

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

创业慧康(300451)
增持

2021 半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	1,550/1,309
总市值/流通(百万元)	11,747/9,925
上证综指/深圳成指	3,514/14,664
12 个月最高/最低(元)	17.14/7.30

相关研究报告:

《创业慧康-300451-2020 年年报及一季报点评: 逐渐走出疫情影响, 经营质量稳中有进》——2021-04-26

《创业慧康-300451-2020 年三季报点评: 业绩符合预期, 全年增长可期》——2020-11-02

《创业慧康-300451-2019 年年报点评: 业绩符合预期, 疫情推动新一轮高景气》——2020-03-26

《创业慧康-300451-2019 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 多元化布局步入收获期》——2020-03-02

《创业慧康-300451-2019 年半年度业绩预告点评: 业绩超出市场预期, 订单爆发拉动高增长》——2019-07-09

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 朱松

E-MAIL: zhusong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 医信业务稳步增长
● 医疗业务稳步增长, 业绩符合市场预期

公司 2021 上半年实现营收 7.8 亿 (+9.7%), 归母净利润 1.4 亿 (+53.9%), 扣非归母 1.2 亿 (+20.7%)。从营收端来看, 公司的营收慧康物联收入 1.3 亿 (-23%), 除慧康之外的收入约 6.5 亿 (+20.2%), 由于慧康物联在剥离一些低端的 IT 运维业务, 所以营收下滑, 而公司主体业务保持稳定增速, 20H1/20A 增速均为 21%, 受此影响公司营收总体缓慢增长。从利润端来看, 公司毛利率 54.2%, 同比增加 3.2 个百分点, 销售、管理、研发、财务费用率分别增长 0.5/0.5/1.1/-1.4 个百分点, 期间费用率的下降使得利润增速高于营收增速。

● 医疗信息化依旧高景气, 慧康云 2.0 开启云化征程

传统医疗信息化业务依旧维持高景气度: 1) 上半年公司新增千万级订单 12 个; 2) 截止目前共建设 7 个省级医保平台并陆续向地级市下沉; 3) 区域互联互通上, 公司助力深圳市全民社康信息系统建设。同时, 公司开启慧康云 2.0 战略, 通过 HIS 上云、运维上云、以城市为单位的健康云平台、5G+危重症协同救治云等方案, 助力医疗信息化系统向云端转型, 云化业务有望为公司带来新的成长空间。

● 医疗互联网进展顺畅, 互联网医院获批

公司继续深化运营互联网医疗业务, 其中, 处方流转业务已在 150 多家医疗机构上线; 已在 50 多家医疗机构落地了商保服务; 聚合支付业务支付交易额逾 62 亿元; 云护理业务累计订单数量 4000 多单。同时, 2021 月 8 月, 公司旗下的银川慧康互联网医院有限公司取得互联网医院执业许可证, 对公司开展互联网医疗业务具有里程碑意义。

● 风险提示: 下游需求不及预期; 互联网医疗业务不及预期。
● 投资建议: 维持“增持”评级。

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.58/6.06/7.93 亿元, 同比增速分别为 37.8/32.4/30.8%; 摊薄 EPS 分别为 0.30/0.39/0.51 元, 当前股价对应 PE 分别为 25.6/19.4/14.9x。公司为国内医疗 IT 领军企业, 未来成长空间广阔, 维持“增持”评级。

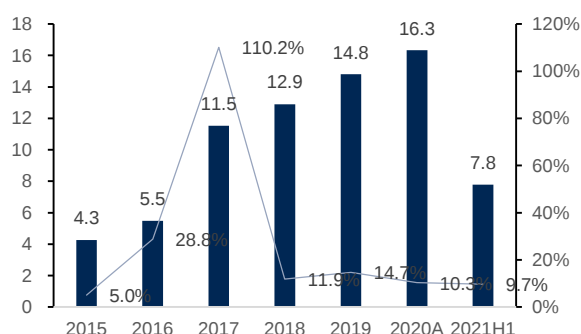
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1480	1633	2153	2791	3564
(+/-%)	14.7%	10.3%	31.9%	29.6%	27.7%
净利润(百万元)	314	332	458	606	793
(+/-%)	47.7%	5.8%	37.8%	32.4%	30.8%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.21	0.30	0.39	0.51
EBIT Margin	30.7%	33.7%	21.1%	22.1%	22.9%
净资产收益率(ROE)	12.1%	8.0%	10.1%	11.9%	13.7%
市盈率(PE)	37.4	35.3	25.6	19.4	14.8
EV/EBITDA	9.6	21.5	26.2	20.1	15.8
市净率(PB)	4.5	2.84	2.59	2.31	2.04

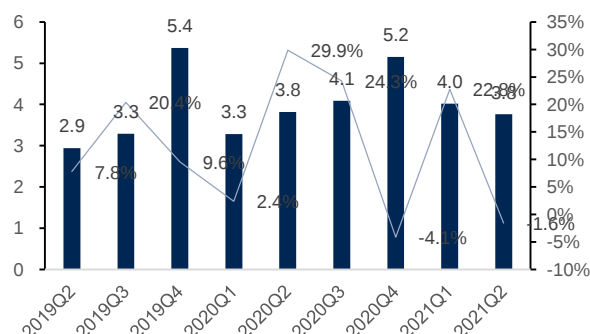
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

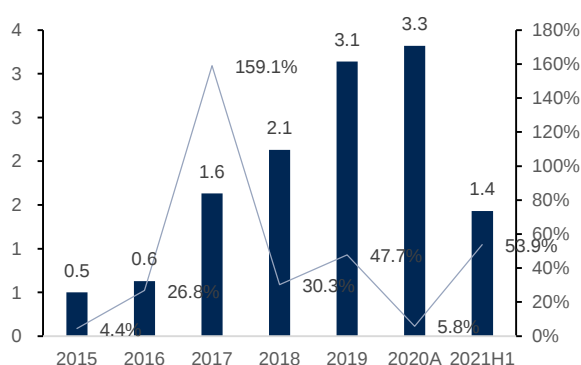
业绩符合预期，公司经营情况较为稳健。公司 2021 上半年实现营收 7.8 亿（+9.7%），归母净利润 1.43 亿（+53.9%），扣非归母 1.16 亿（+20.7%）。单二季度实现营收 3.76 亿（-1.6%），归母净利润 0.53 亿（+51.4%），扣非归母 0.32 亿（-0.9%）。从营收端来看，公司的营收慧康物联收入 1.33 亿（-23%），除慧康之外的收入约 6.5 亿（+20.2%），由于慧康物联在剥离一些低端的 IT 运维业务，所以营收下滑，而公司主体业务则保持稳定增速，20H1/20A/21H1 增速分别为 21%/21%/20%，受此影响，公司营收端总体呈现缓慢增长。从利润端来看，公司毛利率 54.2%，同比增加 3.2 个百分点（主要受低毛利率的金融 IT 运维占比下降所致），销售、管理、研发、财务费用率分别增长 0.5/0.5/1.1/-1.4 个百分点，期间费用率的下降使得利润增速高于营收增速。

图 1：创业慧康营业收入及增速（单位：亿元、%）


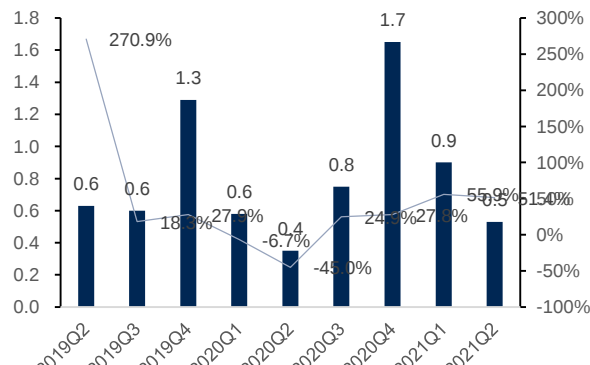
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：创业慧康单季营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：创业慧康归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：创业慧康单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“增持”评级。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.58/6.06/7.93 亿元，同比增速分别为 37.8/32.4/30.8%；摊薄 EPS 分别为 0.30/0.39/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 25.6/19.4/14.9x。公司为国内医疗 IT 领军企业，未来成长空间广阔，维持“增持”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210824	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
300451	创业慧康	7.58	117	0.21	0.30	0.39	0.51	35.3	25.6	19.4	14.8	8.00%	0.68	增持
300253	卫宁健康	14.00	300	0.23	0.30	0.40	0.52	60.9	46.7	35.0	26.9	11.9%	1.48	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1584	1862	2279	2852	营业收入	1633	2153	2791	3564
应收款项	895	1357	1682	2051	营业成本	728	951	1217	1536
存货净额	326	167	183	211	营业税金及附加	16	24	31	39
其他流动资产	129	170	220	281	销售费用	164	237	301	374
流动资产合计	3117	3739	4548	5579	管理费用	175	487	626	797
固定资产	314	281	249	218	财务费用	(3)	(6)	(5)	(9)
无形资产及其他	229	220	211	203	投资收益	12	5	5	5
投资性房地产	1395	1395	1395	1395	资产减值及公允价值变动	5	0	0	0
长期股权投资	195	245	295	345	其他收入	(192)	55	60	65
资产总计	5249	5879	6698	7740	营业利润	378	520	686	897
短期借款及交易性金融负债	163	200	200	200	营业外净收支	(1)	1	3	5
应付款项	360	386	498	633	利润总额	377	521	689	902
其他流动负债	546	579	745	945	所得税费用	40	57	76	99
流动负债合计	1068	1165	1443	1778	少数股东损益	4	5	7	9
长期借款及应付债券	0	129	134	139	归属于母公司净利润	332	458	606	793
其他长期负债	4	1	(2)	(5)					
长期负债合计	4	130	132	134					
负债合计	1072	1295	1575	1912	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	37	42	48	56	净利润	332	458	606	793
股东权益	4140	4542	5075	5771	资产减值准备	2	(2)	(5)	(6)
负债和股东权益总计	5249	5879	6698	7740	折旧摊销	47	44	45	46
					公允价值变动损失	(5)	0	0	0
					财务费用	(3)	(6)	(5)	(9)
					营运资本变动	(179)	(289)	(121)	(131)
					其它	1	7	11	14
					经营活动现金流	199	218	537	716
					资本开支	(48)	0	(1)	(1)
					其它投资现金流	(184)	0	0	0
					投资活动现金流	(248)	(50)	(51)	(51)
					权益性融资	1295	0	0	0
					负债净变化	0	129	5	5
					支付股利、利息	(40)	(56)	(74)	(96)
					其它融资现金流	(114)	37	0	0
					融资活动现金流	1100	110	(69)	(91)
					现金净变动	1050	278	417	574
					货币资金的期初余额	534	1584	1862	2279
					货币资金的期末余额	1584	1862	2279	2852
					企业自由现金流	311	159	472	641
					权益自由现金流	197	330	481	655

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032