

创业慧康（300451）：“两翼”升级转“疫”为机，公司迎来业绩增速拐点

2020年03月27日

推荐/首次

创业慧康

公司报告

报告摘要：

电子病历、区域信息互联互通动力稳健，公共卫生事业将异军突起。2020年虽然面临疫情影响开工、招标以及地方财政过多投入到抗击疫情，但医疗和公共卫生方面推进依然保持充足动力：第一块，医院收入端的信息化建设；第二块，电子病历的评审，互联互通的改造；第三块，公共卫生资金从之前更多侧重基础医疗，转向公共卫生建设，慢病治疗、妇幼健康、人群养老将获得更多的投入。

疫情短期加强公司互联网医院覆盖面，中长期将带来新增量收益。疫情影响居民正常参加医疗活动，由于互联网医疗可以打破物理场所限制，打破了地域的限制，公司互联网医院在疫情期间已经从100家迅速发展至400多家。疫情期间互联网医疗平台建设多为不收费项目，但中长期来说，疫情提高了人们对于互联网医疗的认识，二级以上医院预计都将有建设互联网平台的需求。而且目前互联网医疗平台大多只能提供线上咨询服务，要实现更多的功能需要对接线下资源。

物联网医疗业务预计将超预期，医保事业部前景看好。2019年是物联网事业群转型第一年，收入一半来自医疗端，一半来自金融服务端。目前20个物联网产品已经全部推向市场，智慧ICU、隔离病房等属于新基建建设范畴前景看好。2020年，预计来自医疗端的收入将实现较大增长。公司2019年5月份中标国家医保局平台，医保业务将会是公司接下来一年比较重视的发展点。

“两翼”升级为子公司，员工持股激励助推公司未来三年高速发展。公司“一体两翼”格局中的“两翼”为互联网事业部和物联网事业部，去年下半年在此基础上成立了两个实体公司，并且推出了员工持股计划，20%的股权将释放给高层和一线管理人员，参照3年的总体业绩配比，三年以后公司按市场价格回购。预计子公司的成立以及员工持股计划的实行将助力公司未来三年快速发展。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司20-22年实现归母净利润分别为3.88亿元、5.07亿元和6.23亿元；对应EPS分别为0.52元、0.69元和0.84元，当前股价对应PE分别为44.24倍、33.80倍和27.52倍。首次推荐，我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级。

风险提示：医疗信息化推进政策不及预期；公司业务拓展不及预期；疫情控制进度不及预期

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,290.29	1,479.82	1,923.77	2,500.90	3,001.08
增长率（%）	11.91%	14.69%	30.00%	30.00%	20.00%
归母净利润（百万）	212.68	314.07	387.63	507.25	623.17

公司简介：

公司是国家级高新技术企业、国家规划布局内重点软件企业、国家火炬计划软件产业基地骨干企业、华东医疗行业十佳系统集成商等，是我国医疗卫生行业应用软件发展的重点企业。公司一直专注于医疗卫生行业的信息化建设业务，主要业务分为医疗卫生信息化应用软件和基于信息技术的系统集成业务。公司拥有一支由医疗卫生行业专家领衔，众多相关专业技术人才组成的团队，具有强大的技术研发能力和丰富的项目实施经验。

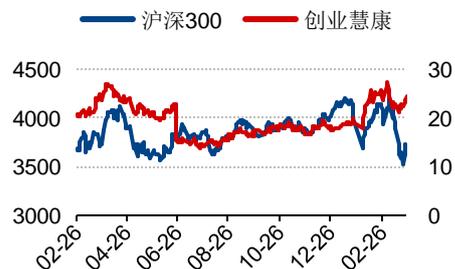
未来6个月重大事项提示：

无

交易数据

52周股价区间（元）	27.29-13.97
总市值（亿元）	180.33
流通市值（亿元）	134.33
总股本/流通A股（万股）	73975/55005
流通B股/H股（万股）	
52周日均换手率	

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：魏宗

weizong@dxzq.net.cn

增长率 (%)	30.40%	44.81%	23.42%	30.86%	22.85%
净资产收益率 (%)	9.16%	12.13%	13.51%	16.27%	18.21%
每股收益(元)	0.45	0.43	0.52	0.69	0.84
PE	51.51	53.91	44.24	33.80	27.52
PB	4.85	6.62	5.98	5.50	5.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 公司在医疗信息化领域取得卓越成就	3
2. 公司业绩持续增长，财务整体保持稳健	4
3. 多项业务发力，公司 2020 年预计迎来业绩高增	5
3.1.1 医卫业务（医疗和公共卫生）	5
3.1.2 互联网业务	5
3.1.3 物联网业务	5
3.1.4 医保业务	5
4. 公司盈利预测及投资评级	5
5. 风险提示	6

插图目录

图 1:公司业务板块	错误!未定义书签。
图 2:公司业务成就	错误!未定义书签。
图 3:公司近年营业收入及增长率（百万元）	错误!未定义书签。
图 4:公司近年归母净利润及增长率（百万元）	错误!未定义书签。
图 5: 公司近年期间毛利率及净利润情况	错误!未定义书签。
图 6: 公司近年期间费用情况	错误!未定义书签。

1. 公司在医疗信息化领域取得卓越成就

公司成立以来始终秉承“创造智慧医卫，服务健康事业”的企业宗旨，专注于医疗卫生信息化的建设、研发及服务创新，公司始终坚持以市场为导向，以客户需求为出发点，不断深化拓展医疗卫生信息化行业市场。

近年，在《“健康中国 2030”规划纲要》、《“十三五”全国人口健康信息化发展规划》等新政策导向下，公司紧跟产业步伐，顺应行业的发展，结合自身市场拓展、业务特点及产品服务优势，组建了医卫信息化事业群、医卫物联网事业群、医卫互联网事业群加医保事业部的公司业务新格局，为公司医疗健康大数据运营、健康城市建设运营、互联网医院建设运营、智慧医疗物联网服务运维、智慧医保等创新业务进一步发展奠定了坚实的基础。

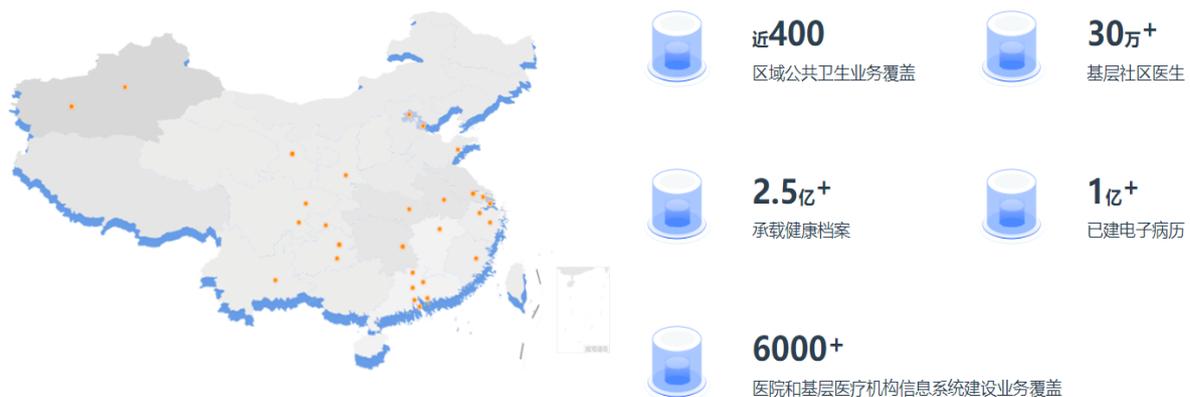
图1：公司业务板块



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

目前，公司业务取得了卓越的成就。公司覆盖了 400 个区域公共卫生业务项目，为医院和基层医疗机构构建了 6000+ 信息系统，涵盖了 30 万+ 的基层社区医生。公司系统承载了 2.5 亿+ 的健康档案，并且建立了 1 亿+ 的电子病历。

图2：公司业务成就



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

2. 公司业绩持续增长，财务整体保持稳健

公司营收与归母净利润多年保持稳定增长。2011-2017 年公司营收增速呈现爆发式提升，近两年有所回落，但仍然维持在 10% 以上的水平。2011-2017 年归母净利润增速同样呈现爆发式提升，近两年回落，但仍然维持在 30% 以上水平。

图3：公司近年营业收入及增长率（百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

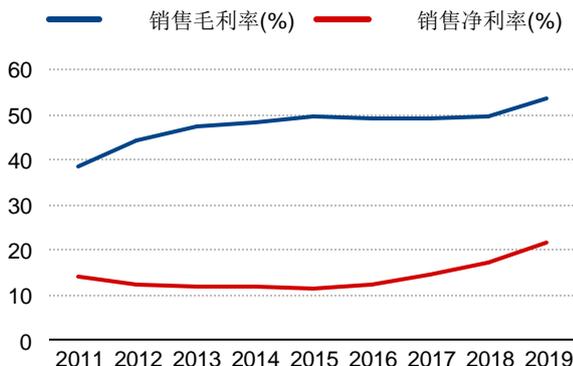
图4：公司近年归母净利润及增长率（百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

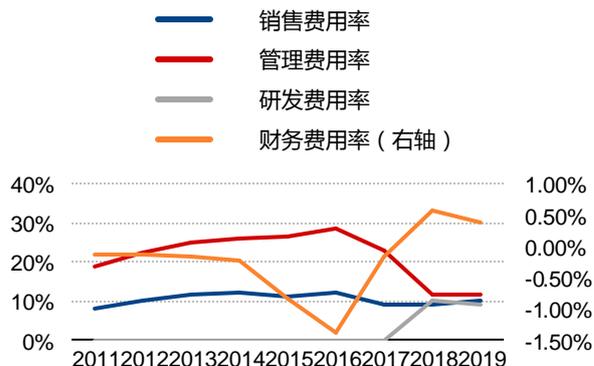
利率上升，费率保持稳定，近两年有所下降。从 2011-2019 年，公司的销售毛利率和净利率总体保持上升的态势。费用率方面，销售费用率一直保持稳定，管理费用率从 2011 年到 2016 年有所上升，2018 年从中拆分出研发费用。2018，2019 年管理费用加上研发费用也降低到了 20% 多一些的水平。财务费用比率相对较小，2019 年相对 18 年有所下降。

图5：公司近年期间毛利率及净利润情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图6：公司近年期间费用情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 多项业务发力，公司 2020 年预计迎来业绩高增

3.1.1 医卫业务（医疗和公共卫生）

医院端医疗信息化业务基础牢固。2020 年因为疫情影响，地方财政投入较多资源到对抗新冠疫情之中，但有三块医院端的建设是必不可少的。第一，与医院开源息相关的系统；第二，基于医保的医院端的改造；第三块，电子病历等级评审，互联互通的改造。

新冠疫情将使得公共卫生业务异军突起。过去国家公共卫生建设投入偏重于基础医疗和医共体，实质性投入到公共卫生方面的资源较少。新冠疫情之后预计将会发生根本性变化，基本人群都会进入公共卫生保障的范围。这一块的保障将涵盖慢病人群，妇幼人群，养老人群。

3.1.2 互联网业务

疫情对互联网医疗业务有促进作用。疫情前公司一共只建设了 100 多家互联网医院，疫情期间互联网医院增加到 400 多家。疫情前三级医院会更关注互联网医院的建设，疫情后预计二级医院也会有需求存在。此外，现在提供的互联网医疗更多属于线上咨询服务，如果要提供更多功能需要对接线下资源，这一块也存在较大需求。

居民互联网医疗认知大大提升支撑后续发展。SARS 刺激了网络购物，新冠肺炎疫情预计将使得互联网医院兴起，未来通过互联网医院看病会成为老百姓看病的刚性需求。创业慧康的互联网业务能够提供多学科远程会诊系统，形成真正的互联网医院，提供线上诊疗。公司将受益于互联网医疗崛起的势头。

3.1.3 物联网业务

物联网医疗是从数字化向智能化变革，从软件转向软硬件一体化，最终形成医院智能化解决方案。目前公司的物联网业务把智能化场景切分，单独打造数字化病床，智能 ICU，智能隔离病房等产品，未来将走向全套系统智能化的方向，涉及后勤、物资、仓储、甚至到医院停车场。

公司物联网产品全部推向市场，预计今年物联网医疗业务将实现高速增长。目前 20 个物联网产品已经全部推向市场，智慧 ICU、隔离病房等属于新基建建设范畴前景看好。2020 年，预计来自医疗端的收入将实现较大增长。

“两翼”从事业部升级为子公司，员工持股计划将加持公司业绩。公司去年下半年在物联网事业群和互联网事业群这两块业务的基础上，成立两个实体公司，并实行员工持股计划。公司将把 20% 股权释放给高层和一线管理人员，参照 3 年总体业绩配比，三年以后按市场价格回购。这一激励计划预计将对公司业绩产生较大的正面影响。

3.1.4 医保业务

2019 年 5 月份公司中标国家医保局平台部分项目，预计医保业务也将会是接下来一年比较重要的发展点。

4. 公司盈利预测及投资评级

我们预计公司 20-22 年实现归母净利润分别为 3.88 亿元、5.07 亿元和 6.23 亿元；对应 EPS 分别为 0.52 元、0.69 元和 0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 44.24 倍、33.80 倍和 27.52 倍。首次推荐，我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级。

5. 风险提示

医疗信息化推进政策不及预期；公司业务拓展不及预期；疫情控制进度不及预期

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1212	1641	1955	2374	2801	营业收入	1290	1480	1924	2501	3001
货币资金	468	534	693	875	1050	营业成本	648	689	962	1250	1501
应收账款	580	871	896	1096	1233	营业税金及附加	14	15	20	26	31
其他应收款	47	50	66	85	102	营业费用	119	150	192	250	300
预付款项	24	36	50	67	88	管理费用	152	170	221	288	345
存货	87	144	184	240	288	财务费用	8	6	0	-7	-11
其他流动资产	5	4	4	4	4	研发费用	130	138	0	0	0
非流动资产合计	1867	1949	2096	2204	2378	资产减值损失	30.72	-6.10	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	174	179	180	180	180	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	300	290	258	227	197	投资净收益	8.73	46.50	10.00	10.00	30.00
无形资产	54	169	162	156	150	加：其他收益	48.15	51.34	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	247	357	538	705	866
资产总计	3079	3590	4051	4578	5179	营业外收入	0.00	2.42	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	711	958	1038	1184	1319	营业外支出	0.88	0.61	0.00	0.00	0.00
短期借款	178	203	100	100	100	利润总额	246	358	538	705	866
应付账款	224	266	316	411	493	所得税	26	40	54	70	87
预收款项	151	158	166	176	188	净利润	220	319	485	634	779
一年内到期的非	0	0	0	0	0	少数股东损益	7	5	97	127	156
非流动负债合计	10	7	11	17	22	归属母公司净利润	213	314	388	507	623
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	721	964	1049	1201	1341	成长能力					
少数股东权益	37	36	133	259	415	营业收入增长	11.91%	14.69%	30.00%	30.00%	20.00%
实收资本（或股	485	740	740	740	740	营业利润增长	22.68%	44.48%	50.94%	30.86%	22.85%
资本公积	1201	990	990	990	990	归属于母公司净	30.28%	47.67%	23.42%	30.86%	22.85%
未分配利润	600	862	1013	1210	1453	获利能力					
归属母公司股东	2321	2590	2869	3118	3423	毛利率(%)	49.75%	53.45%	50.00%	50.00%	50.00%
负债和所有者权益	3079	3590	4051	4578	5179	净利率(%)	17.06%	21.54%	25.19%	25.35%	25.96%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润	6.91%	8.75%	9.57%	11.08%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.16%	12.13%	13.51%	16.27%	18.21%
经营活动现金流	170	80	596	505	684	偿债能力					
净利润	220	319	485	634	779	资产负债率(%)	23%	27%	26%	26%	26%
折旧摊销	25.66	35.94	35.93	36.09	36.36	流动比率	1.70	1.71	1.88	2.00	2.12
财务费用	8	6	0	-7	-11	速动比率	1.58	1.56	1.71	1.80	1.91
应收账款减少	-132	-291	-25	-200	-137	营运能力					
预收帐款增加	-21	7	8	10	12	总资产周转率	0.45	0.44	0.50	0.58	0.62
投资活动现金流	-157	-73	-237	-82	-213	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.72	6.03	6.61	6.88	6.64
长期股权投资减	0	0	-1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	9	46	10	10	30	每股收益(最新摊	0.45	0.43	0.52	0.69	0.84
筹资活动现金流	93	59	-200	-240	-297	每股净现金流(最	0.22	0.09	0.21	0.25	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.78	3.50	3.88	4.21	4.63
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	243	254	0	0	0	P/E	51.51	53.91	44.24	33.80	27.52
资本公积增加	-299	-210	0	0	0	P/B	4.85	6.62	5.98	5.50	5.01
现金净增加额	105	66	159	183	175	EV/EBITDA	39.32	42.75	28.90	22.38	18.22

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师：叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

研究助理简介

研究助理：陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

研究助理：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。