

思创医惠 (300078.SZ)

计算机设备行业

评级：增持 维持评级

公司点评

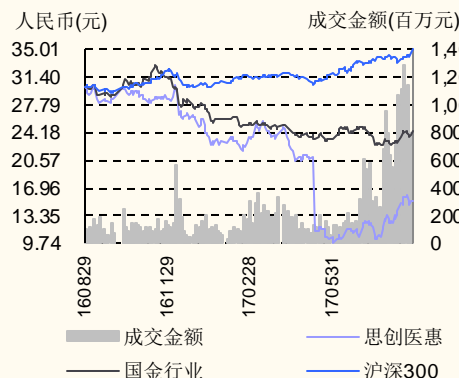
市场价格(人民币)：14.64元

目标价格(人民币)：16.10元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	493.96
总市值(百万元)	12,271.78
年内股价最高最低(元)	30.35/9.74
沪深300指数	3842.71



相关报告

1. 《构筑智慧医疗平台，开启人工智能篇章》，2017.4.26

潘宁河 联系人
panninghe@gjzq.com.cn

钱路丰 分析师 SAC 执业编号：S1130517060003
qianlufeng@gjzq.com.cn

智慧医疗驱动增长，产品创新服务“新零售”

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.174	0.233	0.318	0.402	0.508
每股净资产(元)	1.590	2.523	2.709	2.944	3.242
每股经营性现金流(元)	0.373	0.294	1.646	-0.473	1.909
市盈率(倍)	83.90	62.92	46.08	36.37	28.82
行业优化市盈率(倍)	98.55	82.40	46.71	37.23	29.43
净利润增长率(%)	80.80	33.35	36.53	26.70	26.21
净资产收益率(%)	10.97	9.22	11.73	13.67	15.67
总股本(百万股)	418.75	448.83	807.89	807.89	807.89

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 思创医惠 8月28日晚间发布中期业绩报告称，公司上半年实现营业收入4.75亿元，同比增长10.92%；净利润7259.7万元，同比增长14.40%；扣非后净利润6558.1万元，同比增长8.23%。

点评

- **智慧医疗成增长驱动力。**公司上半年智慧医疗业务实现收入1.54亿，同比增长34.64%；实现归属于母公司的净利润5,038.48万元，同比增长50.43%。报告期内，医惠科技在智慧医疗大型项目的中标上表现突出，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。由于千万级别体量的合同实施期大多为一年及以上，则公司全年智慧医疗业务收入延续高增长无忧。
- **人工智能辅助医疗持续推进。**公司联合参股的杭州认知网络科技有限公司，大力推进IBM Watson在中国的本土化，在全国各地加速设立沃森联合会诊中心，快速铺开医疗人工智能应用网络。目前已与国内几十家三甲医院签署合作协议，其中近十家沃森联合会诊中心已经正式落地运营并开放商用服务。同时公司自主开发完成了医疗认知引擎ThinkGo，将人工智能的处理引擎与临床辅助诊断模型做结合，并借助大量医学教科书、临床指南、期刊文献、临床病历等进行了训练。目前，ThinkGo已在医惠科技单病种人工智能应用的研发中发挥重要作用。
- **加大创新投入，占据“新零售”风口。**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，商业智能事业部净利润同比下滑。公司加大相关研发投入，通过EAS+RFID技术，搭载视频识别等多种数据采集和多媒体技术，开发完善应用于零售门店的ShopKeeper平台，通过对零售大数据的收集和分析，为零售门店提供客流统计、客群分析、商品陈列改善等智能化决策服务。公司产品实现了对门店的实时立体感知，构建门店智能化运营新生态，为“新零售”的风口到来积极做好技术储备。

投资建议与估值

- 我们预计2017/2018/2019年EPS分别为0.32/0.40/0.51元，对应PE分别为46/36/29倍。考虑到公司在医疗信息化业务中的平台稀缺性和人工智能投

疗业务的广阔市场空间，我们看好公司未来成长，给予公司“增持”评级。

风险

- 智能开放平台推进未达预期；人工智能诊疗业务推进未达预期；

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	491	853	1090	1342	1615	1919
增长率	15.58%	73.65%	27.79%	23.10%	20.40%	18.80%
主营业务成本	288.2	488.5	581.9	697.7	830.3	963.4
%销售收入	58.69%	57.28%	53.39%	52.00%	51.40%	50.20%
毛利	203	364	508	644	785	956
%销售收入	41.31%	42.72%	46.61%	48.00%	48.60%	49.80%
营业税金及附加	-4.1	-6.8	-9.4	-11.6	-13.9	-16.5
%销售收入	0.84%	0.79%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
营业费用	-34.1	-57.9	-66.1	-81.3	-97.9	-116.3
%销售收入	6.95%	6.78%	6.06%	6.06%	6.06%	6.06%
管理费用	-94.1	-136.5	-199.5	-245.5	-295.6	-351.2
%销售收入	19.16%	16.00%	18.30%	18.30%	18.30%	18.30%
息税前利润 (EBIT)	78.7	167.6	245.1	304.3	375.6	469.0
%销售收入	16.03%	19.65%	22.48%	22.68%	23.25%	24.44%
财务费用	22.0	5.2	-28.7	-13.0	-6.8	-3.7
%销售收入	4.48%	0.61%	-2.63%	-0.97%	-0.42%	-0.19%
资产减值损失	-5.4	-44.1	-23.2	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	10.3	7.2	-9.9	0	0	0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	99	149	186	293	371	468
营业利润率	20.13%	17.50%	17.07%	21.81%	22.95%	24.39%
营业外收支	2.6	17.0	27.8	0.0	0.0	0.0
税前利润	101.5	166.3	213.8	292.7	370.8	468.0
利润率	20.67%	19.49%	19.62%	21.81%	22.95%	24.39%
所得税	-20.3	-26.0	-25.2	-35.1	-44.5	-56.2
所得税率	20.04%	15.61%	11.77%	12.00%	12.00%	12.00%
净利润	81.2	140.3	188.6	257.5	326.3	411.8
少数股东损益	-3.2	0.7	-0.7	-0.9	-1.1	-1.4
归属于母公司的净利润	78	141	188	257	325	410
净利率	15.87%	16.53%	17.25%	19.13%	20.13%	21.38%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	81.2	140.3	188.6	257.5	326.3	411.8
少数股东损益	-3.2	0.7	-0.7	-0.9	-1.1	-1.4
非现金支出	15.3	19.4	28.3	68.9	68.9	60.3
非经营收益	2.6	17.0	27.8	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-40.5	12.9	-56.5	413.4	-606.2	386.0
经营活动现金净流	50	156	132	739	-212	857
资本开支	-121.8	-120.3	-66.3	0	0	0
投资	0.0	-52.5	-575.0	0	0	0
其他	-119.5	-482.2	53.2	0.0	0.0	0.0
投资活动现金净流	-241	-655	-588	0	0	0
股权募资	2.8	0.5	0.1	-106.5	-134.9	-170.3
债权募资	-83.8	-99.7	426.7	-265.2	-4.7	-1.0
其他	-18.4	526.0	272.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金净流	-99	427	699	-372	-140	-171
现金净流量	-295	-69	247	367	-352	685

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	480.0	341.6	596.0	963.2	611.4	1296.8
应收款项	113.5	499.8	586.7	240.3	755.0	426.5
存货	107.4	178.3	262.3	183.9	347.2	269.0
其他流动资产	32.5	25.6	27.5	27.5	27.5	27.5
流动资产	733.4	1045.3	1472.5	1415.0	1741.1	2019.8
%总资产	58.74%	44.50%	51.65%	51.94%	58.40%	63.12%
长期投资	111.0	364.2	1068.6	1097.1	874.0	861.4
固定资产	85.5	113.2	149.0	198.3	353.8	308.9
%总资产	5.70%	5.40%	3.30%	5.80%	8.20%	9.10%
无形资产	38.4	37.7	86.0	82.8	81.4	70.0
非流动资产	234.9	515.1	1303.6	1378.1	1309.2	1240.3
%总资产	18.81%	21.93%	45.73%	50.59%	43.91%	38.76%
资产总计	1248.5	2348.9	2850.6	2724.2	2981.4	3199.8
短期借款	0.0	175.0	253.5	0.0	0.0	0.0
应付款项	63.6	569.2	146.8	122.9	188.7	165.6
其他流动负债	-18.8	-664.1	379.8	277.5	-65.8	23.1
流动负债	44.8	80.1	780.2	400.4	122.9	188.7
长期贷款	0.0	264.0	390.0	390.0	390.0	390.0
其他长期负债	35.3	700.2	-379.6	-277.3	66.1	-22.9
负债	80.1	1044.3	790.6	513.1	578.9	555.8
普通股股东权益	1168.4	1304.6	2060.0	2211.1	2402.4	2644.0
少数股东权益	15.5	19.9	21.6	22.5	23.7	25.1
负债股东权益合计	1248.5	2348.9	2850.6	2724.2	2981.4	3199.8
比率分析	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.097	0.174	0.233	0.318	0.402	0.508
每股净资产	1.427	1.590	2.523	2.709	2.944	3.242
每股经营现金净流	0.299	0.373	0.294	1.646	-0.473	1.909
每股股利	0.104	0.010	0.026	0.132	0.167	0.211
回报率						
净资产收益率	6.76%	10.97%	9.22%	11.73%	13.67%	15.67%
总资产收益率	6.31%	7.14%	8.60%	11.17%	12.60%	14.66%
投入资本收益率	13.59%	16.89%	14.57%	12.84%	20.42%	19.07%
增长率						
主营业务收入增长率	15.58%	73.65%	27.79%	23.10%	20.40%	18.80%
EBIT增长率	18.76%	112.85%	46.22%	24.18%	23.41%	24.88%
净利润增长率	-4.23%	72.88%	34.44%	36.53%	26.70%	26.21%
总资产增长率	2.96%	88.14%	21.36%	-4.44%	9.44%	7.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.15	1.90	2.03	7.02	2.35	5.39
存货周转天数		2.74	2.22	3.79	2.39	3.58
应付账款周转天数	13.56	11.74	11.85	9.78	18.62	11.04
固定资产周转天数	3.30	4.30	3.08	4.34	6.14	8.83
偿债能力						
净负债/股东权益	6.86%	80.05%	38.38%	23.21%	24.10%	21.02%
EBIT利息保障倍数	3.58	32.05	-8.55	-23.49	-54.83	-126.88
资产负债率	6.42%	44.46%	27.73%	18.83%	19.42%	17.37%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	10	10	12
增持	1	6	6	6	7
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.55	1.47	1.47	1.45

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD