

创业软件(300451.SZ)

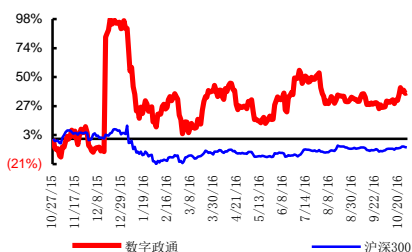
三季度业绩增速亮眼，全年超预期值得期待

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价(元): **60**
 分析师 联系人
 方闻千
 S0740516080003
 021-20315201
 fangwq@r.qizq.com.cn
 2016年10月27日

基本状况

总股本(百万股)	211
流通股本(百万股)	117
市价(元)	39.71
市值(百万元)	8776
流通市值(百万元)	4646

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	405.65	425.97	565.52	744.73	963.76
营业收入增速	7.31%	5.01%	32.76%	31.69%	29.41%
归属于母公司的净利润	47.58	49.68	68.33	91.59	116.42
净利润增长率	4.03%	4.43%	37.53%	34.05%	27.11%
摊薄每股收益(元)	0.93	0.71	0.32	0.43	0.55
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	0.00	247.09	423.57	281.05	221.11
PEG	0.00	55.83	11.29	8.25	8.16
每股净资产(元)	6.75	10.02	3.50	3.94	4.49
每股现金流量	1.08	0.26	-0.20	0.22	0.33
净资产收益率	13.83%	7.07%	9.25%	11.03%	12.29%
市净率	0.00	17.48	39.16	30.99	27.18
总股本(百万股)	51.00	70.07	211.00	211.00	211.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司于10月27日晚发布2016年三季报，年初至报告期末，公司实现营业收入3.25亿元，同比增长25.16%，实现归属于上市公司股东的净利润0.20亿元，同比增长6.56%；其中，三季度单季公司实现营收1.28亿元，同比去年三季度提升44.53%，归属于上市公司股东净利润0.24亿元，同比99.38%。
- 三季度公司业绩加速增长，全年超预期值得期待。从今年三季度单季的增长情况来看，无论是收入还是利润增速均表现亮眼，主要在于今年随着新医改的深入，区域医疗信息化进程正在逐步加快，公司通过前期的不断积累和业务布局，订单量快速增长，内生增长潜力逐步释放，同时公司收入结构也正在进一步优化，毛利率较高的医疗卫生信息化应用软件产品收入占比不断扩大。而前三季度累计营收和净利润的增速显著低于三季度单季的主要原因在于上半年公司员工股权激励计划计提的2500万费用所致。公司今年上半年实现营业收入1.96亿元，同比增长15.05%；实现归属于上市公司股东的净利润-309.55万元，同比-141.95%，若剔除股权激励费用的影响，上半年实际净利润较去年同期增速应为196.86%。总体来看，公司前期的业务布局已经初见成效，单季度业绩呈现加速增长的趋势，全年公司业绩超预期值得期待。
- 并购标的博泰服务是目前国内银行ATM运维服务一线品牌。博泰的IT运维服务业务集中于金融自助设备专业技术服务领域，体现在为用户提供包括金融自助设备的健康档案管理、数据分析、软硬件集成维护、软硬件一体化升级等全周期一体化解决方案。公司的优势在于技术成熟、运维团队高效且服务网络庞大完善，拥有着一批良好稳定的银行客户群体，目前是中国工商银行、中国建设银行、城市银行、农村信用社等银行金融机构稳定的ATM运维服务厂商。也是目前市场上仅有的能够同时获得OKI、迪堡、日立、NCR、御银、恒银、东方通信、德利多富等几乎全部ATM机主流生产商授权的运维厂家之一。

博泰对赌承诺 2016~2018 年度合并扣非净利润将分别不低于 8,650、9,950 和 11,400 万元，利润承诺期内净利润合计不低于 3 亿元，收购成功后将大幅增厚公司业绩。

- **收购后协同效应明显：1) 助力创业软件提升 IT 运维服务能力。**创业软件在医疗信息化领域已累积实施了 4000 余个医疗信息化项目，其中包含了多个大型区域医疗信息平台以及三甲医院的信息化项目。随着业务的不断拓展，创业软件对于医疗客户的服务不仅体现在全面提升医疗信息平台的有效性，更需要建立广泛的服务网络、主动型的服务意识和高水准的服务质量。而博泰服务 2000 年成立至今，已搭建了庞大高效的服务网络，遍布全国 30 个省级行政区，270 多个本地化服务网点，服务应急响应机制高效，渠道深度下沉。收购博泰服务后可帮助公司快速提升 IT 运维服务能力，提升社区公共卫生机构对于公司医疗信息平台服务的满意度。**2) 医疗与金融业务领域的双向延伸。**借助博泰服务在银行等金融机构客户群体知名度和口碑优势，创业软件将快速切入银行等金融机构领域，使其产品服务和市场客户资源得到延伸扩展，夯实未来创业软件向金融领域衍生以及医疗与金融信息化服务融合的基础。另一方面，博泰服务也将实现从金融领域向医疗领域的扩张，把业务延伸至医疗产业的信息技术诊断、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。
- **盈利预测：考虑到博泰服务收购方案通过仍需审核，我们维持前期盈利预测（此预测已考虑了后期并购可能带来的影响），**预计公司 16、17、18 年实现归属母公司净利润分别为 0.68、0.92、1.16 亿元，分别同比增长 38%、34%、27%，2016-2018 年 EPS 分别为 0.32、0.43、0.55 元/股；若未来并购审核通过，预计公司 2017~2018 年归属净利润分别为 1.63、2.03 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.77、0.96 元/股，对应 2017~2018 年的 P/E 分别为 77.9、62.5。
- **风险提示：医疗信息化市场竞争加剧的风险；ATM 运维服务市场竞争加剧的风险；外延式发展带来的管理风险**

图表 1：盈利预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	378	406	426	566	745	964	货币资金	143	169	335	243	208	226
增长率	4.69%	7.3%	5.0%	32.8%	31.7%	29.4%	应收款项	201	200	260	279	367	475
营业成本	-199	-210	-215	-288	-377	-485	存货	14	26	33	28	36	47
% 销售收入	52.7%	51.7%	50.5%	51.0%	50.6%	50.4%	其他流动资产	1	3	106	107	109	110
毛利	179	196	211	277	368	478	流动资产	358	398	733	657	720	858
% 销售收入	47.3%	48.3%	49.5%	49.0%	49.4%	49.6%	% 总资产	79.8%	80.2%	82.5%	75.0%	70.9%	71.4%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-7	-9	-12	长期投资	3	10	13	13	13	13
% 销售收入	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	79	79	133	153	171	188
营业费用	-44	-49	-47	-65	-82	-101	% 总资产	17.6%	15.9%	14.9%	17.5%	16.9%	15.6%
% 销售收入	11.8%	12.1%	11.0%	11.5%	11.0%	10.5%	无形资产	6	5	5	48	106	139
管理费用	-95	-105	-114	-153	-194	-251	非流动资产	91	98	155	219	295	344
% 销售收入	25.2%	25.9%	26.8%	27.0%	26.0%	26.0%	% 总资产	20.2%	19.8%	17.5%	25.0%	29.1%	28.6%
息税前利润 (EBIT)	34	37	44	53	83	115	资产总计	448	496	888	876	1,015	1,203
% 销售收入	9.0%	9.2%	10.4%	9.3%	11.2%	11.9%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	1	1	4	10	8	8	应付款项	100	108	242	146	191	246
% 销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.8%	-1.8%	-1.1%	-0.8%	其他流动负债	29	26	26	73	54	70
资产减值损失	-11	-10	-12	-12	-14	-16	流动负债	129	134	268	219	245	316
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-2	0	0	0	其他长期负债	12	0	0	0	0	0
% 税前利润	—	—	—	0.0%	0.0%	0.0%	负债	141	134	268	219	245	316
营业利润	24	28	33	50	78	107	普通股股东权益	306	344	702	739	831	947
营业利润率	6.4%	6.9%	7.9%	8.9%	10.4%	11.1%	少数股东权益	1	1	1	1	1	1
营业外收支	30	28	25	30	30	30	负债股东权益合计	448	496	888	876	1,015	1,203
税前利润	54	56	58	80	108	137	比率分析						
利润率	14.2%	13.8%	13.7%	14.2%	14.5%	14.2%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-9	-9	-12	-16	-21	每股指标						
所得税率	14.7%	15.2%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益 (元)	0.897	0.933	0.709	0.324	0.434	0.552
净利润	45.70	47.58	49.68	68.33	91.59	116.42	每股净资产 (元)	6.007	6.748	10.024	3.502	3.937	4.488
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	0.923	1.077	0.264	-0.196	0.217	0.326
归属于母公司的净利润	45.73	47.58	49.68	68.33	91.59	116.42	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.150	0.150	0.000	0.000
净利率	12.1%	11.7%	11.7%	12.1%	12.3%	12.1%	回报率						
				38%	34%	27%	净资产收益率	14.93%	13.83%	7.07%	9.25%	11.03%	12.29%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.20%	9.93%	5.12%	7.13%	8.51%	9.21%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	18.02%	19.04%	10.60%	9.24%	11.57%	13.80%
净利润	46	48	50	68	92	116	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	营业总收入增长率	4.69%	7.31%	5.01%	32.76%	31.69%	29.41%
非现金支出	16	16	18	29	38	48	EBIT 增长率	-3.95%	8.78%	18.88%	18.98%	58.17%	38.33%
非经营收益	-2	-1	-2	-30	-30	-30	净利润增长率	3.82%	4.03%	4.43%	37.53%	34.05%	27.11%
营运资金变动	-13	-7	-48	-109	-54	-65	总资产增长率	21.84%	6.84%	102.65%	-1.40%	13.47%	18.86%
经营活动现金净流	47	55	18	-41	46	69	资产管理能力						
资本开支	46	14	57	50	50	50	应收账款周转天数	152.5	160.9	173.0	160.0	160.0	160.0
投资	-1	-3	-5	0	0	0	存货周转天数	31.7	34.5	49.6	35.0	35.0	35.0
其他	1	1	-130	0	0	0	应付账款周转天数	103.3	105.4	109.9	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-46	-16	-192	-50	-50	-50	固定资产周转天数	42.7	54.6	64.0	52.2	44.3	37.0
股权募资	1	0	320	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	-46.42%	-48.97%	-47.62%	-32.90%	-24.96%	-23.88%
其他	0	-10	-16	0	-32	0	EBIT 利息保障倍数	-59.8	-42.8	-12.5	-5.2	-10.0	-14.3
筹资活动现金净流	1	-10	304	0	-32	0	资产负债率	31.53%	28.03%	27.59%	22.83%	22.78%	25.02%
现金净流量	1	29	131	-91	-36	19							

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在 -5%—+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。