

## 创业慧康 (300451.SZ) 一季度净利润增速超预期, 全年订单增速可期

2021年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

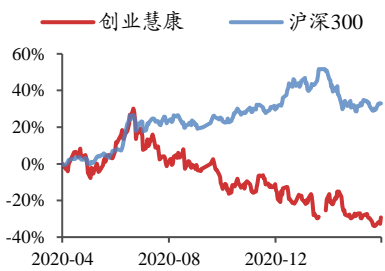
yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/4/22
当前股价(元)	11.06
一年最高最低(元)	24.47/10.14
总市值(亿元)	131.90
流通市值(亿元)	111.39
总股本(亿股)	11.93
流通股本(亿股)	10.07
近3个月换手率(%)	72.19

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-创业慧康 (300451): 三季度延续增长态势, 公司业绩确定性增强》-2020.10.30

《公司首次覆盖报告-创业慧康 (300451): 医疗收入占比持续提升, 持续受益行业需求释放》-2020.9.22

### ● 医卫信息化行业订单高景气, 维持“买入”评级

根据公司2020年年报和2021一季报收入增速情况, 我们下调了2021-2022年, 新增2023年盈利预测, 预计归母净利润分别为4.68 (前值5.08)、6.33 (前值6.53)、8.43亿元, EPS分别为0.39 (前值0.43)、0.53 (前值0.55)、0.71元/股, 当前股价对应PE为28.2、20.8、15.7倍, 考虑公司估值偏低, 预期医卫信息化行业订单高景气, 维持“买入”评级。

### ● 事件: 2021年Q1归母净利润增速超预期

公司公告2020年年报和2021年一季报, 2020年实现营业收入16.33亿元, 同比增长10.34%; 归母净利润3.32亿元, 同比增长5.82%; 2020年Q1实现营业收入4.02亿元, 同比增长22.75%; 归母净利润0.90亿元, 同比增长55.85%; 扣非后归母净利润0.84亿元, 同比增长53.02%, 超市场预期。

### ● 千万级订单数量快速增长, 医保业务线持续推进

2020年公司新增千万级订单28个, 同比增长近50%, 公卫订单受益疫情需求和相关政策推动, 同比增长近40%; 2021年公司医疗和公卫业务持续推进, Q1获得千万级订单达到6个, 受益医卫信息化订单高景气, 公司2021年收入增长确定性较高; 此外, 医保订单方面, 公司2021年新中标天津市项目, 预计后续其他地市级平台的竞标也会快速跟进。

### ● 核心软件销售收入占比持续提升, 创新业务模式发展日渐清晰

2020年公司软件收入5.91亿元, 占比升至36.18%, 同比增长4.99pct; 受益软件收入占比提升, 系统集成业务占比下降影响, 公司整体毛利率升至55.42%, 同比增长1.97pct, 实现连续4年的毛利率提升; 2020年底, 公司助力深圳市卫健委打造的深圳市社康信息系统, 已经覆盖全市10个区的700余家社康服务中心, 服务社康门诊就诊人次达到2370万人次, 未来有望扩展到1200个机构。此外, 公司参与建设的互联网医院数量达400家, 通过处方共享云平台实现药品销售收入约6000万元, 在50多家医疗机构落地商保服务等, 公司“医疗+互联网”的业务模式逐渐清晰。

● 风险提示: 新产品推动不及预期风险; 行业竞争加剧风险

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,480	1,633	2,238	2,902	3,672
YOY(%)	14.7	10.3	37.1	29.7	26.6
归母净利润(百万元)	314	332	468	633	843
YOY(%)	47.7	5.8	40.8	35.2	33.1
毛利率(%)	53.4	55.4	55.8	56.7	57.3
净利率(%)	21.2	20.4	20.9	21.8	22.9
ROE(%)	12.1	8.1	10.3	12.3	14.2
EPS(摊薄/元)	0.26	0.28	0.39	0.53	0.71
P/E(倍)	42.0	39.7	28.19	20.84	15.65
P/B(倍)	5.1	3.2	2.9	2.5	2.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1641	3117	3933	4212	5429
现金	534	1584	1690	1737	2092
应收票据及应收账款	871	846	1507	1544	2318
其他应收款	50	49	87	89	134
预付账款	36	41	65	72	101
存货	144	326	312	498	513
其他流动资产	6	271	271	271	271
<b>非流动资产</b>	1949	2132	2329	2515	2714
长期投资	179	195	215	235	255
固定资产	290	289	440	576	723
无形资产	192	289	311	336	364
其他非流动资产	1288	1359	1363	1368	1373
<b>资产总计</b>	3590	5249	6261	6726	8144
<b>流动负债</b>	958	1068	1602	1478	2081
短期借款	203	163	163	163	163
应付票据及应付账款	281	360	511	595	786
其他流动负债	473	546	928	720	1132
<b>非流动负债</b>	7	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	964	1072	1606	1482	2085
少数股东权益	36	37	48	62	77
股本	740	1193	1193	1193	1193
资本公积	990	1874	1874	1874	1874
留存收益	950	1145	1580	2176	2974
<b>归属母公司股东权益</b>	2590	4140	4608	5182	5982
负债和股东权益	3590	5249	6261	6726	8144

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	80	271	352	371	702
净利润	319	336	479	646	858
折旧摊销	36	59	65	82	101
财务费用	6	-3	-2	11	17
投资损失	-46	-12	-13	-14	-14
营运资金变动	-290	-199	-177	-355	-260
其他经营现金流	56	89	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-73	-412	-248	-255	-287
资本支出	120	205	177	166	180
长期投资	-4	-44	-20	-20	-20
其他投资现金流	43	-251	-91	-108	-127
<b>筹资活动现金流</b>	59	1188	2	-69	-60
短期借款	26	-40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	254	453	0	0	0
资本公积增加	-210	884	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-108	2	-69	-60
<b>现金净增加额</b>	66	1048	106	47	355

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1480	1633	2238	2902	3672
营业成本	689	728	989	1256	1568
营业税金及附加	15	16	24	30	38
营业费用	150	164	246	305	378
管理费用	170	175	242	311	389
研发费用	138	177	242	299	360
财务费用	6	-3	-2	11	17
资产减值损失	-6	-4	0	0	0
其他收益	51	44	30	30	30
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	46	12	13	14	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	357	378	542	735	966
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	358	377	541	734	965
所得税	40	40	62	88	108
<b>净利润</b>	319	336	479	646	858
少数股东损益	5	4	11	13	15
<b>归母净利润</b>	314	332	468	633	843
EBITDA	391	398	567	775	1019
EPS(元)	0.26	0.28	0.39	0.53	0.71

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.7	10.3	37.1	29.7	26.6
营业利润(%)	44.5	5.9	43.6	35.5	31.5
归属于母公司净利润(%)	47.7	5.8	40.8	35.2	33.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	53.4	55.4	55.8	56.7	57.3
净利率(%)	21.2	20.4	20.9	21.8	22.9
ROE(%)	12.1	8.1	10.3	12.3	14.2
ROIC(%)	11.3	7.0	9.3	11.4	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.9	20.4	25.6	22.0	25.6
净负债比率(%)	-12.3	-33.9	-32.7	-29.9	-31.8
流动比率	1.7	2.9	2.5	2.8	2.6
速动比率	1.5	2.5	2.2	2.4	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.7	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.28	0.39	0.53	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.23	0.29	0.31	0.59
每股净资产(最新摊薄)	2.17	3.47	3.86	4.35	5.02
<b>估值比率</b>					
P/E	42.0	39.7	28.2	20.8	15.7
P/B	5.1	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	33.0	29.2	20.3	14.8	11.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn