

证券研究报告—动态报告
信息技术
软件与服务
思创医惠(300078)
买入
2019 年半年报点评

(维持评级)

2019 年 08 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	808/729
总市值/流通(百万元)	9,194/8,299
上证综指/深圳成指	2,897/9,363
12 个月最高/最低(元)	11.86/7.78

相关研究报告:

《思创医惠-300078 一季报收入增速预示全年收入向好》——2018-04-27
 《中瑞思创-300078-2013 半年报点评: RFID 业务迅速增长, 并购整合提速》——2014-03-26
 《中瑞思创-300078-RFID 业务成为新的增长动力, 公司转型初现成效》——2013-12-12
 《中瑞思创-300078-EAS 龙头, RFID 潜力大》——2011-06-01

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 于威业

电话: 0755-22940920
 E-MAIL: yuweiyue@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519050001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 智慧医疗持续高速增长

● 业绩符合预期, 智慧医疗业务持续高速增长

2019H1 公司实现营收 7.24 亿元 (+24.79%), 归母净利润 8934.09 万元 (+22.46%), 扣非归母净利润 7787.55 万元 (+10.96%)。公司业绩符合市场预期, 处于业绩预告区间中部。业绩较快增长的主要原因是报告期内智慧医疗业务持续增长, 商业智能业务平稳运行。其中, 智慧医疗业务同比增长 39.54%, 商业智能业务同比增长 15.58%。

● 智慧医疗毛利率稳定, 费用得到良好控制

2019H1 销售毛利率 39.91%, 同比下降 4.12pp。公司智慧医疗业务毛利率下降主要是上年同期订单结算结构导致毛利率偏高, 2019H1 毛利率水平与 2018 年全年水平相当, 属于正常情况。商业智能业务随着市场竞争加剧, 毛利率出现小幅下降。销售费用率 7.82% (-0.80pp), 管理费用率 17.93% (+0.44pp), 财务费用率 2.62% (-0.46pp)。三项费用率合计 28.37%, 同下降 0.82pp。

● 非公开发行获得证监会核准批复

公司非公开发行股票事项获得中国证监会核准批复, 拟募集资金总额不超过 7.2 亿元, 扣除发行费用后将用于物联网智慧医疗溯源管理项目、医疗大数据应用研发中心和补充流动资金。公司非公开发行股票事项落地, 有望进一步加强智慧医疗行业全面竞争力, 改善股东结构, 减少财务压力。

● 智慧医疗订单持续高速增长, 龙头地位稳固

报告期内, 在政策利好影响下, 公司订单的总金额以及平均金额上均有较为明显的提升, 据我们各大招标网站统计, 订单金额同比增速达到约 150%。在以智能开放平台为核心的智慧医院整体解决方案项目上, 公司中标、实施了 9 个金额在千万元级别以上的典型项目。公司在智慧医疗行业龙头地位稳固, 受益于行业高景气, 实现持续高速增长。

● 风险提示: EAS 市场竞争加剧的风险; 智慧医疗订单交付不及预期的风险。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预测 2019-2021 年公司实现归母净利润 1.92/2.60/3.49 亿元, 同比增速 34%/36%/34%; 摊薄 EPS=0.24/0.32/0.43 元, 当前股价对应 PE=48/35/26x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

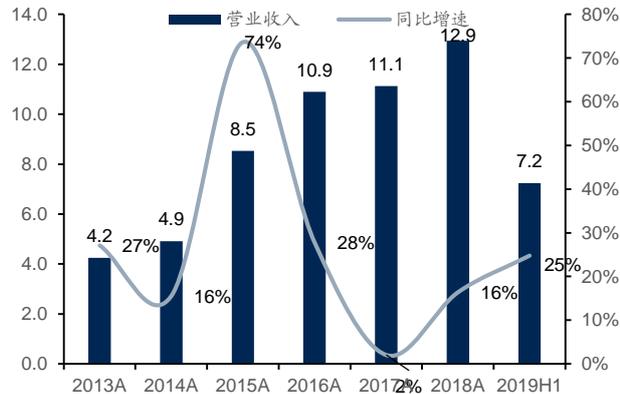
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1112	1,295	1,637	2,040	2,538
(+/-%)	2.0%	16.4%	26.4%	24.6%	24.4%
净利润(百万元)	130	143	192	260	349
(+/-%)	-30.7%	10.1%	33.7%	35.7%	34.1%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.18	0.24	0.32	0.43
EBIT Margin	16.0%	23.9%	16.4%	17.4%	18.4%
净资产收益率(ROE)	6.3%	6.5%	8.2%	10.3%	12.6%
市盈率(PE)	70.6	64.1	47.9	35.3	26.3
EV/EBITDA	44.1	28.4	34.2	27.1	21.7
市净率(PB)	4.5	4.2	3.9	3.6	3.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

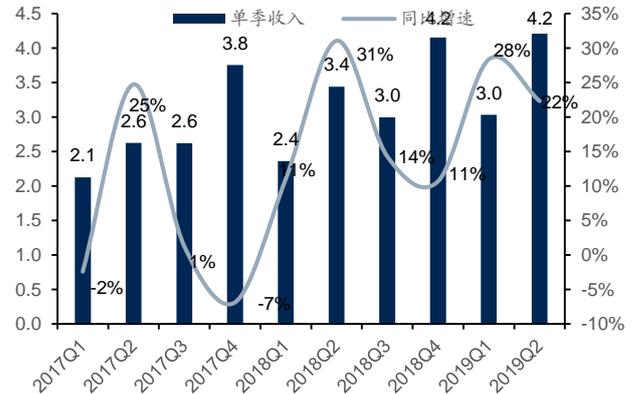
业绩符合预期，智慧医疗业务持续高增长。2019H1 公司实现营收 7.24 亿元 (+24.79%)，归母净利润 8934.09 万元 (+22.46%)，扣非归母净利润 7787.55 万元 (+10.96%)。公司业绩符合市场预期，处于业绩预告区间中部。业绩较快增长的主要原因是报告期内智慧医疗业务持续增长，商业智能业务平稳运行。其中，智慧医疗业务同比增长 39.54%，商业智能业务同比增长 15.58%。

图 1：思创医惠营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：思创医惠单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：思创医惠归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

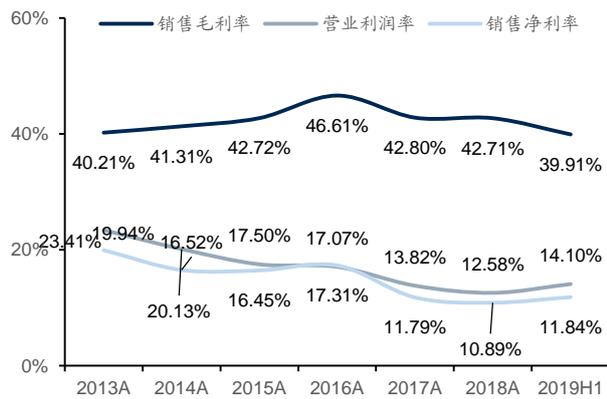
图 4：思创医惠单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

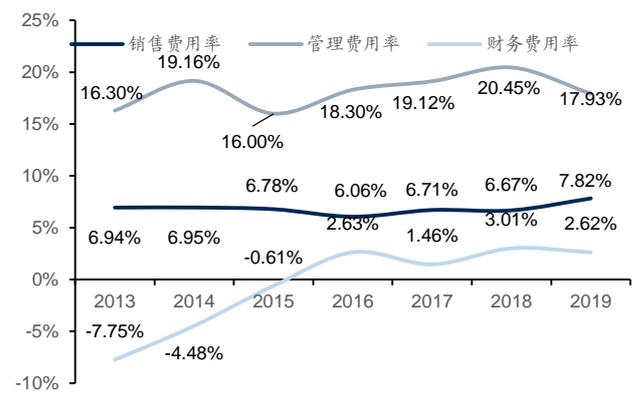
智慧医疗毛利率稳定，费用得到良好控制。2019H1 销售毛利率 39.91%，同比下降 4.12pp。公司智慧医疗业务毛利率下降主要是上年同期订单结算结构导致毛利率偏高，2019H1 毛利率水平与 2018 年全年水平相当，属于正常情况。商业智能业务随着市场竞争加剧，毛利率出现小幅下降。销售费用率 7.82% (-0.80pp)，管理费用率 17.93% (+0.44pp)，财务费用率 2.62% (-0.46pp)。三项费用率合计 28.37%，同下降 0.82pp。公司管理费用增长的主要原因办公场地增加房租增加及管理人员薪资增加所致。公司研发投入 6506.19 万元，同比增长 24.33%，与收入增速基本一致。公司整体费用得到良好的控制。

图 5: 思创医惠毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 思创医惠三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流正常波动。2019H1 销售收到的现金 5.98 亿元 (+16.34%)，相对销售额的销售现金含量 82.60%；经营性现金流量净额-1.35 亿元，同比下降 4.90%。公司经营性现金流情况略有下降，但考虑到公司智慧医疗业务占比不断提升，且智慧医疗业务现金流集中于下半年产生，故以上情况属于常态。2019 年 H1 应收账款周转 208 天，同比延长 5 天；存货周转 110 天，同比缩短 47 天。

图 7: 思创医惠经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 思创医惠主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预测 2019-2021 年公司实现归母净利润 1.92/2.60/3.49 亿元，同比增速 34%/36%/34%；摊薄 EPS=0.24/0.32/0.43 元，当前股价对应 PE=48/35/26x，维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 190426	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (18A)	PEG (19E)	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
300078	思创医惠	11.38	91.94	0.2	0.2	0.3	0.4	64.1	47.9	35.3	26.3	6.7	1.90	买入
300253	卫宁健康	15.12	245.62	0.2	0.3	0.3	0.5	79.6	58.2	44.5	33.6	10.6	1.99	买入
300451	创业慧康	15.49	112.82	0.5	0.4	0.5	0.6	34.4	40.5	31.4	24.1	9.8	1.11	增持
300168	万达信息	10.80	118.74	0.2	0.4	0.5	0.6	49.3	27.3	23.7	17.4	7.3	0.57	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测与整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	483	300	300	300	营业收入	1295	1637	2040	2538
应收款项	861	1089	1357	1688	营业成本	742	918	1122	1372
存货净额	247	310	380	466	营业税金及附加	12	15	18	23
其他流动资产	83	105	131	163	销售费用	86	109	136	169
流动资产合计	1674	1803	2168	2617	管理费用	145	327	407	506
固定资产	320	327	331	330	财务费用	39	33	44	55
无形资产及其他	82	80	78	75	投资收益	(2)	10	10	10
投资性房地产	1023	1023	1023	1023	资产减值及公允价值变动	(41)	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	325	480	636	792	其他收入	(65)	0	0	0
资产总计	3424	3713	4235	4837	营业利润	163	215	292	392
短期借款及交易性金融负债	663	783	1037	1289	营业外净收支	(1)	2	2	2
应付款项	154	193	237	291	利润总额	162	217	294	394
其他流动负债	166	160	197	243	所得税费用	21	28	38	52
流动负债合计	983	1136	1471	1823	少数股东损益	(3)	(3)	(5)	(6)
长期借款及应付债券	193	193	193	193	归属于母公司净利润	143	192	260	349
其他长期负债	1	0	(1)	(2)					
长期负债合计	194	193	192	191	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1177	1329	1663	2014	净利润	143	192	260	349
少数股东权益	55	52	49	45	资产减值准备	(26)	2	(1)	(0)
股东权益	2192	2332	2523	2778	折旧摊销	55	40	45	50
负债和股东权益总计	3424	3713	4235	4837	公允价值变动损失	41	30	30	30
					财务费用	39	33	44	55
					营运资本变动	(365)	(279)	(285)	(351)
					其它	24	(4)	(3)	(4)
					经营活动现金流	(128)	(19)	47	73
					资本开支	61	(76)	(76)	(76)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(94)	(232)	(232)	(232)
					权益性融资	3	0	0	0
					负债净变化	63	0	0	0
					支付股利、利息	(39)	(51)	(70)	(94)
					其它融资现金流	223	120	255	252
					融资活动现金流	275	68	185	159
					现金净变动	53	(183)	0	0
					货币资金的期初余额	430	483	300	300
					货币资金的期末余额	483	300	300	300
					企业自由现金流	21	(82)	(7)	29
					权益自由现金流	306	9	210	233

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.18	0.24	0.32	0.43
每股红利	0.05	0.06	0.09	0.12
每股净资产	2.71	2.89	3.12	3.44
ROIC	11%	8%	10%	12%
ROE	7%	8%	10%	13%
毛利率	43%	44%	45%	46%
EBIT Margin	24%	16%	17%	18%
EBITDA Margin	28%	19%	20%	20%
收入增长	16%	26%	25%	24%
净利润增长率	10%	34%	36%	34%
资产负债率	36%	37%	40%	43%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%
P/E	64.1	47.9	35.3	26.3
P/B	4.2	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	28.4	34.2	27.1	21.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032