

2017年08月29日

思创医惠 (300078.SZ)

思创医惠：业绩略低于预期，自主医疗 AI 技术取得阶段性成果

■业绩略低于预期。公司 2017 年上半年实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 10.92%；净利润 7,259.73 万元，同比增长 14.40%。

■智慧医疗业务巩固竞争优势，业绩大幅增长；商业智能事业部同比下滑。1) 公司上半年智慧医疗实现营业收入 1.53 亿，同比增长 34.64%；净利润 5038 万，同比增长 50.43%；毛利率达到 57.8%，较同期上升 2.51 个百分点。同时，公司在智慧医院整体解决方案领域继续提高竞争优势，签下了南京鼓楼医院、广州市妇女儿童医疗中心、苏北人民医院、圣德国际医院等一批单体金额在千万元级别的项目合同，大额项目订单与去年同期相比有大幅增长。上半年智慧医疗业务订单达到 15,456.34 万元。2) 商业智能业务受新零售研发投入增加、EAS 产品原材料价格上涨及部分标签产品实施竞争性降价策略等因素影响，净利润同比下滑。我们认为，新零售驱动产业升级的背景下，商业智能业务未来有望好转。

■自主医疗 AI 技术取得了阶段性成果。公司上半年进一步开发完善了 EWELL Big Data Platform 大数据平台，通过该大数据平台可以便捷地将分散在各子业务系统内的临床数据汇聚、清洗、转化、标准化进行统一储存，形成专业数据中心，从而有力支持大数据及人工智能的应用开发。公司的自主医疗 AI 技术取得了阶段性成果，具体包括：1) 构建中、西医医学本体语义库；2) 打造结构化语义平台，借助医学本体术语系统，通过结构化语义引擎，对大量非结构化的临床数据进行语义结构化处理，转化为计算机可以识别的语义；3) 构建全结构化单病种数据库；4) 自主开发完成了医疗认知引擎 ThinkGo。目前，ThinkGo 已在已有疟、川崎病、乙肝、心梗等四个单病种人工智能应用落地。

■投资建议：公司上半年继续巩固自身技术优势，智慧医院整体解决方案签下多个千万级别大单，彰显技术、品牌的竞争实力。此外，公司在自主医疗 AI 技术领域也取得了阶段性成果，未来发展空间广阔。预计 2017-2018 年 EPS 分别为 0.31、0.39 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 20 元。

■风险提示：医疗+人工智能业务进展低于预期。

公司快报

证券研究报告

专用设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

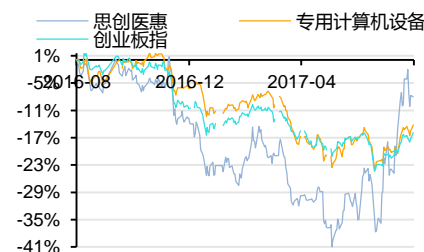
6 个月目标价：**20.00 元**

股价 (2017-08-28) **15.19 元**

交易数据

总市值 (百万元)	12,271.78
流通市值 (百万元)	5,717.83
总股本 (百万股)	807.89
流通股本 (百万股)	376.42
12 个月价格区间	9.74/30.35 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.77	40.77	8.59
绝对收益	19.04	45.5	-7.25

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

思创医惠：业绩符合预期，医疗+人工智能业务取得实质性进展/胡又文	2017-03-30
思创医惠：业绩符合预期，董事长变更/胡又文	2017-01-09
思创医惠：业绩符合预期，领航医疗人工智能时代/胡又文	2016-10-28
思创医惠：业绩符合预期，助力 IBM 沃森健康国内落地/胡又文	2016-08-28

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	852.9	1,090.0	1,237.7	1,466.2	1,750.7
净利润	141.0	188.0	248.6	314.2	395.3
每股收益(元)	0.17	0.23	0.31	0.39	0.49
每股净资产(元)	1.59	2.52	3.19	3.46	3.80
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	87.1	65.3	49.4	39.1	31.0
市净率(倍)	9.6	6.0	4.8	4.4	4.0
净利润率	16.5%	17.2%	20.1%	21.4%	22.6%
净资产收益率	10.8%	9.2%	9.9%	11.5%	13.1%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.6%	0.8%	1.0%
ROIC	20.6%	16.8%	13.0%	14.7%	17.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	852.9	1,090.0	1,237.7	1,466.2	1,750.7	成长性					
减:营业成本	488.5	581.9	657.0	762.1	885.5	营业收入增长率	73.7%	27.8%	13.6%	18.5%	19.4%
营业税费	6.8	9.4	9.9	11.7	14.0	营业利润增长率	50.9%	24.6%	37.2%	30.8%	28.6%
销售费用	57.9	66.1	86.6	102.6	122.5	净利润增长率	80.8%	33.3%	32.3%	26.4%	25.8%
管理费用	136.5	199.5	226.6	258.6	295.8	EBITDA 增长率	78.9%	48.9%	5.3%	27.6%	26.7%
财务费用	-5.2	28.7	-7.7	-12.7	-16.7	EBIT 增长率	87.3%	49.0%	15.3%	29.7%	28.5%
资产减值损失	44.1	23.2	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	128.3%	60.9%	16.0%	25.3%	25.6%
加:公允价值变动收益	7.2	-9.9	-	-	-	投资资本增长率	97.7%	49.3%	11.3%	8.2%	8.4%
投资和汇兑收益	17.6	14.6	10.0	10.0	-	净资产增长率	11.7%	57.9%	26.6%	8.9%	10.3%
营业利润	149.3	186.0	255.3	333.9	429.5	利润率					
加:营业外净收支	17.0	27.8	39.0	38.0	38.5	毛利率	42.7%	46.6%	46.9%	48.0%	49.4%
利润总额	166.3	213.8	294.3	371.9	468.0	营业利润率	17.5%	17.1%	20.6%	22.8%	24.5%
减:所得税	26.0	25.2	35.3	44.6	56.2	净利润率	16.5%	17.2%	20.1%	21.4%	22.6%
净利润	141.0	188.0	248.6	314.2	395.3	EBITDA/营业收入	20.2%	23.5%	21.8%	23.5%	24.9%
						EBIT/营业收入	16.9%	19.7%	20.0%	21.9%	23.6%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	73	91	101	84	70
货币资金	442.0	690.9	910.5	985.2	1,109.8	流动营业资本周转天数	37	108	220	240	241
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	403	448	512	509	485
应收帐款	478.1	565.0	671.4	783.3	930.5	应收帐款周转天数	115	163	167	164	163
应收票据	0.5	0.1	1.7	2.0	2.4	存货周转天数	60	73	86	86	84
预付帐款	21.2	21.6	21.6	21.6	21.6	总资产周转天数	788	894	907	835	756
存货	178.3	262.3	320.7	372.1	432.3	投资资本周转天数	412	534	595	551	500
其他流动资产	25.8	27.5	27.5	27.5	27.5	投资回报率					
可供出售金融资产	27.2	32.4	32.4	32.4	32.4	ROE	10.8%	9.2%	9.9%	11.5%	13.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.7%	6.4%	7.9%	9.3%	10.7%
长期股权投资	142.9	158.2	142.9	142.9	142.9	ROIC	20.6%	16.8%	13.0%	14.7%	17.0%
投资性房地产	3.6	27.1	27.1	27.1	27.1	费用率					
固定资产	198.3	353.8	341.9	343.6	334.7	销售费用率	6.8%	6.1%	7.0%	7.0%	7.0%
在建工程	129.4	0.9	0.7	0.6	0.5	管理费用率	16.0%	18.3%	18.3%	17.6%	16.9%
无形资产	86.0	82.8	77.3	72.1	67.3	财务费用率	-0.6%	2.6%	-0.6%	-0.9%	-1.0%
其他非流动资产	717.0	723.2	707.8	706.7	703.3	三费/营业收入	22.2%	27.0%	24.7%	23.8%	22.9%
资产总额	2,456.9	2,955.8	3,283.5	3,517.1	3,832.3	偿债能力					
短期债务	175.0	253.5	-	-	-	资产负债率	46.9%	30.3%	20.6%	19.2%	18.2%
应付帐款	558.7	137.5	136.8	137.8	160.1	负债权益比	88.3%	43.5%	25.9%	23.8%	22.3%
应付票据	0.2	0.0	1.4	1.7	1.9	流动比率	1.29	3.11	7.71	8.64	9.12
其他流动负债	116.8	112.7	114.2	113.4	113.8	速动比率	1.09	2.58	6.43	7.16	7.54
长期借款	264.0	390.0	420.0	420.0	420.0	利息保障倍数	-27.55	7.49	-32.04	-25.26	-24.72
其他非流动负债	1.0	1.3	2.2	2.3	1.3	分红指标					
负债总额	1,152.3	895.7	675.4	675.9	697.9	DPS(元)	0.01	0.03	0.09	0.12	0.15
少数股东权益	19.9	21.6	32.0	45.1	61.6	分红比率	5.9%	11.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	418.8	448.8	807.9	807.9	807.9	股息收益率	0.1%	0.2%	0.6%	0.8%	1.0%
留存收益	872.9	1,594.2	1,768.2	1,988.2	2,264.9						
股东权益	1,304.6	2,060.0	2,608.1	2,841.1	3,134.3						
						现金流量表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.3	188.6	248.6	314.2	395.3	EPS(元)	0.17	0.23	0.31	0.39	0.49
加:折旧和摊销	29.5	45.9	22.7	23.6	23.9	BVPS(元)	1.59	2.52	3.19	3.46	3.80
资产减值准备	44.1	23.2	20.0	20.0	20.0	PE(X)	87.1	65.3	49.4	39.1	31.0
公允价值变动损失	-7.2	9.9	-	-	-	PB(X)	9.6	6.0	4.8	4.4	4.0
财务费用	-1.4	26.6	-7.7	-12.7	-16.7	P/FCF	-492.4	-43.4	-63.2	89.9	61.2
投资损失	-17.6	-14.6	-10.0	-10.0	-	P/S	14.4	11.3	9.9	8.4	7.0
少数股东损益	-0.7	0.7	10.4	13.1	16.5	EV/EBITDA	118.6	44.9	43.9	34.3	26.9
营运资金的变动	-27.8	-140.6	-156.2	-175.7	-191.7	CAGR(%)	32.6%	29.7%	27.2%	27.6%	29.4%
经营活动产生现金流量	162.9	134.6	127.7	172.4	247.3	PEG	2.7	2.2	1.8	1.4	1.1
投资活动产生现金流量	-655.0	-588.1	20.2	-10.0	-10.0	ROIC/WACC	2.1	1.7	1.3	1.5	1.7
融资活动产生现金流量	426.8	698.8	68.7	-81.5	-101.9	REP	7.5	3.5	4.2	3.4	2.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034