波动不改高景气，Q4 业绩有望提速

创业慧康(300451)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	17.83
合理价格区间(元):	19.74~21.84

谢春生 执业证书编号：S0570519080006
研究员 xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号：S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

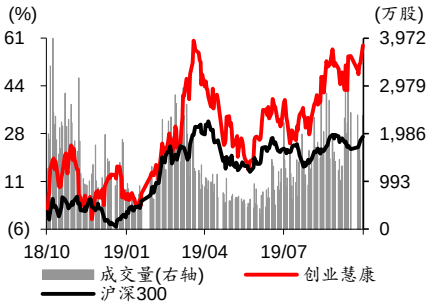
郭梁良 执业证书编号：S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

1《创业慧康(300451 SZ,买入): 推出股权激励，彰显成长信心》2019.09
2《创业慧康(300451 SZ,买入): 创新业务兑现，利润率全面提升》2019.08
3《创业慧康(300451,买入): 中报预计高增长，业绩进入释放期》2019.07

一年内股价走势图



资料来源：Wind

前三季度净利润增长 62.75%-72.59%，符合预期

公司发布三季报业绩预告，19Q1-Q3 实现归母净利润 1.82-1.93 亿元，同比增长 62.75%-72.59%，扣非净利润同比增长 34%-45%，符合预期。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42/0.59/0.76 元，维持“买入”评级。

Q3 净利润增长 12.24%-33.95%，不改全年高增长预期

19Q3 实现净利润 5686.74 万元-6786.74 万元，同比增长 12.24%-33.95%。15Q3-18Q3 公司单季净利润增速分别为 29%/99%/47%/46%。Q3 单季度增速同比有所放缓，我们认为主要与收入确认节奏有关。医疗信息化行业受电子病历政策影响，下游需求景气度高，公司单季度利润增速受大项目确认影响而呈现出一定波动，不改全年高增长预期。

智慧医院标杆项目再下一城

根据公司官网，10 月 12 日，佛山市南海区人民医院 5G 互联网+智慧医院建设项目启动。项目参与方包括中国移动、华为和创业慧康。我们认为该项目具有标杆意义。5G 智慧医院建设尚处于起步阶段，建成后可实现远程会诊、远程监护、远程急救和远程教育等诊疗行为。公司是项目参与厂商中唯一的上层应用软件开发商，有望借标杆项目积累先进技术经验，在 5G 智慧医院建设浪潮中占得先机。

Q4 业绩有望提速，维持“买入”评级

医疗信息化行业收入确认和回款具有较强的季节性特点，Q4 业绩确认占比大，2015-2018 年 Q4 收入分别占全年收入的 39%、41%、34%、38%。根据剑鱼标讯数据，公司前三季度订单增速维持较高水平，订单执行周期一般为半年到一年，我们认为 Q4 公司业绩有望提速，维持盈利预测。预计 2019-2021 年公司分别实现净利润 3.03/4.30/5.54 亿元，EPS 分别为 0.42/0.59/0.76 元，对应 PE 分别为 43/30/23 倍。维持目标价 19.74-21.84 元，维持“买入”评级。

风险提示：医疗信息化政策执行力度低于预期；二级医院财政支持力度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	728.33
流通 A 股 (百万股)	545.73
52 周内股价区间 (元)	13.97-27.10
总市值 (百万元)	12,986
总资产 (百万元)	3,089
每股净资产 (元)	3.34

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,153	1,290	1,705	2,271	2,851
+/-%	110.15	11.91	32.16	33.20	25.54
归属母公司净利润 (百万元)	163.24	212.68	303.07	429.88	554.01
+/-%	159.10	30.28	42.50	41.84	28.88
EPS (元，最新摊薄)	0.22	0.29	0.42	0.59	0.76
PE (倍)	79.55	61.06	42.85	30.21	23.44

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1： 可比公司估值表

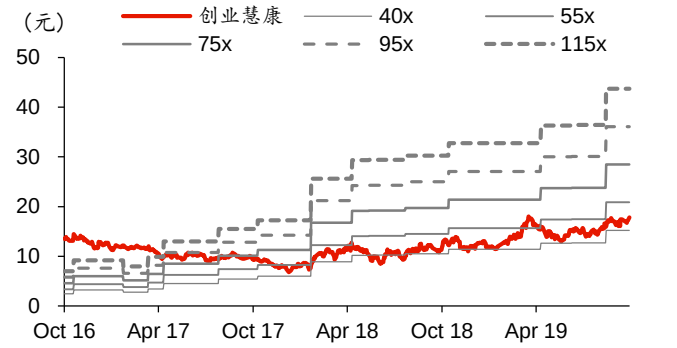
证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS				PE			
		2019/10/14	亿元	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300078.SZ	思创医惠	12.62	101.96	0.18	0.25	0.34	0.45	71	50	37	28
300253.SZ	卫宁健康	15.94	258.94	0.19	0.26	0.34	0.47	85	62	46	34
300550.SZ	和仁科技	29.50	34.61	0.34	0.61	0.95	1.38	86	48	31	21
002777.SZ	久远银海	37.65	84.45	0.53	0.69	0.95	1.26	71	54	40	30
	平均		131.83	0.24	0.45	0.65	0.89	78	54	38	28
300451.SZ	创业慧康	17.83	129.90	0.29	0.42	0.59	0.76	61	43	30	23

注：卫宁健康 EPS 为华泰预测，其他公司为 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰证券研究所

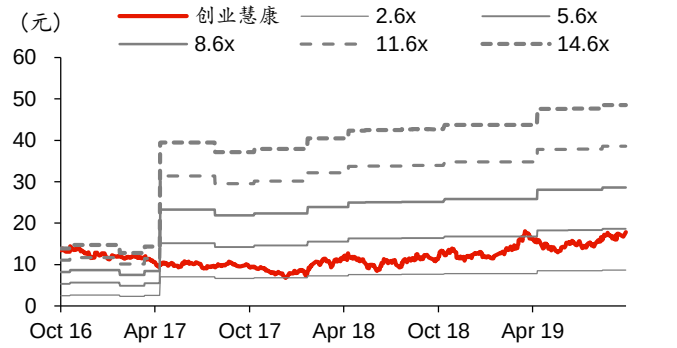
PE/PB – Bands

图表2： 创业慧康历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3： 创业慧康历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	987.75	1,212	1,638	2,224	3,055
现金	361.08	468.37	595.82	931.64	1,380
应收账款	447.67	579.52	800.94	988.95	1,287
其他应收账款	41.74	46.85	84.51	107.87	141.11
预付账款	17.34	23.80	28.07	36.06	46.72
存货	89.82	87.48	119.51	151.88	190.88
其他流动资产	30.10	5.79	8.77	7.15	8.84
非流动资产	1,711	1,867	1,950	2,052	2,106
长期投资	42.17	174.19	174.19	174.19	174.19
固定投资	310.21	300.21	365.07	403.80	429.82
无形资产	23.15	53.66	80.16	106.25	132.12
其他非流动资产	1,336	1,339	1,331	1,368	1,370
资产总计	2,699	3,079	3,588	4,276	5,161
流动负债	606.53	710.76	894.76	1,006	1,195
短期借款	100.00	177.50	177.50	177.50	177.50
应付账款	161.41	224.34	263.09	338.33	438.49
其他流动负债	345.12	308.92	454.17	490.18	578.70
非流动负债	20.64	9.79	17.26	215.90	414.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	200.00	400.00
其他非流动负债	20.64	9.79	17.26	15.90	14.32
负债合计	627.17	720.55	912.03	1,222	1,609
少数股东权益	33.91	36.93	45.08	54.04	63.90
股本	242.80	485.46	728.33	728.33	728.33
资本公积	1,500	1,201	958.10	958.10	958.10
留存公积	476.85	665.27	944.06	1,314	1,801
归属母公司股东权益	2,038	2,321	2,630	3,000	3,488
负债和股东权益	2,699	3,079	3,588	4,276	5,161

现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	175.47	169.70	203.30	354.77	409.94
净利润	168.78	220.09	311.22	438.84	563.87
折旧摊销	21.85	25.66	22.82	27.15	30.48
财务费用	(1.98)	7.54	3.00	40.00	35.00
投资损失	(4.73)	(8.73)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
营运资金变动	(47.48)	(110.06)	(178.84)	(172.30)	(263.04)
其他经营现金	39.03	35.19	51.09	27.09	49.63
投资活动现金	(131.38)	(157.03)	(79.13)	(118.58)	(60.49)
资本支出	49.42	111.71	75.00	63.00	48.00
长期投资	152.50	78.60	(19.23)	28.62	(12.67)
其他投资现金	70.54	33.28	(23.36)	(26.96)	(25.16)
筹资活动现金	(1.08)	92.72	3.28	99.63	98.78
短期借款	94.00	77.50	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	200.00	200.00
普通股增加	31.81	242.65	242.87	0.00	0.00
资本公积增加	1,226	(298.80)	(242.73)	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,353)	71.37	3.14	(100.37)	(101.22)
现金净增加额	43.01	105.39	127.45	335.82	448.24

利润表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,153	1,290	1,705	2,271	2,851
营业成本	588.73	648.31	801.22	1,040	1,330
营业税金及附加	12.96	14.15	17.05	22.71	28.51
营业费用	108.19	119.47	153.47	204.42	256.62
管理费用	152.42	151.71	358.10	438.36	541.75
财务费用	(1.98)	7.54	3.00	40.00	35.00
资产减值损失	18.48	30.72	24.60	27.66	26.13
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.73	8.73	6.00	6.00	6.00
营业利润	201.23	246.87	353.78	503.85	639.49
营业外收入	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.02	0.88	0.73	0.87	0.83
利润总额	200.64	245.99	353.05	502.98	638.66
所得税	31.86	25.90	41.83	64.14	74.79
净利润	168.78	220.09	311.22	438.84	563.87
少数股东损益	5.54	7.41	8.15	8.96	9.86
归属母公司净利润	163.24	212.68	303.07	429.88	554.01
EBITDA	221.09	280.08	379.60	571.00	704.97
EPS (元，基本)	0.67	0.44	0.42	0.59	0.76

主要财务比率

会计年度（%）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	110.15	11.91	32.16	33.20	25.54
营业利润	420.85	22.68	43.30	42.42	26.92
归属母公司净利润	159.10	30.28	42.50	41.84	28.88
获利能力（%）					
毛利率	48.94	49.75	53.01	54.20	53.36
净利率	14.16	16.48	17.77	18.93	19.43
ROE	8.01	9.16	11.52	14.33	15.88
ROIC	10.39	12.71	15.56	21.15	23.62
偿债能力					
资产负债率（%）	23.24	23.41	25.42	28.58	31.18
净负债比率（%）	15.94	24.63	19.46	30.89	35.89
流动比率	1.63	1.70	1.83	2.21	2.56
速动比率	1.48	1.58	1.70	2.06	2.40
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.45	0.51	0.58	0.60
应收账款周转率	2.61	2.17	2.13	2.19	2.16
应付账款周转率	4.38	3.36	3.29	3.46	3.42
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.29	0.42	0.59	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.23	0.28	0.49	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.80	3.19	3.61	4.12	4.79
估值比率					
PE (倍)	79.55	61.06	42.85	30.21	23.44
PB (倍)	6.37	5.59	4.94	4.33	3.72
EV_EBITDA (倍)	56.25	44.40	32.76	21.78	17.64

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。
全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电 子　　电 子

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

邮件：ht-rd@htsc.com
邮件：ht-rd@htsc.com