

投资评级：增持(首次)

创业软件(300451)

目标价:21.0元

## 三季度报验证全年业绩高增无虞

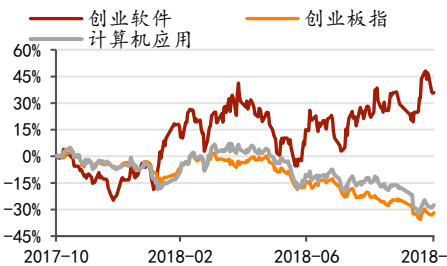
### 市场数据 2018-10-31

收盘价(元)	18.44
一年内最低/最高(元)	12.57/38.48
市盈率	50.5
市净率	4.52

### 基础数据

净资产收益率(%)	8.74
资产负债率(%)	23.2
总股本(亿股)	4.85

### 最近12月股价走势



### 联系信息

**赵成** 分析师  
SAC 证书编号: S0160517070001  
zhaoc@ctsec.com

### 相关报告

**事件描述:** 公司发布三季度报, 1-9月实现营业收入8.0亿元, 同比增加6.84%; 归母净利润1.1亿元, 同比增加65.94%; 扣非后归母净利润9853.9万元, 同比增加49.14%。从单季度来看, 第三季度实现营业收入2.73亿元, 同比增加3.61%; 归母净利润5066万元, 同比增加46%; 扣非后归母净利润4782万元, 同比增加42.92%。

#### ● 医信订单拉动营收高增长, 电子病历升级带来海量空间

1-9月公司毛利率53.9%, 同比上升8pct, 我们判断主因是高毛利的医疗信息化业务占比提升所致, 从而拉动整体业绩提升。报告期销售费用2976万元, 同比上升8.6%; 管理费用3882万元, 同比上升27.7%; 财务费用145万元, 同比上升31%; 业务扩张致使费用同步上升, 同期净利率19.2%, 同比上升5.8pct。

在国家政策驱动下, 以电子病历为代表的CIS系统建设升级是此轮医信行业爆发的拐点, 且CIS系统普遍定价高于HIS系统。公司是老牌医疗信息化企业, 累计拥有高粘性三甲客户320多家, 实施了10000多个医疗卫生信息化建设项目, 行业用户数量6000多家, 单电子病历升级所带来的空间已非常可观, 报告期公司订单更新速度和金额均呈上升趋势, 展望全年医疗信息化业务将持续高增长。

#### ● 医疗大数据龙头与腾讯战略合作, 巩固行业地位

公司是国内医疗大数据领域第一梯队企业, 持续外延并购全面推动“大数据+AI”布局。报告期公司披露与腾讯计算机签订战略合作框架协议的公告, 共同研发基于腾讯觅影人工智能、微信智慧医院的医疗卫生行业增值产品, 为医院、基层医疗的人工智能可收费服务的开展搭建支持平台。若牵手腾讯成功, 叠加此前公布与蚂蚁金服的合作框架, 无疑可以给公司带来海量C端资源, 进一步巩固行业地位。公司持续加大研发投入, 1-9月研发费用8774.4万元, 同比增加5.3%。

#### ● 盈利预测及投资建议

预计公司2018-2020年净利润3.32亿元、4.15亿元、5.16亿元, 对应EPS为0.68元、0.85元、1.06元, 对应PE为28.8倍、23.0倍、18.5倍, 首次覆盖给予“增持”评级, 目标价26.0元。

**风险提示:** 与腾讯合作不达预期; 医信政策推进不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	549	1,153	1,444	1,819	2,296
增长率	28.8%	110.1%	25.2%	26.0%	26.2%
归属母公司股东净利润(百万)	63	163	332	415	516
增长率	26.8%	159.1%	103.2%	25.0%	24.6%
每股收益(元)	0.13	0.34	0.68	0.85	1.06
市盈率(倍)	151.6	58.5	28.8	23.0	18.5

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>549</b>	<b>1,153</b>	<b>1,444</b>	<b>1,819</b>	<b>2,296</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	280	589	730	919	1,160	营业收入增长率	28.8%	110.1%	25.2%	26.0%	26.2%
营业税费	6	13	16	20	26	营业利润增长率	15.5%	420.8%	101.2%	26.3%	23.7%
销售费用	67	108	116	147	185	净利润增长率	26.8%	159.1%	103.2%	25.0%	24.6%
管理费用	158	268	214	267	340	EBITDA 增长率	7.1%	368.8%	131.6%	23.8%	22.9%
财务费用	-8	-2	-8	-17	-22	EBIT 增长率	3.9%	419.0%	146.5%	24.4%	23.5%
资产减值损失	8	18	21	22	26	NOPLAT 增长率	10.8%	494.0%	100.9%	24.4%	23.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	59.5%	308.5%	-1.9%	7.0%	-0.3%
投资和汇兑收益	1	5	51	51	51	净资产增长率	26.2%	173.9%	34.7%	12.4%	14.4%
<b>营业利润</b>	<b>39</b>	<b>201</b>	<b>405</b>	<b>511</b>	<b>633</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	35	-1	-1	-1	-1	毛利率	48.9%	48.9%	49.4%	49.5%	49.5%
<b>利润总额</b>	<b>74</b>	<b>201</b>	<b>404</b>	<b>510</b>	<b>632</b>	营业利润率	7.0%	17.5%	28.1%	28.1%	27.6%
减: 所得税	7	32	62	78	96	净利润率	11.5%	14.2%	23.0%	22.8%	22.5%
<b>净利润</b>	<b>63</b>	<b>163</b>	<b>332</b>	<b>415</b>	<b>516</b>	EBITDA/营业收入	7.1%	15.8%	29.3%	28.8%	28.1%
						EBIT/营业收入	5.7%	14.0%	27.5%	27.2%	26.6%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	318	361	1,007	1,244	1,702	固定资产周转天数	105	87	73	50	34
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	82	37	27	31	35
应收帐款	358	489	572	765	923	流动资产周转天数	498	277	340	391	398
应收票据	4	-	4	1	6	应收帐款周转天数	202	132	132	132	132
预付帐款	12	17	17	26	28	存货周转天数	25	21	25	25	25
存货	44	90	108	141	173	总资产周转天数	663	598	766	728	663
其他流动资产	50	30	31	37	33	投资资本周转天数	211	315	400	325	266
可供出售金融资产	14	166	163	163	163	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.7%	8.0%	12.1%	13.5%	14.7%
长期股权投资	7	42	76	108	141	ROA	5.9%	6.3%	9.9%	11.1%	11.8%
投资性房地产	4	4	4	4	4	ROIC	11.4%	42.3%	20.8%	26.4%	30.4%
固定资产	245	310	274	236	194	<b>费用率</b>					
在建工程	9	35	61	88	116	销售费用率	12.2%	9.4%	8.1%	8.1%	8.1%
无形资产	7	23	28	29	25	管理费用率	28.7%	23.3%	14.8%	14.7%	14.8%
其他非流动资产	62	1,131	1,102	1,069	1,035	财务费用率	-1.4%	-0.2%	-0.5%	-0.9%	-1.0%
<b>资产总额</b>	<b>1,133</b>	<b>2,699</b>	<b>3,446</b>	<b>3,911</b>	<b>4,543</b>	三费/营业收入	39.6%	32.5%	22.4%	21.8%	21.9%
短期债务	6	100	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	215	239	329	387	516	资产负债率	33.3%	23.2%	19.0%	19.8%	21.0%
应付票据	0	2	2	3	3	负债权益比	49.8%	30.3%	23.5%	24.7%	26.6%
其他流动负债	134	265	306	364	415	流动比率	2.21	1.63	2.73	2.94	3.07
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.09	1.48	2.56	2.75	2.88
其他非流动负债	21	21	20	21	21	利息保障倍数	-4.10	-81.23	-52.60	-29.05	-27.41
<b>负债总额</b>	<b>377</b>	<b>627</b>	<b>656</b>	<b>774</b>	<b>955</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	31	34	45	63	82	DPS(元)	0.04	0.05	0.09	0.18	0.17
股本	211	243	485	485	485	分红比率	33.5%	14.9%	13.7%	20.7%	16.4%
留存收益	612	1,976	2,260	2,588	3,020	股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.9%	0.9%
<b>股东权益</b>	<b>756</b>	<b>2,072</b>	<b>2,790</b>	<b>3,137</b>	<b>3,587</b>	<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	EPS(元)	0.13	0.34	0.68	0.85	1.06
净利润	67	169	332	415	516	BVPS(元)	1.49	4.20	5.66	6.33	7.22
加: 折旧和摊销	8	22	26	30	34	PE(X)	151.6	58.5	28.8	23.0	18.5
资产减值准备	8	18	21	22	26	PB(X)	13.2	4.7	3.5	3.1	2.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-121.2	-9.9	36.4	31.4	18.3
财务费用	-7	-2	-8	-17	-22	P/S	17.4	8.3	6.6	5.2	4.2
投资收益	-0	-5	-51	-51	-51	EV/EBITDA	98.0	23.8	19.8	15.6	12.0
少数股东损益	4	6	11	18	19	CAGR(%)	86.1%	46.9%	90.3%	86.1%	46.9%
营运资金的变动	31	36	18	-120	-9	PEG	1.8	1.2	0.3	0.3	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>119</b>	<b>174</b>	<b>349</b>	<b>297</b>	<b>512</b>	ROIC/WACC	1.1	4.0	2.0	2.5	2.9
投资活动产生现金流量	-104	-130	14	9	8	REP	8.9	0.7	2.7	1.9	1.6
融资活动产生现金流量	4	-1	283	-69	-62						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。