

创业慧康 (300451)

公司研究/点评报告

平安拟入股, 协同效应助力公司长期成长

—创业慧康(300451)公司点评

点评报告/计算机

2020 年 01 月 22 日

一、事件概述

公司发布公告, 于 2020 年 1 月 21 日收到股东杭州阜康投资有限公司转来的《关于与宁波梅山保税港区平盛安康股权投资基金合伙企业(有限合伙)签署投资之框架协议的通知》。杭州阜康拟促成向宁波梅山保税港区平盛安康股权投资基金合伙企业或其指定关联方以协议转让的方式转让不少于 36,987,572 股(占 5.00%), 但不超过 69,941,710 股(占 9.45%) 创业慧康的股份。

二、分析与判断

➤ 预计转让不超过 9.45% 股份, 平盛安康可能成为公司第二大股东

杭州阜康投资有限公司持有创业慧康 10.34% 股份, 同时是公司实际控制人葛航先生控制的企业系其一致行动人。根据 Wind 数据, 葛航先生约持有杭州阜康 66% 的股份。平盛安康为中国平安保险(集团)股份有限公司旗下企业, 根据公司此次公告, 平安集团约持有平盛安康 99% 股份。如果转让股份比例达到 9.45%, 则按照公司最新股份情况, 平盛安康将成为公司第二大股东。

此次拟转让的股份预计在 36,987,572 股(占 5.00%), 但不超过 69,941,710 股(占 9.45%) 之间, 在 2020 年 5 月 15 日后, 各方再选择合适方式继续推进。

➤ 合作有助于加强资源互补, 提升市场拓展能力

此次合作如果顺利实施, 中国平安关联方将成为公司 5% 以上股东, 可能为公司带来以下优化: 第一, 资源互补, 包括中国平安丰富的保险端资源与创业慧康城市级医疗等领域的合作, 以及加强中国平安集团旗下平安好医生等优质医疗、医生等资源与公司互联网医疗、城市级医疗业务的协同效应。第二, 增强公司业务拓展、市场拓展能力, 有利于在目前医疗信息化行业激烈的竞争中获取更多地区的客户。第三, 有利于优化公司股权结构和治理结构。

➤ 业绩目标体现公司信心, 看好医疗信息化领军企业长期发展

此次公告中, 公司将业绩目标定为“2019 年、2020 年及 2021 年, 在该业绩承诺年度内, 每年均以 2018 年全年扣非净利润为基数, 扣非净利润逐年增长年均不低于 30%”, 体现了公司对未来业务发展的信心。目前电子病历仍处于建设高峰期, 参照国外经验政策大概率将进一步引导, 医保信息化、医联体等建设将逐步展开, 行业景气度有望延续, 公司是行业内领军企业, 有望受益于行业景气度的不断提升。

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, 此次入股如果顺利实施, 将为公司业务带来有效的协同效应, 并给与公司资源上的有效补充。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.56 和 0.74, 对应 PE 分别为 45X、34X 和 26X。根据 wind 数据, 同行业可比公司的 20 年平均估值为 43X, 公司具有一定估值优势。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示:

此次协议为框架性协议, 各方将就股份转让事项具体事宜将进行进一步磋商, 相关细节可能仍具有一定不确定性。

推荐

维持评级

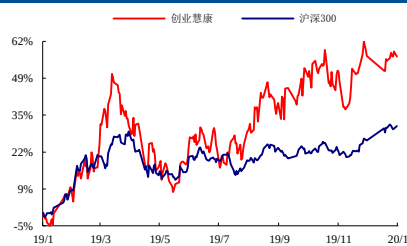
当前价格: 19.00 元

交易数据

2020-1-21

近 12 个月最高/最低(元)	19.45/11.63
总股本(百万股)	740
流通股本(百万股)	550
流通股比例(%)	73.81
总市值(亿元)	141
流通市值(亿元)	105

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 年业绩预告点评: 业绩高速增长, 医疗业务高景气有望延续

2. 创业慧康(300451) 19 年三季度点评:

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	2,230	2,859
增长率 (%)	11.9%	32.8%	30.2%	28.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	312	416	549
增长率 (%)	30.3%	46.9%	33.2%	32.0%
每股收益 (元)	0.45	0.42	0.56	0.74
PE (现价)	42.2	45.0	33.8	25.6
PB	4.0	4.9	4.3	3.6

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	2,230	2,859
营业成本	648	817	1,019	1,257
营业税金及附加	14	19	25	31
销售费用	119	176	229	294
管理费用	152	201	262	336
研发费用	130	172	224	288
EBIT	227	328	470	652
财务费用	8	1	(7)	(12)
资产减值损失	31	30	40	70
投资收益	9	5	6	7
营业利润	247	331	483	640
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	246	372	498	650
所得税	26	44	63	76
净利润	220	328	434	574
归属于母公司净利润	213	312	416	549
EBITDA	252	358	501	685

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	468	1005	1292	1751
应收账款及票据	581	718	969	1220
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	1948	2531	3314
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	3828	4444	5248
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	1059	1290
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	1069	1300
股本	485	740	740	740
少数股东权益	37	53	71	95
股东权益合计	2358	2941	3375	3948
负债和股东权益合计	3079	3828	4444	5248

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%	30.2%	28.2%
EBIT 增长率	29.6%	44.7%	43.4%	38.7%
净利润增长率	30.3%	46.9%	33.2%	32.0%
盈利能力				
毛利率	49.8%	52.3%	54.3%	56.0%
净利率	16.5%	18.2%	18.7%	19.2%
总资产收益率 ROA	6.9%	8.2%	9.4%	10.5%
净资产收益率 ROE	9.2%	10.8%	12.6%	14.3%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.2	2.4	2.6
速动比率	1.6	2.1	2.2	2.4
现金比率	0.7	1.1	1.2	1.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
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	0.6	0.7
每股净资产	4.8	3.9	4.5	5.2
每股经营现金流	0.3	0.4	0.5	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.2	45.0	33.8	25.6
PB	4.0	4.9	4.3	3.6
EV/EBITDA	36.0	25.0	17.8	12.8
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	328	434	574
折旧和摊销	56	60	70	103
营运资金变动	(102)	(34)	(114)	(93)
经营活动现金流	170	316	377	575
资本开支	106	26	83	108
投资	(79)	0	0	0
投资活动现金流	(157)	(26)	(83)	(108)
股权募资	11	254	0	0
债务募资	78	0	0	0
筹资活动现金流	93	247	(8)	(8)
现金净流量	105	536	287	459

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。

应璇，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。