

业绩符合预期，一体两翼稳步推进

增持|维持

事件：

公司于2月28日晚发布《2019年度业绩快报》，2019年实现营业收入14.66亿元，同比增长13.61%，实现归母净利润3.17亿元，同比增长48.83%。

点评：

● 2019年归母净利润同比增长48.83%，显著受益于行业景气度提升

受益于医疗卫生信息化行业业务的持续增长，公司2019年营业收入和归母净利润保持了较快的增长，归母净利润处于业绩预告的中位数附近，符合预期。我们认为，公司作为国内医疗信息化行业的领军企业，在电子病历、互联网医疗等政策的驱动下，行业景气度有望持续提升，公司坚持推进“一体两翼”战略，传统医疗信息化业务及创新互联网、物联网业务都有望维持高速增长态势。

● **互联网医疗需求快速释放，公共卫生应急管理体系有望迎来建设高峰**
院内系统方面，我们判断未来2-3年医院的主要订单仍将集中在电子病历升级、互联互通以及医保接入等重要内容。公共卫生应急管理体系方面，本次疫情之后，我们认为公共卫生建设有望迎来新一轮高峰，公司拥有以电子健康档案为中心的完整公共卫生体系，项目已经遍及全国340多个区县，“中山模式”逐渐清晰，未来有望复制到其他城市。互联网医疗方面，近期，国家卫健委两次发文提出大力发展互联网医疗服务，行业迎来快速发展的契机，根据公司公开交流，疫情前公司已建互联网医院数量在100多家，截止2月6日公司已建互联网医院数量200家左右。

● **平盛安康拟受让公司不少于5%股份，有望与平安集团实现多方面协同**
公司1月21日晚发布公告，股东杭州阜康投资与平盛安康股权投资基金签订投资框架协议。平盛安康是中国平安保险集团控股的投资平台，拟受让创业慧康3698.76万-6994.17万股，占总股本的5.00%-9.45%。若协议转让实施顺利完成，平盛安康或其指定关联方将成为公司持股5%以上股东。我们认为，此次平安入股有利于优化公司股权结构和治理结构，加强公司与股东之间资源互补，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强强合作，产生协调效应，有助于提升上市公司业务拓展能力和市场影响力、增强竞争实力，提升上市公司价值和抗风险能力。

● 投资建议与盈利预测

在电子病历、互联网医疗等政策的驱动下，国内医疗信息化行业处于高速增长期，公司显著受益。盈利预测方面，我们小幅调整公司2019-2021年营业收入至14.66、18.68、23.83亿元，归母净利润至3.17、3.87、5.08亿元，对应PE为55.07、45.07、34.32倍。考虑到目前计算机（申万）市盈率TTM为69.3，公司未来三年收入和利润增长情况、过去三年PE主要运行在40-50倍等因素，给予公司2020年50倍的目标PE，对应目标价为26.50元，维持“增持”评级。

● 风险提示

医疗信息化相关政策落地不达预期，互联网医院建设不及预期，健康城市推进不达预期，线上诊疗服务发展不及预期，行业竞争加剧等。

当前价/目标价：23.94元/26.50元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：27.1 / 13.97

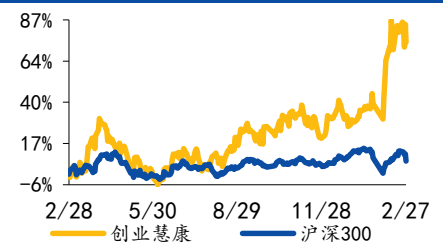
A股流通股（百万股）：550.05

A股总股本（百万股）：739.75

流通市值（百万元）：13168.15

总市值（百万元）：17709.65

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2020年计算机行业策略报告：聚焦主赛道，投资真成长》2019.12.10

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1152.95	1290.29	1465.90	1868.23	2383.13
收入同比(%)	110.15	11.91	13.61	27.45	27.56
归母净利润(百万元)	163.24	212.68	316.53	386.79	507.96
归母净利润同比(%)	159.10	30.28	48.83	22.20	31.33
ROE(%)	8.01	9.16	11.97	12.78	14.38
每股收益(元)	0.22	0.29	0.43	0.53	0.70
市盈率(P/E)	106.79	81.97	55.07	45.07	34.32

资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	987.75	1211.81	1631.36	2098.72	2721.57
现金	361.08	468.37	826.95	1069.17	1410.45
应收账款	447.67	579.52	634.34	817.13	1045.63
其他应收款	41.74	46.85	49.81	63.62	81.34
预付账款	17.34	23.80	27.24	32.05	36.53
存货	89.82	87.48	90.32	113.28	142.98
其他流动资产	30.10	5.79	2.70	3.46	4.65
非流动资产	1711.24	1866.74	1754.27	1768.28	1783.11
长期投资	42.17	174.19	189.34	194.54	200.34
固定资产	310.21	300.21	284.77	269.34	253.90
无形资产	23.15	53.66	77.81	101.96	126.11
其他非流动资产	1335.70	1338.68	1202.35	1202.45	1202.76
资产总计	2698.99	3078.55	3385.63	3867.00	4504.68
流动负债	606.53	710.76	676.77	763.00	880.47
短期借款	100.00	177.50	180.23	183.45	186.62
应付账款	159.53	224.34	158.88	190.10	239.88
其他流动负债	347.00	308.92	337.66	389.44	453.97
非流动负债	20.64	9.79	17.26	15.90	14.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	20.64	9.79	17.26	15.90	14.32
负债合计	627.17	720.55	694.03	778.90	894.79
少数股东权益	33.91	36.93	47.80	61.15	78.62
股本	242.80	485.46	728.18	728.18	728.18
资本公积	1499.63	1200.83	958.10	958.10	958.10
留存收益	476.85	665.27	957.52	1340.67	1844.99
归属母公司股东权益	2037.91	2321.07	2643.81	3026.95	3531.28
负债和股东权益	2698.99	3078.55	3385.63	3867.00	4504.68

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	175.47	169.70	247.86	245.27	337.85
净利润	168.78	220.09	327.40	400.14	525.43
折旧摊销	21.85	25.66	22.71	21.80	21.80
财务费用	-1.98	7.54	-12.95	-18.96	-24.80
投资损失	-4.73	-8.73	-11.61	-12.68	-13.92
营运资金变动	-47.48	-110.06	-90.61	-175.78	-209.50
其他经营现金流	39.03	35.19	12.93	30.75	38.84
投资活动现金流	-131.38	-157.03	89.47	-21.58	-20.90
资本支出	49.42	111.71	0.00	0.00	0.00
长期投资	152.50	78.60	-103.14	5.21	5.81
其他投资现金流	70.54	33.28	-13.67	-16.37	-15.09
筹资活动现金流	-1.08	92.72	21.25	18.54	24.33
短期借款	94.00	77.50	2.73	3.22	3.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	31.81	242.65	242.73	0.00	0.00
资本公积增加	1225.89	-298.80	-242.73	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1352.78	71.37	18.52	15.32	21.16
现金净增加额	43.01	105.39	358.58	242.23	341.27

利润表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1152.95	1290.29	1465.90	1868.23	2383.13
营业成本	588.73	648.31	724.46	907.85	1145.00
营业税金及附加	12.96	14.15	16.27	20.36	25.50
营业费用	108.19	119.47	117.42	159.73	203.52
管理费用	152.42	151.71	132.08	192.80	238.55
研发费用	115.73	129.85	155.82	196.34	247.38
财务费用	-1.98	7.54	-12.95	-18.96	-24.80
资产减值损失	18.48	30.72	32.45	34.53	38.48
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.73	8.73	11.61	12.68	13.92
营业利润	201.23	246.87	363.64	443.59	582.34
营业外收入	0.43	0.00	2.31	3.67	4.56
营业外支出	1.02	0.88	0.06	0.62	0.74
利润总额	200.64	245.99	365.89	446.64	586.16
所得税	31.86	25.90	38.49	46.50	60.73
净利润	168.78	220.09	327.40	400.14	525.43
少数股东损益	5.54	7.41	10.87	13.35	17.47
归属母公司净利润	163.24	212.68	316.53	386.79	507.96
EBITDA	221.09	280.08	373.39	446.42	579.34
EPS (元)	0.67	0.44	0.43	0.53	0.70

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	110.15	11.91	13.61	27.45	27.56
营业利润 (%)	420.85	22.68	47.30	21.99	31.28
归属母公司净利润 (%)	159.10	30.28	48.83	22.20	31.33
获利能力					
毛利率 (%)	48.94	49.75	50.58	51.41	51.95
净利率 (%)	14.16	16.48	21.59	20.70	21.31
ROE (%)	8.01	9.16	11.97	12.78	14.38
ROIC (%)	10.39	12.71	16.74	18.79	22.71
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.24	23.41	20.50	20.14	19.86
净负债比率 (%)	15.94	24.63	25.97	23.55	20.86
流动比率	1.63	1.70	2.41	2.75	3.09
速动比率	1.48	1.58	2.28	2.60	2.93
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.45	0.45	0.52	0.57
应收账款周转率	2.61	2.17	2.08	2.22	2.20
应付账款周转率	4.41	3.38	3.78	5.20	5.33
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.29	0.43	0.53	0.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	0.23	0.34	0.34	0.46
每股净资产 (最新摊薄)	2.80	3.19	3.63	4.16	4.85
估值比率					
P/E	106.79	81.97	55.07	45.07	34.32
P/B	8.55	7.51	6.59	5.76	4.94
EV/EBITDA	77.61	61.27	45.96	38.44	29.62

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188