

创业慧康 (300451)

证券研究报告

2020年09月07日

业绩超预期，公卫和创新业务拓展值得期待

事件：

公司发布半年度报告：2020年上半年，公司实现营收7.09亿元，同比增长15.53%，归母净利润9262.19万元，同比下降25.98%，归母扣非净利润8894.96万元，同比增长11.11%。

点评：

医疗业务增长明显，费用率控制良好。上半年营业收入同比增15.53%，其中医疗业务收入5.62亿元，同比增长31.94%，超市场预期。归母净利润同比下降26.0%，扣非净利润同比增长11.1%。毛利率保持稳定，上半年毛利率为51.0%，同比基本持平。费用端控制良好，上半年销售费用率同比下降0.5pct、管理费用率下降2.17pct，研发费用率增加0.42pct。

传统业务：大订单持续释放，公卫强化建设驱动公司新一轮大发展。传统业务方面订单情况良好，上半年新增千万级医疗订单12个，同比增50%。疫情暴露公卫信息化短板，后续补短板势在必行。年初以来，湖北、上海、广东等省份相继出台文件，强调要加大公共卫生投入，并安排了充裕的资金支持。随着相关预算、项目的逐步落地，预计公共卫生端将迎来一波建设高峰。公司作为行业的领军企业，有望充分参与行业大建设，迎来一轮发展机遇期。

创新业务：互联网医院/中山项目运营稳步推荐，全国复制有望铺开。互联网医院发展迅速，截至报告期末，公司参与近100余互联网医院建设，此外300多家医疗机构接入公司互联网及区域平台。健康中山稳步推进，平台平均日活跃量为近2万，累计生成健康档案数总数452.1万份，较去年年末增长80%。全市28家公立医疗机构将全部号源或部分号源接入中山市医院预约挂号平台。随着运营的逐步成熟，后续互联网医院、健康城市业务有望全面铺开。聚合支付业务平台累计接入商户已超千家，上半年实现交易额逾54亿，支付笔数逾2700万。护理云平台已实现签约机构70家（今年5月份至今累计新增42家），平台注册护士数较去年翻了一番，目前达到近两千人，日服务次数频率显著增长，截至目前护理总时长累计达3000多个小时。

投资建议：预计公司2020-2022年实现净利润由3.97亿元、5.42亿元、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)	0.18	0.26	0.33	0.45	0.63
市盈率(P/E)	90.56	61.32	48.47	35.55	25.85
市净率(P/B)	8.30	7.44	5.52	4.63	3.98
市销率(P/S)	14.93	13.02	10.33	7.83	5.92
EV/EBITDA	24.71	21.65	37.34	27.22	19.31

资料来源：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	16.16元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,191.83
流通A股股本(百万股)	918.21
A股总市值(百万元)	19,260.01
流通A股市值(百万元)	14,838.26
每股净资产(元)	2.38
资产负债率(%)	25.80
一年内最高/最低(元)	28.96/14.27

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：

相关报告

- 《创业慧康-季报点评: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》2020-04-27
- 《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)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	468.37	533.88	1,475.99	1,221.01	1,780.73	营业收入	1,290.29	1,479.82	1,864.76	2,459.70	3,252.36
应收票据及应收账款	580.68	871.03	682.94	1,435.13	1,455.85	营业成本	648.31	688.93	851.65	1,090.48	1,403.67
预付账款	23.80	36.31	17.86	64.39	33.19	营业税金及附加	14.15	15.21	19.58	25.83	34.15
存货	87.48	143.63	88.21	243.12	161.18	营业费用	119.47	150.42	189.46	249.91	330.44
其他	51.48	56.05	110.04	132.72	203.09	管理费用	151.71	170.29	210.72	275.49	361.01
流动资产合计	1,211.81	1,640.91	2,375.03	3,096.38	3,634.04	研发费用	162.71	138.08	177.15	233.67	308.97
长期股权投资	174.19	178.71	178.71	178.71	178.71	财务费用	7.54	5.75	(10.00)	(5.00)	(3.00)
固定资产	300.21	290.19	299.08	327.55	354.77	资产减值损失	30.72	(6.10)	50.00	65.00	80.00
在建工程	59.84	2.89	37.73	70.64	72.38	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	53.66	169.27	338.30	393.26	559.41	投资净收益	8.73	97.84	70.00	82.50	96.00
其他	1,278.84	1,307.70	1,230.58	1,446.91	1,423.04	其他	(99.94)	(137.28)	(140.00)	(165.00)	(192.00)
非流动资产合计	1,866.74	1,948.76	2,084.41	2,417.08	2,588.31	营业利润	246.87	356.67	446.21	606.83	833.12
资产总计	3,078.55	3,589.66	4,459.44	5,513.46	6,222.35	营业外收入	0.00	2.42	3.05	4.02	5.31
短期借款	177.50	203.17	195.73	195.73	195.73	营业外支出	0.88	0.61	0.76	1.01	1.33
应付票据及应付账款	231.59	281.20	239.25	499.78	404.76	利润总额	245.99	358.49	448.49	609.84	837.10
其他	301.67	473.17	487.13	602.79	731.63	所得税	25.90	39.77	47.09	64.03	87.90
流动负债合计	710.76	957.53	922.12	1,298.31	1,332.13	净利润	220.09	318.71	0.00	545.81	749.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	7.41	4.64	4.00	4.00	4.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	212.68	314.07	397.40	541.81	745.21
其他	9.79	6.75	8.27	7.51	7.89	每股收益(元)	0.18	0.26	0.33	0.45	0.63
非流动负债合计	9.79	6.75	8.27	7.51	7.89						
负债合计	720.55	964.29	930.39	1,305.82	1,340.02						
少数股东权益	36.93	35.64	39.64	43.64	47.64	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	485.46	739.75	1,191.83	1,191.83	1,191.83	成长能力					
资本公积	1,200.83	990.35	990.35	1,177.31	1,177.31	营业收入	11.91%	14.69%	26.01%	31.90%	32.23%
留存收益	1,866.09	1,939.92	2,297.58	2,972.17	3,642.85	营业利润	22.68%	44.48%	25.10%	36.00%	37.29%
其他	(1,231.31)	(1,080.29)	(990.35)	(1,177.31)	(1,177.31)	归属于母公司净利润	30.28%	47.67%	26.53%	36.34%	37.54%
股东权益合计	2,358.00	2,625.38	3,529.05	4,207.64	4,882.33	获利能力					
负债和股东权益总	3,078.55	3,589.66	4,459.44	5,513.46	6,222.35	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%	11.39%	13.01%	15.41%
						ROIC	14.06%	16.99%	18.68%	25.40%	26.18%
						偿债能力					
						资产负债率	23.41%	26.86%	20.86%	23.68%	21.54%
						净负债率	-12.34%	-12.60%	-36.28%	-24.37%	-32.46%
						流动比率	1.70	1.71	2.58	2.38	2.73
						速动比率	1.58	1.56	2.48	2.20	2.61
						营运能力					
						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	0.46	0.49	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	0.18	0.26	0.33	0.45	0.63
						每股经营现金流	0.14	0.07	0.57	-0.05	0.73
						每股净资产	1.95	2.17	2.93	3.49	4.06
						估值比率					
						市盈率	90.56	61.32	48.47	35.55	25.85
						市净率	8.30	7.44	5.52	4.63	3.98
						EV/EBITDA	24.71	21.65	37.34	27.22	19.31
						EV/EBIT	26.51	22.85	41.02	29.80	20.96

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
经营活动现金流	169.70	80.16	677.99	(54.83)	866.53
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)
投资活动现金流	(157.03)	(73.10)	(45.00)	(337.93)	(235.28)
债权融资	177.50	203.17	195.73	195.73	195.73
股权融资	87.50	(21.08)	552.02	191.96	3.10
其他	(172.28)	(122.69)	(438.64)	(249.92)	(270.36)
筹资活动现金流	92.72	59.40	309.11	137.78	(71.52)
汇率变动影响	0.00	51.34	55.00	60.00	65.00
现金净增加额	105.39	117.79	997.11	(194.98)	624.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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