

思创医惠 (300078.SZ)

Watson 本土化加速、苏北医联体全面覆盖

● 事件：沃森成功落地苏北人民医院

据 21 世纪经济报道和认知网络官微报道：“4 月 12 日，苏北人民医院、杭州认知关怀与思创医惠三方共同启动智能医疗合作研究合作中心。据了解，智能医疗合作研究中心是江苏省首个、也是目前唯一一个基于沃森应用的人工智能研究中心，也是沃森在国内市场部署进程中的战略性项目。”

● 沃森肿瘤将以苏北人民医院为核心辐射苏北地区、

该中心将人工智能与分级诊疗相结合，以苏北人民医院为核心的苏北医疗集团及扬州、泰州地区医疗体医院同步全面启动沃森辅助诊疗服务。医惠科技、认知网络目前已经在 3 家医院落地 watson 肿瘤，与院方、IBM 形成紧密合作。多方联动形成后，利用新增本地的基础数据和认知计算技术增强模型的适配性及机器学习能力，推进医院在部分疑难杂症诊疗、多学科联合会诊、医院医务人员科研教学等领取的发展。与 watson 的合作对思创医惠而言，可能在短期无法形成较为可观的现金流，但无论是从技术的研发积累、与医院和 ibm 深度合作、未来商业模式创新上都是积极向上的，长期而言公司相关业务的壁垒将被提升，核心竞争力加强。

● 公司业务良性发展、未来发展路径积极向上

2016 年医惠科技完成承诺业绩指标，实现了“体系架构统一平台化、业务系统专科微小化、业务流程标准闭环化、资源管理智能集约化、用户体验个性极简简化”等智慧医院建设成效，智能开放平台平均日交互两已达 160 万。而物联网的未来发展势头也被广泛看好，我们预计 17-19 年 EPS 分别为 0.59 元、0.73 元、0.91 元，目前市值对应净利润 PE 分别为 40X、33X、26X，维持“买入”评级！

● 风险提示

医院院内物联网何时可大规模投入存在不确定性；Watson 的肿瘤解决方案落地后的可复制性、后续开发进展及推广存在不确定性；应收账款过大带来的坏账风险。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	852.95	1,089.97	1,286.30	1,532.24	1,831.19
增长率(%)	73.65%	27.79%	18.01%	19.12%	19.51%
EBITDA(百万元)	192.77	279.05	341.02	408.52	493.26
净利润(百万元)	140.97	187.98	266.29	329.32	406.47
增长率(%)	80.80%	33.35%	41.66%	23.67%	23.43%
EPS(元/股)	0.337	0.419	0.593	0.734	0.906
市盈率(P/E)	144.96	61.86	40.21	32.52	26.35
市净率(P/B)	15.91	5.70	4.65	4.07	3.52
EV/EBITDA	106.18	41.50	30.11	24.69	19.93

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

22.99 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-13

相对市场表现



分析师：

刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究：

思创医惠 (300078.SZ)：智 2017-03-31

慧医疗蓬勃发展、商业智能稳扎稳打

思创医惠 (300078.SZ)：双 2017-01-09

平台思路清晰、软硬件并重推进

思创医惠 (300078.SZ)：助 2016-12-27

力沃森顺利落地浙江省中医院

联系人：

王文龙 021-60750629

wangwenlong@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1146	1567	1563	1941	2394
货币资金	442	691	833	1012	1267
应收及预付	500	587	499	637	793
存货	178	262	232	291	335
其他流动资产	26	27	0	0	0
非流动资产	1311	1388	1455	1471	1490
长期股权投资	143	158	158	158	158
固定资产	198	354	378	391	404
在建工程	129	1	11	13	14
无形资产	795	805	814	814	819
其他长期资产	45	70	94	94	94
资产总计	2457	2956	3018	3411	3884
流动负债	887	504	301	364	428
短期借款	175	254	0	0	0
应付及预收	676	250	301	364	428
其他流动负债	37	1	0	0	0
非流动负债	265	391	390	390	390
长期借款	264	390	390	390	390
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	0	0	0
负债合计	1152	896	691	754	818
股本	419	449	449	449	449
资本公积	601	1155	1155	1155	1155
留存收益	272	439	705	1034	1441
归属母公司股东权	1285	2038	2305	2634	3040
少数股东权益	20	22	23	24	25
负债和股东权益	2457	2956	3018	3411	3884

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	853	1090	1286	1532	1831
营业成本	489	582	692	816	966
营业税金及附加	7	9	11	13	15
销售费用	58	66	86	107	128
管理费用	136	199	212	253	302
财务费用	-5	29	10	5	-1
资产减值损失	44	23	0	0	0
公允价值变动收益	7	-10	0	0	0
投资净收益	18	15	0	0	0
营业利润	149	186	276	338	420
营业外收入	18	30	24	27	26
营业外支出	1	2	3	2	2
利润总额	166	214	297	363	443
所得税	26	25	30	33	35
净利润	140	189	267	330	408
少数股东损益	-1	1	1	1	1
归属母公司净利润	141	188	266	329	406
EBITDA	193	279	341	409	493
EPS (元)	0.34	0.42	0.59	0.73	0.91

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	163	135	473	236	324
净利润	140	189	267	330	408
折旧摊销	29	46	56	65	74
营运资金变动	-21	-143	196	-135	-134
其它	14	43	-45	-25	-23
投资活动现金流	-655	-588	-77	-56	-69
资本支出	-64	-98	-77	-56	-69
投资变动	-604	-488	0	0	0
其他	13	-2	0	0	0
筹资活动现金流	430	703	-255	0	0
银行借款	460	460	-254	0	0
债券融资	-10	-295	-1	0	0
股权融资	0	592	0	0	0
其他	-20	-55	0	0	0
现金净增加额	-62	249	142	179	255
期初现金余额	508	442	691	833	1012
期末现金余额	445	691	833	1012	1267

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	73.7	27.8	18.0	19.1	19.5
营业利润增长	50.9	24.6	48.1	22.7	24.2
归属母公司净利润增长	80.8	33.3	41.7	23.7	23.4
获利能力(%)					
毛利率	42.7	46.6	46.2	46.8	47.2
净利率	16.5	17.3	20.8	21.6	22.3
ROE	11.0	9.2	11.6	12.5	13.4
ROIC	-	-	-	-	-
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	30.3	22.9	22.1	21.1
净负债比率	-	-	-0.2	-0.2	-0.3
流动比率	1.29	3.11	5.20	5.34	5.59
速动比率	1.07	2.54	4.33	4.44	4.72
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.40	0.43	0.48	0.50
应收账款周转率	3.14	2.21	2.97	2.72	2.61
存货周转率	3.42	2.64	2.98	2.80	2.89
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.42	0.59	0.73	0.91
每股经营现金流	0.39	0.30	1.05	0.53	0.72
每股净资产	3.07	4.54	5.13	5.87	6.77
估值比率					
P/E	145.0	61.9	40.2	32.5	26.3
P/B	15.9	5.7	4.6	4.1	3.5
EV/EBITDA	106.2	41.5	30.1	24.7	19.9

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。