

创业慧康 (300451)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，医疗业务高成长有望延续

—创业慧康 (300451) 2019 年年报点评

点评报告/计算机

2020 年 03 月 26 日

一、事件概述

公司披露 2019 年年度报告，实现营业收入 14.8 亿元，同比增长 14.69%；归母净利润 3.14 亿元，同比增长 47.67%；扣非净利润 2.61 亿元，同比增长 30.60%，符合先前业绩预告中的预期。

二、分析与判断

➤ 医疗业务保持高速增长，未来高景气有望延续

公司 2019 年医疗业务收入 11.7 亿元，同比增长 40.68%，景气度较高。中短期内，互联网医院和公共卫生平台的建设有望加速，科技部、发改委等部委多次表示支持智慧医疗、公共卫生的发展。长期来看，电子病历、医保信息化、DRGs 的建设有望不断加速。公司已有 6000 多家行业客户，有望持续受益于行业景气度的提升。

同时，公司预计一季度业绩增速区间为-14.67%至 15.11%，疫情或对公司一季度业绩有所影响，但短期影响不改长期趋势，我们持续看好公司医疗业务高景气度延续。

➤ 创新业务多角度发力，有望成为公司长期成长重要动力

互联网医院领域，公司互联网医院及区域性的互联网项目客户数量稳步增长，打造北京儿童医院、湘潭市中心医院等样板客户；在此次疫情中，公司的“互联网在线问诊业务平台”已入驻近百家医疗机构，为后续公司互联网医院业务的发展奠定重要基础。

医保信息化及 DRGs 领域，公司中标国家平台相关订单，为后续在省级平台落地奠定基础。DRGs 领域，公司的 DRGs 产品已在近 20 家公立医院上线运行，先发优势明显。城市级医疗领域，公司继成功建设了中山项目后，又获得自贡项目。公司在多个创新领域的积极布局带来重要的卡位优势，长期看有望成为公司成长的重要动力。

三、投资建议

公司是医疗信息化领域领先企业，传统医疗业务稳健发展，创新业务多点发力。预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.57、0.75 和 0.92，对应 PE 分别为 41X、32X 和 26X。根据 wind 数据，同行业可比公司的 20 年平均估值为 51X，公司具有一定估值优势。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

电子病历需求释放持续性不及预期，医疗物联网业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,480	2,050	2,487	2,986
增长率 (%)	14.7%	38.5%	21.3%	20.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	314	424	556	680
增长率 (%)	47.7%	35.0%	31.0%	22.3%
每股收益 (元)	0.43	0.57	0.75	0.92
PE (现价)	55.2	41.4	31.6	25.8
PB	6.8	5.8	4.9	4.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

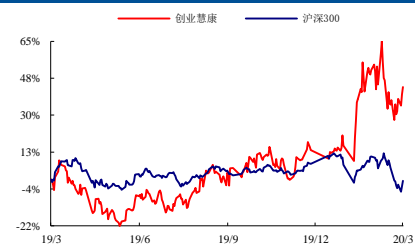
维持评级

当前价格： 23.72 元

交易数据 2020-3-25

近 12 个月最高/最低(元)	27.29/12.92
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)	175
流通市值 (亿元)	130

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.com

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) 公司点评：平安拟入股，协同效应助力公司长期成长
2. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,480	2,050	2,487	2,986
营业成本	689	817	1,019	1,257
营业税金及附加	15	22	27	32
销售费用	150	225	249	299
管理费用	170	318	321	398
研发费用	138	205	274	269
EBIT	317	463	598	732
财务费用	6	1	(2)	(8)
资产减值损失	(6)	30	40	50
投资收益	46	20	25	31
营业利润	357	498	634	769
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	358	500	645	789
所得税	40	63	73	92
净利润	319	438	572	697
归属于母公司净利润	314	424	556	680
EBITDA	353	504	642	783

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	534	745	1094	1736
应收账款及票据	871	1065	1378	1602
预付款项	36	37	50	59
存货	144	105	221	171
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	1641	2042	2824	3693
长期股权投资	179	199	224	254
固定资产	290	290	290	290
无形资产	169	220	288	340
非流动资产合计	1949	2091	2136	2170
资产合计	3590	4134	4960	5863
短期借款	203	203	203	203
应付账款及票据	281	312	403	489
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	958	1064	1319	1525
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	964	1071	1325	1531
股本	740	740	740	740
少数股东权益	36	49	65	83
股东权益合计	2625	3063	3635	4332
负债和股东权益合计	3590	4134	4960	5863

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.7%	38.5%	21.3%	20.1%
EBIT 增长率	39.7%	46.1%	29.1%	22.5%
净利润增长率	47.7%	35.0%	31.0%	22.3%
盈利能力				
毛利率	53.4%	60.2%	59.0%	57.9%
净利润率	21.2%	20.7%	22.3%	22.8%
总资产收益率 ROA	8.7%	10.3%	11.2%	11.6%
净资产收益率 ROE	12.1%	14.1%	15.6%	16.0%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.6	1.8	2.0	2.3
现金比率	0.6	0.7	0.8	1.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	176.4	159.8	168.1	164.0
存货周转天数	60.4	54.8	57.6	56.2
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.6	0.8	0.9
每股净资产	3.5	4.1	4.8	5.7
每股经营现金流	0.0	0.6	0.6	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	55.2	41.4	31.6	25.8
PB	6.8	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	35.1	24.0	18.2	15.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	319	438	572	697
折旧和摊销	42	71	84	101
营运资金变动	(284)	(86)	(178)	(22)
经营活动现金流	34	410	450	735
资本开支	120	73	93	84
投资	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(73)	(73)	(93)	(84)
股权募资	0	(117)	0	0
债务募资	25	0	0	0
筹资活动现金流	59	(125)	(9)	(9)
现金净流量	20	211	349	642

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，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。

应璩，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。