

2020年01月21日

创业慧康 (300451.SZ)

与平安系达成资本层面合作，强强联手迈入新纪元

事件：公司1月21日晚间公告，股东杭州阜康（公司董事长葛航控制，系其一致行动人）与平盛安康（中国平安控制）达成投资框架协议，拟向平盛安康或其指定关联方以协议转让的方式转让 5.00%-9.45%的上市公司股权。其中，1）具体协议转让时间。杭州阜康目前持有的部分创业慧康股份仍处于承诺限制减持的状态，将等到2020年5月15日的解锁日到期后，双方另行签署正式《股份转让协议》；2）具体转让价格。《股份转让协议》签署日的前一交易日上市公司在二级市场收盘价的90%。

点评：

平安是国内医疗健康产业的核心企业，有相对完整的业务闭环布局。围绕大医疗健康产业，中国平安实现了“P-P-P”的布局即——消费者端（patient）、医疗服务提供方（provider）、支付端（payment）。其中，在消费者端和医疗服务提供方，中国平安已具备核心医疗资源和两个入口，一是线上的平安好医生，作为国内领先互联网线上问诊的平台；二是线下的基层医疗大平台探路者的万家诊所，通过私人诊所巡医，万家诊所正建立一个非常庞大的诊所网络。在支付端，平安在商保领域有平安健康险、平安寿险、平安养老险等不同险种，致力于打造符合国内消费者的健康保险产品。同时，平安还成立了平安医保科技，以支付为杠杆实现控费管理的目的。综合来看，中国平安是国内医疗健康产业的核心玩家，拥有相对完整的业务闭环布局。

与平安合作，有望助力公司业务加速成长。根据公告，此次平安拟投资上市公司的目的是：1）积极推进公司与平安相关方在区域医疗健康平台运营服务板块开展合作；2）平安将积极给予公司经营发展所需的合理支持（包括但不限于融资、推动创业慧康与平安集团旗下医疗团队深度合作等）。我们认为，公司是国内医疗信息化的领军企业，凭借过硬的IT服务能力、深厚的医院客户资源以及运营服务经验的积累，有望成为平安医疗生态圈重要的拼图。借助平安在医疗健康领域的生态势能，公司有望实现业务的升级和腾飞。

关注公司新产品体系的市场拓展。公司近期公告发布了全新一代的“多态智联”系列新产品及医健卫新解决方案，具体包括：1、全新平台型 HIS 系统-大型医疗机构(集团)信息系统(HI-HIS)；2、医健卫中台的核心平台之一数据中台(DI-C)；3、基于区块链3.0的分级诊疗解决方案；4、智慧医保DRG平台；5、基于5G物联网的智慧医院建设解决方案。其中，值得重点强调的产品包括HI-HIS和智慧医保DRG平台。HI-HIS是新一代的平台型HIS系统，近期可大幅提高实施效率，降低交付成本，远期可基于平台型HIS建设运营并举的产业链模式。智慧医保DRG平台则是公司为医保信息化市场所准备的重要产品。公司此前公告联合中标了国家医保局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目第8包，基于国家标杆项目以及智慧医保DRG平台，公司将切入医保信息化蓝海市场。

公司快报

证券研究报告

投资评级 **买入-A**

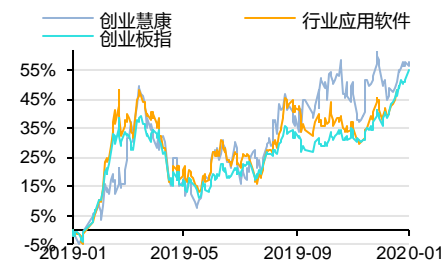
维持评级

6个月目标价：**24元**
 股价(2020-01-21) **19.00元**

交易数据

总市值(百万元)	14,055.28
流通市值(百万元)	10,450.91
总股本(百万股)	739.75
流通股本(百万股)	550.05
12个月价格区间	13.97/27.10元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.87	-14.15	5.96
绝对收益	1.01	6.09	62.1

胡又文 分析师
 SAC 执业证书编号：021-35082010
 S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 凌晨
 SAC 执业证书编号：
 S1450517120005
 lingchen@essence.com.cn

相关报告

- 创业慧康：业绩符合预期，关注新产品体系的市场拓展/胡又文 2020-01-20
- 创业慧康：创新业务取得重要进展，深度参与上海医改“试验田”探索实践/胡又文 2019-12-04
- 创业慧康：发布定增预案，加码医疗信息化主业/胡又文 2019-11-10
- 创业慧康：业绩符合预期，主业继续高增/胡又文 2019-10-22
- 创业慧康：业绩符合预期，医卫信息化业务持续增长/胡又文 2019-10-15

投资建议：公司此次与平安强强联手，有望凭借过硬的 IT 服务能力、深厚的医院客户资源以及运营服务经验的积累成为平安医疗生态圈重要的拼图。借助平安在医疗健康领域的生态势能，公司业务将进一步加速成长。我们看好公司未来发展前景，预计 2019、2020 年 EPS 为 0.4、0.51 元，给予买入-A 评级，6 个月目标价 24 元。

风险提示：公司与平安合作低于预期；行业竞争加剧导致毛利率下降。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,153.0	1,290.3	1,659.9	2,222.4	3,029.6
净利润	163.2	212.7	294.4	376.6	529.0
每股收益(元)	0.22	0.29	0.40	0.51	0.72
每股净资产(元)	2.75	3.14	3.86	4.29	4.90
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	86.1	66.1	47.8	37.3	26.6
市净率(倍)	6.9	6.1	4.9	4.4	3.9
净利润率	14.2%	16.5%	17.7%	16.9%	17.5%
净资产收益率	8.1%	9.3%	10.5%	12.0%	14.7%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	41.6%	14.0%	15.3%	18.4%	25.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,153.0	1,290.3	1,659.9	2,222.4	3,029.6	成长性					
减:营业成本	588.7	648.3	819.1	1,074.9	1,456.2	营业收入增长率	110.1%	11.9%	28.6%	33.9%	36.3%
营业税费	13.0	14.2	16.6	22.2	30.3	营业利润增长率	420.8%	22.7%	34.0%	27.8%	40.4%
销售费用	108.2	119.5	149.4	200.0	272.7	净利润增长率	159.1%	30.3%	38.4%	27.9%	40.5%
管理费用	268.1	151.7	356.9	477.8	651.4	EBITDA 增长率	368.8%	96.5%	-6.3%	23.8%	38.9%
财务费用	-2.0	7.5	-13.0	-25.5	-34.7	EBIT 增长率	419.0%	107.6%	-5.0%	25.0%	40.7%
资产减值损失	18.5	30.7	40.0	60.0	70.0	NOPLAT 增长率	180.2%	36.5%	28.1%	25.1%	40.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	305.1%	17.6%	3.6%	2.1%	3.9%
投资和汇兑收益	4.7	8.7	40.0	10.0	10.0	净资产增长率	173.9%	13.8%	23.1%	11.4%	14.4%
营业利润	201.2	246.9	330.9	423.0	593.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	毛利率	48.9%	49.8%	50.7%	51.6%	51.9%
利润总额	200.6	246.0	329.9	422.0	592.8	营业利润率	17.5%	19.1%	19.9%	19.0%	19.6%
减:所得税	31.9	25.9	26.4	33.8	47.4	净利润率	14.2%	16.5%	17.7%	16.9%	17.5%
净利润	163.2	212.7	294.4	376.6	529.0	EBITDA/营业收入	15.8%	27.8%	20.3%	18.7%	19.1%
						EBIT/营业收入	14.0%	25.9%	19.2%	17.9%	18.5%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	87	85	65	48	34
货币资金	361.1	468.4	1,044.2	1,294.8	1,654.9	流动营业资本周转天数	37	46	55	51	45
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	277	307	346	364	343
应收账款	489.4	626.4	824.2	1,115.7	1,520.9	应收帐款周转天数	119	143	146	146	145
应收票据	-	1.2	0.7	1.5	1.7	存货周转天数	21	25	22	21	21
预付帐款	17.3	23.8	32.0	42.7	57.3	总资产周转天数	598	806	749	665	566
存货	89.8	87.5	112.2	147.2	199.5	投资资本周转天数	316	493	422	324	245
其他流动资产	30.1	4.6	-32.3	-88.6	-169.3	投资回报率					
可供出售金融资产	166.0	118.6	118.6	118.6	118.6	ROE	8.1%	9.3%	10.5%	12.0%	14.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	7.1%	7.9%	8.9%	10.6%
长期股权投资	42.2	174.2	174.2	174.2	174.2	ROIC	41.6%	14.0%	15.3%	18.4%	25.4%
投资性房地产	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5	费用率					
固定资产	310.2	300.2	297.2	291.1	282.7	销售费用率	9.4%	9.3%	9.0%	9.0%	9.0%
在建工程	35.4	59.8	47.9	38.3	30.6	管理费用率	23.3%	11.8%	21.5%	21.5%	21.5%
无形资产	23.2	53.7	50.1	46.7	43.6	财务费用率	-0.2%	0.6%	-0.8%	-1.1%	-1.1%
其他非流动资产	1,130.6	1,152.0	1,157.4	1,193.8	1,216.6	三费/营业收入	32.5%	21.6%	29.7%	29.4%	29.4%
资产总额	2,699.0	3,078.5	3,832.1	4,383.3	5,137.8	偿债能力					
短期债务	100.0	177.5	187.4	184.4	180.1	资产负债率	23.2%	23.4%	24.3%	26.2%	28.0%
应付帐款	239.3	283.5	345.6	461.7	619.9	负债权益比	30.3%	30.6%	32.0%	35.5%	38.9%
应付票据	1.9	7.2	-	-	-	流动比率	1.63	1.70	2.39	2.36	2.37
其他流动负债	265.1	241.9	295.6	415.6	575.7	速动比率	1.48	1.58	2.25	2.22	2.22
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-81.23	44.36	-24.45	-15.60	-16.09
其他非流动负债	20.6	9.8	100.1	85.3	58.4	分红指标					
负债总额	627.2	720.6	930.0	1,149.4	1,438.0	DPS(元)	0.03	0.03	0.06	0.08	0.11
少数股东权益	33.9	36.9	46.0	57.7	74.0	分红比率	14.9%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	242.8	485.5	739.8	739.8	739.8	股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
留存收益	1,976.5	1,866.1	2,116.3	2,436.4	2,886.1						
股东权益	2,071.8	2,358.0	2,902.1	3,233.8	3,699.9						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	168.8	220.1	294.4	376.6	529.0	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	21.8	25.7	18.6	19.0	19.2	EPS(元)	0.22	0.29	0.40	0.51	0.72
资产减值准备	18.5	30.7	40.0	60.0	70.0	BVPS(元)	2.75	3.14	3.86	4.29	4.90
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	86.1	66.1	47.8	37.3	26.6
财务费用	-1.6	7.5	-13.0	-25.5	-34.7	PB(X)	6.9	6.1	4.9	4.4	3.9
投资损失	-4.7	-8.7	-40.0	-10.0	-10.0	P/FCF	-14.5	2,950.2	42.0	42.4	31.6
少数股东损益	5.5	7.4	9.1	11.6	16.4	P/S	12.2	10.9	8.5	6.3	4.6
营运资金的变动	-20.9	-97.8	-99.1	-95.9	-121.4	EV/EBITDA	26.5	24.7	39.2	31.0	21.7
经营活动产生现金流量	174.1	169.7	210.0	335.8	468.5	CAGR(%)	32.0%	35.3%	35.5%	39.5%	38.6%
投资活动产生现金流量	-130.0	-157.0	40.0	10.0	10.0	PEG	2.7	1.9	1.3	0.9	0.7
融资活动产生现金流量	-1.1	92.7	333.1	-34.0	-48.9	REP	4.2	1.4	1.5	1.9	2.6
							0.7	3.3	4.3	3.4	2.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034