

# 创业慧康 (300451)

证券研究报告  
2020年04月27日

业绩符合预期，传统业务有望持续高景气，创新业务发展值得期待

## 事件：

4月24日晚间，公司发布一季度财报：2020Q1，公司实现营业收入3.28亿元，同比增长2.36%，实现归母净利润0.58亿元，同比减少6.66%，实现归属母公司扣除非经常性损益后净利润0.55亿元，同比增长0.16%。

## 点评：

**业绩符合预期，扣除激励摊销后利润高成长。**报告期内，公司实现收入增长2.36%，公司归母净利润和扣非归母净利润同比分别增长-6.66%/0.16%，在受新冠肺炎疫情的影响下，公司收入端、扣非利润维持正增长，实属难得。报告期内，公司毛利率57.32%，同比环比均明显增加，预计主要与公司收入结构优化和疫情期间产品交付模式改变有关。销售费用率、管理费用率分别为8.52%、14.67%，同比基本持平。信用减值损失及资产减值损失较上年同期的变动，主要系根据新金融工具准则调整列报所致。

**传统业务：订单逐步恢复，三大趋势驱动行业持续高景气。**据采招网公开招标数据，3月份，7家公司整体中标金额4.86亿元，同比增长57.4%，扭转了2月份整体下降37.3%的颓势。行业订单恢复情况良好，疫情的影响正在消除。我们认为，三大趋势作用下，医疗信息化行业将持续保持高景气：驱动力一、疫情过后，卫生信息化投资加大。本次肺炎过程中，医卫系统弊端充分暴露。本次肺炎疫情后，卫生信息化投资力度有望显著加大；驱动力二：电子病历、互联互通评级持续推进。当前电子病历及互联互通整体评级水平较低，后续升级空间仍然较大；驱动力三：医共体建设铺开。随着《紧密型县域医共体建设实施方案（征求意见稿）》的颁布，今年医共体建设有望从试点开展升级至全面铺开。据我们测算，医共体信息化建设市场空间有望达近百亿元。

**创新业务：互联网医院、健康城市持续推进，业务进展喜人。**截止19年年末，公司处方流转业务全年完成签约医院13家；支付业务完成400多家新客户对接，交易额79.95亿，交易笔数4590万笔；互联网医院及区域性的互联网项目客户数量稳步增长，北京儿童/湘潭市中心医院等已成行业样板；互联网在线问诊平台已入驻近百家医疗机构；健康中山APP预约挂号累计上传号源703.1万，线上诊间支付累计交易金额16.27亿；健康城市开启异地复制，再下四川自贡一城。创新业务进展喜人，后续有望成为公司盈利和估值提升重要驱动力。

**投资建议：**考虑疫情过后，公卫投入有望显著加大，公司优势明显，订单/收入有望持续高速增长。我们将公司2020-2021年净利润由3.89亿元、4.99亿元升至3.97亿元、5.42亿元，预计公司2022年实现净利润7.45亿元。看好公司业务发展前景，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策落地低于预期，创新业务推广低于预期，行业竞争加剧

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,290.29	1,479.82	1,864.76	2,459.70	3,252.36
增长率(%)	11.91	14.69	26.01	31.90	32.23
EBITDA(百万元)	359.05	589.84	479.18	658.96	901.29
净利润(百万元)	212.68	314.07	397.40	541.81	745.21
增长率(%)	30.28	47.67	26.53	36.34	37.54
EPS(元/股)	0.29	0.42	0.54	0.73	1.01
市盈率(P/E)	79.16	53.61	42.37	31.07	22.59
市净率(P/B)	7.25	6.50	5.54	4.54	3.84
市销率(P/S)	13.05	11.38	9.03	6.85	5.18
EV/EBITDA	24.71	21.65	33.22	24.22	17.12

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.76元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	739.75
流通A股股本(百万股)	555.25
A股总市值(百万元)	16,836.74
流通A股市值(百万元)	12,637.44
每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	25.55
一年内最高/最低(元)	28.96/13.86

## 作者

**沈海兵** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030001  
shenhaibing@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

- 《创业慧康-公司点评:平安系拟入股公司，强强携手迈入全新阶段》2020-01-22
- 《创业慧康-首次覆盖报告:国内医疗信息化领军企业，进入新一轮黄金发展期》2019-11-15

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	468.37	533.88	1,023.91	768.93	1,328.65
应收票据及应收账款	580.68	871.03	682.94	1,435.13	1,455.85
预付账款	23.80	36.31	17.86	64.39	33.19
存货	87.48	143.63	88.21	243.12	161.18
其他	51.48	56.05	110.04	132.72	203.09
<b>流动资产合计</b>	<b>1,211.81</b>	<b>1,640.91</b>	<b>1,922.95</b>	<b>2,644.30</b>	<b>3,181.96</b>
长期股权投资	174.19	178.71	178.71	178.71	178.71
固定资产	300.21	290.19	299.08	327.55	354.77
在建工程	59.84	2.89	37.73	70.64	72.38
无形资产	53.66	169.27	338.30	393.26	559.41
其他	1,278.84	1,307.70	1,230.58	1,446.91	1,423.04
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,866.74</b>	<b>1,948.76</b>	<b>2,084.41</b>	<b>2,417.08</b>	<b>2,588.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,078.55</b>	<b>3,589.66</b>	<b>4,007.36</b>	<b>5,061.38</b>	<b>5,770.27</b>
短期借款	177.50	203.17	195.73	195.73	195.73
应付票据及应付账款	231.59	281.20	239.25	499.78	404.76
其他	301.67	473.17	487.13	602.79	731.63
<b>流动负债合计</b>	<b>710.76</b>	<b>957.53</b>	<b>922.12</b>	<b>1,298.31</b>	<b>1,332.13</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.79	6.75	8.27	7.51	7.89
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.79</b>	<b>6.75</b>	<b>8.27</b>	<b>7.51</b>	<b>7.89</b>
<b>负债合计</b>	<b>720.55</b>	<b>964.29</b>	<b>930.39</b>	<b>1,305.82</b>	<b>1,340.02</b>
少数股东权益	36.93	35.64	39.64	43.64	47.64
股本	485.46	739.75	739.75	739.75	739.75
资本公积	1,200.83	990.35	990.35	1,177.31	1,177.31
留存收益	1,866.09	1,939.92	2,297.58	2,972.17	3,642.85
其他	(1,231.31)	(1,080.29)	(990.35)	(1,177.31)	(1,177.31)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,358.00</b>	<b>2,625.38</b>	<b>3,076.97</b>	<b>3,755.56</b>	<b>4,430.25</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,078.55</b>	<b>3,589.66</b>	<b>4,007.36</b>	<b>5,061.38</b>	<b>5,770.27</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	220.09	318.71	397.40	541.81	745.21
折旧摊销	25.66	35.94	42.97	57.13	71.18
财务费用	7.54	8.19	(10.00)	(5.00)	(3.00)
投资损失	(8.73)	(46.52)	(15.00)	(22.50)	(31.00)
营运资金变动	(105.36)	(397.57)	258.62	(630.27)	80.14
其它	30.50	161.41	4.00	4.00	4.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>169.70</b>	<b>80.16</b>	<b>677.99</b>	<b>(54.83)</b>	<b>866.53</b>
资本支出	212.23	81.78	254.22	174.23	265.90
长期投资	132.02	4.51	0.00	0.00	0.00
其他	(501.28)	(159.40)	(299.22)	(512.16)	(501.18)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(157.03)</b>	<b>(73.10)</b>	<b>(45.00)</b>	<b>(337.93)</b>	<b>(235.28)</b>
债权融资	177.50	203.17	195.73	195.73	195.73
股权融资	87.50	(21.08)	99.94	191.96	3.10
其他	(172.28)	(122.69)	(438.64)	(249.92)	(270.36)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>92.72</b>	<b>59.40</b>	<b>(142.97)</b>	<b>137.78</b>	<b>(71.52)</b>
汇率变动影响	0.00	51.34	55.00	60.00	65.00
<b>现金净增加额</b>	<b>105.39</b>	<b>117.79</b>	<b>545.03</b>	<b>(194.98)</b>	<b>624.72</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,290.29</b>	<b>1,479.82</b>	<b>1,864.76</b>	<b>2,459.70</b>	<b>3,252.36</b>
营业成本	648.31	688.93	851.65	1,090.48	1,403.67
营业税金及附加	14.15	15.21	19.58	25.83	34.15
营业费用	119.47	150.42	189.46	249.91	330.44
管理费用	151.71	170.29	210.72	275.49	361.01
研发费用	162.71	138.08	177.15	233.67	308.97
财务费用	7.54	5.75	(10.00)	(5.00)	(3.00)
资产减值损失	30.72	(6.10)	50.00	65.00	80.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.73	97.84	70.00	82.50	96.00
其他	(99.94)	(137.28)	(140.00)	(165.00)	(192.00)
<b>营业利润</b>	<b>246.87</b>	<b>356.67</b>	<b>446.21</b>	<b>606.83</b>	<b>833.12</b>
营业外收入	0.00	2.42	3.05	4.02	5.31
营业外支出	0.88	0.61	0.76	1.01	1.33
<b>利润总额</b>	<b>245.99</b>	<b>358.49</b>	<b>448.49</b>	<b>609.84</b>	<b>837.10</b>
所得税	25.90	39.77	47.09	64.03	87.90
<b>净利润</b>	<b>220.09</b>	<b>318.71</b>	<b>0.00</b>	<b>545.81</b>	<b>749.21</b>
少数股东损益	7.41	4.64	4.00	4.00	4.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>212.68</b>	<b>314.07</b>	<b>397.40</b>	<b>541.81</b>	<b>745.21</b>
每股收益(元)	0.29	0.42	0.54	0.73	1.01

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.91%	14.69%	26.01%	31.90%	32.23%
营业利润	22.68%	44.48%	25.10%	36.00%	37.29%
归属于母公司净利润	30.28%	47.67%	26.53%	36.34%	37.54%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.75%	53.45%	54.33%	55.67%	56.84%
净利率	16.48%	21.22%	21.31%	22.03%	22.91%
ROE	9.16%	12.13%	13.08%	14.60%	17.00%
ROIC	14.06%	16.99%	18.68%	25.40%	26.18%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.41%	26.86%	23.22%	25.80%	23.22%
净负债率	-12.34%	-12.60%	-26.92%	-15.26%	-25.57%
流动比率	1.70	1.71	2.09	2.04	2.39
速动比率	1.58	1.56	1.99	1.85	2.27
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.51	2.04	2.40	2.32	2.25
存货周转率	14.55	12.81	16.09	14.85	16.09
总资产周转率	0.45	0.44	0.49	0.54	0.60
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.29	0.42	0.54	0.73	1.01
每股经营现金流	0.23	0.11	0.92	-0.07	1.17
每股净资产	3.14	3.50	4.11	5.02	5.92
<b>估值比率</b>					
市盈率	79.16	53.61	42.37	31.07	22.59
市净率	7.25	6.50	5.54	4.54	3.84
EV/EBITDA	24.71	21.65	33.22	24.22	17.12
EV/EBIT	26.51	22.85	36.50	26.52	18.59

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com