

# 创业慧康 (300451)

公司研究/点评报告

## 平安入股落地，看好智慧城市、医保等协同效应

—创业慧康 (300451) 公司点评

点评报告/计算机

2020年05月27日

### 一、事件概述

公司发布公告，阜康投资、公司实际控制人葛航先生与平盛安康指定方上海欧贸签订《股权转让协议》，阜康投资拟通过协议转让方式向上海欧贸转让本公司 55,481,358 股股份。

### 二、分析与判断

#### ➤ 平安入股事宜落地，后续智慧城市、医保等方面协同效应可期

2020年5月25日，阜康投资、公司实际控制人葛航先生与平盛安康指定方上海欧贸签订《股权转让协议》，阜康投资拟向上海欧贸转让本公司 55,481,358 股股份（占上市公司总股本的 5.00%），转让股份的价格为 13.356 元/股，转让价款总额为 7.41 亿元。

平安入股后，有望给公司带来智慧城市和医保等方面的业务协同效应。1) 智慧城市领域，目前平安已与全国超过 100 个城市展开合作。国内区域医疗卫生、公共卫生迎来建设的机遇，平安的智慧城市领域资源对于公司拓展政府业务具有重要意义。与此同时，公司目前也在积极拓展以中山模式为基础的城市级医疗，平安也有望帮助公司在城市级医疗领域拓展市场。2) 医保领域，平安自身拥有大量的商保资源，有望与公司在医院医保控费、城市级医疗领域进行合作。

#### ➤ 传统业务景气度不改，公共卫生等机遇有望给公司带来新的增量

目前整个行业仍处于电子病历建设高峰期，智慧医院等建设也逐步开展，医疗信息化传统业务需求端景气度不减。

与此同时，公共卫生平台的补充建设有望给公司带来重要增量。目前国内已有 10 余个省份和重要城市发布公共卫生改造、建设的相关政策，预计相关投入将加大。根据相关政策，公共卫生应急管理体系成为重点，而应急管理体系的建设将伴随着信息化建设。公司是公共卫生领域领军企业，公共卫生项目遍及全国 340 多个区县，有望成为公共卫生新一轮建设的受益者。

### 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，医保、互联网医院、公共卫生等业务多点发力，看好长期发展前景。预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.38、0.49 和 0.63，对应 PE 分别为 41X、31X 和 24X。根据 wind 数据，同行业可比公司的 2020 年平均估值为 48X，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 | 1,909 | 2,420 | 3,052 |
| 增长率 (%)          | 14.7% | 29.0% | 26.8% | 26.1% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 314   | 417   | 546   | 704   |
| 增长率 (%)          | 47.7% | 32.8% | 30.9% | 29.0% |
| 每股收益 (元)         | 0.43  | 0.38  | 0.49  | 0.63  |
| PE (现价)          | 35.6  | 40.7  | 31.1  | 24.1  |
| PB               | 4.4   | 5.0   | 4.3   | 3.7   |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

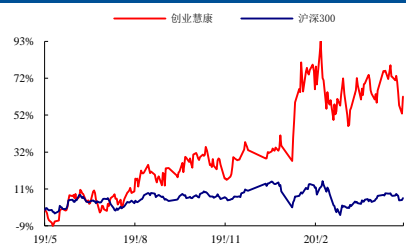
当前价格： 15.29 元

交易数据

2020-5-26

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 18.16/8.6 |
| 总股本 (百万股)       | 1,110     |
| 流通股本 (百万股)      | 833       |
| 流通股比例 (%)       | 75.06     |
| 总市值 (亿元)        | 170       |
| 流通市值 (亿元)       | 127       |

#### 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.c

#### 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) 2019 年年报点评：业绩符合预期，医疗业务高成长有望延续

2. 创业慧康 (300451) 公司点评：平安

## 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 | 1,909 | 2,420 | 3,052 |
| 营业成本      | 689   | 817   | 1,019 | 1,257 |
| 营业税金及附加   | 15    | 21    | 26    | 32    |
| 销售费用      | 150   | 208   | 258   | 325   |
| 管理费用      | 170   | 220   | 281   | 358   |
| 研发费用      | 138   | 210   | 266   | 336   |
| EBIT      | 317   | 434   | 569   | 743   |
| 财务费用      | 6     | 1     | (8)   | (13)  |
| 资产减值损失    | (6)   | 10    | 20    | 20    |
| 投资收益      | 46    | 20    | 25    | 31    |
| 营业利润      | 357   | 490   | 632   | 816   |
| 营业外收支     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 358   | 492   | 634   | 817   |
| 所得税       | 40    | 61    | 72    | 95    |
| 净利润       | 319   | 430   | 562   | 722   |
| 归属于母公司净利润 | 314   | 417   | 546   | 704   |
| EBITDA    | 353   | 475   | 613   | 794   |

| 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 534  | 1154  | 1463  | 2087  |
| 应收账款及票据     | 871  | 991   | 1340  | 1638  |
| 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 | 2368  | 3161  | 4079  |
| 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 | 4460  | 5297  | 6250  |
| 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  | 1027  | 1303  | 1533  |
| 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  | 1034  | 1310  | 1540  |
| 股本          | 740  | 1110  | 1110  | 1110  |
| 少数股东权益      | 36   | 49    | 65    | 83    |
| 股东权益合计      | 2625 | 3425  | 3987  | 4709  |
| 负债和股东权益合计   | 3590 | 4460  | 5297  | 6250  |

| 主要财务指标          | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 14.7% | 29.0% | 26.8% | 26.1% |
| EBIT 增长率        | 39.7% | 37.1% | 31.1% | 30.5% |
| 净利润增长率          | 47.7% | 32.8% | 30.9% | 29.0% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 53.4% | 57.2% | 57.9% | 58.8% |
| 净利润率            | 21.2% | 21.8% | 22.6% | 23.1% |
| 总资产收益率 ROA      | 8.7%  | 9.3%  | 10.3% | 11.3% |
| 净资产收益率 ROE      | 12.1% | 12.3% | 13.9% | 15.2% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 1.7   | 2.3   | 2.4   | 2.7   |
| 速动比率            | 1.6   | 2.2   | 2.3   | 2.5   |
| 现金比率            | 0.6   | 1.1   | 1.1   | 1.4   |
| 资产负债率           | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 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   | 0.5   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.6   |
| 每股净资产           | 3.5   | 3.0   | 3.5   | 4.2   |
| 每股经营现金流         | 0.0   | 0.4   | 0.4   | 0.6   |
| 每股股利            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 35.6  | 40.7  | 31.1  | 24.1  |
| PB              | 4.4   | 5.0   | 4.3   | 3.7   |
| EV/EBITDA       | 33.9  | 23.4  | 17.9  | 13.4  |
| 股息收益率           | 0.3%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 319   | 430   | 562   | 722   |
| 折旧和摊销       | 42    | 51    | 64    | 71    |
| 营运资金变动      | (284) | (39)  | (208) | (65)  |
| 经营活动现金流     | 34    | 429   | 400   | 705   |
| 资本开支        | 120   | 53    | 82    | 72    |
| 投资          | (4)   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (73)  | (53)  | (82)  | (72)  |
| 股权募资        | 0     | 253   | 0     | 0     |
| 债务募资        | 25    | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 59    | 245   | (9)   | (9)   |
| 现金净流量       | 20    | 620   | 309   | 624   |

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。

**应璇**，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。