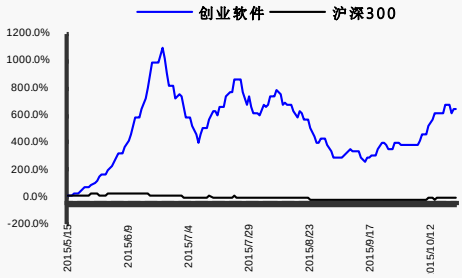
研究所
证券分析师：孔令峰　S0350512090003
证券分析师：李响　S0350513090002
联系人：朱芸　S0350115020010
微信公众平台订阅号：klfgongzhong

业绩维持平稳增长，行权条件激励更强

——创业软件（300451）2015 年三季报&激励计划（草案）修改点评



相对沪深300表现			
表现	1m	3m	12m
创业软件	52.6	-22.9	713.1
沪深300	7.0	-0.5	50.8

市场数据	2015-10-23
当前价格（元）	164.16
52周价格区间（元）	16.82-268.88
总市值（百万）	11162.88
流通市值（百万）	2790.72
总股本（万股）	6800.00
流通股（万股）	1700.00
日均成交额（百万）	165.01
近一月换手（%）	120.22

相关报告

《创业软件（300451）：医疗信息化投资逻辑未变，区域医疗信息化平台优先布局成亮点》20150805

《创业软件（300451）：收入增速符合预期，战略转型布局稳步实施》201508026

《创业软件（300451）：股权激励发布，坚定公司长期发展逻辑》20151014

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超该公司已发行股份的 1%

事件：

1.2015 年前三季度，公司实现营业收入 2.59 亿元，较去年同期增加 4.42%；净利润为 1912 万元，较上年同期增加 17.45%。

2. 一、对草案“第五章 股权激励计划具体内容”之“一、股票期权激励计划”之“（六）股票期权的授予条件与行权条件”之“2、股票期权的行权条件”之“（1）公司业绩考核指标”的相关内容进行修订。

点评：

主营业务业绩态势趋好，本年度兑现业绩承诺需关注四季度验收可回款进度以及行权摊销费用。　自我们持续跟踪公司以来，公司业绩略超预期，公司前三个季度净利润同比增长 17.45%，高于公司近几年的净利润增速，这与我们在中报中提及的公司持续提高毛利率较高产品比重紧密相关，如我们一直所说，公司持续将区域医疗健康平台运营服务作为转型主要方向，在毛利率和市场空间上更有成长空间。前三季度的收入与业绩兑现扣非净利润存在一定差距，但公司经营的季节性原因以及对比前三季度的同比增长速度，我们认为，公司兑现业绩承诺的可能性很高，特别是，股权授予和解锁的条件由原本“第一年业绩未达标可顺延一年”改为“当年必须达标，否则不予授予和解锁”的条件，员工激励效果更为明显。

公司在转型布局上的进展超预期，坚定看好公司未来持续发展。医疗信息化迎来最好时候，医疗信息化明确作为“医疗卫生十三五规划”最为核心的板块，分级诊疗等多项改革措施的必要前提是互联互通（即多方信息系统的标准化与有效对接），公司作为医院和区域信息化平台的龙头标的，最具备条件享受政策红利。公司一直以来强调向区域医疗卫生平台的转型战略，同样具备更加可观的市场空间，全国各省地市平台建设市场容量可达 600 亿，当前预计实现建设 25 亿。特别是，自我们深度覆盖公司以来，能够

明确看到公司具备很强执行力。7 月 30 日，公司中标成为中山市区域卫生信息平台建设营运项目的供应商，这是国内卫生行业首个政府和社会资本（PPP）模式合作项目，突破区域医疗信息平台建设和运营。这个项目目前被中山《政府工作报告》列为中山市 10 多个 PPP 项目之一，作为医疗行业第一个 ppp 项目，并且国内同类模式中率先落地的项目，示范意义很大；建设标准制定参与者、获得平台互联互通最高级别认证，成为圈地重要砝码。公司积极参与各地区公共卫生信息化规划设计，因地制宜地提供区域性的医疗卫生信息化解决方案，并在此基础上积极探索依托区域公共卫生信息平台数据入口的模式，为卫生行政部门、医疗机构、区域居民等提供以医疗大数据应用为核心的综合医疗信息化应用支持服务，主持和参与起草行业标准、地方标准 10 多项；公司承建的杭州市“区域卫生信息平台”通过卫生部专家审批，获得地市级平台通过国家 4A 级（四级甲等）认证，已属于地市级平台标准中最高级别。区域平台优势显著，一直被市场关注的变现能力也将加速提升，公司作为地区医疗资源的开放平台，公司会通过产业链资源合作或者外延的方式加快公司变现的进度。医疗信息化行业的低集中度、行业链条的多主体为公司外延提供了更好的条件。

维持增持评级。我们假设今年确定股权激励计划，2015年/2016年/2017年扣非净利润达到业绩要求，预计公司2015年-2017年的EPS分别为1.17元、1.57元、1.70元，对应PE分别为140.7倍、104.4倍、96.3倍。我们持续看好公司在行业内技术优势以及资源整合能力，战略转型落地也在持续不断推进，我们将持续关注公司转型落地进展，继续看好公司未来发展。维持“增持”评级。

风险提示：授予日价格对摊销费用的不确定性影响；创业板大幅下调风险；相关产业政策不明确风险、市场竞争加剧风险、项目实施进展不达预期风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	406	523	798	981
增长率(%)	7%	29%	53%	23%
净利润（百万元）	48	60	80	87
增长率(%)	4%	25%	35%	8%
摊薄每股收益（元）	0.93	1.17	1.57	1.70
ROE(%)	13.80%	14.31%	16.75%	15.88%

表 1、盈利预测

证券代码:	300451.sz	股票价格: 164.16	投资评级:	增持	日期:	2015-10-23

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力				
ROE	13.8%	14.3%	16.8%	15.9%
毛利率	48.3%	50.3%	53.6%	54.8%
期间费率	38.9%	40.9%	44.9%	47.0%
销售净利率	11.7%	11.4%	10.1%	8.9%
成长能力				
收入增长率	7.3%	28.9%	52.6%	23.0%
利润增长率	4.0%	25.1%	34.9%	8.3%
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.91	1.05	1.13
应收账款周转率	2.03	2.03	1.92	1.92
存货周转率	8.10	8.10	5.61	5.61
偿债能力				
资产负债率	30.5%	27.4%	36.9%	36.9%
流动比	2.96	3.20	2.33	2.32
速动比	2.77	2.96	2.07	2.05

每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
摊薄EPS	0.93	1.17	1.57	1.70
BVPS（最新股本）	6.75	8.14	9.38	10.72
估值				
P/E	176.0	140.7	104.3	96.3
P/B	24.3	20.2	17.5	15.3
P/S	20.6	16.0	10.5	8.5

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	169	174	197	210
应收款项	200	237	344	404
存货净额	26	33	68	81
其他流动资产	3	4	5	7
流动资产合计	**398**	**448**	**614**	**703**
固定资产	74	79	89	103
在建工程	5	28	28	28
无形资产及其他	15	15	25	30
长期股权投资	4	4	4	4
资产总计	**496**	**573**	**760**	**867**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	65	67	117	140
预收帐款	38	40	83	83
其他流动负债	32	33	63	79
流动负债合计	**134**	**140**	**263**	**303**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
长期负债合计	**17**	**17**	**17**	**17**
负债合计	**151**	**157**	**281**	**320**
股本	51	51	51	51
股东权益	345	416	479	547
负债和股东权益总计	**496**	**573**	**760**	**867**

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**406**	**523**	**798**	**981**
营业成本	210	260	370	443
营业税金及附加	5	6	10	12
销售费用	49	63	96	119
管理费用	105	144	252	331
财务费用	(1)	0	0	0
其他费用/（-收入）	(10)	(10)	(10)	(10)
营业利润	**28**	**39**	**60**	**66**
营业外净收支	28	29	29	29
利润总额	**56**	**68**	**89**	**95**
所得税费用	9	9	9	9
净利润	48	60	80	87
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**48**	**60**	**80**	**87**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	**55**	**27**	**66**	**57**
净利润	48	60	80	87
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	6	5	6	6
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1	(50)	(267)	(115)
投资活动现金流	**(16)**	**(28)**	**(20)**	**(19)**
资本支出	0	(28)	(10)	(14)
长期投资	(3)	0	0	0
其他	(13)	0	(10)	(5)
筹资活动现金流	**(34)**	**12**	**(17)**	**(19)**
债务融资	0	0	0	0
权益融资	0	24	0	0
其它	(34)	(13)	(17)	(19)
现金净增加额	**5**	**10**	**29**	**19**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

李响、孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。