

# 创业慧康 (300451.SZ)

## 业绩符合预期，订单快速增长

**事件:** 公司发布业绩预告, 预计前三季度净利润为 18,200 万元至 19,300 万元, 同比增长 62.75%至 72.59%。第三季度净利润为 5,686.74 万元至 6,786.74 万元, 同比增长 12.24%至 33.95%。

**业绩符合预期, 收入未来有望加速。** 预计前三季度归母净利润为 1.82 亿元至 1.93 亿元, 同比增长 62.75%-72.59%。2019Q3 单季度归母净利润为 0.57 亿元至 0.68 亿元, 同比增长 12.24%-33.95%, 预计非经常性损益金额约为 5,000 万元, 2018Q3 该项目金额 1,328.76 万元, 2019H1 该项目金额为 4508 万元。根据我们招标网订单统计, 公司 2018 年订单增速超过 100%, 2019 年前三季度订单增速超过 40%。我们预计, 未来公司的收入增速将逐步匹配订单增速。

**医保局改变医院强势地位, 加速医疗信息化建设进程。** 医保局成立将加快医院信息化互联互通建设, 全国医保局信息化与医疗大数据标准化的建设。“三保合一”后医院在医保领域的收支核定管理权限将集中在医保局, 导致未来医保局将对医院更具话语权。医保局将建立全国统一的医保信息基础平台和医保信息系统, 破除“信息孤岛”; 打造全国统一的医保公共服务平台, 推进“服务均等”; 发挥大数据在医保治理体系中的推动作用, 提升“治理能力”。在 DRGs 成为医保控费的主要趋势下, 医保局实行各试点城市及所在省份要在国家 DRG 付费试点工作, 确保 2020 年模拟运行, 2021 年启动实际付费。而信息化成为实现 DRGs 的先决条件, 医疗信息化的建设空间还将扩张, 建设进程也将加快。

**股权激励解除条件彰显公司高成长信心。** 公司股权激励解除条件为以 2018 年扣非归母净利润为基数, 2019-2021 年扣非归母净利润增长率不低于 30%, 60%和 90%。2018 年扣非归母净利润为 2 亿元, 由此可以得出 2019-2021 年预计扣非归母净利润为 2.6 亿元, 3.2 亿元和 3.8 亿元, 对应 2019-2021 年股权激励费用分别为 490.12、2593.67、773.3、289.73 万元。股权激励方案彰显公司高成长信心。

**投资建议:** 预计公司 2019-2021 年实现收入 16.42、20.54、25.46 亿元, 同比增长 27.22%、25.12%、23.95%, 实现利润 2.78、3.78、5.01 亿元, 同比增长 30.7%、35.9%、32.7%。维持“买入”评级。

**风险提示:** 电子病历政策推动力度不达预期; 区域医疗信息化投入不达预期; 关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,153	1,290	1,642	2,054	2,546
增长率 yoy (%)	110.1	11.9	27.2	25.1	24.0
归母净利润 (百万元)	163	213	278	378	501
增长率 yoy (%)	159.1	30.3	30.7	35.9	32.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.22	0.29	0.38	0.52	0.69
净资产收益率 (%)	8.1	9.3	11.0	13.0	14.7
P/E (倍)	76.8	59.0	45.1	33.2	25.0
P/B (倍)	6.15	5.40	4.87	4.25	3.63

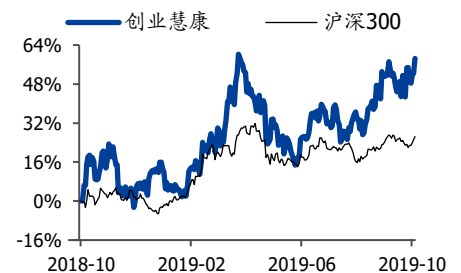
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	17.83
总市值(百万元)	12,986.17
总股本(百万股)	728.33
其中自由流通股(%)	74.93
30 日日均成交量(百万股)	10.38

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 安鹏

执业证书编号: S0680519030002

邮箱: anpeng@gszq.com

### 相关研究

- 《创业慧康 (300451.SZ): 业绩符合预期, 慧康物联转型医疗进展顺利》2019-09-04
- 《创业慧康 (300451.SZ): 医疗 IT 订单高速增长, 创新业务落地开启运营》2019-09-03



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	988	1212	1451	1904	2396
现金	361	468	584	940	1292
应收账款	448	580	678	738	824
其他应收款	42	0	0	0	0
预付账款	17	24	29	37	44
存货	90	87	108	136	183
其他流动资产	30	53	52	53	52
<b>非流动资产</b>	1711	1867	1945	1982	2084
长期投资	42	174	185	197	210
固定投资	310	300	381	456	547
无形资产	23	58	59	60	62
其他非流动资产	1336	1334	1320	1269	1266
<b>资产总计</b>	2699	3079	3396	3887	4480
<b>流动负债</b>	607	711	765	864	939
短期借款	100	178	178	178	178
应付账款	160	224	253	332	387
其他流动负债	347	309	334	354	375
<b>非流动负债</b>	21	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	10	10	10	10
<b>负债合计</b>	627	721	775	874	949
少数股东权益	34	37	47	60	77
股本	243	485	728	728	728
资本公积	1500	1201	958	958	958
留存收益	477	665	953	1344	1863
归属母公司股东收益	2038	2321	2575	2953	3454
<b>负债和股东权益</b>	2699	3079	3396	3887	4480

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	174	170	245	431	504
净利润	169	220	288	391	519
折旧摊销	22	26	35	43	53
财务费用	-2	8	8	9	10
投资损失	-5	-9	-17	-15	-13
营运资金变动	-49	-110	-69	2	-65
其他经营现金流	39	35	0	0	0
<b>投资活动净现金流</b>	-130	-157	-96	-66	-142
资本支出	49	112	68	26	89
长期投资	-153	-79	-11	-50	-13
其他投资现金流	-233	-124	-40	-90	-66
<b>筹资活动净现金流</b>	-1	93	-33	-9	-10
短期借款	94	78	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	243	243	0	0
资本公积增加	1226	-299	-243	0	0
其他筹资现金流	-1353	71	-33	-9	-10
<b>现金净增加额</b>	43	105	116	356	352

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1153	1290	1642	2054	2546
营业成本	589	648	806	989	1215
营业税金及附加	13	14	16	19	24
营业费用	108	119	143	171	202
管理费用	268	152	338	403	475
财务费用	-2	8	8	9	10
资产减值损失	18	31	30	39	51
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	9	17	15	13
<b>营业利润</b>	201	247	317	438	581
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	201	246	316	437	580
所得税	32	26	28	46	61
<b>净利润</b>	169	220	288	391	519
少数股东收益	6	7	10	13	17
<b>归属母公司净利润</b>	163	213	278	378	501
EBITDA	218	268	365	497	650
EPS (元/股)	0.22	0.29	0.38	0.52	0.69

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	110.1	11.9	27.2	25.1	24.0
营业利润 (%)	420.8	22.7	28.3	38.4	32.7
归属母公司净利润 (%)	159.1	30.3	30.7	35.9	32.7
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	48.9	49.8	50.9	51.9	52.3
净利率 (%)	14.2	16.5	16.9	18.4	19.7
ROE (%)	8.1	9.3	11.0	13.0	14.7
ROIC (%)	7.6	8.7	10.9	12.9	14.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.2	23.4	22.8	22.5	21.2
净负债比率 (%)	-12.6	-12.3	-15.5	-25.3	-31.6
流动比率	1.6	1.7	1.9	2.2	2.6
速动比率	1.5	1.6	1.8	2.0	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	2.5	2.6	2.9	3.3
应付账款周转率	4.4	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.29	0.38	0.52	0.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	0.21	0.34	0.59	0.69
每股净资产 (最新摊薄)	2.80	3.19	3.54	4.05	4.74
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	76.8	59.0	45.1	33.2	25.0
P/B	6.15	5.40	4.87	4.25	3.63
EV/EBITDA	56.66	45.8	33.4	23.9	17.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com