

思创医惠(300078)

点评报告

行业公司研究——计算机行业

证券研究报告

# 智慧医疗持续高增长，商业智能转型升级

## ——思创医惠 2017 年中报点评

✍️：杨云 执业证书编号：S0860510120006  
☎️：021-80108146  
✉️：gengjunjun@stocke.com.cn

### 报告导读

公司于 8 月 28 日晚发布 2017 年半年度报告，实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 10.92%，实现归属于上市公司股东的净利润 7259.73 万元，同比增长 14.40%。

### 投资要点

#### □ 上半年业绩增速略低于市场预期，智慧医疗是亮点

上半年公司实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 10.92%，归母净利润 7259.73 万元，同比增长 14.40%，扣非归母净利润 6558.07 万元，同比增长 8.23%。从三项费用来看，销售费用和管理费用的增速均高于收入增速，其中，销售费用同比增长 20.39%（主要增量来自广告宣传费和其他销售费用），管理费用同比增长 19.77%（增量主要来自技术开发费用），财务费用同比下降 53.59%（利息支出大幅减少，主要得益于去年非公开发行）。上半年归母净利润的增长，主要受益于智能开放平台和软件产品退税。

#### □ 商业智能转型升级进行中，“无人零售”有望推动公司相关业务的快速发展

公司商业智能事业部主要产品包括 EAS 和 RFID，该事业部上半年加大了对无人零售等的研发投入和储备，推出了一系列新产品。同时，受 EAS 产品原材料价格上涨及部分标签产品实施竞争性价格策略（主要目的是保证市场占有率和促进销售）等因素影响，净利润同比下滑。我们认为，公司作为全球 EAS 的龙头，EAS 原材料涨价因素有望向下游传导。展望下半年，随着无人零售等相关需求的增长，EAS 及 RFID 净利润情况有望改善。

#### □ 智慧医疗业务持续快速增长，大额项目中标较多，人工智能加速推进

智慧医疗业务一直是市场关注的焦点，是公司高成长性的主要动力。上半年，医惠科技实现归母净利润 5038.48 万元，同比增长达 50.43%。上半年中标了一系列千万级别的大订单：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。再加上受软件产品增值税退税等因素影响，智慧医疗业务净利润增幅较大。在医疗人工智能领域，公司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，商业价值有望显现。公司利用自有的医疗认知引擎 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，目前已有疝、川崎病、乙肝、心梗等四个单病种人工智能应用落地。

#### □ 盈利预测及估值

我们看好公司在“无人零售”和“智慧医疗”等领域的发展潜力，维持对公司的业绩预测：预计 2017-2019 年公司归母净利润：2.62 亿元、3.62 亿元、4.80 亿元，EPS 为 0.32、0.45、0.59 元/股，归属母公司净利润同比增长 39.59%、37.91%、32.76%，维持“买入”评级。

### 评级

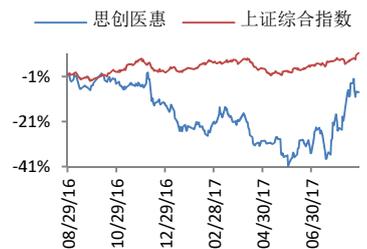
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥15.19

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2017	0.05
1Q/2017	0.07
4Q/2016	0.20
3Q/2016	0.09



### 公司简介

思创医惠成立于 2003 年，原名为杭州中瑞思创科技股份有限公司，2015 年成功收购医惠科技，改为现名。公司主要业务包括：EAS（电子商品防盗系统）、RFID、智慧医疗（医惠科技）等。

### 相关报告

1 《智慧医疗与商业智能比翼齐飞——思创医惠深度报告》2017.04.26

报告撰写人：杨云

数据支持人：耿建军

## 风险提示

行业整体估值下移；医疗信息化行业受相关政策影响增速放缓；EAS 与 RFID 业务增速大幅放缓。

## 财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1089.97	1409.10	1772.10	2225.00
(+/-)	27.79%	29.28%	25.76%	25.56%
净利润	188.64	265.79	363.30	483.68
(+/-)	34.44%	40.90%	36.69%	33.14%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.45	0.59
P/E	66.04	46.77	33.91	25.54

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1567.36	1734.09	2307.44	2658.46
现金	690.86	674.65	1047.18	1115.22
应收账款	538.02	679.36	790.29	965.26
其它应收款	27.12	41.86	52.35	62.40
预付账款	21.57	22.18	32.75	37.66
存货	262.34	286.76	357.35	449.84
其他	27.45	29.27	27.52	28.08
<b>非流动资产</b>	1388.39	1456.52	1537.52	1616.99
长期投资	158.16	158.16	158.16	158.16
固定资产	353.83	409.79	475.41	550.24
无形资产	82.82	91.67	104.60	107.77
其他	793.59	796.90	799.35	800.83
<b>资产总计</b>	2955.75	3190.61	3844.96	4275.45
<b>流动负债</b>	504.46	675.90	966.79	913.57
短期借款	253.53	142.84	190.46	195.61
应付账款	111.49	116.79	147.50	186.88
其他	139.44	416.27	628.83	531.08
<b>非流动负债</b>	391.26	390.85	391.02	391.04
长期借款	390.00	390.00	390.00	390.00
其他	1.26	0.85	1.02	1.04
<b>负债合计</b>	895.72	1066.76	1357.81	1304.62
少数股东权益	21.63	25.02	26.42	29.66
归属母公司股东权益	2038.40	2098.84	2460.73	2941.17
<b>负债和股东权益</b>	2955.75	3190.61	3844.96	4275.45
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	134.62	383.40	433.97	186.64
净利润	188.64	265.79	363.30	483.68
折旧摊销	45.89	32.45	39.24	46.10
财务费用	28.65	16.76	8.56	7.40
投资损失	-14.61	-14.61	-14.61	-14.61
营运资金变动	-143.08	70.55	50.48	-303.86
其它	29.13	12.46	-12.99	-32.06
<b>投资活动现金流</b>	-588.12	-84.03	-103.26	-109.91
资本支出	-99.38	-81.22	-96.00	-111.27
长期投资	20.02	0.00	0.00	0.00
其他	-508.76	-2.81	-7.26	1.36
<b>筹资活动现金流</b>	698.81	-315.58	41.81	-8.70
短期借款	78.53	-110.68	47.61	5.15
长期借款	126.00	0.00	0.00	0.00
其他	494.28	-204.89	-5.81	-13.85
<b>现金净增加额</b>	245.30	-16.20	372.52	68.04

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1089.97	1409.10	1772.10	2225.00
营业成本	581.90	723.81	884.51	1078.73
营业税金及附加	9.39	11.71	14.68	18.69
营业费用	66.06	92.95	114.83	141.94
管理费用	199.47	251.11	307.89	396.75
财务费用	28.65	16.76	8.56	7.40
资产减值损失	23.21	39.44	59.62	61.50
公允价值变动收益	-9.87	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.61	14.61	14.61	14.61
<b>营业利润</b>	186.04	287.93	396.62	534.60
营业外收入	29.96	29.96	29.96	29.96
营业外支出	2.19	2.19	2.19	2.19
<b>利润总额</b>	213.80	315.70	424.39	562.37
所得税	25.17	49.90	61.10	78.68
<b>净利润</b>	188.64	265.79	363.30	483.68
少数股东损益	0.66	3.39	1.40	3.24
<b>归属母公司净利润</b>	187.98	262.41	361.89	480.44
EBITDA	283.66	368.91	479.83	622.94
EPS (元)	0.23	0.32	0.45	0.59
<b>主要财务比率</b>				
	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	27.79%	29.28%	25.76%	25.56%
营业利润	24.63%	54.77%	37.75%	34.79%
归属母公司净利润	33.35%	39.59%	37.91%	32.76%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.61%	48.63%	50.09%	51.52%
净利率	17.31%	18.86%	20.50%	21.74%
ROE	11.17%	12.54%	15.70%	17.61%
ROIC	7.82%	10.71%	12.34%	14.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.30%	33.43%	35.31%	30.51%
净负债比率	71.84%	51.09%	43.93%	45.61%
流动比率	3.11	2.57	2.39	2.91
速动比率	2.59	2.14	2.02	2.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.40	0.46	0.50	0.55
应收帐款周转率	2.21	2.24	2.20	2.21
应付帐款周转率	6.35	6.36	6.72	6.47
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	0.32	0.45	0.59
每股经营现金	0.30	0.47	0.54	0.23
每股净资产	4.54	2.60	3.05	3.64
<b>估值比率</b>				
P/E	36.27	46.77	33.91	25.54
P/B	3.34	5.85	4.99	4.17
EV/EBITDA	9.44	32.98	24.69	18.91

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>