

思创医惠 (300078.SZ)

RFID 发展放缓、医疗与人工智能协同成长

● 一季度业绩成长依赖智慧医疗持续发力

公司 2017 年一季度实现营业收入 2.13 亿元,同比降低 2%,净利润 3405 万,同比增长 26%,扣非净利润 3239 万元,同比增长 29%。利润增长主要原因为智慧医疗业务继续发力,医惠科技本期软件产品增值税退税金额较大,收入下降主要受 RFID 业务去年基数大、订单减缓影响。公司财务费用降低 400 万元,管理费用和销售费用分别增长了 13%、32%。

● Waston 成功落地,开启国内智能诊疗辅助时代

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中心,标志着江苏省首个基于沃森应用的人工智能研究中心成功落地。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、泰州医疗体医院同步启动沃森辅助诊疗服务。Waston 的落地将对公司的技术积累、未来商业模式创新产生深远影响。

● 深耕医疗领域,中标项目不断

根据南京市政府采购网 4 月 19 日信息,南京鼓楼医院信息平台及智慧医院应用架构建设项目完成公开招标。医惠科技为中标供应商,中标金额 2896 万元人民币。在招标产品序列方面:本次包含大量应用软件产品,从基础业务、集成平台到医院的临床服务,在系统集成和医院临床业务的理解方面对公司具有较高要求,此次中标肯定了公司产品的全面性和自身以及与医院原系统之间的互联互通的能力。2017 年至今,公司在医疗系统领域中标不断,累计中标已达 23 次,累计中标金额超过 7700 万元(数据来源:中国招标网)。预计 17-19 年 EPS 分别为 0.59 元、0.73 元、0.91 元,对应 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

20.96 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-26

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): 2017-04-13

Watson 本土化加速、苏北医联体全面覆盖

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

联系人: 王文龙 021-60750629

wangwenlong@gf.com.cn

一季度业绩回顾

表 1: 2017 年一季度经营数据对比 (单位: 百万元)

(百万元)	14Q4	15Q1	15Q1 环比	15Q4	16Q1	16Q1 环比	16Q1 同比	16Q4	17Q1	17Q1 环比	17Q1 同比
营业收入	154	127	-18%	348	218	-37%	72%	403	213	-47%	-2%
营业毛利	64	51	-20%	163	86	-47%	68%	215	89	-59%	3%
营业费用	10	11	16%	23	14	-39%	23%	21	18	-12%	32%
管理费用	32	16	-48%	55	40	-27%	142%	82	45	-45%	13%
财务费用	-1	-3	365%	5	8	60%	-320%	6	4	-38%	-52%
投资收益	1	0	-88%	8	0	-95%	361%	15	2	-86%	423%
营业利润	17	25	45%	56	23	-59%	-8%	82	17	-79%	-26%
归属母公司净利润	22	21	-2%	66	27	-59%	28%	87	34	-61%	26%
EPS (元)	0.17	0.05	-73%	0.31	0.06	-81%	28%	0.42	0.08	-82%	26%
主要比率	14Q4	15Q1	+-%	15Q4	16Q1	+-%		16Q4	17Q1	+-%	
毛利率	42%	40%	-1%	47%	40%	-7%		53%	42%	-12%	
营业费用率	6%	9%	3%	7%	6%	0%		5%	9%	3%	
管理费用率	21%	13%	-8%	16%	18%	3%		20%	21%	1%	
营业利润率	11%	20%	8%	16%	11%	-6%		20%	8%	-12%	
有效税率	22%	19%	-3%	8%	12%	4%		11%	15%	4%	
净利率	14%	17%	3%	19%	12%	-6%		22%	16%	-6%	
YoY	14Q4	15Q1	+-%	15Q4	16Q1	+-%		16Q4	17Q1	+-%	
收入	31%	21%	-10%	126%	72%	-54%		16%	-2%	-18%	
归属母公司净利润	21%	7%	-14%	205%	28%	-177%		33%	26%	-7%	

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 2: 2013-2017 年一季度非经常性损益及营业外收入数据对比

	2013Q1	2014Q1	2015Q1	2016Q1	2017Q1
非经常性损益/利润总额	7%	1%	3%	7%	4%
营业外收入收入/利润总额	9%	2%	7%	26%	51%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 2013-2017 年一季度经营性现金流数据对比 (单位: 百万元)

	2013Q1	2014Q1	2015Q1	2016Q1	2017Q1
经营性现金流净额(百万)	14	16	2	15	-70
经营性现金流净额同比增速	-31%	9%	-86%	607%	-570%
经营性现金流/营业收入	18%	15%	2%	7%	-33%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 4: 2013-2017 年一季度财务费用比较 (单位: 万元)

	2013Q1	2014Q1	2015Q1	2016Q1	2017Q1
财务费用	0	-933	-348	766	366

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

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。

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

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

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

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
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。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 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。