



商业智能尚待转型，智慧医疗大幅增长

——思创医惠（300078）2017年半年报点评

2017年08月29日

强烈推荐/维持

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司8月28日晚间发布中期业绩报告称，2017年上半年归属于母公司所有者的净利润为7259.73万元，较上年同期增14.40%；营业收入为4.75亿元，较上年同期增10.92%；基本每股收益为0.09元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	348.18	217.92	210.39	258.66	403	212.65	262.43
增长率（%）	126.12%	71.84%	24.33%	23.92%	15.74%	-2.42%	24.74%
毛利率（%）	46.78%	39.53%	47.20%	41.64%	53.33%	41.63%	42.68%
期间费用率（%）	23.57%	28.24%	27.82%	25.23%	27.01%	31.63%	25.39%
营业利润率（%）	18.72%	10.70%	17.91%	14.43%	21.76%	8.99%	21.44%
净利润（百万元）	66.59	25.84	37.04	37.26	88.50	33.24	37.41
增长率（%）	195.65%	22.31%	67.16%	22.42%	32.89%	28.65%	01.00%
每股盈利（季度，元）	0.16	0.06	0.09	0.09	0.19	0.08	0.05
资产负债率（%）	46.90%	40.78%	41.32%	40.59%	30.30%	22.69%	24.51%
净资产收益率（%）	5.10%	1.94%	2.75%	2.69%	4.30%	1.59%	1.84%
总资产收益率（%）	2.71%	1.15%	1.61%	1.60%	2.99%	1.23%	1.39%

观点：

- 商业智能业务利润未及预期，尚待转型。据我们测算，公司2017年上半年商业智能业务实现归属于上市公司母公司净利润约为0.22亿元，低于去年同期0.3亿元的水平，主因为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。但营收和商业智能订单量仍然维持了增长的趋势，2017年上半年实现营收3.2亿元，同比增长2.22%；2017年上半年商业智能总订单量为3.51亿元，相比去年同期3.44亿元的订单量增长2%。我们认为，公司目前商业智能业务在行业新趋势下仍处于投入期，随着新零售和无人零售模式的不断推广，公司在服装等零售领域的优势地位将带来更多的应用场景和渠道。

- 智慧医疗业务持续大幅增长，订单利润双丰收。公司2017年上半年智慧医疗业务实现营收1.55亿元，相比去年同期1.15亿元的水平增长34.64%；实现归母净利润5038.48万元，相比去年3349.39万元的净利润增长50.43%；订单总量为1.55亿元，相比去年0.95亿元的水平同比增长63%，订单和利润继续保持大幅增长。我们认为，随着国内医院对于创新模式下智慧医院整体解决方案的信息化建设需求大增以及对于通过更高等级的HIMSS评审、互联互通评测、国家电子病历应用等级评审等评级的渴望，越来越多的医院需要新一代医疗信息系统来有效支撑医院的业务战略发展，而公司以“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在同行业始终处于领先地位。公司上半年南京鼓楼医院项目的签约既是行业标杆项目的树立，也是公司全年继续实现营收高增长的保证。
- 研发投入加大，打造物联网、大数据、人工智能三大领域核心竞争力。公司2017年上半年研发总投入4481.12万元，占营业收入的9.43%，同比增长39.17%，共获得发明专利3项，软件著作权57项，实用新型专利12项，外观设计专利7项。商业智能物联网方面，公司推出了ShopKeeper智慧门店系统管理平台，为零售门店提供用户VIP分析、客群分析、客流分析、潜在客群发现、商品陈列改进等服务。大数据方面，公司上半年通过进一步开发完善EWELL Big Data Platform大数据平台，形成专业数据中心来支持大数据及人工智能的应用开发完善。人工智能方面，公司聚焦语义分析及应用，构建中、西医医学本体语义库、打造结构化语义平台、构建全结构化单病种数据库以及自主开发完成了医疗认知引擎ThinkGo。产品创新方面，公司利用ThinkGo自主研发基于单病种的人工智能应用，继成功推出手足口病机器人之后，目前已有疟、川崎病、乙肝、心梗等四个单病种人工智能应用落地。

结论：

公司目前以智能商业和智慧医疗实现双轮驱动。智慧医疗整体解决方案优势巨大，营收和净利均获得远超同行的高速增长。虽然上半年商业智能利润水平未及预期，但未来新商业模式趋势看好，公司转型成果值得期待。我们预计公司2017、2018、2019年实现EPS分别为0.34、0.41、0.50元，对应PE分别为45、37、31倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

人工智能诊疗研发进度慢于预期；无人零售推广进展不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1146	1567	1731	2086	2494	营业收入	853	1090	1327	1619	1991
货币资金	442	691	676	791	904	营业成本	489	582	697	850	1045
应收账款	449	538	677	812	1007	营业税金及附加	7	9	11	14	17
其他应收款	29	27	33	40	50	营业费用	58	66	86	105	129
预付款项	21	22	35	50	70	管理费用	136	199	226	291	358
存货	178	262	284	365	438	财务费用	-5	29	6	-5	-6
其他流动资产	26	27	26	26	26	资产减值损失	44.05	23.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1311	1388	1304	1263	1223	公允价值变动收益	7.21	-9.87	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	143	158	158	158	158	投资净收益	17.57	14.61	11.22	14.47	13.43
固定资产	198.25	353.83	322.78	290.86	258.94	营业利润	149	186	312	378	460
无形资产	86	83	75	67	60	营业外收入	18.25	29.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7	1	0	0	0	营业外支出	1.24	2.19	2.71	2.05	2.31
资产总计	2457	2956	3035	3348	3717	利润总额	166	214	309	375	458
流动负债合计	887	504	253	286	312	所得税	26	25	37	45	55
短期借款	175	254	0	0	0	净利润	140	189	272	330	403
应付账款	72	111	116	151	180	少数股东损益	-1	1	1	0	1
预收款项	10	9	7	5	2	归属母公司净利润	141	188	271	330	402
一年内到期的非流	36	0	0	0	0	EBITDA	252	330	358	412	493
非流动负债合计	265	391	131	131	131	BPS (元)	0.34	0.45	0.34	0.41	0.50
长期借款	264	390	130	130	130	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1152	896	384	417	443	成长能力					
少数股东权益	20	22	23	23	24	营业收入增长	73.65%	27.79%	21.75%	22.00%	22.98%
实收资本(或股本)	419	449	808	808	808	营业利润增长	50.94%	24.63%	67.74%	20.98%	21.84%
资本公积	601	1155	1155	1155	1155	归属于母公司净利润	44.25%	21.72%	44.25%	21.72%	21.81%
未分配利润	214	371	507	672	873	获利能力					
归属母公司股东权	1285	2038	2633	2913	3255	毛利率(%)	42.72%	46.61%	47.50%	47.50%	47.50%
负债和所有者权	2457	2956	3035	3348	3717	净利率(%)	16.45%	17.31%	20.51%	20.41%	20.23%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	163	135	134	145	154	偿债能力					
净利润	140	189	272	330	403	资产负债率(%)	47%	30%	13%	12%	
折旧摊销	108.23	115.70	0.00	31.92	31.92	流动比率	1.29	3.11	6.84	7.30	8.00
财务费用	-5	29	6	-5	-6	速动比率	1.09	2.59	5.71	6.02	6.59
应收账款减少	0	0	-139	-136	-195	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-2	-2	-3	总资产周转率	0.46	0.40	0.44	0.51	0.56
投资活动现金流	-655	-588	54	14	13	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	7	-10	0	0	0	应付账款周转率	15.09	11.89	11.65	12.10	12.01
长期股权投资减少	0	0	32	0	0	每股指标(元)					
投资收益	18	15	11	14	13	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.34	0.41	0.50
筹资活动现金流	427	699	-202	-45	-55	每股净现金流(最新)	-0.16	0.55	-0.02	0.14	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.07	4.54	3.26	3.61	4.03
长期借款增加	0	0	-260	0	0	估值比率					
普通股增加	251	30	359	0	0	P/E	44.68	33.76	45.26	37.18	30.52
资本公积增加	-250	554	0	0	0	P/B	4.95	3.34	4.66	4.21	3.77
现金净增加额	-65	245	-15	115	113	EV/EBITDA	25.34	20.49	32.71	28.16	23.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。