

**创业软件(300451)/计算机**
**18Q1-3 净利预计增长 48%-71%，中标五千万重大项目**
**评级：买入(维持)**

市场价格：16.99

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

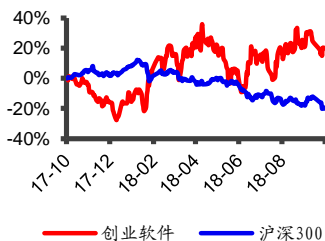
Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨亚宇

Email: yanggy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

|           |       |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股)  | 485   |
| 流通股本(百万股) | 333   |
| 市价(元)     | 16.99 |
| 市值(百万元)   | 8248  |
| 流通市值(百万元) | 5656  |

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

| 指标        | 2016A | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 548.6 | 1,153.0 | 1,478.7 | 1,905.5 | 2,473.8 |
| 增长率(%)    | 28.8% | 110.1%  | 28.2%   | 28.9%   | 29.8%   |
| 净利润(百万元)  | 63.0  | 163.2   | 224.1   | 288.3   | 368.0   |
| 增长率(%)    | 26.8% | 159.1%  | 37.3%   | 28.6%   | 27.6%   |
| 每股收益(元)   | 0.13  | 0.34    | 0.46    | 0.59    | 0.76    |
| 每股现金流量    | 0.04  | 0.09    | 0.14    | 0.74    | 0.20    |
| 净资产收益率    | 8.7%  | 8.0%    | 9.8%    | 11.5%   | 13.0%   |
| P/E       | 130.9 | 50.5    | 36.8    | 28.6    | 22.4    |
| PEG       | 2.0   | 1.6     | 0.5     | 0.4     | 0.7     |
| P/B       | 11.4  | 4.0     | 3.6     | 3.3     | 2.9     |

备注：

**投资要点**

- 公司预计 18Q1-3 净利增长 48%-71%。**公司预计，2018 年前三季度实现归母净利润 1 亿元-1.15 亿元，同比增长约 48.39%-70.65%；从单季度的数据看，公司预计，18Q3 实现归母净利润 3884 万元-5384 万元，同比增长约 11.92%-55.14%，业绩快速增长。公司公告称，业绩增长的主要驱动因素包括：(1) 公司医疗卫生信息化软件业务持续快速发展。(2) 预计非经常性损益金额约为 1200 万元，上年同期该项目金额 131.71 万元。
- 中标 5000 万重大项目，彰显公司竞争实力。**2018 年 10 月 11 日，公司发布《关于重大经营合同中标的提示性公告》。公司中标淄博市中心医院信息化建设项目，中标金额为 5280 万元，占公司 2017 年营业收入的 4.58%。(1) **项目金额高。**根据千里马等招标网站的统计数据，医疗信息化行业千万以上的医院信息化建设项目相对较少，五千万以上的医院信息化建设项目更少，我们认为此项目属于重大项目；(2) **客户资源优质。**淄博市中心医院，始建于 1950 年，是国内一所集医疗、教学、科研和预防保健的综合性三级甲等医院，客户资源优质。我们认为，创业软件中标淄博市中心医院信息化建设项目，彰显了公司强大的竞争实力。
- 互联网医院业务或将逐步放量。**由创业软件承建的“江苏省中医院互联网医院”互联网医疗健康创新应用项目已成功落地。江苏省中医院互联网医院上线仅一年，总用户数已达 55 万人，APP 月活 33 万，平均周预约并就诊 2.3 万人次，微信支付日交易笔数达 1.2 万笔。APP 下载量已突破 30 万人，微信关注量已达 40 万人。(1) **互联网医院市场有望逐步扩大。**这些数据反映出互联网医院已得到社会广泛认可，未来越来越多的实体医疗机构也可能主动拥抱“互联网医院”模式，拓展传统医疗服务新疆域，互联网医院的市场“蛋糕”有望逐步做大。(2) **公司技术实力强劲。**我们认为，面对如此多的用户和交易量，“江苏省中医院互联网医院”项目仍可靠运行，说明公司研发的系统稳定性强、可靠性好，技术实力强。凭借公司良好的技术实力和强大的市场竞争力，互联网医院业务未来有望逐步放量。
- 中山项目进展顺利，即将步入运营期。**(1) **项目进展。**公司官网称，健康中山自上线以来，实现全市所有公立医院诊疗信息共享互联互通，预约挂号等就诊服务已接入 20 多家公立医院，健康通全流程服务已覆盖全部医疗机构，激活量达到 37 万张，健康档案已达 250 万人次，累计 1000 万个档。支付平台覆盖基层社区、二级医院等机构，日支付金额达 160 万元，项目进展顺利。(2) **牵手腾讯。**公司公告称，拟引入腾讯智慧医院、人工智能、人脸识别、电子社保卡、微信城市门户、微信支付等产品，将腾讯上述产品和健康中山产品进行深度融合，共同打造健康城市整体建设运营解决方案。(3) **未来展望。**从 2019 年开始，中山项目将进入为期 10 年的特许经营期。我们认为，运营期内，中山运营服务收入以及后续项目配套建设或将成为公司新的业绩增长点。
- 盈利预测与投资建议。**公司预计，18Q1-3 净利增长 48%-71%，业绩增长迅速。中标 5000 万重大项目，彰显了公司的竞争实力。我们预计公司 2018-2020 年，归母净利润分别为 2.24 亿元/2.88 亿元/3.68 亿元，EPS 分别为 0.46 元/0.59 元/0.76 元，目前股价对应的 PE 分别为 37 倍、29 倍、22 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**业绩预告与实际业绩差别较大的风险；中山项目进展不及预期的风险；医疗信息化行业发展速度低于预期的风险。

**图表 1: 公司主要财务数据**

| 利润表 (百万元)   |              |              |              |              | 现金流量表 (百万元)       |               |              |              |              |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|             | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |                   | 2017          | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
| 营业收入        | 1,153.0      | 1,478.7      | 1,905.5      | 2,473.8      | 净利润               | 168.8         | 224.1        | 288.3        | 368.0        |
| 减:营业成本      | 588.7        | 700.0        | 940.2        | 1,260.7      | 加:折旧和摊销           | 21.8          | 21.7         | 21.7         | 21.7         |
| 营业税费        | 13.0         | 17.1         | 21.0         | 27.9         | 资产减值准备            | 18.5          | -            | -            | -            |
| 销售费用        | 108.2        | 146.2        | 177.3        | 210.8        | 公允价值变动损失          | -             | -            | -            | -            |
| 管理费用        | 268.1        | 362.3        | 439.8        | 551.4        | 财务费用              | -1.6          | -3.2         | -9.2         | -12.6        |
| 财务费用        | -2.0         | -3.2         | -9.2         | -12.6        | 投资收益              | -4.7          | -1.2         | -2.3         | -2.7         |
| 资产减值损失      | 18.5         | 12.9         | 13.2         | 14.8         | 少数股东损益            | 5.5           | 7.3          | 12.6         | 13.5         |
| 加:公允价值变动收益  | -            | -            | -            | -            | 营运资金的变动           | 36.5          | -212.3       | 112.6        | -225.0       |
| 投资和汇兑收益     | 4.7          | 1.2          | 2.3          | 2.7          | <b>经营活动产生现金流量</b> | <b>174.1</b>  | <b>36.4</b>  | <b>423.7</b> | <b>162.8</b> |
| <b>营业利润</b> | <b>201.2</b> | <b>244.6</b> | <b>325.7</b> | <b>423.5</b> | <b>投资活动产生现金流量</b> | <b>-130.0</b> | <b>105.0</b> | <b>-16.1</b> | <b>-19.6</b> |
| 加:营业外净收支    | -0.6         | 19.8         | 18.2         | 12.5         | <b>融资活动产生现金流量</b> | <b>-1.1</b>   | <b>-74.9</b> | <b>-47.6</b> | <b>-45.8</b> |
| <b>利润总额</b> | <b>200.6</b> | <b>264.4</b> | <b>343.9</b> | <b>436.0</b> | <b>现金净流量</b>      | <b>43.0</b>   | <b>66.5</b>  | <b>360.0</b> | <b>97.3</b>  |
| 减:所得税       | 31.9         | 33.1         | 43.0         | 54.5         |                   |               |              |              |              |
| <b>净利润</b>  | <b>163.2</b> | <b>224.1</b> | <b>288.3</b> | <b>368.0</b> |                   |               |              |              |              |

| 资产负债表 (百万元)      |                |                |                |                | 财务指标         |        |       |       |       |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------|-------|-------|-------|
|                  | 2017           | 2018E          | 2019E          | 2020E          |              | 2017   | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金             | 361.1          | 427.6          | 787.6          | 884.9          | <b>成长性</b>   |        |       |       |       |
| 交易性金融资产          | -              | -              | -              | -              | 营业收入增长率      | 110.1% | 28.2% | 28.9% | 29.8% |
| 应收帐款             | 489.4          | 957.6          | 844.9          | 1,348.3        | 营业利润增长率      | 420.8% | 21.5% | 33.2% | 30.0% |
| 应收票据             | -              | 7.9            | 3.3            | 8.5            | 净利润增长率       | 159.1% | 37.3% | 28.6% | 27.6% |
| 预付帐款             | 17.3           | 12.6           | 32.3           | 26.4           | EBITDA增长率    | 368.8% | 44.0% | 28.5% | 27.9% |
| 存货               | 89.8           | 90.7           | 147.5          | 163.1          | EBIT增长率      | 419.0% | 49.8% | 31.1% | 29.8% |
| 其他流动资产           | 30.1           | 61.1           | 47.1           | 46.1           | 净资产增长率       | 173.9% | 12.2% | 10.5% | 12.6% |
| 可供出售金融资产         | 166.0          | 62.2           | 80.6           | 102.9          | <b>利润率</b>   |        |       |       |       |
| 持有至到期投资          | -              | -              | -              | -              | 毛利率          | 48.9%  | 52.7% | 50.7% | 49.0% |
| 长期股权投资           | 42.2           | 42.2           | 42.2           | 42.2           | 营业利润率        | 17.5%  | 16.5% | 17.1% | 17.1% |
| 投资性房地产           | 3.7            | 3.7            | 3.7            | 3.7            | 净利率          | 14.2%  | 15.2% | 15.1% | 14.9% |
| 固定资产             | 310.2          | 294.7          | 279.2          | 263.7          | EBITDA/营业收入  | 15.8%  | 17.8% | 17.8% | 17.5% |
| 在建工程             | 35.4           | 35.4           | 35.4           | 35.4           | EBIT/营业收入    | 14.0%  | 16.3% | 16.6% | 16.6% |
| 无形资产             | 23.2           | 16.9           | 10.7           | 4.5            | <b>运营效率</b>  |        |       |       |       |
| 其他非流动资产          | 1,130.6        | 1,127.2        | 1,132.0        | 1,129.7        | 固定资产周转天数     | 87     | 74    | 54    | 40    |
| <b>资产总额</b>      | <b>2,699.0</b> | <b>3,139.8</b> | <b>3,446.4</b> | <b>4,059.4</b> | 流动资产周转天数     | 277    | 310   | 323   | 316   |
| 短期债务             | 100.0          | -              | -              | -              | 应收帐款周转天数     | 132    | 176   | 170   | 160   |
| 应付帐款             | 239.3          | 540.8          | 497.1          | 759.7          | 存货周转天数       | 21     | 22    | 22    | 23    |
| 应付票据             | 1.9            | 15.1           | 6.7            | 11.1           | 总资产周转天数      | 598    | 711   | 622   | 546   |
| 其他流动负债           | 265.3          | 237.8          | 352.5          | 375.7          | 投资资本周转天数     | 315    | 418   | 329   | 258   |
| 长期借款             | -              | -              | -              | -              | <b>投资回报率</b> |        |       |       |       |
| 其他非流动负债          | 20.6           | 21.1           | 21.0           | 20.9           | ROE          | 8.0%   | 9.8%  | 11.5% | 13.0% |
| <b>负债总额</b>      | <b>627.2</b>   | <b>814.8</b>   | <b>877.4</b>   | <b>1,167.3</b> | ROA          | 6.3%   | 7.4%  | 8.7%  | 9.4%  |
| <b>少数股东权益</b>    | <b>33.9</b>    | <b>41.2</b>    | <b>53.7</b>    | <b>67.2</b>    | ROIC         | 42.3%  | 13.1% | 15.3% | 21.5% |
| 股本               | 242.8          | 485.5          | 485.5          | 485.5          | <b>费用率</b>   |        |       |       |       |
| 留存收益             | 1,976.5        | 1,798.4        | 2,029.8        | 2,339.4        | 销售费用率        | 9.4%   | 9.9%  | 9.3%  | 8.5%  |
| <b>股东权益</b>      | <b>2,071.8</b> | <b>2,325.0</b> | <b>2,569.0</b> | <b>2,892.0</b> | 管理费用率        | 23.3%  | 24.5% | 23.1% | 22.3% |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2,699.0</b> | <b>3,139.8</b> | <b>3,446.4</b> | <b>4,059.4</b> | 财务费用率        | -0.2%  | -0.2% | -0.5% | -0.5% |
|                  |                |                |                |                | 三费/营业收入      | 32.5%  | 34.2% | 31.9% | 30.3% |

来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**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。