

2016年08月26日

创业软件 (300451.SZ)

公司快报

证券研究报告

收购博泰服务，外延战略卓有成效

事件:公司24日晚间公告收购杭州博泰信息技术服务有限公司100%股权,其中,拟向交易对方以39.37元/股发行2987万股,并支付现金6190万元,合计作价12.38亿元。同时,公司拟通过向葛航、周建新非公开发行股份募集配套资金,募集配套资金总额为8190万元,股票发行价格为39.37元/股,25日复牌。

点评:

博泰服务是国内专业的金融自助设备运维服务商,收购完成后将大幅增厚公司业绩。博泰服务博泰服务覆盖8款核心金融自助设备品牌,拥有270余个本地化服务网点,与中国工商银行等多家金融机构保持稳定的合作关系。博泰服务承诺2016-2018年扣非净利润分别不低于8,650万元、9,950万元和11,400万元,利润承诺期内承诺净利润合计数不低于30,000万元。收购完成之后,将大幅增厚上市公司业绩。

公司与博泰具有一定的协同效应。1)对于博泰而言,基于公司在医疗卫生信息化领域的行业领先地位及优势,博泰服务能发挥其专业技术服务优势,实现从金融领域向医疗领域的扩张,未来,不仅局限于金融IT运维服务领域,而且,可以延伸至医疗产业的信息技术的诊断、硬件集成维护、软件升级服务等所有环节的维保领域,从而成为多层次、宽领域的IT运维服务商;2)对于公司而言,之前在运维领域投入的人力资源将得到释放,投入到更高产值的业务领域,提高人力效能。同时,公司医疗IT运维服务的收入也有望快速提升。

外延布局持续推进。公司2016年以来围绕产业链上下游开展了一系列的外延扩张。根据公司公告,4月,公司使用自有资金4,000万元收购中拓信息部分股权并增资,推动和加快公司“中山市区域卫生信息化运营项目”的建设和运营;7月,公司以自有资金2,100万元收购创源环境35%股份,积极探索向医疗机构环境监测业务领域拓展;8月,公司与海南第一投资控股集团有限公司、海南省发展控股有限公司、灵康药业集团股份有限公司、海南省交通投资控股有限公司、苏宁环球股份有限公司等五家共同设立健康险公司,进一步打通医疗产业的支付端。我们认为,公司外延战略卓有成效,后续布局值得期待。

投资建议:公司外延战略卓有成效,后续布局值得期待。预计2016-2017年备考EPS为0.41、0.66元,维持买入-A评级,6个月目标价60元。

风险提示:重组方案过会风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	405.6	426.0	894.5	1,789.1	3,578.2
净利润	47.6	49.7	99.9	160.2	323.8
每股收益(元)	0.23	0.24	0.41	0.66	1.34
每股净资产(元)	1.63	2.84	4.10	4.63	5.70

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	197.0	188.6	107.7	67.1	33.2

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价: **60.00元**
股价(2016-08-25) **48.85元**

交易数据

总市值(百万元)	9,370.67
流通市值(百万元)	5,182.15
总股本(百万股)	211.00
流通股本(百万股)	116.69
12个月价格区间	44.40/244.00元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.57	-4.45	-14.16
绝对收益	0.0	0.02	-15.35

胡又文

分析师

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

相关报告

创业软件: 业绩符合预期, 中山市项目顺利推进	2016-03-28
创业软件: 业绩符合预期, 股权激励助力腾飞	2015-10-22

市净率(倍)	27.2	15.7	10.8	9.6	7.8
净利润率	11.7%	11.7%	11.2%	9.0%	9.0%
净资产收益率	13.8%	8.3%	10.1%	14.3%	23.5%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%
ROIC	28.8%	27.2%	38.7%	27.4%	41.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	405.6	426.0	894.5	1,789.1	3,578.2	成长性					
减:营业成本	209.7	215.2	451.5	885.4	1,741.4	营业收入增长率	7.3%	5.0%	110.0%	100.0%	100.0%
营业税费	4.9	5.7	13.4	26.8	53.7	营业利润增长率	15.9%	19.8%	170.6%	82.9%	114.6%
销售费用	49.0	47.0	89.5	214.7	429.4	净利润增长率	4.0%	4.4%	101.0%	60.5%	102.1%
管理费用	104.9	114.0	232.6	465.2	912.4	EBITDA 增长率	13.6%	10.5%	155.8%	82.2%	112.5%
财务费用	-0.9	-3.6	-2.0	-2.4	-2.1	EBIT 增长率	15.0%	10.6%	196.0%	84.4%	116.4%
资产减值损失	9.9	11.9	19.1	33.8	88.2	NOPLAT 增长率	3.5%	-1.2%	112.7%	61.2%	103.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	4.4%	49.4%	128.0%	34.5%	65.5%
投资和汇兑收益	-0.2	-2.4	-	-	-	净资产增长率	12.3%	73.8%	65.8%	12.9%	23.1%
营业利润	27.9	33.4	90.5	165.5	355.2	利润率					
加:营业外净收支	28.2	24.9	27.0	23.0	25.8	毛利率	48.3%	49.5%	49.5%	50.5%	51.3%
利润总额	56.1	58.3	117.5	188.5	380.9	营业利润率	6.9%	7.9%	10.1%	9.3%	9.9%
减:所得税	8.5	8.6	17.6	28.3	57.1	净利润率	11.7%	11.7%	11.2%	9.0%	9.0%
净利润	47.6	49.7	99.9	160.2	323.8	EBITDA/营业收入	8.1%	8.5%	10.4%	9.5%	10.1%
						EBIT/营业收入	6.7%	7.0%	9.9%	9.1%	9.9%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	54	63	32	17	9
货币资金	168.9	334.8	476.2	476.9	370.4	流动营业资本周转天数	80	95	119	112	91
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	336	478	369	263	191
应收帐款	200.3	258.3	458.8	829.3	1,623.4	应收帐款周转天数	159	171	129	121	118
应收票据	-	1.6	-	-	-	存货周转天数	18	25	19	16	14
预付帐款	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9	总资产周转天数	419	585	430	294	207
存货	25.9	32.6	61.9	97.0	190.8	投资资本周转天数	147	179	167	136	104
其他流动资产	0.0	103.0	103.0	103.0	103.0	投资回报率					
可供出售金融资产	2.0	7.0	7.0	7.0	7.0	ROE	13.8%	8.3%	10.1%	14.3%	23.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.6%	5.6%	8.0%	9.6%	13.2%
长期股权投资	4.0	1.6	-	-	-	ROIC	28.8%	27.2%	38.7%	27.4%	41.5%
投资性房地产	4.4	4.1	4.1	4.1	4.1	费用率					
固定资产	73.8	75.6	82.7	86.9	88.8	销售费用率	12.1%	11.0%	10.0%	12.0%	12.0%
在建工程	5.0	56.9	45.5	36.4	29.1	管理费用率	25.9%	26.8%	26.0%	26.0%	25.5%
无形资产	5.3	5.0	4.7	23.0	30.8	财务费用率	-0.2%	-0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	3.7	5.0	3.7	3.6	4.0	三费/营业收入	37.7%	36.9%	35.8%	37.9%	37.4%
资产总额	496.2	888.5	1,250.5	1,670.3	2,454.4	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	30.5%	32.5%	20.6%	32.8%	43.7%
应付帐款	62.8	183.7	138.5	412.9	906.8	负债权益比	43.9%	48.2%	25.9%	48.9%	77.8%
应付票据	7.9	3.8	14.8	29.1	57.3	流动比率	2.96	2.74	4.68	2.86	2.18
其他流动负债	63.5	80.4	82.4	85.4	88.4	速动比率	2.77	2.61	4.41	2.68	1.99
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-31.08	-8.42	-43.63	-68.46	-166.67
其他非流动负债	17.1	21.2	21.2	21.2	21.2	分红指标					
负债总额	151.4	289.1	257.0	548.7	1,073.7	DPS(元)	0.05	-	0.08	0.13	0.27
少数股东权益	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	分红比率	21.4%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	51.0	70.1	242.2	242.2	242.2	股息收益率	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%
留存收益	293.1	632.3	750.5	878.7	1,137.8						
股东权益	344.8	599.3	993.5	1,121.6	1,380.7						
						现金流量表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	47.6	49.7	99.9	160.2	323.8	EPS(元)	0.23	0.24	0.41	0.66	1.34
加:折旧和摊销	5.9	6.5	4.6	6.5	7.6	BVPS(元)	1.63	2.84	4.10	4.63	5.70
资产减值准备	9.9	11.9	19.1	33.8	88.2	PE(X)	197.0	188.6	107.7	67.1	33.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	27.2	15.7	10.8	9.6	7.8
财务费用	-1.0	-3.2	-2.0	-2.4	-2.1	P/FCF	231.6	-274.8	-47.9	-277.3	-58.2
投资损失	0.2	2.4	-	-	-	P/S	23.1	22.0	12.0	6.0	3.0
少数股东损益	0.0	0.0	-	-	-	EV/EBITDA	-	327.8	111.1	61.4	29.6
营运资金的变动	-3.5	-152.1	-278.1	-147.8	-451.4	CAGR(%)	49.9%	86.8%	87.7%	102.9%	103.8%
经营活动产生现金流量	54.9	18.5	-156.5	50.4	-33.9	PEG	3.9	2.2	1.2	0.7	0.3
投资活动产生现金流量	-16.1	-191.7	1.6	-20.0	-10.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-9.8	304.3	192.6	-29.7	-62.6	REP					

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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 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 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 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。

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
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@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
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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