

2019 年 10 月 24 日

创业慧康 (300451): 业绩增速符合预期, 股权激励绑定核心骨干

计算机

当前股价: 17.79 元

推荐(首次)

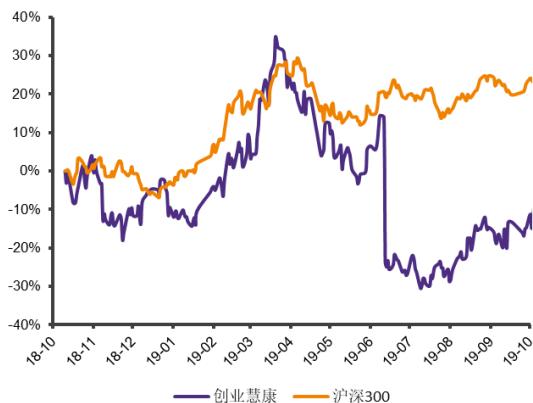
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,290	1,652	2,072	2,571
(+/-)	11.9%	28.0%	25.4%	24.1%
营业利润	247	326	416	517
(+/-)	22.7%	32.0%	27.8%	24.2%
归属母公	213	283	364	454
司净利润				
(+/-)	30.3%	33.2%	28.6%	24.7%
EPS (元)	0.44	0.39	0.50	0.62
市盈率	40.6	45.8	35.6	28.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	72856 / 54596
流通市值 (亿元)	97.1
每股净资产 (元)	3.42
资产负债率 (%)	23.4

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏
 执业证书编号: S1050516020001
 联系人: 杨刚
 电话: 021-54967705
 邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 创业慧康公布 2019 年三季度报告, 前三季度实现营收 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%, 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 37.26%; 2019 年 Q3 单季度实现营收 3.29 亿元, 同比增长 20.35%, 归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 18.29%, 扣非归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 15.43%。

● Q3 单季度营收增速符合预期, 净利润增速受回款周期延长拖累。公司 2019Q3 单季度营收提升 20.35%, 收入增速符合市场预期。但净利润受到回款周期略微延长的影响, 使得净利润增速受到拖累, 我们看好公司后续回款确认后的业绩表现。

● 期间费用控制良好, 投资收益率大幅上升。1) 在期间费用率方面, 销售费用率为 10.41%, 较去年同期减少 0.05pct, 管理费用率为 23.18%, 较去年同期减少 1.97pct。研发费用率为 8.14%, 较去年减少 2.13pct。2) 在投资收益率方面, 公司投资收益率同比增长 640.01%, 主要系公司股权处置收益增加所致。3) 在毛利率方面, 公司前三季度毛利率为 52.12%, 较去年同期增长 1.14pct。

● 股权激励绑定核心骨干团队, 看好公司发展前景。2019 年 9 月, 公司发布股权激励计划: 拟向公司 324 名核心骨干, 授予限制性股票 1,310 万股 (占公司总股本的 1.80%), 此次计划将有效地将公司利益和核心团队利益绑定。此次股权激励业绩考核目标分为三个考核内容: 1) 约定 2019 年扣非净利润较 2018 年, 增长不低于 30%; 2) 约定 2020 年扣非净利润较 2018 年, 增长不低于 60%; 3) 2021 年扣非净利润较 2018 年, 增长不低于 90%。因此, 2019-2021 年, 公司对应扣非净利润不低于 2.6、3.2 和 3.8 亿元。股权激励计划充分体现公司管理层做强公司业绩的决心以及对公司发展前景的看好。

● 盈利预测: 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.83、3.64 和 4.54 亿元, 对应 EPS 分别至 0.39、0.50 和 0.62 元, 现价对应 2019-2021 年 PE 分别为 45.8、35.6 和 28.5 倍。考虑到医疗信息化行业的高度景气, 公司作为行业领军企业之一, 将充分受益于电子病历升级、DRGs、医保控费产品等需求的爆发, 我们看好公司后续业绩不断释放, 首次给予公司“推



荐”评级。

- **风险提示：**医疗信息化业务发展不及预期；医疗信息化政策落地不及预期；市场竞争加剧。



图表 1 公司盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	1,290	1,652	2,072	2,571
货币资金	468	495	595	752	营业成本	648	798	1,022	1,311
应收款	628	771	921	1,107	营业税金及附加	14	14	14	14
存货	87	95	119	146	销售费用	119	154	189	226
其他流动资产	28	28	28	28	管理费用	152	195	238	283
流动资产合计	1,212	1,390	1,664	2,033	财务费用	8	11	13	16
非流动资产:					费用合计	279	359	440	525
可供出售金融资产	119	119	119	119	资产减值损失	31	31	31	31
固定资产+在建工程	360	448	531	608	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,162	1,162	1,162	1,162	投资收益	9	9	9	9
其他非流动资产	226	226	226	226	营业利润	247	326	416	517
非流动资产合计	1,867	1,955	2,038	2,115	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	3,079	3,345	3,701	4,148	减: 营业外支出	1	1	1	1
流动负债:					利润总额	246	325	416	516
短期借款	178	213	256	307	所得税费用	26	34	44	54
应付账款、票据	232	299	383	499	净利润	220	291	372	462
其他流动负债	302	302	302	302	少数股东损益	7	7	7	7
流动负债合计	711	814	940	1,107	归母净利润	213	283	364	454
非流动负债:					主要财务指标				
长期借款	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	10	10	10	10	成长性				
非流动负债合计	10	10	10	10	营业收入增长率	11.9%	28.0%	25.4%	24.1%
负债合计	721	824	950	1,117	营业利润增长率	22.7%	32.0%	27.8%	24.2%
所有者权益					归母净利润增长率	30.3%	33.2%	28.6%	24.7%
股本	485	729	729	729	总资产增长率	14.1%	8.7%	10.7%	12.1%
资本公积金	1,201	958	958	958	盈利能力				
未分配利润	600	734	927	1,160	毛利率	49.8%	51.7%	50.7%	49.0%
少数股东权益	37	37	37	37	营业利润率	19.1%	19.7%	20.1%	20.1%
所有者权益合计	2,358	2,521	2,751	3,031	三项费用/营收	21.6%	21.8%	21.2%	20.4%
负债和所有者权益	3,079	3,345	3,701	4,148	EBIT/销售收入	18.9%	20.6%	20.9%	20.9%
现金流量表					净利润率	17.1%	17.6%	17.9%	18.0%
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	9.3%	11.5%	13.5%	15.2%
净利润	220	291	372	462	营运能力				
折旧与摊销	26	23	29	34	总资产周转率	41.9%	49.4%	56.0%	62.0%
财务费用	8	11	13	16	资产结构				
存货的减少	2	-8	-24	-27	资产负债率	23.4%	24.6%	25.7%	26.9%
营运资本变化	-112	-75	-66	-70	现金流质量				
其他非现金部分	26	0	0	0	经营净现金流/净利润	0.77	0.83	0.87	0.90
经营活动现金净流量	170	242	324	415	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-157	-112	-112	-112	每股收益	0.44	0.39	0.50	0.62
筹资活动现金净流量	93	-103	-112	-147	每股净资产	4.86	3.46	3.78	4.16
现金流量净额	105	27	100	157					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013 年 6 月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>