

创业慧康 (300451)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，医疗业务高景气度有望延续

—创业慧康 (300451) 19 年三季度报点评

点评报告/计算机

2019 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司公布三季度报告，前三季度收入 9.43 亿元，同比增长 17.83%；归母净利润 1.85 亿元，同比增长 65.49%；扣非净利润 1.35 亿元，同比增长 37.26%。公司先前预计前三季度净利润增速区间为 62.75%~72.59%，此次业绩符合预期。

二、分析与判断

三季度收入、利润增速均继续向好，高景气度延续

公司第三季度收入增速达到 20.35%，归母净利润增速、扣非净利润增速分别达到 18.29% 和 15.43%，其中收入增速明显高于去年同期的 3.61%，医疗业务高景气度延续。目前整个医疗信息化行业处于电子病历高峰期，公司凭借较大存量客户群体有望充分受益。同时，根据公司半年报，上半年医疗业务千万级以上大单已累计达十余个，超过去年同期水平，医疗业务整体景气度有望持续向好。

业务结构优化+良好费用控制，利润率不断提升

2019 年上半年公司医疗业务占比由 2018 年年报的 64.45% 提升至 69.35%，预计趋势将延续。业务结构优化带动毛利率提升，公司前三季度整体毛利率为 52.12%，较去年同期提升 1.14 个百分点。同时，公司销售费用、管理费用占比均有所降低，整体净利率较去年同期提升 5.65 个百分点。

DRGs 业务快速落地，物联网需求有望加速释放

DRGs 领域，公司医疗机构端改造业务已有相关的产品，根据大数据病种分组开发的公立医院管理系统机构版和区域版已在上海市二十余家公立医院和若干区县卫健委上线运行，标杆效应凸显。

医疗物联网领域，公司依托子公司基础打造数字病房、挂号缴费一体机等软硬一体化设备，目前已经开始在门诊管理等多方面应用，并获得江阴市人民医院“基于物联网等信息技术的系统升级改造和服务项目”订单。智慧医院评级主要针对从诊前到诊后各环节的服务，服务载体将从软件拓展到软硬件结合的形式，公司医疗物联网产品的需求有望加速释放。

股权激励彰显信心，进一步激发经营活力

公司 9 月份发布股权激励草案，对公司业绩考核的目标为“以 2018 年扣非净利润为基数，2019 年-2021 年扣非净利润增长率分别不低于 30%、60%、90%，对应 19-21 年的扣非业绩复合增速预计将超过 20%。同时，此次激励将设定个人考核目标，有助于进一步激发公司经营活力。

三、投资建议

公司是医疗信息化领域领先企业，医疗信息化业务稳健发展，DRGs、医疗物联网、区域医疗等领域多点开花。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.4、0.52 和 0.64，对应 PE 分别为 45X、34X 和 28X。根据 wind 数据，同行业可比公司的 19 年平均估值为 52X，公司具有一定估值优势。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

医院信息化需求不及预期，中山项目收入规模短期内不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 17.91 元

交易数据

2019-10-21

近 12 个月最高/最低(元)	27.1/13.97
总股本(百万股)	729
流通股本(百万股)	546
流通股比例(%)	74.94
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	98

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001
电话： 021-60876718
邮箱： qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001
电话： 01085127654
邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012
电话： 021-60876718
邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1. 创业慧康 (300451) 19 年半年报点评：传统、创新业务全面发力，业绩整体超预期
2. 创业慧康 (300451) 2019 年中报业绩

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,290	1,713	2,193	2,675
增长率 (%)	11.9%	32.8%	28.0%	22.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	292	382	467
增长率 (%)	30.3%	37.4%	30.9%	22.2%
每股收益 (元)	0.45	0.40	0.52	0.64
PE (现价)	39.8	44.7	34.1	27.9
PB	3.7	4.6	4.0	3.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,290	1,713	2,193	2,675
营业成本	648	817	1,019	1,257
营业税金及附加	14	19	24	29
销售费用	119	176	212	260
管理费用	152	201	258	315
研发费用	130	206	285	348
EBIT	227	295	395	466
财务费用	8	1	(7)	(11)
资产减值损失	31	20	20	10
投资收益	9	5	6	7
营业利润	247	308	427	513
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	246	348	457	553
所得税	26	41	58	65
净利润	220	307	399	488
归属于母公司净利润	213	292	382	467
EBITDA	252	324	426	499

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	468	972	1235	1652
应收账款及票据	581	718	953	1142
预付款项	24	27	36	43
存货	87	117	150	172
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	1212	1916	2456	3127
长期股权投资	174	179	185	192
固定资产	300	300	300	300
无形资产	54	66	81	91
非流动资产合计	1867	1879	1913	1934
资产合计	3079	3795	4369	5061
短期借款	178	178	178	178
应付账款及票据	232	258	343	410
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	711	877	1052	1256
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	721	887	1061	1266
股本	485	729	729	729
少数股东权益	37	52	68	89
股东权益合计	2358	2908	3307	3795
负债和股东权益合计	3079	3795	4369	5061

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	11.9%	32.8%	28.0%	22.0%
EBIT 增长率	29.6%	30.0%	34.1%	17.9%
净利润增长率	30.3%	37.4%	30.9%	22.2%
盈利能力				
毛利率	49.8%	52.3%	53.5%	53.0%
净利率	16.5%	17.1%	17.4%	17.5%
总资产收益率 ROA	6.9%	7.7%	8.8%	9.2%
净资产收益率 ROE	9.2%	10.2%	11.8%	12.6%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.2	2.3	2.5
速动比率	1.6	2.1	2.2	2.4
现金比率	0.7	1.1	1.2	1.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	143.3	131.0	137.2	134.1
存货周转天数	49.2	45.1	47.2	46.1
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.4	0.5	0.6
每股净资产	4.8	3.9	4.4	5.1
每股经营现金流	0.3	0.4	0.4	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	39.8	44.7	34.1	27.9
PB	3.7	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	33.4	23.1	16.9	13.7
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	220	307	399	488
折旧和摊销	56	50	50	43
营运资金变动	(102)	(34)	(103)	(50)
经营活动现金流	170	286	318	442
资本开支	106	17	48	18
投资	(79)	0	0	0
投资活动现金流	(157)	(17)	(48)	(18)
股权募资	11	243	0	0
债务募资	78	0	0	0
筹资活动现金流	93	235	(8)	(8)
现金净流量	105	504	263	417

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。