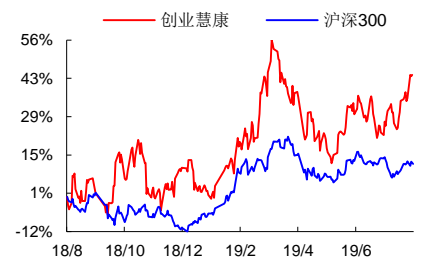
### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸  
执业证号: S1250517070001  
电话: 010-57758600  
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

分析师: 刘忠腾  
执业证号: S1250519080008  
电话: 0755-23616646  
邮箱: lzht@swsc.com.cn

分析师: 朱松  
执业证号: S1250519080007  
电话: 021-58352031  
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	7.28
流通A股(亿股)	5.46
52周内股价区间(元)	13.97-27.1
总市值(亿元)	116.31
总资产(亿元)	30.89
每股净资产(元)	3.34

### 相关研究

1. 创业慧康(300451): 政策护航, 医疗信息化领军企业再出发 (2019-07-05)

### 关键假设：

假设 1：医疗信息化行业景气度较高，公司在手订单饱满（其中 2018 年年底和 2019 年初分别中标淄博医院 5280 万医疗信息化项目和福建协会医院 1.47 亿元医疗信息化项目），随着订单逐步确认，应用软件业务呈现较高增长；

假设 2：IT 运维服务主要由公司物联网事业群负责，其中慧康物联的收入并入 IT 运维服务，目前由于慧康物联的业务处于转型期（由原来的金融机具 IT 运维逐渐转到医疗领域），故 IT 运维服务业务的增速低于应用软件业务；

假设 3：系统集成设备和其他主营业务由于属于医疗信息化的非主要业务，故增速低于主体的应用软件和 IT 运维服务业务。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
应用软件	收入	352.2	493.0	665.6	885.2
	增速	22.4%	40.0%	35.0%	33.0%
	毛利率	62.99%	63.0%	62.5%	62.0%
IT 运维服务	收入	631.6	840.1	1066.9	1322.9
	增速	39.3%	33.0%	27.0%	24.0%
	毛利率	54.6%	55.0%	54.5%	54.0%
系统集成设备	收入	178.4	235.5	294.3	356.2
	增速	40.9%	32.0%	25.0%	21.0%
	毛利率	18.2%	20.0%	19.5%	19.0%
其他主营业务	收入	128.1	100.0	100.0	100.0
	增速	176.1%	-22.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
合计	收入	1290.3	1668.5	2126.8	2664.3
	增速	11.9%	29.3%	27.5%	25.3%
	毛利率	49.89%	51.27%	51.35%	51.42%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1290.29	1668.54	2126.78	2664.27	净利润	220.09	292.87	342.81	440.75
营业成本	648.31	818.82	1041.96	1303.40	折旧与摊销	25.66	25.44	25.44	25.44
营业税金及附加	14.15	18.24	23.38	29.22	财务费用	7.54	7.16	8.86	7.01
销售费用	119.47	146.83	189.28	237.12	资产减值损失	30.72	15.00	15.00	15.00
管理费用	151.71	372.08	476.40	596.80	经营营运资本变动	-108.32	-94.17	-56.84	-101.89
财务费用	7.54	7.16	8.86	7.01	其他	-6.00	-50.84	-23.32	-30.87
资产减值损失	30.72	15.00	15.00	15.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>169.70</b>	<b>195.45</b>	<b>311.95</b>	<b>355.43</b>
投资收益	8.73	36.00	10.00	15.00	资本支出	-44.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-112.41	36.00	10.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-157.03</b>	<b>36.00</b>	<b>10.00</b>	<b>15.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>246.87</b>	<b>326.41</b>	<b>381.90</b>	<b>490.72</b>	短期借款	77.50	184.14	-27.37	-28.42
其他非经营损益	-0.88	-1.00	-1.00	-1.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>245.99</b>	<b>325.41</b>	<b>380.90</b>	<b>489.72</b>	股权融资	-56.15	0.00	0.00	0.00
所得税	25.90	32.54	38.09	48.97	支付股利	-24.26	-42.54	-56.60	-66.25
净利润	220.09	292.87	342.81	440.75	其他	95.63	-7.16	-8.86	-7.01
少数股东损益	7.41	9.86	11.54	14.83	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>92.72</b>	<b>134.45</b>	<b>-92.83</b>	<b>-101.68</b>
归属母公司股东净利润	212.68	283.01	331.27	425.91	<b>现金流量净额</b>	<b>105.39</b>	<b>365.90</b>	<b>229.12</b>	<b>268.75</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	468.37	834.27	1063.39	1332.14	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	651.32	852.27	1057.40	1339.45	销售收入增长率	11.91%	29.32%	27.46%	25.27%
存货	87.48	110.38	138.86	175.07	营业利润增长率	22.68%	32.22%	17.00%	28.49%
其他流动资产	4.63	5.99	7.64	9.57	净利润增长率	30.40%	33.07%	17.05%	28.57%
长期股权投资	174.19	174.19	174.19	174.19	EBITDA 增长率	26.68%	28.18%	15.93%	25.70%
投资性房地产	3.47	3.47	3.47	3.47	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	360.05	343.37	326.69	310.01	毛利率	49.75%	50.93%	51.01%	51.08%
无形资产和开发支出	1166.46	1159.62	1152.77	1145.92	三费率	21.60%	31.53%	31.72%	31.56%
其他非流动资产	162.57	160.66	158.75	156.84	净利率	17.06%	17.55%	16.12%	16.54%
<b>资产总计</b>	<b>3078.55</b>	<b>3644.21</b>	<b>4083.15</b>	<b>4646.65</b>	ROE	9.33%	11.23%	11.84%	13.48%
短期借款	177.50	361.64	334.27	305.85	ROA	7.15%	8.04%	8.40%	9.49%
应付和预收款项	473.50	588.97	748.51	941.83	ROIC	10.02%	11.91%	12.65%	14.52%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.71%	21.52%	19.57%	19.64%
其他负债	69.55	85.26	105.83	129.93	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>720.55</b>	<b>1035.88</b>	<b>1188.61</b>	<b>1377.62</b>	总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.61
股本	485.46	728.32	728.32	728.32	固定资产周转率	4.23	5.72	7.73	10.31
资本公积	1200.83	957.97	957.97	957.97	应收账款周转率	2.51	2.51	2.53	2.52
留存收益	665.27	905.74	1180.41	1540.07	存货周转率	7.29	8.26	8.28	8.22
归属母公司股东权益	2321.07	2561.55	2836.21	3195.87	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.44%	—	—	—
少数股东权益	36.93	46.79	58.32	73.16	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2358.00</b>	<b>2608.33</b>	<b>2894.54</b>	<b>3269.03</b>	资产负债率	23.41%	28.43%	29.11%	29.65%
负债和股东权益合计	3078.55	3644.21	4083.15	4646.65	带息债务/总负债	24.63%	34.91%	28.12%	22.20%
					流动比率	1.70	1.76	1.92	2.09
					速动比率	1.58	1.65	1.81	1.96
					股利支付率	11.41%	15.03%	17.09%	15.56%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.29	0.39	0.45	0.58
					每股净资产	3.19	3.52	3.89	4.39
					每股经营现金	0.23	0.27	0.43	0.49
					每股股利	0.03	0.06	0.08	0.09
业绩和估值指标									
	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	280.08	359.01	416.19	523.17					
PE	54.69	41.10	35.11	27.31					
PB	5.01	4.54	4.10	3.64					
PS	9.01	6.97	5.47	4.37					
EV/EBITDA	26.09	30.65	25.83	19.98					
股息率	0.21%	0.37%	0.49%	0.57%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn