

强烈推荐-A (维持)

创业慧康 300451.SZ

当前股价: 17.83 元
2019 年 10 月 15 日

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	72833
已上市流通股(万股)	54573
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	97
每股净资产(MRQ)	3.3
ROE(TTM)	11.4
资产负债率	20.0%
主要股东	葛航
主要股东持股比例	18.38%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《创业慧康(300451)——医疗 IT 增长良好, 加速医疗互联网+物联网布局》2019-08-30
- 《创业慧康(300451)——“未来医疗”助力公司拓展业务边界, 19 年业绩增长动力十足》2019-04-26
- 《创业软件(300451)——业绩符合市场预期, 医疗 IT 业绩大增》2019-01-28

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

范映蕊

fanyirui@cmschina.com.cn
S1090519100001

“一体两翼”业务布局逐渐清晰, 股权激励计划确立业绩锚

公司 19 年加快向服务转型, 以医疗信息化、医疗互联网、医疗物联网的“一体两翼”业务布局逐渐清晰, 同时公司 9 月发布股权激励计划彰显长期增长信心, 维持“强烈推荐-A”评级。

- 事件: 公司发布三季报预告, 预计前三季度净利润为 1.82-1.93 亿元, 同比增长 62.75%-72.59%, 非经常性损益约为 5000 万元(去年同期为 1329 万元), 扣非净利润同比增长 33.96%-45.12%; 预计 Q3 单季度净利润为 5687-6787 万元, 同比增长 12.24%-33.95%, 业绩符合预期。
- 公司 19 年股权激励计划彰显长期增长信心。公司 9 月 23 日发布 19 年限制性股票激励计划, 激励对象包括公司及其下属分、子公司的董事, 高级管理人员、核心管理人员、中层管理人员及核心研发(业务)人员合计 324 人, 覆盖面较广、力度较大, 将深度绑定员工利益与公司业绩增长。公司此次激励计划解除限售考核年度为 19-21 年, 业绩考核以 2018 年为基期, 19-21 年实现扣非后净利润增长不低于 30%/60%/90%, 即不低于 2.6/3.2/3.8 亿元, 若剔除期权激励摊销费用, 则实际 19 年/20 年/21 年扣非后净利润要求增长约为 33%/73%/94%, 高增长的业绩考核要求体现管理层对公司未来发展信心十足。
- 公司“一体两翼”业务布局逐渐清晰, “医疗物联网+医疗互联网”两大板块发展可期。公司目前已形成以医卫信息化事业群、医卫物联网事业群、医卫互联网事业群的“一体两翼”的业务格局, 基于传统医院信息化及区域卫生信息化业务, 积极布局互联网医院建设运营、健康大数据运营、健康城市运营、智慧医疗物联网等新一代技术在医疗场景的落地, 精准挖掘用户需求, 持续拓展公司业务边界, 打开公司长期发展空间。
- 维持“强烈推荐-A”评级: 公司医疗业务持续高景气, 我们预计公司 2019-21 年净利润为 2.83/3.63/4.59 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。
- 风险提示: 1、医疗物联网业务进展低于预期; 2、医疗信息化投资放缓, 公司业绩增长乏力。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1153	1290	1622	2050	2606
同比增长	110%	12%	26%	26%	27%
营业利润(百万元)	201	245	332	426	541
同比增长	420%	22%	35%	28%	27%
净利润(百万元)	163	211	283	363	459
同比增长	158%	30%	34%	28%	27%
每股收益(元)	0.22	0.29	0.39	0.50	0.63
PE	79.8	61.5	45.8	35.8	28.3
PB	6.4	5.6	4.7	4.2	3.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	988	1212	1617	2060	2637
现金	361	468	716	922	1191
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	2	2
应收款项	448	580	704	890	1132
其它应收款	42	47	59	74	95
存货	90	87	101	127	160
其他	47	28	36	45	57
非流动资产	1711	1867	1847	1830	1814
长期股权投资	42	174	174	174	174
固定资产	310	300	290	280	271
无形资产	23	54	48	43	39
其他	1336	1339	1335	1332	1329
资产总计	2699	3079	3464	3890	4451
流动负债	607	711	633	756	915
短期借款	100	178	0	0	0
应付账款	160	232	292	366	463
预收账款	172	151	191	239	302
其他	175	150	150	150	150
长期负债	21	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	10	10	10	10
负债合计	627	721	643	766	924
股本	243	485	728	728	728
资本公积金	1318	1170	1170	1170	1170
留存收益	477	665	876	1166	1552
少数股东权益	34	37	47	60	76
归属于母公司所有者权益	2038	2321	2775	3064	3451
负债及权益合计	2699	3079	3464	3890	4451

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	174	170	202	214	271
净利润	163	211	283	363	459
折旧摊销	22	26	27	25	23
财务费用	(2)	8	1	(7)	(8)
投资收益	(5)	(9)	(60)	(65)	(70)
营运资金变动	(8)	(71)	(64)	(123)	(160)
其它	4	5	15	21	27
投资活动现金流	(130)	(157)	53	58	63
资本支出	(49)	(112)	(7)	(7)	(7)
其他投资	(81)	(45)	60	65	70
筹资活动现金流	(1)	93	(8)	(66)	(64)
借款变动	(1104)	89	(178)	0	0
普通股增加	32	243	243	0	0
资本公积增加	1142	(148)	0	0	0
股利分配	(73)	(73)	(73)	(73)	(73)
其他	1	(18)	(1)	7	8
现金净增加额	43	105	247	206	270

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1153	1290	1622	2050	2606
营业成本	589	648	818	1026	1295
营业税金及附加	13	14	18	22	29
营业费用	108	119	150	190	241
管理费用	268	282	354	447	569
财务费用	(2)	8	1	(7)	(8)
资产减值损失	18	31	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	42	57	60	65	70
营业利润	201	245	332	426	541
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	200	245	331	425	540
所得税	32	26	37	50	65
净利润	168	219	293	375	475
少数股东损益	6	7	10	13	16
归属于母公司净利润	163	211	283	363	459
EPS (元)	0.22	0.29	0.39	0.50	0.63

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	110%	12%	26%	26%	27%
营业利润	420%	22%	35%	28%	27%
净利润	158%	30%	34%	28%	27%
获利能力					
毛利率	48.9%	49.8%	49.6%	50.0%	50.3%
净利率	14.1%	16.4%	17.5%	17.7%	17.6%
ROE	8.0%	9.1%	10.2%	11.8%	13.3%
ROIC	7.3%	8.6%	10.1%	11.6%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	23.2%	23.4%	18.6%	19.7%	20.8%
净负债比率	3.7%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.7	2.6	2.7	2.9
速动比率	1.5	1.6	2.4	2.6	2.7
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	8.8	7.3	8.7	9.0	9.0
应收帐款周转率	3.0	2.5	2.5	2.6	2.6
应付帐款周转率	4.4	3.3	3.1	3.1	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.22	0.29	0.39	0.50	0.63
每股经营现金	0.24	0.23	0.28	0.29	0.37
每股净资产	2.80	3.19	3.81	4.21	4.74
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
估值比率					
PE	79.8	61.5	45.8	35.8	28.3
PB	6.4	5.6	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA	5.1	4.0	3.0	2.5	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，8 年从业经验。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范昶蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理学学士。2017 年 8 月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。