

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

#### 思创医惠 (300078.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.9.4

#### 袁海宇 行业分析师

执业编号: S1500518110001  
 联系电话: +86 10 83326726  
 邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

#### 边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018  
 联系电话: +86 10 83326721  
 邮箱: biantiecheng@cindasc.com

#### 蔡靖 行业分析师

执业编号: S1500518060001  
 联系电话: +86 10 83326728  
 邮箱: caijing@cindasc.com

#### 王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723  
 邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

#### 相关研究

《智慧医疗业务保持高速增长, 商业智能企稳回升》  
 2018.9.4

《智慧医疗业务显著增长, 商业智能加快转型升级》  
 2018.4.17

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 智慧医疗维持快速增长趋势, 商业智能小幅回升

2019年04月02日

**事件:** 近日, 思创医惠发布 2018 年年度报告, 2018 年公司实现营业收入 12.95 亿元, 同比增加 16.40%; 实现归属母公司股东净利润 1.43 亿元, 同比增加 10.14%; 实现扣非后归属母公司股东净利润 1.30 亿元, 同比增加 20.16%。

#### 点评:

- **智慧医疗业务快速增长, 商业智能业务保持平稳。**2018 全年公司业绩平稳增长, 其中智慧医疗业务受益于行业整体的高景气以及公司自身的技术优势积累而得到了较快增长。智慧医疗业务全年实现营收 5.63 亿元, 同比增长 36.17%, 毛利率为 57.51%, 基本保持稳定。商业智能业务整体收入保持小幅增长, 营收同比增长 4.70%, 其中 EAS 业务盈利能力仍有下降, RFID 标签业务及智慧商业解决方案业务实现了同比增长。随着高毛利的智慧医疗业务占比的增加, 公司业务结构得到持续优化。公司销售及管理费用率基本保持稳定, 财务费用达到 3900 万元, 同比增长 140.51%, 主要是由于外币借款增加引起利息支出及汇兑损失增加。
- **智慧医疗订单总额及平均金额明显提升。**近年来医疗信息化领域利好政策不断, 为公司智慧医疗业务的快速持续发展奠定行业基础。公司的智能开放平台在实现医院医疗信息的互联互通方面具有优势, 公司以“大平台+微小化应用”为特色的智慧医院机构在医院高等级的互联互通测评、电子病历评审中已发挥越来越突出的作用。公司助力复旦大学附属儿科医院、昆明市儿童医院、首都医科大学宣武医院、南京鼓楼医院等代表医院完成相关智慧医疗等级评审工作。典范项目的实施为公司后续的业务拓展树立了良好的品牌形象。公司紧抓行业机遇, 市场开拓取得积极成效, 2018 年在获取订单的总金额以及平均金额上均有较为明显的提升, 同时中标及实施了一批金额在千万元级别以上的重点项目。
- **商业智能新模式新方案推出, 推动数字化进程。**在商业智能领域, 公司持续完善无人零售方案, 推动零售行业的数字化进程。公司助力苏宁、国美打造无人零售商店, 在南开大学成功建设南开无人零售智能购物仓。同时公司面向时尚行业的 RFID 全供应链解决方案不断落地, 与太平鸟、喜歌、迪科尼等知名品牌开展合作, RFID 自动分拣系统、RFID 自助收银机等先后成功上线, 推动了时尚行业的供应链数字化进程。同时公司与品牌傻瓜合作共同打造的智慧门店也逐渐落地, 客户满意度及消费体验得到提升。
- **研发投入快速增长, 带动产品持续创新。**公司注重产品研发的投入和自身产业技术的积累, 全年研发投入总计 1.20 亿元, 同比增长 14.2%, 占营业收入的 9.25%。研发投入带动产品的持续创新。2018 年, 公司在杭州市下城区成功落地了全国首个针对慢性病长处患者的线上线下一体化的居家健康管理服务方案。公司推出了打通互联网、物联网、人工智能等

服务的互联网医院 4.0 方案。此外，公司以自主研发的人工智能引擎 ThinkGo 为依托，打造以人工智能为核心的临床/科研/质控一体化的专科服务平台，为医院专科建设提供临床辅助、科研和质控支持。在商业智能领域的可实现商品自助结账开锁的智能结账设备、智能促销货架、智能冰柜组件等产品有效助力公司产品体系升级。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2019~2021 年公司营业收入分别为 15.78、19.41、23.14 亿元，归属于母公司净利润分别为 2.19、2.71、3.50 亿元，按最新股本 8.07 亿股计算摊薄每股收益分别为 0.27、0.34、0.43 元，最新股价对应 PE 分别为 43、34、27 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**竞争加剧风险；应收账款过高风险；国际贸易政策及汇率波动风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,112.25	1,294.63	1,578.37	1,941.07	2,314.01
增长率 YoY %	2.04%	16.40%	21.92%	22.98%	19.21%
归属母公司净利润(百万元)	130.26	143.47	218.90	271.35	349.89
增长率 YoY%	-30.70%	10.14%	52.57%	23.96%	28.94%
毛利率%	42.80%	42.71%	43.90%	45.59%	46.97%
净资产收益率 ROE%	6.35%	6.75%	9.54%	10.72%	12.31%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.18	0.27	0.34	0.43
市盈率 P/E(倍)	72	65	43	34	27
市净率 P/B(倍)	4.54	4.27	3.90	3.51	3.10

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2019 年 4 月 1 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1,400.01	1,673.73	1,910.00	2,219.86	2,603.06
货币资金	429.63	482.79	486.17	503.97	588.86
应收票据	0.09	3.21	3.91	4.81	5.74
应收账款	600.13	775.70	945.71	1,163.02	1,386.47
预付账款	32.57	74.09	88.45	105.50	122.57
存货	276.59	246.78	294.61	351.40	408.26
其他	61.02	91.16	91.16	91.16	91.16
<b>非流动资产</b>	1,501.69	1,750.36	1,763.36	1,779.70	1,800.60
长期股权投资	169.24	324.84	324.84	324.84	324.84
固定资产(合计)	349.06	300.29	304.65	320.01	327.87
无形资产	98.36	82.31	84.75	85.40	85.30
其他	885.03	1,042.92	1,049.13	1,049.45	1,062.60
<b>资产总计</b>	2,901.70	3,424.10	3,673.37	3,999.56	4,403.65
<b>流动负债</b>	657.06	982.98	1,031.72	1,091.32	1,151.64
短期借款	322.80	567.03	567.03	567.03	567.03
应付票据	0.15	22.40	26.74	31.89	37.05
应付账款	132.42	131.56	157.06	187.34	217.65
其他	201.68	262.00	280.90	305.06	329.91
<b>非流动负债</b>	132.57	194.39	194.39	194.39	194.39
长期借款	130.00	192.95	192.95	192.95	192.95
其他	2.57	1.45	1.45	1.45	1.45
<b>负债合计</b>	789.62	1,177.37	1,226.12	1,285.71	1,346.03
少数股东权益	49.97	54.78	50.95	46.21	40.09
归属母公司股东权益	2,062.12	2,191.94	2,396.30	2,667.64	3,017.53
<b>负债和股东权益</b>	2,901.70	3,424.10	3,673.37	3,999.56	4,403.65

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,112.25	1,294.63	1,578.37	1,941.07	2,314.01
同比(%)	2.04%	16.40%	21.92%	22.98%	19.21%
归属母公司净利润	130.26	143.47	218.90	271.35	349.89
同比(%)	-30.70%	10.14%	52.57%	23.96%	28.94%
毛利率(%)	42.80%	42.71%	43.90%	45.59%	46.97%
ROE%	6.35%	6.75%	9.54%	10.72%	12.31%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.18	0.27	0.34	0.43
P/E	72	65	43	34	27
P/B	4.54	4.27	3.90	3.51	3.10
EV/EBITDA	42.53	38.38	29.59	24.83	20.14

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	1,112.25	1,294.63	1,578.37	1,941.07	2,314.01
营业成本	636.23	741.70	885.45	1,056.14	1,227.03
营业税金及附加	11.31	11.68	14.24	17.51	20.88
销售费用	74.58	86.38	105.57	129.83	154.78
管理费用	212.65	144.97	176.74	217.36	259.12
研发费用	0.00	106.21	134.16	164.99	196.69
财务费用	16.22	39.00	28.60	35.37	34.19
减值损失合计	66.66	40.92	45.85	61.41	71.13
投资净收益	16.27	-1.62	9.75	8.14	5.42
其他	42.81	40.77	45.81	43.30	44.56
<b>营业利润</b>	153.68	162.93	243.33	309.90	400.16
营业外收支	2.08	-0.75	9.70	3.75	4.27
<b>利润总额</b>	155.76	162.18	253.02	313.65	404.44
所得税	24.58	21.21	37.95	47.05	60.67
<b>净利润</b>	131.17	140.96	215.07	266.60	343.77
少数股东损益	0.91	-2.51	-3.83	-4.74	-6.12
<b>归属母公司净利润</b>	130.26	143.47	218.90	271.35	349.89
EBITDA	231.58	266.04	345.14	411.18	507.08
EPS(当年)(元)	0.16	0.18	0.27	0.34	0.43

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	183.69	-2.25	106.74	114.36	192.42
净利润	131.17	140.96	215.07	266.60	343.77
折旧摊销	56.64	63.41	66.15	69.50	75.65
财务费用	19.19	40.46	25.96	28.03	27.00
投资损失	-16.27	1.62	-9.75	-8.14	-5.42
营运资金变动	-79.67	-293.03	-230.00	-293.88	-309.12
其它	72.63	44.33	39.31	52.23	60.55
<b>投资活动现金流</b>	-168.40	-261.81	-62.86	-68.53	-80.54
资本支出	-71.09	-76.29	-72.61	-76.66	-85.96
长期投资	-21.71	-4.80	9.75	8.14	5.42
其他	-75.60	-180.71	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-278.79	307.65	-40.51	-28.03	-27.00
吸收投资	1.90	3.38	0.00	0.00	0.00
借款	-150.73	350.27	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	128.96	38.52	40.51	28.03	27.00
<b>现金流净增加额</b>	-265.03	42.40	3.37	17.80	84.89

## 研究团队简介

**边铁城**，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**蔡靖**，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**袁海宇**，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**王佐玉**，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。