

创业软件 (300451)

上半年度业绩扭亏为盈，战略转型进展顺利

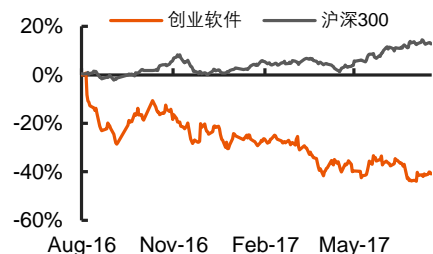
推荐 (维持)

现价: 28.80 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 计算机 |
| 公司网址 | www.bsoft.com.cn |
| 大股东/持股 | 葛航/18.37% |
| 实际控制人/持股 | 葛航/% |
| 总股本(百万股) | 243 |
| 流通 A 股(百万股) | 128 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 69.97 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 36.80 |
| 每股净资产(元) | 7.69 |
| 资产负债率(%) | 21.20 |

行情走势图



相关研究报告

《创业软件*300451*内生外延业绩增长明显,战略转型目标明确》 2017-04-12

证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司于8月11日公告2017年半年报,2017年上半年公司实现营业收入4.96亿元,同比增长152.69%,实现归母净利润为3268.62万元,较去年同期-309.55万元扭亏为盈

平安观点:

■ **营收大幅增长,业绩扭亏为盈:** 根据公司2017年半年报,公司上半年度实现营业收入4.96亿元,同比增长152.69%;利润总额为4303.19万元,较去年同期-315.86万元扭亏为盈;归母净利润为3268.62万元,较去年同期-309.55万元扭亏为盈。公司上半年营业收入和利润大幅增长,主要是因合并报表范围增加杭州博泰信息技术服务有限公司等子公司所致。在毛利率方面,公司在医疗卫生信息化软件、计算机信息设备系统集成、IT运维服务三个产品线的毛利率均有所上升,整体毛利率达到45.7%,处于行业内较高区间水平。

综合来看,公司上半年经营情况良好,由于公司的并购导致合并报表范围的增加,使得营收和利润大幅增长,扭亏为盈,后续的发展和增长可期。

■ **坚持技术领先的发展战略,研发成果丰硕:** 公司立足于客户需求,加大研发投入和技术创新。17年上半年度,公司研发投入0.54亿元,同比增长57.38%。新产品方面,公司上半年度完成了“创业医疗临床数据中心软件、创业医院信息集成平台软件、“GDPcloud 多学科远程诊断平台”等新产品的开发,其中“GDPcloud 多学科远程诊断平台”突破了地域与时空的限制,将是公司积极拓展的诊断级医疗软件业务新领域,也是培养新的利润点的突破性产品。在知识产权方面,公司在上半年度获得8项软件著作权,申请了2项发明专利,保障了公司核心技术权利及充分发挥自主知识产权的优势,增强公司的核心竞争力。

■ **外延并购整合资源,延长产业链:** 公司依托自己在传统软件业的优势,结合自身的发展战略与行业趋势,积极开展资本运作与行业整合,在上市后

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 426 | 549 | 1153 | 1484 | 1916 |
| YoY(%) | 5.0 | 28.8 | 110.2 | 28.6 | 29.1 |
| 净利润(百万元) | 50 | 63 | 182 | 230 | 289 |
| YoY(%) | 4.4 | 26.8 | 188.9 | 26.3 | 25.5 |
| 毛利率(%) | 49.5 | 48.9 | 53.5 | 54.3 | 54.3 |
| 净利率(%) | 11.7 | 11.5 | 15.8 | 15.5 | 15.1 |
| ROE(%) | 8.3 | 8.9 | 8.5 | 9.8 | 11.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.20 | 0.26 | 0.75 | 0.95 | 1.19 |
| P/E(倍) | 140.8 | 111.1 | 38.4 | 30.4 | 24.2 |
| P/B(倍) | 11.7 | 9.7 | 3.3 | 3.0 | 2.7 |

对杭州惟勤、杭州卓腾、中拓信息、创源环境和博泰服务等公司进行了投资或并购。在今年上半年度，公司完成了博泰服务的并购重组，参与发起了浙江浙商产融股权投资基金合伙企业等基金的设立。博泰服务是国内专业的 IT 运维服务商，已搭建完成庞大且高效的服务网络，遍布全国近 30 个省级行政区，270 多个本地化服务网点，拥有高效的客户服务应急响应机制。此次并购充分发挥了协同和乘法效应，双方在市场、技术等各个方面得以优势互补，有效提升了公司构建社区公共卫生医疗及健康服务网络水平，扩大了公司公共社区医疗及健康服务的覆盖面，提升了公司的业务规模和盈利水平。

- **战略业务拓展顺利，中山市健康惠民工程全面落实：**公司在传统的主营业务方面建立了竞争优势，产品和功能覆盖全面，面对产品售后运营服务更大的市场规模，公司积极投身开拓为医疗信息化客户以及其它行业客户的综合运营的业务模式。2015 年 7 月，公司以 PPP 模式中标中山市区域卫生信息平台建设营运项目，项目总投资额约 1.2 亿元，公司承担该项目社会运营服务部分的投资和建设任务。经过近两年来的建设，目前全市公立医疗机构已基本接入区域卫生信息平台，中山市居民健康门户网站、中山市预约挂号平台、健康中山 APP、中山市健康微信公众号等服务号等应用都已对公众开放，基本实现“一卡通”覆盖全市发卡，实现了医疗数据在区域卫生信息平台上的互联互通，使中山市 2016 年十大民生工程之一的健康惠民工程得到了全面落实。该项目的顺利实施标志着公司探索利用 PPP 模式进行区域公共卫生信息平台建设和运营取得了阶段性成功，对于公司其他同类项目的落地将起到重要的指导和示范作用。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持此前对公司的盈利预测。预计公司 2017-2019 年的收入分别为 11.53 亿元、14.84 亿元和 19.16 亿元，公司 2017-2019 年的净利润分别为 1.82 亿元、2.3 亿元和 2.89 亿元；EPS 分别为 0.75 元、0.95 元和 1.19 元，对应 8 月 10 日收盘价的 PE 分别为 38.4、30.4 和 24.2 倍。我们维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**中山市 PPP 项目进度不及预期；公司以 PPP 模式的转型发展不及预期；行业竞争加剧。

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 786 | 1642 | 1565 | 2544 |
| 现金 | 318 | 525 | 675 | 872 |
| 应收账款 | 313 | 814 | 636 | 1237 |
| 其他应收款 | 45 | 124 | 94 | 187 |
| 预付账款 | 12 | 19 | 20 | 30 |
| 存货 | 44 | 103 | 83 | 157 |
| 其他流动资产 | 54 | 57 | 57 | 61 |
| 非流动资产 | 347 | 1812 | 1950 | 2125 |
| 长期投资 | 7 | 12 | 17 | 22 |
| 固定资产 | 245 | 501 | 624 | 784 |
| 无形资产 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 其他非流动资产 | 88 | 1292 | 1302 | 1312 |
| 资产总计 | 1133 | 3454 | 3515 | 4669 |
| 流动负债 | 355 | 1255 | 1108 | 1989 |
| 短期借款 | 6 | 469 | 478 | 811 |
| 应付账款 | 107 | 238 | 199 | 365 |
| 其他流动负债 | 242 | 548 | 432 | 812 |
| 非流动负债 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 负债合计 | 377 | 1276 | 1129 | 2010 |
| 少数股东权益 | 31 | 34 | 39 | 46 |
| 股本 | 211 | 243 | 243 | 243 |
| 资本公积 | 274 | 1500 | 1500 | 1500 |
| 留存收益 | 338 | 487 | 678 | 906 |
| 归属母公司股东权益 | 725 | 2144 | 2346 | 2613 |
| 负债和股东权益 | 1133 | 3454 | 3515 | 4669 |

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 119 | 9 | 367 | 142 |
| 净利润 | 67 | 185 | 234 | 296 |
| 折旧摊销 | 8 | 23 | 36 | 47 |
| 财务费用 | -8 | 13 | 25 | 34 |
| 投资损失 | -1 | 0 | 0 | 1 |
| 营运资金变动 | -6 | -212 | 71 | -235 |
| 其他经营现金流 | 58 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -104 | -1489 | -174 | -223 |
| 资本支出 | 114 | 1460 | 132 | 170 |
| 长期投资 | -27 | -5 | -5 | -5 |
| 其他投资现金流 | -16 | -34 | -47 | -57 |
| 筹资活动现金流 | 4 | 1224 | -52 | -56 |
| 短期借款 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 141 | 32 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -73 | 1226 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -70 | -34 | -52 | -56 |
| 现金净增加额 | 19 | -256 | 141 | -137 |

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 549 | 1153 | 1484 | 1916 |
| 营业成本 | 280 | 536 | 678 | 876 |
| 营业税金及附加 | 6 | 14 | 18 | 23 |
| 营业费用 | 67 | 136 | 175 | 224 |
| 管理费用 | 158 | 278 | 357 | 460 |
| 财务费用 | -8 | 13 | 25 | 34 |
| 资产减值损失 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 1 | -0 | -0 | -1 |
| 营业利润 | 39 | 176 | 231 | 299 |
| 营业外收入 | 36 | 30 | 30 | 30 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 74 | 205 | 260 | 328 |
| 所得税 | 7 | 21 | 26 | 33 |
| 净利润 | 67 | 185 | 234 | 296 |
| 少数股东损益 | 4 | 3 | 4 | 7 |
| 归属母公司净利润 | 63 | 182 | 230 | 289 |
| EBITDA | 73 | 230 | 307 | 391 |
| EPS (元) | 0.26 | 0.75 | 0.95 | 1.19 |

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 28.8 | 110.2 | 28.6 | 29.1 |
| 营业利润(%) | 15.5 | 355.3 | 31.3 | 29.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 26.8 | 188.9 | 26.3 | 25.5 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 48.9 | 53.5 | 54.3 | 54.3 |
| 净利率(%) | 11.5 | 15.8 | 15.5 | 15.1 |
| ROE(%) | 8.9 | 8.5 | 9.8 | 11.1 |
| ROIC(%) | 7.8 | 7.1 | 8.6 | 9.0 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 33.3 | 36.9 | 32.1 | 43.1 |
| 净负债比率(%) | -41.2 | -2.6 | -8.3 | -2.3 |
| 流动比率 | 2.2 | 1.3 | 1.4 | 1.3 |
| 速动比率 | 2.1 | 1.2 | 1.3 | 1.2 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 应付账款周转率 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.26 | 0.75 | 0.95 | 1.19 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.32 | 0.04 | 1.51 | 0.58 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.98 | 8.82 | 9.66 | 10.76 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 111.1 | 38.4 | 30.4 | 24.2 |
| P/B | 9.7 | 3.3 | 3.0 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 92.8 | 30.4 | 22.3 | 17.9 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033