

思创医惠(300078)2017 年中报点评

业绩符合预期，智慧医疗业务大幅增长

买入(维持)

2017 年 08 月 29 日

| 盈利预测与估值 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,090 | 1,239 | 1,501 | 1,839 |
| 同比(+/-%) | 28 | 14 | 21 | 23 |
| 净利润(百万元) | 188 | 239 | 306 | 393 |
| 同比(+/-%) | 33 | 27 | 28 | 29 |
| 毛利率(%) | 45.8 | 43.0 | 43.7 | 44.1 |
| ROE(%) | 9.2 | 10.7 | 12.4 | 14.1 |
| 每股收益(元) | 0.23 | 0.30 | 0.38 | 0.49 |
| P/E | 65 | 51 | 40 | 31 |
| P/B | 6.0 | 5.5 | 5.0 | 4.4 |

事件: 2017H1 公司实现营收 4.75 亿元, 同比增长 10.92%; 实现归母净利润 7259.73 万元, 同比增长 14.40%, 业绩符合市场预期。

投资要点

- 智慧医疗业务大订单显著增加, 实现归母净利润大幅增长:** 医惠科技以“智能开放平台+微小化应用”为建设理念的智慧医院整体解决方案得到众多高等级医院的高度认可。2017H1 公司智能开放平台为核心的智慧医院整体解决方案大型项目订单的显著增加, 中标南京鼓楼医院、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项目, 带动公司智慧医疗业务净利润大幅增长。2017H1 公司智慧医疗业务实现收入 1.55 亿元, 同比增长 34.64%, 毛利率达到 57.80%, 相比去年同期提升 2.51 个百分点, 实现归属于母公司的净利润较去年同比大幅增长 50.43%。
- 零售业转型为公司商业智能业务线打开增长空间:** 2017H1 公司商业智能业务实现营业收入 3.20 亿元, 同比增长 2.22%, 受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, 毛利率降至 34.69%, 相比去年下降 4.22 个百分点。零售业正加速实现向“新零售”、“无人零售”的转型升级, 自助收银、线上线下相融合、提升客户体验、满足个性化需求, 正逐步成为零售业品牌商获取竞争优势的重要因素。2017H1 公司加大对新零售领域产品及应用技术的投入和储备, 与国内知名电商品牌、主流智能手机品牌合作推出应用技术方案, 部分产品和解决方案已开始试用, 并在服装领域为客户实施全供应链到智慧门店的整体解决方案。“新零售”“无人零售”方案的落地将为公司商业智能业务线打开增长空间。
- 医疗人工智能市场拓展加速:** 2017H1 公司加快了在医疗人工智能市场的拓展, 公司联合参股公司杭州认知网络大力推进 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, 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。公司目标是要将人工智能技术作为一种普遍化、常态化的临床辅助服务, 支持医生的临床诊疗决策, 进而实现人工智能在临床辅助诊疗方面的产业价值。
- 维持“买入”的投资评级:** 考虑公司商业智能业务盈利能力下滑的影响, 下调公司 2017/2018 EPS 至 0.30/0.38 元, 继续看好公司智慧医疗业务的发展前景以及公司新零售、无人零售解决方案的发展潜力, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 创新业务拓展低于预期。

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

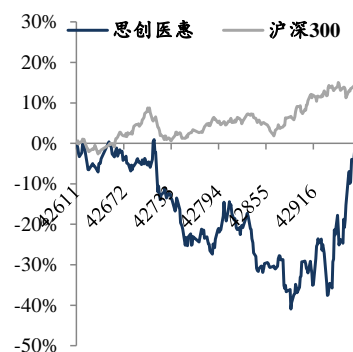
证券分析师 朱悦如

执业证书编号: S0600512080003

021-60199771

zhuyr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 15.19 |
| 一年最低/最高价 | 9.32/17.42 |
| 市净率(倍) | 6.26 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7503 |

基础数据

| | |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元) | 2.47 |
| 资产负债率(%) | 24.51 |
| 总股本(百万股) | 808 |
| 流通 A 股(百万股) | 494 |

相关研究

1. 思创医惠 2016 年年报点评: 业绩稳健增长, 创新业务潜力巨大 -20170330

思创医惠财务及盈利预测

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产 | 1567.4 | 1198.3 | 1409.4 | 1708.2 | 营业收入 | 1090.0 | 1239.4 | 1501.0 | 1839.4 |
| 现金 | 690.9 | 200.0 | 200.0 | 200.8 | 营业成本 | 581.9 | 696.8 | 832.8 | 1014.0 |
| 应收款项 | 565.1 | 679.1 | 822.5 | 1007.9 | 营业税金及附加 | 9.4 | 9.9 | 12.0 | 14.7 |
| 存货 | 262.3 | 263.4 | 319.4 | 416.7 | 营业费用 | 66.1 | 74.4 | 90.1 | 105.4 |
| 其他 | 49.0 | 55.7 | 67.5 | 82.7 | 管理费用 | 208.6 | 228.9 | 262.6 | 315.7 |
| 非流动资产 | 1388.4 | 1744.2 | 1800.4 | 1646.3 | 财务费用 | 28.7 | 14.8 | 18.6 | 12.4 |
| 长期股权投资 | 158.2 | 621.4 | 819.9 | 819.9 | 投资净收益 | 14.6 | 15.0 | 15.0 | 15.0 |
| 固定资产 | 354.7 | 255.5 | 120.7 | -26.7 | 其他 | -24.0 | 8.3 | 7.5 | 6.7 |
| 无形资产 | 82.8 | 74.5 | 67.1 | 60.4 | 营业利润 | 186.0 | 237.9 | 307.3 | 398.9 |
| 其他 | 792.7 | 792.7 | 792.7 | 792.7 | 营业外净收支 | 27.8 | 33.3 | 40.0 | 48.0 |
| 资产总计 | 2955.8 | 2942.4 | 3209.8 | 3354.5 | 利润总额 | 213.8 | 271.2 | 347.3 | 446.9 |
| 流动负债 | 504.5 | 600.2 | 623.1 | 453.2 | 所得税费用 | 25.2 | 32.5 | 41.7 | 53.6 |
| 短期借款 | 253.5 | 356.0 | 332.3 | 100.0 | 少数股东损益 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 111.5 | 95.4 | 114.1 | 138.9 | 归属母公司净利润 | 188.0 | 238.7 | 305.6 | 393.2 |
| 其他 | 139.4 | 148.8 | 176.7 | 214.3 | EBIT | 233.2 | 237.7 | 310.9 | 396.3 |
| 非流动负债 | 391.3 | 91.3 | 91.3 | 91.3 | EBITDA | 275.1 | 437.2 | 515.3 | 605.4 |
| 长期借款 | 390.0 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | | | | | |
| 其他 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 重要财务与估值指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 负债总计 | 895.7 | 691.5 | 714.3 | 544.4 | 每股收益(元) | 0.23 | 0.30 | 0.38 | 0.49 |
| 少数股东权益 | 21.6 | 21.6 | 21.6 | 21.6 | 每股净资产(元) | 2.52 | 2.76 | 3.06 | 3.45 |
| 归属母公司股东权益 | 2038.4 | 2229.3 | 2473.8 | 2788.4 | 发行在外股份(百万股) | 807.9 | 807.9 | 807.9 | 807.9 |
| 负债和股东权益总计 | 2955.8 | 2942.4 | 3209.8 | 3354.5 | ROIC(%) | 9.8% | 9.0% | 13.1% | 16.3% |
| | | | | | ROE(%) | 9.2% | 10.7% | 12.4% | 14.1% |
| 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 毛利率(%) | 45.8% | 43.0% | 43.7% | 44.1% |
| 经营活动现金流 | 134.6 | 286.5 | 345.4 | 366.8 | EBIT Margin(%) | 21.4% | 19.2% | 20.7% | 21.5% |
| 投资活动现金流 | -588.1 | -532.1 | -260.5 | -55.1 | 销售净利率(%) | 17.2% | 19.3% | 20.4% | 21.4% |
| 筹资活动现金流 | 698.8 | -245.3 | -84.8 | -310.9 | 资产负债率(%) | 30.3% | 23.5% | 22.3% | 16.2% |
| 现金净增加额 | 249.4 | -490.9 | 0.0 | 0.8 | 收入增长率(%) | 27.8% | 13.7% | 21.1% | 22.5% |
| 企业自由现金流 | -389.7 | 188.2 | 251.4 | 267.3 | 净利润增长率(%) | 33.3% | 27.0% | 28.1% | 28.7% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

