

## 创业慧康 (300451) / 计算机

## 股权激励落地, 较高考核目标彰显发展信心

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 17.49

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@r.qizq.com.cn

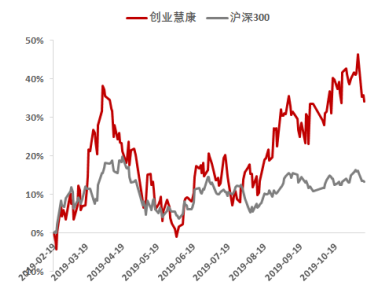
分析师: 何柄瑜

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)	17.49
市值(百万元)	12,742.45
流通市值(百万元)	9,548.81

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
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	45.53	34.77	26.64
PEG	0.20	1.44	1.44	1.12	0.87
P/B	7.73	6.01	4.48	3.97	3.45

备注:

**投资要点**

- 投资事件:** 11月13日, 公司第六届董事会第二十六次会议审议通过《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》, 限制性股票的授予日为2019年11月13日。
- 股权激励限制性股票正式授予, 股权激励费用对净利润影响较小。** 此次股权激励计划, 9月24日发布草案, 11月7日公司2019年第三次临时股东大会审议通过草案, 11月13日方案获董事会通过, 完成正式授予。首次授予部分的授予价格为8.00元/股, 首次授予涉及的激励对象包含公司及其下属分、子公司的董事, 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, 共计306人, 共授予1,125.5万股。此次股权激励成本共计4430.65万元, 2019年-2022年费用分别为424.18万元, 2878.54万元, 839.54万元和287.39万元。公司2018年归母净利润约2.13亿元, 考虑到公司业绩的成长性, 未来几年股权激励费用对净利润的影响较小。
- 股权激励解除考核目标较高, 彰显公司发展信心。** 此次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年公司扣非利润为2亿元, 因此预计2019-2021年扣非归母净利润为2.6亿元, 3.2亿元和3.8亿元。较高的股权激励解除业绩考核目标彰显公司对公司发展信心。通常情况下, 软件公司把股权激励作为员工薪酬福利的一部分, 公司设置业绩考核目标会以中性或中性偏悲观条件为假设前提, 因此公司未来的业绩增长有可能会更高。
- 定增加大研发和营销体系建设, 驱动公司长期可持续发展。** 公司拟开展非公开发行项目, 募资不超过13.18亿元, 募投项目包含数据融合驱动的智为健康云服务整体解决方案项目(6.85亿元), 总部研发中心扩建和区域研究院建设项目(2.38亿元), 营销服务体系扩建项目(1.00亿元)和补充流动资金项目(2.94亿元)。募投项目以加大研发投入和加强营销服务体系为主, 有利于增强公司在行业内的竞争优势, 驱动公司业务长期可持续发展。
- 投资建议:** 预计公司2019/2020/2021年EPS 0.38/0.50/0.66元, 对应PE 45.53/34.77/26.64倍, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 业务发展不及预期, 政策落地缓慢

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
<b>流动资产合计</b>	<b>1,212</b>	<b>1,824</b>	<b>2,351</b>	<b>3,107</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,867</b>	<b>1,871</b>	<b>1,872</b>	<b>1,872</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,079</b>	<b>3,695</b>	<b>4,223</b>	<b>4,978</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>711</b>	<b>795</b>	<b>944</b>	<b>1,205</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
<b>长期负债合计</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>负债合计</b>	<b>721</b>	<b>805</b>	<b>954</b>	<b>1,214</b>
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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,079</b>	<b>3,695</b>	<b>4,223</b>	<b>4,978</b>

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
<b>营业利润</b>	<b>247</b>	<b>323</b>	<b>424</b>	<b>553</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>323</b>	<b>424</b>	<b>553</b>
所得税	26	34	44	58
净利润	220	289	379	495
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>213</b>	<b>280</b>	<b>366</b>	<b>478</b>
少数股东损益	7	10	13	17

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>220</b>	<b>289</b>	<b>379</b>	<b>495</b>
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
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>170</b>	<b>355</b>	<b>332</b>	<b>448</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-157</b>	<b>-20</b>	<b>-18</b>	<b>-16</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>93</b>	<b>235</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>238</b>	<b>221</b>	<b>417</b>	<b>535</b>

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>				
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
<b>成长性指标</b>				
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%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	49.75%	51.13%	51.92%	52.14%
净利率	16.48%	17.60%	18.25%	17.78%
<b>运营效率指标</b>				
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
<b>偿债能力指标</b>				
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
<b>费用率指标</b>				
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%
<b>分红指标</b>				
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%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	65.58	45.53	34.77	26.64
P/B (倍)	6.01	4.48	3.97	3.45
P/S (倍)	5.58	8.01	6.34	4.74
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。