



2020年3月27日

创业慧康 (300451): 业绩符合预期, 医疗信息化维持高景气

计算机

当前股价: 23.18 元

推荐(维持)

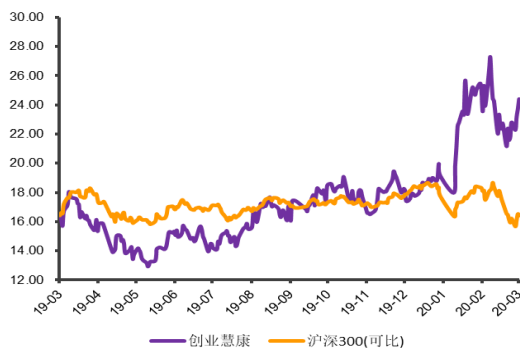
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,480	1,934	2,448	3,043
(+/-)	14.7%	30.7%	26.6%	24.3%
营业利润	357	456	594	748
(+/-)	44.5%	27.9%	30.1%	26.0%
归属母公	314	403	525	662
司净利润				
(+/-)	47.7%	28.2%	30.4%	26.2%
EPS (元)	0.42	0.54	0.71	0.89
市盈率	54.6	42.6	32.7	25.9

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	73975 / 55005
流通市值 (亿元)	127.5
每股净资产 (元)	3.50
资产负债率 (%)	26.9

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟
 执业证书编号: S1050518050001
 联系人: 杨刚
 电话: 021-54967705
 邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 创业慧康公布 2019 年年度报告, 实现营收 14.80 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%。2019 年 Q4 单季度, 公司实现营收 5.37 亿元, 同比增长 9.57%, 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 27.91%, 扣非净利润 1.15 亿元, 同比增长 14.21%。公司发布 2020 年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 5300 万元-7150 万元。同比减少 14.67%-15.11%。

- **2019 年业绩增长符合预期, 新建医保事业部。** 2019 年公司营业收入持续增长, 实现营业收入 14.80 亿元, 同比增长 14.69%, 其中医疗行业继续保持良好增长势头, 实现收入 11.70 亿元, 同比增长 40.68%。随着新医疗改革政策的深度推进, 公司围绕“一体两翼”三大事业群基础上, 新建医保事业部, 对公司业务进行结构优化调整。

- **毛利率明显攀升, 研发投入占比继续提升。** 2019 年, 公司销售毛利率达到 53.45%, 较去年同期增长 3.7pct。公司密切关注行业发展趋势, 加大研发投入, 坚持技术创新, 保障新产品开发与技术升级有序进行。2019 年, 公司研发投入 2.09 亿元, 同比增长 28.33%, 研发投入占营收的比例为 14.11%, 较去年同期增长 1.50pct。

- **一季度业绩略有下滑, 短期疫情影响不改公司长期向好势头。** 受新冠肺炎疫情影响, 全国各地实施交通管制, 人员流动受阻, 使得医疗信息化行业上下游复工及项目建设延迟, 公司业绩受到一定影响。不过随着中央系列重要会议以及各项政策的出台, 在疫情结束后, 国家将会加大在公共卫生信息化、“互联网+医疗”领域的投资建设。公司作为相关领域领军企业, 有望充分受益。

- **公司管理与技术水平卓越, “快速交付”能力助力抗“疫”。** 公司经过多年来对项目实施流程不断改进, 探索出了一套“快速交付”的项目实施解决方案, 提升了项目交付效率, 体现了公司强大的研发能力与高超的项目管理能力。在 2020 年年初以来的新冠肺炎疫情中, 公司“快速交付”能力得到了进一步的施展: 1) 公司在东方医院快速为国家紧急医学救援队搭建“应急急救系统”, 为医疗救援队提供更加安全、高效、精准的会

诊系统，提高了疫情患者救治效率；2）为解决特殊时期门诊现场分流的问题，公司承建了吉林省全民健康信息服务平台“医生在线”，仅用三天时间便达到上线成功，有效缓解了特殊时期门诊分流看病的问题。

● **医疗信息化业务增长明显，以评促建助力业务发展。** 医疗卫生信息化业务是公司“一体两翼”的主体业务板块，得益于医院电子病历、互联互通评级、医联体、医共体等医改新政的推动，公司医疗卫生信息化业务连续三年保持 30% 以上的增长率，2019 年全年订单递增明显，其中千万级订单频出，累计新增 19 个。同时，公司电子病历、区域互联互通等核心产品紧跟国家政策，通过“以评促建”的业务开展模式，树立了多个行业标杆项目。目前，公司承建的五级以上电子病历、四级以上区域互联互通项目的订单评级通过率处于行业领先水平。

● **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.03、5.25 和 6.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.71 和 0.89 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 42.6、32.7 和 25.9 倍。考虑到公司是国内公共卫生信息化领军企业，受益于疫情带动的公共卫生信息化基础设施升级以及医疗信息化行业的快速发展，我们看好公司后续业绩的不断释放，维持公司“推荐”评级。

● **风险提示：**政策落地不及预期的风险；医疗信息化市场竞争加剧的风险；电子病历进展不及预期的风险；创新业务拓展不及预期的风险。



图表 1: 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	1,480	1,934	2,448	3,043
货币资金	534	584	653	797	营业成本	689	927	1,156	1,424
应收款	922	1,074	1,292	1,521	营业税金及附加	15	15	15	15
存货	144	167	177	178	销售费用	150	193	240	304
其他流动资产	40	40	40	40	管理费用	170	222	274	335
流动资产合计	1,641	1,866	2,162	2,536	财务费用	6	7	8	10
非流动资产:					费用合计	326	423	522	649
固定资产+在建工程	293	399	511	629	资产减值损失	-52	31	31	31
无形资产+商誉	1,272	1,272	1,272	1,272	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	360	360	360	360	投资收益	46	46	46	46
非流动资产合计	1,949	2,031	2,143	2,261	营业利润	357	456	594	748
资产总计	3,590	3,897	4,305	4,798	加: 营业外收入	2	2	2	2
流动负债:					减: 营业外支出	1	1	1	1
短期借款	203	244	293	351	利润总额	358	458	595	750
应付账款、票据	281	386	498	633	所得税费用	40	51	66	83
其他流动负债	473	473	473	473	净利润	319	407	529	667
流动负债合计	958	1,103	1,264	1,457	少数股东损益	5	5	5	5
非流动负债:					归母净利润	314	403	525	662
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标				
其他非流动负债	7	7	7	7		2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	7	7	7	7	成长性				
负债合计	964	1,110	1,270	1,464	营业收入增长率	14.7%	30.7%	26.6%	24.3%
所有者权益					营业利润增长率	44.5%	27.9%	30.1%	26.0%
股本	740	740	740	740	归母净利润增长率	47.7%	28.2%	30.4%	26.2%
资本公积金	990	990	990	990	总资产增长率	16.6%	8.6%	10.5%	11.4%
未分配利润	862	1,008	1,203	1,436	盈利能力				
少数股东权益	36	36	36	36	毛利率	53.4%	52.1%	52.8%	53.2%
所有者权益合计	2,625	2,813	3,060	3,360	营业利润率	24.1%	23.6%	24.2%	24.6%
负债和所有者权益	3,590	3,923	4,331	4,823	三项费用/营收	22.1%	21.8%	21.3%	21.3%
现金流量表					EBIT/销售收入	0.0%	24.2%	24.8%	25.1%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润率	21.5%	21.1%	21.6%	21.9%
净利润	319	407	529	667	ROE	12.1%	14.5%	17.3%	19.8%
折旧与摊销	36	26	33	42	营运能力				
财务费用	8	7	8	10	总资产周转率	41.2%	49.6%	56.9%	63.4%
存货的减少	-52	-24	-9	-1	资产结构				
营运资本变化	-238	-48	-106	-94	资产负债率	26.9%	28.5%	29.5%	30.5%
其他非现金部分	7	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	80	368	456	623	经营净现金流/净利润	0.25	0.90	0.86	0.93
投资活动现金净流量	-73	-132	-145	-160	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	59	-186	-241	-319	每股收益	0.42	0.54	0.71	0.89
现金流量净额	66	50	69	144	每股净资产	3.55	3.80	4.14	4.54

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>