

行业需求旺盛，云化升级提升效率

买入|维持

——创业慧康(300451.SZ)2021年三季度报点评

事件：

公司于2021年10月26日晚发布《2021年第三季度报告》。

点评

● 三季度医疗卫生信息化软件销售收入快速增长，云化升级提升盈利能力

第三季度，公司实现营业收入4.31亿元，同比增长5.60%；实现归母净利润8750.97万元，同比增长16.87%；实现扣非后归母净利润8741.90万元，同比增长22.14%。前三季度，公司实现营业收入12.10亿元，同比增长8.20%；实现归母净利润2.30亿元，同比增长37.33%。前三季度，公司医疗行业实现收入10.77亿元，占营业收入的89.05%，同比增长22.84%，其中，医疗卫生信息化软件销售收入同比增长26.58%，平均毛利率达62.76%。

● “一体两翼”加医保事业部协同发展，行业内竞争优势持续扩大

公司以“一体两翼”加医保事业部的业务板块协同发展，持续扩大综合优势，提高市场占有率。分业务来看，1) **医疗信息化业务**：上半年，七家公司客户通过2020年度第一批互联互通测评；五家公司客户通过了五级电子病历评审。2) **医疗互联网业务**：上半年，公司参与互联网医院（公有云和私有云）建设约700家，新增接入近300家；在线处方流转已在150多家医疗机构上线。3) **医疗物联网业务**：上半年，两家客户通过智慧服务分级评估3级，树立样板。4) **医保业务**：上半年，公司已参与建设七个省级医保平台，并助力兰州市医疗保障信息平台顺利上线运行。

● 云化战略持续推进，助力公司从传统IT服务企业向科技云生态企业转型

公司持续推动“慧康云2.0”的整体云化转型发展战略，为公司完成从传统IT信息产品服务公司向科技云生态企业的转变奠定基础。1) **云HIS整体解决方案**：医疗卫生一体化云服务平台可根据客户自身需求，灵活快速上线，并对医疗机构相关业务系统进行统一管理。2) **运维云平台**：基于平台云化技术，将客户的实际业务模块、开发效率与运维工作紧密结合，形成基于医疗行业系统运维知识体系，提供更加精准的运维、分析、诊断服务。3) **健康云平台**：基于“慧康互联”，构建起一个集医、药、康、养、险、护为一体的健康云平台，打造全国性的健康服务生态网。4) **5G+危重症协同救治云**：以数据驱动医疗服务转型，建立“一云三平台N中心”整体解决方案架构，构建一体化区域内多中心医疗救治系统体系。

● 投资建议与盈利预测

在电子病历、互联网医疗、医院智慧管理等政策的驱动下，国内医疗信息化行业处于高景气周期，公司作为领军企业，有望充分受益。参考《2021年第三季度报告》，小幅下调公司2021-2023年营业收入预测至20.15、25.16、31.45亿元，小幅下调归母净利润预测至4.33、5.46、6.95亿元，EPS为0.28、0.35、0.45元/股，对应PE为27.72、21.98、17.25倍。过去三年公司PE主要运行在30-70倍的区间，维持公司2021年40倍的目标PE，对应目标价为11.20元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；行业相关政策落地不达预期；健康城市推进不达预期；“慧康云”转型不及预期；线上诊疗服务发展不及预期；行业竞争加剧。

当前价/目标价：7.74元/11.20元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：14.66 / 7.36

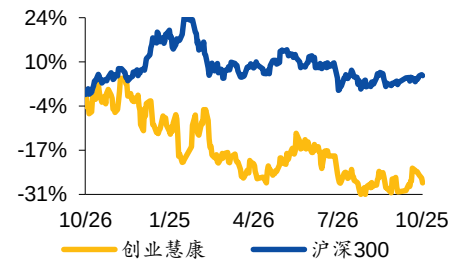
A股流通股（百万股）：1310.77

A股总股本（百万股）：1549.79

流通市值（百万元）：10145.34

总市值（百万元）：11995.36

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-创业慧康(300451.SZ)2021年半年度报告点评：医疗业务稳健增长，开启云化转型战略》2021.08.25

《国元证券公司研究-创业慧康(300451.SZ)2020年年报及2021年一季报点评：营业收入稳健增长，创新业务持续落地》2021.04.25

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

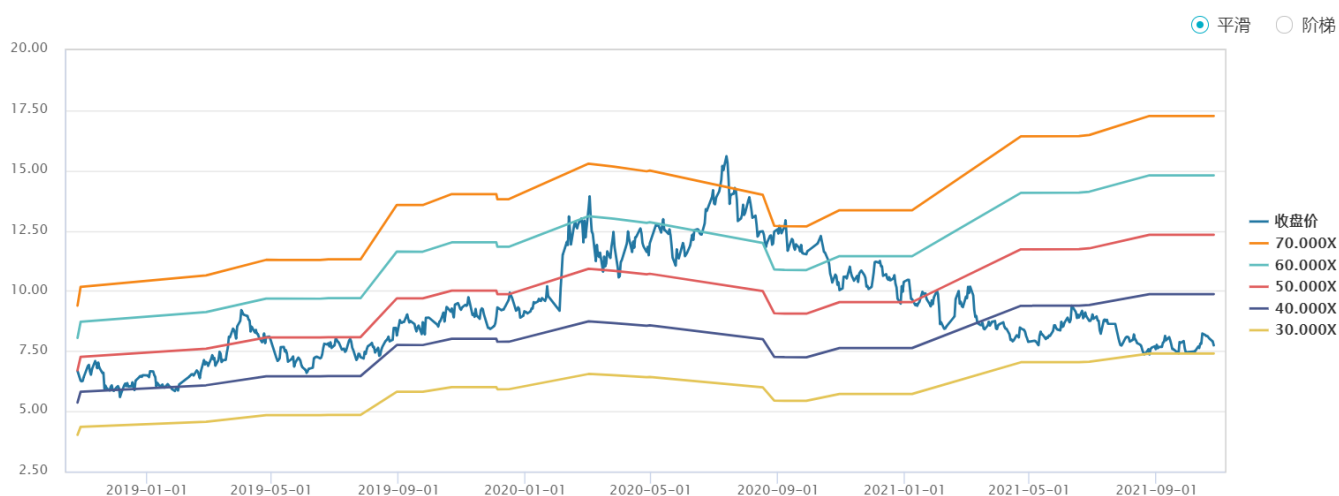
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1479.82	1632.84	2015.07	2516.27	3145.22
收入同比(%)	14.69	10.34	23.41	24.87	25.00
归母净利润(百万元)	314.07	332.34	432.90	546.04	695.49
归母净利润同比(%)	47.67	5.82	30.26	26.14	27.37
ROE(%)	12.13	8.03	9.54	10.84	12.25
每股收益(元)	0.20	0.21	0.28	0.35	0.45
市盈率(P/E)	38.21	36.11	27.72	21.98	17.25

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：创业慧康过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1640.91	3116.80	3592.45	4196.83	4946.16
现金	533.88	1583.95	1788.84	2021.35	2311.58
应收账款	870.61	845.39	1028.43	1273.14	1564.49
其他应收款	50.47	48.88	61.29	77.24	96.91
预付账款	36.31	41.04	49.24	60.39	75.03
存货	143.63	325.55	383.70	464.68	568.81
其他流动资产	6.00	271.99	280.95	300.02	329.34
非流动资产	1948.76	2132.33	2173.01	2225.77	2288.21
长期投资	178.71	195.06	204.35	219.86	235.46
固定资产	290.19	289.49	296.82	303.98	313.98
无形资产	169.27	228.71	233.24	238.88	246.37
其他非流动资产	1310.59	1419.07	1438.60	1463.05	1492.41
资产总计	3589.66	5249.13	5765.46	6422.60	7234.37
流动负债	957.53	1068.46	1182.41	1332.19	1496.89
短期借款	203.17	163.12	174.37	189.64	197.39
应付账款	266.23	338.25	403.97	490.97	599.11
其他流动负债	488.14	567.09	604.07	651.58	700.39
非流动负债	6.75	3.91	4.12	4.37	4.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.75	3.91	4.12	4.37	4.63
负债合计	964.29	1072.36	1186.53	1336.56	1501.52
少数股东权益	35.64	37.11	42.16	48.47	56.41
股本	739.75	1192.61	1550.39	1550.39	1550.39
资本公积	990.35	1874.20	1516.42	1516.42	1516.42
留存收益	949.57	1145.13	1542.25	2043.05	2681.92
归属母公司股东权益	2589.73	4139.65	4536.77	5037.57	5676.44
负债和股东权益	3589.66	5249.13	5765.46	6422.60	7234.37

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	80.16	271.33	290.37	346.36	445.02
净利润	318.71	336.24	437.95	552.34	703.44
折旧摊销	35.94	59.38	56.05	61.97	67.64
财务费用	5.75	-2.63	-10.11	-11.77	-13.92
投资损失	-46.50	-11.66	-11.89	-12.02	-12.34
营运资金变动	-290.12	-199.43	-232.75	-304.21	-369.30
其他经营现金流	56.37	89.43	51.12	60.05	69.51
投资活动现金流	-73.10	-411.96	-71.01	-95.61	-119.81
资本支出	120.12	205.08	10.28	17.36	24.53
长期投资	3.52	43.90	18.76	22.19	23.14
其他投资现金流	50.54	-162.99	-41.97	-56.06	-72.14
筹资活动现金流	59.40	1188.49	-14.47	-18.24	-34.98
短期借款	25.67	-40.05	11.25	15.27	7.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	254.30	452.86	357.78	0.00	0.00
资本公积增加	-210.48	883.85	-357.78	0.00	0.00
其他筹资现金流	-10.09	-108.17	-25.72	-33.51	-42.73
现金净增加额	66.45	1047.86	204.89	232.51	290.23

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1479.82	1632.84	2015.07	2516.27	3145.22
营业成本	688.93	727.98	890.38	1106.04	1384.27
营业税金及附加	15.21	15.81	19.34	23.90	29.57
营业费用	150.42	164.34	212.39	263.96	327.73
管理费用	170.29	174.53	223.87	278.80	345.35
研发费用	138.08	177.23	203.46	256.52	309.85
财务费用	5.75	-2.63	-10.11	-11.77	-13.92
资产减值损失	-6.10	-4.34	-4.29	-4.21	-4.16
公允价值变动收益	0.00	0.78	0.81	0.83	0.86
投资净收益	46.50	11.66	11.89	12.02	12.34
营业利润	356.67	377.55	490.07	617.82	786.43
营业外收入	2.42	0.13	0.23	0.27	0.32
营业外支出	0.61	1.15	0.15	0.19	0.26
利润总额	358.49	376.54	490.15	617.90	786.49
所得税	39.77	40.30	52.20	65.56	83.05
净利润	318.71	336.24	437.95	552.34	703.44
少数股东损益	4.64	3.90	5.05	6.30	7.94
归属母公司净利润	314.07	332.34	432.90	546.04	695.49
EBITDA	398.37	434.30	536.01	668.02	840.14
EPS (元)	0.42	0.28	0.28	0.35	0.45

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.69	10.34	23.41	24.87	25.00
营业利润(%)	44.48	5.85	29.80	26.07	27.29
归属母公司净利润(%)	47.67	5.82	30.26	26.14	27.37
获利能力					
毛利率(%)	53.45	55.42	55.81	56.04	55.99
净利率(%)	21.22	20.35	21.48	21.70	22.11
ROE(%)	12.13	8.03	9.54	10.84	12.25
ROIC(%)	16.12	13.76	16.17	18.44	21.01
偿债能力					
资产负债率(%)	26.86	20.43	20.58	20.81	20.76
净负债比率(%)	21.07	15.21	14.70	14.19	13.15
流动比率	1.71	2.92	3.04	3.15	3.30
速动比率	1.56	2.61	2.71	2.80	2.92
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.37	0.37	0.41	0.46
应收账款周转率	1.76	1.62	1.82	1.85	1.88
应付账款周转率	2.81	2.41	2.40	2.47	2.54
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.21	0.28	0.35	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.18	0.19	0.22	0.29
每股净资产(最新摊薄)	1.67	2.67	2.93	3.25	3.66
估值比率					
P/E	38.21	36.11	27.72	21.98	17.25
P/B	4.63	2.90	2.65	2.38	2.11
EV/EBITDA	25.28	23.19	18.79	15.08	11.99

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188