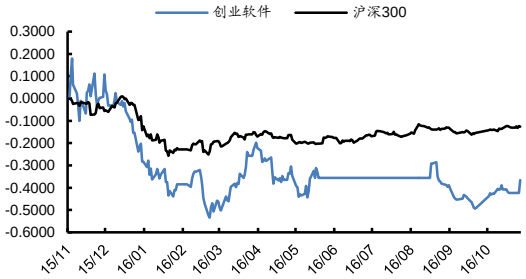
研究所
证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人 ： 朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn
联系人 ： 孙乾 S0350116100016
sunq01@ghzq.com.cn

增发方案获批，公司盈利能力有望加强

——创业软件（300451）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
创业软件	24.2	-1.6	-33.1
沪深 300	3.1	4.7	-11.6

市场数据	2016/11/07
当前价格（元）	43.68
52 周价格区间（元）	30.63 - 81.88
总市值（百万）	9216.63
流通市值（百万）	5096.97
总股本（万股）	21100.35
流通股（万股）	11668.89
日均成交额（百万）	142.59
近一月换手（%）	43.93

相关报告

《创业软件（300451）跟踪点评：摊销费用影响中报业绩，博泰服务协同性高》——2016-08-29

《创业软件（300451）2015 年年报点评：业绩平稳增长，中山项目复制值得期待（增持）*计算机行业*孔令峰》——2016-03-30

《创业软件（300451）2015 年三季报&激励计划（草案）修改点评：业绩维持平稳增长，行权条件激励更强（增持）*计算机行业*孔令峰、李响》——2015-10-22

《创业软件（300451）事件点评：激励计划发

事件：

公司发布公告：公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过。根据公司增发方案，增发价格为 39.37 元/股，共新增发行股份 3195 万股，其中发行股份购买资产股票发行数量 2987 万股，募集配套资金股票发行数量 208 万股（公司董事长认购 104 万股）。

投资要点：

- **收购完成能够有效提升公司盈利能力：**博泰服务 2016/2017/2018 年承诺净利润分别不低于 8650/9950/11400 万元，上述三年承诺利润总和不低于 3 亿元。相比公司 2015 年 5000 万净利润，博泰服务对公司业绩拉动作用明显。

- **收购完成能够为公司业务开展运维服务打下良好基础：**博泰服务公司主业为 ATM 设备运维服务商，属于行业内领先企业，技术成熟，运维团队服务优质高效。虽然与公司主业不具有明显关联，但同为软件运维商，博泰服务可为公司提供近 30 个省的运维服务。同时，博泰后期可为公司提供医疗器械等硬件设备服务，协同效应有望高于市场预期。

- **公司主营业务增速提升，结构优化：**公司三季报显示公司第三季度营收同比增加 44.53%，净利润同比增加 99.38%，其中毛利率较高的医疗信息化软件产品占比不断扩大，公司收入结构逐渐优化。区域医疗信息化平台作为分级诊疗的必然要求，全国各省地市平台建设市场容量可达 600 亿，公司去年落地 1.2 亿中山区域医疗信息化平台 PPP 项目，在医疗信息化公司中属于首家；目前公司已经在湖北、江西、浙江等多省布局。

- **盈利预测和投资评级：维持增持评级** 增发交易前公司的总股本为 2.11 亿股，发行完毕后 2.42 亿股，对应当前市值 105 亿，我们预计并表后 2017-2018 年净利润 2 亿、2.4 亿，对应市盈率估值 52、44 倍。不考虑其他外延情况下，价格相对合理。考虑到公司将持续落地平台项目及外延动作，可以重点关注。本次增发还未彻底完成，基于审慎原则，暂不考虑本次收购影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.37，0.50，0.63 元，当前股价对应市盈率估值分别为 117，87，69 倍。维持增持

布，坚定公司长期发展逻辑（增持）*计算机*孔令峰、李响》——2015-10-14

《创业软件（300451）2015 年中报点评：收入增速符合预期，战略转型布局稳步实施（增持）*计算机行业*孔令峰、李响》——2015-08-25

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

评级。

■ **风险提示：**1）非公开发行不能顺利实施的风险；2）项目落地不及预期风险；

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	0.37	0.50	0.63
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：创业软件盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	300451.SZ		股价:	43.68	投资评级:	增持		日期:	2016/11/07
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	0.37	0.50	0.63
毛利率	49%	51%	51%	51%	BVPS	8.54	3.16	3.60	4.14
期间费率	38%	40%	38%	37%	**估值**				
销售净利率	12%	14%	15%	15%	P/E	61.60	117.23	87.44	69.67
成长能力					P/B	5.11	13.82	12.14	10.54
收入增长率	5%	30%	30%	25%	P/S	7.18	16.65	12.81	10.25
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
					营业利润	**33**	**63**	**95**	**126**
资产负债表（百万元）	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	营业外净收支	25	29	29	29
现金及现金等价物	335	279	232	216	**利润总额**	**58**	**92**	**124**	**155**
应收款项	260	338	459	574	所得税费用	9	14	18	23
存货净额	33	42	75	93	**净利润**	50	79	105	132
其他流动资产	106	137	178	223	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	**733**	**796**	**944**	**1106**	**归属于母公司净利润**	**50**	**79**	**105**	**132**
固定资产	76	71	96	109					
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	211	211	211	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

【计算机组介绍】

孔令峰，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、客观地出具报告。
朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。
孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。
宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。
刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。