

2019年10月15日

创业慧康 (300451.SZ)

公司快报

证券研究报告

业绩符合预期，医卫信息化业务持续增长

业绩符合预期。公司晚间公告，2019年前三季度实现净利润1.82亿-1.93亿，同比增长62.75%至72.59%。其中，三季度单季度实现净利润5686.74万元至6786.74万元，同比增长12.24%至33.95%。业绩增长的原因主要是医卫信息化业务持续增长及股权转让收益增加所致。

推出股权激励计划，助力长期发展。公司前期发布股权激励计划，面向核心员工、管理人员进一步完善了激励机制；股权激励考核要求满足以2018年净利润为基数，2019-2021年净利润增长率不低于30%、60%、90%。本次股权激励将有助于核心人员和公司利益绑定，助力长期发展。

期待政策红利激活创新业务。近期围绕互联网医疗产业国家一系列的政策利好陆续发布，互联网医疗看病——购药——支付（医保报销）的就医闭环已经彻底打通。我们认为，相关政策利好出台有望激活公司的创新业务。截止上半年，公司创新业务以互联网医卫事业群为载体已经取得阶段性进展。具体而言，1) 健康城市。运营模式逐渐清晰，中山项目正式进入运营期；2) 互联网医院。公司建设互联网医院的客户数量在上半年猛增，特别是建设含互联网诊疗及提升服务化的合同及销售线索合计已经超过过去两年的总和。

投资建议：公司业绩持续高增长，充分验证了行业龙头受益于行业高景气的成长逻辑。此外，公司互联网医疗创新业务稳步推进中，将成长为未来重要增长极。预计公司2019、2020年EPS为0.4、0.52元，给予买入-A评级，6个月目标价21元。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下降风险；创新业务发展不及预期。

| (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 1,153.0 | 1,290.3 | 1,659.9 | 2,222.4 | 3,029.6 |
| 净利润 | 163.2 | 212.7 | 294.3 | 376.2 | 528.7 |
| 每股收益(元) | 0.22 | 0.29 | 0.40 | 0.52 | 0.73 |
| 每股净资产(元) | 2.80 | 3.19 | 3.90 | 4.34 | 4.96 |

| 盈利和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 79.6 | 61.1 | 44.1 | 34.5 | 24.6 |
| 市净率(倍) | 6.4 | 5.6 | 4.6 | 4.1 | 3.6 |
| 净利润率 | 14.2% | 16.5% | 17.7% | 16.9% | 17.5% |
| 净资产收益率 | 8.1% | 9.3% | 10.5% | 12.0% | 14.8% |
| 股息收益率 | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.6% |
| ROIC | 41.6% | 14.0% | 15.3% | 18.4% | 25.4% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

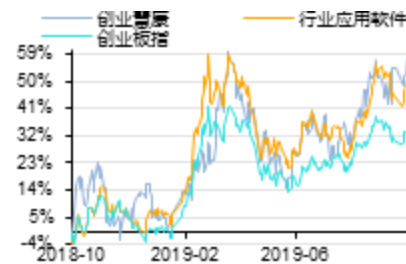
维持评级

6个月目标价：**21元**
 股价(2019-10-14) **17.83元**

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 12,986.17 |
| 流通市值(百万元) | 9,730.45 |
| 总股本(百万股) | 728.33 |
| 流通股本(百万股) | 545.73 |
| 12个月价格区间 | 13.97/27.10元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 6.52 | 11.33 | 26.81 |
| 绝对收益 | 3.97 | 21.13 | 58.23 |

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

凌晨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120005
 lingchen@essence.com.cn
 021-35082059

相关报告

- 创业慧康：推出股权激励计划，助力长期发展/胡又文 2019-09-23
- 创业慧康：业绩符合预期，三大事业群齐头并进/胡又文 2019-08-30
- 创业慧康：中报业绩预告超预期，充分受益行业高景气/胡又文 2019-07-08
- 创业慧康：业绩符合预期，医疗业务实现快速增长/胡又文 2019-04-26
- 创业慧康：一季报预告高增长，携手妙手医生发力互联网医疗/胡又文 2019-04-07

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业收入 | 1,153.0 | 1,290.3 | 1,659.9 | 2,222.4 | 3,029.6 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 588.7 | 648.3 | 819.1 | 1,074.9 | 1,456.2 | 营业收入增长率 | 110.1% | 11.9% | 28.6% | 33.9% | 36.3% |
| 营业税费 | 13.0 | 14.2 | 16.6 | 22.2 | 30.3 | 营业利润增长率 | 420.8% | 22.7% | 34.0% | 27.8% | 40.4% |
| 销售费用 | 108.2 | 119.5 | 149.4 | 200.0 | 272.7 | 净利润增长率 | 159.1% | 30.3% | 38.4% | 27.9% | 40.5% |
| 管理费用 | 268.1 | 151.7 | 356.9 | 477.8 | 651.4 | EBITDA 增长率 | 368.8% | 96.5% | -6.3% | 23.8% | 38.9% |
| 财务费用 | -2.0 | 7.5 | -12.8 | -25.1 | -34.4 | EBIT 增长率 | 419.0% | 107.6% | -5.0% | 25.0% | 40.7% |
| 资产减值损失 | 18.5 | 30.7 | 40.0 | 60.0 | 70.0 | NOPLAT 增长率 | 180.2% | 36.5% | 28.1% | 25.1% | 40.8% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 305.1% | 17.6% | 3.6% | 2.1% | 3.9% |
| 投资和汇兑收益 | 4.7 | 8.7 | 40.0 | 10.0 | 10.0 | 净资产增长率 | 173.9% | 13.8% | 22.6% | 11.5% | 14.5% |
| 营业利润 | 201.2 | 246.9 | 330.7 | 422.6 | 593.5 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | -0.6 | -0.9 | -1.0 | -1.0 | -1.0 | 毛利率 | 48.9% | 49.8% | 50.7% | 51.6% | 51.9% |
| 利润总额 | 200.6 | 246.0 | 329.7 | 421.6 | 592.5 | 营业利润率 | 17.5% | 19.1% | 19.9% | 19.0% | 19.6% |
| 减:所得税 | 31.9 | 25.9 | 26.4 | 33.7 | 47.4 | 净利润率 | 14.2% | 16.5% | 17.7% | 16.9% | 17.5% |
| 净利润 | 163.2 | 212.7 | 294.3 | 376.2 | 528.7 | EBITDA/营业收入 | 15.8% | 27.8% | 20.3% | 18.7% | 19.1% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 14.0% | 25.9% | 19.2% | 17.9% | 18.5% |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 固定资产周转天数 | 87 | 85 | 65 | 48 | 34 |
| 货币资金 | 361.1 | 468.4 | 1,033.0 | 1,283.3 | 1,643.2 | 流动营业资本周转天数 | 37 | 46 | 55 | 51 | 45 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 277 | 307 | 345 | 362 | 342 |
| 应收账款 | 489.4 | 626.4 | 824.2 | 1,115.7 | 1,520.9 | 应收帐款周转天数 | 119 | 143 | 146 | 146 | 145 |
| 应收票据 | - | 1.2 | 0.7 | 1.5 | 1.7 | 存货周转天数 | 21 | 25 | 22 | 21 | 21 |
| 预付帐款 | 17.3 | 23.8 | 32.0 | 42.7 | 57.3 | 总资产周转天数 | 598 | 806 | 748 | 664 | 564 |
| 存货 | 89.8 | 87.5 | 112.2 | 147.2 | 199.5 | 投资资本周转天数 | 316 | 493 | 422 | 324 | 245 |
| 其他流动资产 | 30.1 | 4.6 | -32.3 | -88.6 | -169.3 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | 166.0 | 118.6 | 118.6 | 118.6 | 118.6 | ROE | 8.1% | 9.3% | 10.5% | 12.0% | 14.8% |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 6.3% | 7.1% | 7.9% | 8.9% | 10.6% |
| 长期股权投资 | 42.2 | 174.2 | 174.2 | 174.2 | 174.2 | ROIC | 41.6% | 14.0% | 15.3% | 18.4% | 25.4% |
| 投资性房地产 | 3.7 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 310.2 | 300.2 | 297.2 | 291.1 | 282.7 | 销售费用率 | 9.4% | 9.3% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| 在建工程 | 35.4 | 59.8 | 47.9 | 38.3 | 30.6 | 管理费用率 | 23.3% | 11.8% | 21.5% | 21.5% | 21.5% |
| 无形资产 | 23.2 | 53.7 | 50.1 | 46.7 | 43.6 | 财务费用率 | -0.2% | 0.6% | -0.8% | -1.1% | -1.1% |
| 其他非流动资产 | 1,130.6 | 1,152.0 | 1,157.4 | 1,193.8 | 1,216.6 | 三费/营业收入 | 32.5% | 21.6% | 29.7% | 29.4% | 29.4% |
| 资产总额 | 2,699.0 | 3,078.5 | 3,820.9 | 4,371.8 | 5,126.1 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期债务 | 100.0 | 177.5 | 187.6 | 184.6 | 180.2 | 资产负债率 | 23.2% | 23.4% | 24.3% | 26.3% | 28.1% |
| 应付帐款 | 239.3 | 283.5 | 345.6 | 461.7 | 619.9 | 负债权益比 | 30.3% | 30.6% | 32.2% | 35.7% | 39.0% |
| 应付票据 | 1.9 | 7.2 | - | - | - | 流动比率 | 1.63 | 1.70 | 2.37 | 2.35 | 2.36 |
| 其他流动负债 | 265.1 | 241.9 | 295.6 | 415.6 | 575.7 | 速动比率 | 1.48 | 1.58 | 2.24 | 2.21 | 2.21 |
| 长期借款 | - | - | - | - | - | 利息保障倍数 | -81.23 | 44.36 | -24.78 | -15.82 | -16.26 |
| 其他非流动负债 | 20.6 | 9.8 | 100.1 | 85.3 | 58.4 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 627.2 | 720.6 | 930.2 | 1,149.6 | 1,438.1 | DPS(元) | 0.03 | 0.03 | 0.06 | 0.08 | 0.11 |
| 少数股东权益 | 33.9 | 36.9 | 46.0 | 57.7 | 74.0 | 分红比率 | 14.9% | 11.4% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 股本 | 242.8 | 485.5 | 728.6 | 728.6 | 728.6 | 股息收益率 | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.6% |
| 留存收益 | 1,976.5 | 1,866.1 | 2,116.2 | 2,436.0 | 2,885.4 | | | | | | |
| 股东权益 | 2,071.8 | 2,358.0 | 2,890.8 | 3,222.2 | 3,688.0 | | | | | | |
| | | | | | | 现金流量表 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | | | | | |
| 净利润 | 168.8 | 220.1 | 294.3 | 376.2 | 528.7 | 业绩和估值指标 | | | | | |
| 加:折旧和摊销 | 21.8 | 25.7 | 18.6 | 19.0 | 19.2 | EPS(元) | 0.22 | 0.29 | 0.40 | 0.52 | 0.73 |
| 资产减值准备 | 18.5 | 30.7 | 40.0 | 60.0 | 70.0 | BVPS(元) | 2.80 | 3.19 | 3.90 | 4.34 | 4.96 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PE(X) | 79.6 | 61.1 | 44.1 | 34.5 | 24.6 |
| 财务费用 | -1.6 | 7.5 | -12.8 | -25.1 | -34.4 | PB(X) | 6.4 | 5.6 | 4.6 | 4.1 | 3.6 |
| 投资损失 | -4.7 | -8.7 | -40.0 | -10.0 | -10.0 | P/FCF | -13.4 | 2,725.2 | 38.8 | 39.2 | 29.2 |
| 少数股东损益 | 5.5 | 7.4 | 9.1 | 11.6 | 16.4 | P/S | 11.3 | 10.1 | 7.8 | 5.8 | 4.3 |
| 营运资金的变动 | -20.9 | -97.8 | -99.1 | -95.9 | -121.4 | EV/EBITDA | 26.5 | 24.7 | 36.0 | 28.5 | 19.8 |
| 经营活动产生现金流量 | 174.1 | 169.7 | 210.0 | 335.9 | 468.5 | CAGR(%) | 32.0% | 35.3% | 35.5% | 39.6% | 38.6% |
| 投资活动产生现金流量 | -130.0 | -157.0 | 40.0 | 10.0 | 10.0 | PEG | 2.5 | 1.7 | 1.2 | 0.9 | 0.6 |
| 融资活动产生现金流量 | -1.1 | 92.7 | 321.9 | -34.3 | -49.2 | REP | 4.2 | 1.4 | 1.5 | 1.9 | 2.6 |
| | | | | | | | 0.7 | 3.3 | 4.0 | 3.1 | 2.1 |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

| | | | |
|-------|-----|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 朱贤 | 021-35082852 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 李栋 | 021-35082821 | lidong1@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 021-35082870 | houhx@essence.com.cn |
| | 潘艳 | 021-35082957 | panyan@essence.com.cn |
| | 刘恭懿 | 021-35082961 | liugy@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 021-35082963 | menghl@essence.com.cn |
| | 苏梦 | 021-35082790 | sumeng@essence.com.cn |
| | 孙红 | 18221132911 | sunhong1@essence.com.cn |
| | 秦紫涵 | 021-35082799 | qinzh1@essence.com.cn |
| | 王银银 | 021-35082985 | wangyy4@essence.com.cn |
| | 陈盈怡 | 021-35082737 | chenyy6@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 温鹏 | 010-83321350 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 姜东亚 | 010-83321351 | jiangdy@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-83321366 | zhangying1@essence.com.cn |
| | 李倩 | 010-83321355 | liqian1@essence.com.cn |
| | 姜雪 | 010-59113596 | jiangxue1@essence.com.cn |
| | 王帅 | 010-83321351 | wangshuai1@essence.com.cn |
| | 曹琰 | 15810388900 | caoyan1@essence.com.cn |
| | 夏坤 | 15210845461 | xiakun@essence.com.cn |
| | 袁进 | 010-83321345 | yuanjin@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 胡珍 | 0755-82528441 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-23991945 | fanhq@essence.com.cn |
| | 聂欣 | 0755-23919631 | niexin1@essence.com.cn |
| | 杨萍 | 13723434033 | yangping1@essence.com.cn |
| | 巢莫雯 | 0755-23947871 | chaomw@essence.com.cn |
| | 黄秋琪 | 0755-23987069 | huangqq@essence.com.cn |
| | 王红彦 | 0755-82714067 | wanghy8@essence.com.cn |
| | 黎欢 | 0755-23984253 | lihuan@essence.com.cn |

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034