

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

联系人：朱芸 S0350115020010

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

业绩平稳增长，中山项目复制值得期待

——创业软件（300451）2015 年年报点评

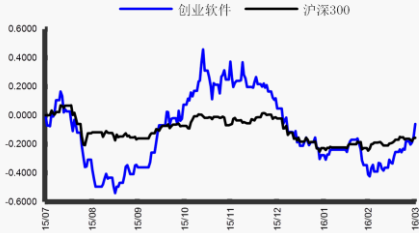
事件：

公司发布年报，2015 年度，公司实现营业收入 4.26 亿元，较上年同期增长 5.01%，归属于上市公司扣除非经常性损益后的净利润 4698 万元，较上年同期增长 13.26%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。

点评：

业绩平稳增长，产品结构优化，地区发展更均衡。2015 年公司产品结构往毛利率高端延伸，应用软件产品（毛利率 60%）收入占比上升为 71.72%，同比增长 4.43%；系统集成业务（毛利率 17%）收入占比下降为 28.09%，同比减少 4.43%。公司地区发展在 2015 年更加均衡：华东、华南、西北、其他四个大区的收入占比分别为 55.53%、12.35%、10.15%、21.97%，公司选择以攻为守，将医疗信息化产品的品牌优势从发达的华东、华南地区逐步复制到发展中的西北、其他地区。

公司在转型布局上坚决，16 年外延和中山项目的复制值得期待。分级诊疗作为国家惠及民生的核心内容，已经在发达地区取得了先行实验的成果，我国地区发展不均衡，未来 3 年分级诊疗必将向欠发达地区复制发展，医疗卫生信息平台的建设维持在高速增长。经测算全国各省市平台建设市场容量可达 600 亿，当前预计实现建设仅 40 亿，公司作为医院和区域信息化平台的龙头标的，将最受益。公司承建的中山市区域卫生信息平台建设营运项目进展顺利，PPP 模式更能借政府之力紧密绑定医疗线下资源，理顺互联网医疗发展模式中的利益关系，有望成为互联网医疗未来成功盈利模式的样板。同时公司是中山项目建设标准制定参与者、获得平台互联互通最高级别认证；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。公司在区域卫生信息平台建设的优势显著，为未来复制发展打开空间提供有力保障。此外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



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
创业软件	59.6	-10.2	679.0
沪深300	11.8	9.2	-22.8

市场数据

2016/3/31

当前价格（元）	157.29
52周价格区间（元）	16.82-268.88
总市值（百万）	11020.92
流通市值（百万）	2673.93
总股本（万股）	7006.75
流通股（万股）	1700.00
日均成交额（百万）	190.75
近一月换手（%）	267.99

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

《创业软件（300451）：业绩维持平稳增长，行权条件激励更强》20151026

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%

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。我们预计公司2016年-2018年的EPS分别为1.12元、1.50元、1.89元，对应PE分别为140.1倍、104.5倍、83.3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：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	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	426	554	720	900
增长率(%)	5%	30%	30%	25%
净利润（百万元）	50	79	105	132
增长率(%)	4%	58%	34%	26%
摊薄每股收益（元）	0.71	1.12	1.50	1.89
ROE(%)	8.29%	11.77%	13.87%	15.11%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1、盈利预测

证券代码:		300451.SZ		股票价格:		157.29		投资评级:		增持		日期:		2016/3/31	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E						
盈利能力					每股指标										
ROE	8%	12%	14%	15%	EPS	0.71	1.12	1.50	1.89						
毛利率	49%	51%	51%	51%	BVPS	8.54	9.52	10.84	12.48						
期间费率	38%	40%	38%	37%	估值										
销售净利率	12%	14%	15%	15%	P/E	221.83	140.13	104.53	83.28						
成长能力					P/B	18.41	16.52	14.52	12.60						
收入增长率	5%	30%	30%	25%	P/S	25.87	19.90	15.31	12.25						
利润增长率	4%	58%	34%	26%											
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E						
总资产周转率	0.48	0.56	0.62	0.67	营业收入	426	554	720	900						
应收账款周转率	1.64	1.64	1.57	1.57	营业成本	215	271	353	441						
存货周转率	6.61	6.61	4.85	4.85	营业税金及附加	6	7	10	12						
偿债能力					销售费用	47	66	86	99						
资产负债率	33%	33%	34%	34%	管理费用	114	150	180	225						
流动比	2.74	2.59	2.50	2.52	财务费用	(4)	(4)	(3)	(3)						
速动比	2.61	2.46	2.30	2.31	其他费用/(-收入)	(14)	0	0	0						
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	33	63	95	126						
现金及现金等价物	335	279	232	216	营业外净收支	25	29	29	29						
应收款项	260	338	459	574	利润总额	58	92	124	155						
存货净额	33	42	75	93	所得税费用	9	14	18	23						
其他流动资产	106	137	178	223	净利润	50	79	105	132						
流动资产合计	733	796	944	1106	少数股东损益	0	0	0	0						
固定资产	76	71	96	109	归属于母公司净利润	50	79	105	132						
在建工程	57	107	97	97	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E						
无形资产及其他	5	5	5	5	经营活动现金流	18	4	(13)	21						
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	50	79	105	132						
资产总计	888	996	1159	1335	少数股东权益	0	0	0	0						
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	7	6	5	7						
应付款项	77	99	139	174	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	54	71	102	127	营运资金变动	(38)	(80)	(124)	(118)						
其他流动负债	137	137	137	137	投资活动现金流	(192)	(45)	(15)	(14)						
流动负债合计	268	307	378	438	资本支出	(54)	(45)	(15)	(14)						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2	0	0	0						
其他长期负债	21	21	21	21	其他	(140)	0	0	0						
长期负债合计	21	21	21	21	筹资活动现金流	117	(10)	(13)	(17)						
负债合计	289	328	399	459	债务融资	0	0	0	0						
股本	70	70	70	70	权益融资	320	0	0	0						
股东权益	599	668	760	876	其它	(203)	(10)	(13)	(17)						
负债和股东权益总计	888	996	1159	1335	现金净增加额	(56)	(51)	(42)	(9)						

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。