

## 思创医惠 (300078) / 计算机

## 与百度战略合作, 助力医疗 AI 加速发展

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 13.69

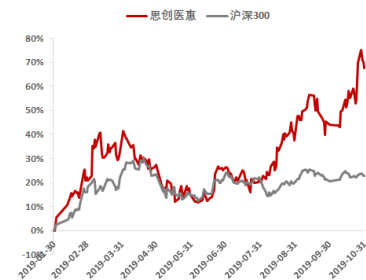
分析师: 何柄渝

执业证书编号: S0740519090003

Email: heby@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	807.89
流通股本(百万股)	729.29
市价(元)	13.69
市值(百万元)	11,059.95
流通市值(百万元)	9,984.01

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,112	1,295	1,556	1,926	2,470
增长率 yoy%	2.04%	16.40%	20.22%	23.74%	28.25%
净利润	130	143	200	282	410
增长率 yoy%	-30.70%	10.14%	39.52%	41.06%	45.08%
每股收益(元)	0.16	0.18	0.25	0.35	0.51
每股现金流量	0.23	0.00	0.29	0.19	0.23
净资产收益率	6.32%	6.55%	8.36%	10.55%	13.27%
P/E	66.92	55.97	55.25	39.17	27.00
PEG	—	5.52	1.40	0.95	0.60
P/B	4.23	3.66	4.62	4.13	3.58

备注:

**投资要点**

- 投资事件:** 公司全资子公司医惠科技与北京百度网讯科技有限公司签署了《深度合作框架协议》, 就双方在 AI 医疗创新应用项目领域内开展合作达成了框架性协议。
- 与百度深度合作, 助推公司医疗 AI 产品加速发展。** 百度作为我国领先的互联网企业拥有全球领先的人工智能服务平台, 拥有全球领先的语音、图像、NLP 等多项人工智能技术、开放对话式人工智能系统等。其旗下的 AI 医疗品牌“灵医智慧”拥有 CDSS、眼底影像分析等多个解决方案。公司全资子公司医惠科技为国内优质的医疗 IT 公司, 拥有全国性的医院资源, 较早布局医疗 AI 领域, 目前自主开发完成了医疗认知引擎 Think Go, 并在宫颈癌、乳腺癌、先天性心脏病、疝、川崎病、乙肝、消化内科、糖尿病、帕金森病、阿尔茨海默症等单病种领域取得阶段性成果。公司与百度战略合作, 双方将各自医疗 AI 产品进行融合, 医惠科技协助百度 AI 产品落地推广, 百度基于 AI 领域的优势协助医惠科技进行 AI 技术和产品的研发。强强联合, 助推公司医疗 AI 产品加速发展。
- 前三季度业绩稳定发展, 智慧医疗业务高速增长。** 2019 年前三季度公司实现营业收入 10.68 亿元, 同比增长 21.44%; 归母净利润 1.21 亿元, 同比增长 11.35%; 扣非归母净利润为 1.08 亿元, 同比增长 10.69%。前三季度公司整体业绩实现稳定发展。医疗 IT 行业景气度提升, 公司作为医疗 IT 领域优质企业, 智慧医疗业务实现高速增长。
- 定增即将落地, 利好医疗物联网业务及医疗大数据业务高速发展。** 公司非公开发行项目已经获证监会通过, 并且收到中国证监会出具的《关于核准思创医惠科技股份有限公司非公开发行业股票的批复》。公司将非公开发行不超过 1.62 亿股新股, 募集资金不超过 7.2 亿元, 募投项目包含建设物联网智慧医疗溯源管理项目 (5.7 亿元)、医疗大数据应用研发中心 (1 亿元) 及补充流动资金 (5000 万元)。定增项目即将落地, 公司将加大推进医疗物联网及医疗大数据业务发展。
- 投资建议:** 预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.25/0.35/0.51 元, 对应 PE 约为 55.25/39.17/27.00 倍, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 业务发展不及预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	483	692	809	965	净利润	141	198	279	405
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	41	49	53	55
应收款项	779	818	1,017	1,302	折旧及摊销	63	58	59	60
存货	247	325	380	470	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	165	149	189	231	财务费用	40	33	33	33
<b>流动资产合计</b>	<b>1,674</b>	<b>1,984</b>	<b>2,394</b>	<b>2,968</b>	投资损失	2	-1	-1	-1
可供出售金融资产	144	144	144	144	运营资本变动	-286	-100	-273	-363
长期投资净额	325	325	325	325	其他	-3	0	0	0
固定资产	300	277	234	191	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-2</b>	<b>238</b>	<b>150</b>	<b>189</b>
无形资产	82	67	52	35	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-262</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
商誉	696	696	696	696	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>308</b>	<b>-31</b>	<b>-33</b>	<b>-33</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,750</b>	<b>1,691</b>	<b>1,632</b>	<b>1,573</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>365</b>	<b>337</b>	<b>581</b>	<b>789</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,424</b>	<b>3,675</b>	<b>4,027</b>	<b>4,541</b>					
短期借款	567	567	567	567	财务与估值指标				
应付款项	154	166	199	244	每股指标				
预收款项	15	22	26	34	每股收益 (元)	0.18	0.25	0.35	0.51
一年内到期的非流动负债	96	96	96	96	每股净资产 (元)	2.71	2.96	3.31	3.82
<b>流动负债合计</b>	<b>983</b>	<b>1,034</b>	<b>1,106</b>	<b>1,216</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.00	0.29	0.19	0.23
长期借款	193	193	193	193	成长性指标				
其他长期负债	1	1	1	1	营业收入增长率	16.40%	20.22%	23.74%	28.25%
<b>长期负债合计</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	净利润增长率	10.14%	39.52%	41.06%	45.08%
<b>负债合计</b>	<b>1,177</b>	<b>1,228</b>	<b>1,301</b>	<b>1,410</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,192	2,394	2,676	3,086	毛利率	42.71%	44.57%	46.48%	48.73%
少数股东权益	55	53	49	45	净利率	11.08%	12.86%	14.66%	16.59%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,424</b>	<b>3,675</b>	<b>4,027</b>	<b>4,541</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	194.41	191.86	192.71	192.43
					存货周转率 (次)	128.78	137.38	134.51	135.47
					偿债能力指标				
					资产负债率	34.38%	33.42%	32.31%	31.05%
					流动比率	1.70	1.92	2.16	2.44
					速动比率	1.38	1.54	1.74	1.96
					费用率指标				
					销售费用率	6.67%	6.80%	6.80%	6.80%
					管理费用率	11.20%	11.30%	11.60%	11.90%
					财务费用率	3.01%	1.99%	1.55%	1.19%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	55.97	55.25	39.17	27.00
					P/B (倍)	3.66	4.62	4.13	3.58
					P/S (倍)	8.54	7.11	5.74	4.48
					净资产收益率	6.55%	8.36%	10.55%	13.27%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,295	1,556	1,926	2,470
营业成本	742	863	1,031	1,266
营业税金及附加	12	15	18	23
资产减值损失	41	49	53	55
销售费用	86	106	131	168
管理费用	145	176	223	294
财务费用	39	31	30	29
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>163</b>	<b>231</b>	<b>323</b>	<b>470</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>162</b>	<b>231</b>	<b>323</b>	<b>470</b>
所得税	21	32	44	65
净利润	141	198	279	405
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>143</b>	<b>200</b>	<b>282</b>	<b>410</b>
少数股东损益	-3	-2	-3	-5

资料来源：中泰证券

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。