

创业慧康 (300451) / 计算机
实施股权激励，彰显医疗 IT 业务高成长信心
评级：买入（维持）

市场价格：16.08

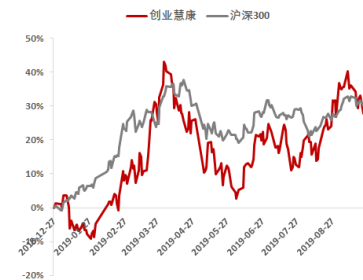
分析师：何柄渝

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	728.56
流通股本(百万股)	545.96
市价(元)	16.08
市值(百万元)	11,715.18
流通市值(百万元)	8,779.01

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,153	1,290	1,590	2,008	2,689
增长率 yoy%	110.15%	11.91%	23.23%	26.29%	33.92%
净利润	163	213	280	366	478
增长率 yoy%	159.10%	30.28%	31.56%	30.94%	30.54%
每股收益(元)	0.22	0.29	0.38	0.50	0.66
每股现金流量	0.24	0.23	0.49	0.46	0.62
净资产收益率	8.01%	9.16%	9.84%	11.41%	12.97%
P/E	96.46	65.58	41.86	31.97	24.49
PEG	0.20	1.44	1.33	1.03	0.80
P/B	7.73	6.01	4.12	3.65	3.18

备注：

投资要点

- **投资事件：**公司发布“2019年限制性股票激励计划方案”，计划给324人授予限制性股票1310万股，占总股本1.80%，授予价格为8元/股。
- **公司主要对中高级管理层及核心研发业务骨干实施股权激励，有利于传统医疗IT以及创新业务加速发展。**公司此次股权激励人员为324人，主要包含公司及其下属分、子公司任职的董事，高级管理人员、核心管理人员、中层管理人员及核心研发（业务）人员。拟计划授予限制性股票1310万股，占总股本1.80%，授予价格为每股8元，其中首次授予1150万股，占总股本1.58%；预留160万股，占总股本0.22%。目前医疗IT行业呈现高景气度，公司传统医疗IT业务以及互联网医疗和医疗物联网业务都加速发展。此次激励对象以公司中高级管理层及核心研发业务骨干为主，彰显公司对未来发展信心，有利于刺激公司业务加速发展。
- **股权激励解除条件彰显公司为医疗IT业务高成长信心。**股权激励解除条件为以2018年扣非归母净利润为基数，2019-2021年扣非归母净利润增长率不低于30%，60%和90%。2018年扣非归母净利润为2亿元，由此可以得出2019-2021年预计扣非归母净利润为2.6亿元，3.2亿元和3.8亿元。预计未来非医疗业务占比持续降低，业绩增长主要由医疗IT业务高成长贡献，未来几年医疗IT业务有望持续保持高成长状态。
- **创新业务进展良好，打开公司业务成长空间。**公司创新业务包括医疗物联网和互联网医疗业务。医疗物联网收入约5600万元，利润约1400万元，整体净利率水平约25%，盈利能力较强，医疗物联网业务开局良好。互联网医疗业务中，健康城市运营项目已经在中山市落地，并且新增四川自贡市，开始异地复制扩展。
- **投资建议：**预计公司2019/2020/2021年EPS 0.38/0.50/0.66元，对应PE 41.86/31.97/24.49倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	468	1,038	1,345	1,769
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	581	598	770	1,025
存货	87	100	127	168
其他流动资产	75	88	109	144
流动资产合计	1,212	1,824	2,351	3,107
可供出售金融资产	119	119	119	119
长期投资净额	174	174	174	174
固定资产	300	331	312	292
无形资产	54	77	98	116
商誉	1,108	1,108	1,108	1,108
非流动资产合计	1,867	1,871	1,872	1,872
资产总计	3,079	3,695	4,223	4,978
短期借款	178	178	178	178
应付款项	232	216	277	365
预收款项	151	203	250	337
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	711	795	944	1,205
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
长期负债合计	10	10	10	10
负债合计	721	805	954	1,214
归属于母公司股东权益合计	2,321	2,844	3,210	3,688
少数股东权益	37	47	59	76
负债和股东权益总计	3,079	3,695	4,223	4,978

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,290	1,590	2,008	2,689
营业成本	648	777	965	1,287
营业税金及附加	14	18	22	30
资产减值损失	31	36	41	56
销售费用	119	148	187	250
管理费用	152	186	235	315
财务费用	8	3	-3	-6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	9	10	12	14
营业利润	247	323	424	553
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	246	323	424	553
所得税	26	34	44	58
净利润	220	289	379	495
归属于母公司净利润	213	280	366	478
少数股东损益	7	10	13	17

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	220	289	379	495
资产减值准备	31	36	41	56
折旧及摊销	26	26	28	31
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	8	8	8	8
投资损失	-9	-10	-12	-14
运营资本变动	-102	6	-112	-127
其他	-4	0	0	0
经营活动净现金流量	170	355	332	448
投资活动净现金流量	-157	-20	-18	-16
融资活动净现金流量	93	235	-8	-8
企业自由现金流	238	221	417	535

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.29	0.38	0.50	0.66
每股净资产 (元)	3.19	3.90	4.41	5.06
每股经营性现金流量 (元)	0.23	0.49	0.46	0.62
成长性指标				
营业收入增长率	11.91%	23.23%	26.29%	33.92%
净利润增长率	30.28%	31.56%	30.94%	30.54%
盈利能力指标				
毛利率	49.75%	51.13%	51.92%	52.14%
净利率	16.48%	17.60%	18.25%	17.78%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	145.45	137.29	140.01	139.10
存货周转率 (次)	49.91	47.13	48.06	47.75
偿债能力指标				
资产负债率	23.41%	21.79%	22.59%	24.39%
流动比率	1.70	2.29	2.49	2.58
速动比率	1.55	2.13	2.32	2.40
费用率指标				
销售费用率	9.26%	9.30%	9.30%	9.30%
管理费用率	11.76%	11.70%	11.70%	11.70%
财务费用率	0.58%	0.19%	-0.14%	-0.22%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	65.58	41.86	31.97	24.49
P/B (倍)	6.01	4.12	3.65	3.18
P/S (倍)	5.58	7.36	5.83	4.35
净资产收益率	9.16%	9.84%	11.41%	12.97%

资料来源：中泰证券

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。