

创业慧康 (300451)

公司研究/点评报告

毛利率持续优化，订单高增+云化战略助力公司成长

—创业慧康 (300451) 2020 年年报及一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 23 日

一、事件概述

公司 2021 年 4 月 22 日发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年营业收入 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%；2021 年一季度营业收入 4.02 亿元，同比增长 22.75%，归母净利润 9036.37 万元，同比增长 55.85%。

二、分析与判断

➤ 软件占比提升带动毛利率提升，股份支付费用还原后扣非利润增速近三成

股份支付费用还原后扣非利润增速近三成。1) 收入端：公司 2020 年软件销售收入增速 28%，体现自身业务景气度；与此同时，软件收入占总收入比重同比提升，带动整体毛利率提升近 2 个百分点。2) 利润端：公司 2020 年扣非净利润 3.15 亿元，同比增速 20%，加回股份支付费用之后，公司扣非净利润同比增速为 28%，仍保持较高增速。现金流方面，公司经营性净现金流 2.7 亿元，同比增长 238.49%。

一季报利润增速超 50%。与此同时，公司公布 2021 年一季报，归母净利润、扣非净利润增速均超过 50%，业绩高增长延续。

➤ 订单高增奠定增长基础，互联网、云化打造长期看点

订单侧保持高增长。公司披露，2020 年订单方面，新增千万级订单 28 个，较上年同期增长近 50%，同时公卫订单较去年同期增长近 40%，订单的高速增长为未来业绩成长奠定重要基础。

标杆效应不断树立，互联网医疗持续取得进展。公司“以评促建”在审或通过项目较去年增长近 200%，包含高级别电子病历、互联互通等项目；互联网医疗方面，参与互联网医院公有云和私有云的建设超过 400 家，中山项目实现预约挂号累计上传号源近 2000 万，且已在自贡、温州等地区进行了落地复制。

推出云化平台，已在多家医院落地。2020 年公司推出了平台型云化 HIS 产品“HI-HIS”，打造数据中台，并涵盖多重功能，可覆盖大中型医院、政府、社区，已经在苏州市立医院、温州市中心医院等落地。作为行业领军企业，公司云化的不断推进有望树立行业转云标杆，助力公司长期成长。

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，创新业务多点发力，云化推进有望助力长期成长。预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.42、0.54 和 0.67 元，对应 PE 分别为 27X、20X 和 17X。根据 wind 数据，同行业可比公司（以医疗信息化为主业的公司，包括卫宁健康、思创医惠、麦迪科技、和仁科技、东软集团、东华软件、久远银海）的 20 年平均估值为 37X，公司具有一定估值优势。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

医疗 IT 业务回暖进度不及预期，医疗物联网业务发展进度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 11.06 元

交易数据 2021-4-22

近 12 个月最高/最低(元)	19.98/10.31
总股本(百万股)	1,193
流通股本(百万股)	1007
流通股比例(%)	84
总市值(亿元)	132
流通市值(亿元)	111

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.co

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001
 电话： 010-85127654
 邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 创业慧康 (300451) 2020 年三季度报告点评：业务持续回暖，三季度单季扣非净利增长近三成
2. 创业慧康 (300451) 2020 年半年报点评：医疗 IT 高景气延续，创新业务前景广阔

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,633	2,210	2,835	3,496
增长率 (%)	10.3%	35.4%	28.3%	23.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	332	495	646	798
增长率 (%)	5.8%	49.0%	30.5%	23.5%
每股收益 (元)	0.29	0.42	0.54	0.67
PE (现价)	38.1	26.6	20.4	16.5
PB	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,633	2,210	2,835	3,496
营业成本	728	984	1,261	1,553
营业税金及附加	16	23	29	35
销售费用	164	231	291	351
管理费用	175	231	291	352
研发费用	177	249	310	375
EBIT	373	491	653	830
财务费用	(3)	(6)	(9)	(13)
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	12	22	27	20
营业利润	378	568	737	910
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	377	568	737	910
所得税	40	61	80	98
净利润	336	506	657	812
归属于母公司净利润	332	495	646	798
EBITDA	432	539	710	889

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1584	1988	2550	3237
应收账款及票据	846	1259	1292	1674
预付款项	41	54	70	85
存货	326	296	484	458
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	3117	3958	4751	5858
长期股权投资	195	217	244	264
固定资产	289	284	281	277
无形资产	229	287	323	363
非流动资产合计	2132	2282	2340	2362
资产合计	5249	6241	7091	8220
短期借款	163	163	163	163
应付账款及票据	360	444	596	717
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	1068	1412	1606	1923
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	1072	1416	1610	1926
股本	1193	1193	1193	1193
少数股东权益	37	48	60	74
股东权益合计	4177	4824	5482	6294
负债和股东权益合计	5249	6241	7091	8220

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	35.4%	28.3%	23.4%
EBIT 增长率	17.7%	31.6%	33.1%	27.1%
净利润增长率	5.8%	49.0%	30.5%	23.5%
盈利能力				
毛利率	55.4%	55.5%	55.5%	55.6%
净利率	20.4%	22.4%	22.8%	22.8%
总资产收益率 ROA	6.3%	7.9%	9.1%	9.7%
净资产收益率 ROE	8.0%	10.4%	11.9%	12.8%
偿债能力				
流动比率	2.9	2.8	3.0	3.0
速动比率	2.6	2.6	2.7	2.8
现金比率	1.7	1.5	1.7	1.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	189.2	182.8	186.0	184.4
存货周转天数	116.0	113.7	111.4	109.2
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	3.5	4.0	4.5	5.2
每股经营现金流	0.2	0.4	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.1	26.6	20.4	16.5
PB	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	19.3	14.4	10.6	8.0
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	336	506	657	812
折旧和摊销	64	49	57	59
营运资金变动	(199)	(95)	(38)	(103)
经营活动现金流	190	444	655	753
资本开支	205	34	87	61
投资	(39)	0	0	0
投资活动现金流	(412)	(34)	(87)	(61)
股权募资	1,295	0	0	0
债务募资	(40)	0	0	0
筹资活动现金流	1,188	(6)	(6)	(6)
现金净流量	967	404	562	687

分析师简介

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。

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。