

思创医惠 (300078) 股权激励 (草案) 点评

拟向核心中层股权激励，助力业务长远发展

事项:

❖ 公司于12月16日公司发布2019年股票期权与限制性股票激励计划(草案)。
评论:

❖ **拟向中层授予股权激励，助力公司长远发展。**拟向激励对象授予权益总计不超过2245.7万份，占总股本的2.61%。其中，1232.10万份股票期权，行权价为12.59元/股；1013.60万股限制性股票，授予价格为6.30元/股。激励对象总人数为66人，全部为核心技术人员和核心业务人员。业绩考核目标为以2019年净利润为技术，2020年-2022年净利润增长率分别不低于10%、20%、30%。预计合计需摊销费用为8792.49万元，其中2020年-2023年分别为4570.81万元、2768.79万元、1349.65万元、103.24万元。本次股权激励有助于充分调动核心技术人员和核心业务人员的积极性，助力公司更好地长远发展。

❖ **智能开放平台发力，享受行业高景气。**公司在业内率先开发的智能开放平台在实现医疗信息的互联互通上有非常显著的优势。以“大平台+微小化应用”为特色的智慧医院架构在医院高等级的互联互通测评、电子病历评审中已发挥出越来越突出的作用。2018年，公司订单的总金额以及平均金额上均有较为明显的提升，中标、实施了上海交通大学附属新华医院智慧医院、南京鼓楼医院江北国际医院智慧医院等多个标杆项目，2019年，公司医疗信息化订单继续保持较好势头，随着政策红利释放，及新业务推进，业绩释放有望加速。

❖ **四位一体，智慧医疗加速推进。**公司在基础医疗IT、互联网医疗、医疗物联网、医疗人工智能领域积极布局，构筑综合性的智慧医疗解决方案。基础医疗IT领域：公司以智能开放平台为核心的智慧医院整体解决方案已有数十家的高等级医院案例，在业内遥遥领先。互联网医疗：智能开放平台向C端的延伸是医疗互联网化实现方式，广州市妇女儿童医疗中心等标杆案例打造，标志其互联网医疗逐步走向成熟。医疗物联网：联网芯片与医疗IT协同发展，助力四网合一的物联网基础架构共性平台搭建。医疗大数据及人工智能：经过数年的耕耘，已形成了从标准、数据、技术到实际应用的创新链。

❖ **投资建议：**我们维持公司2019年-2021年预测归属净利润为2.03亿元、2.72亿元、3.48亿元，对应PE为51倍、38倍、30倍，维持目标价15.16元/股，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**医疗信息化政策推进不及预期，商业智能竞争加剧，海外业务波动加剧。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,295	1,528	1,830	2,136
同比增速(%)	16.4%	18.1%	19.7%	16.7%
归母净利润(百万)	143	203	272	348
同比增速(%)	10.1%	41.3%	34.2%	27.9%
每股盈利(元)	0.17	0.24	0.32	0.41
市盈率(倍)	73	51	38	30
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年12月16日收盘价

推荐 (维持)

目标价：15.16元

当前价：12.88元

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

执业编号：S0360517060001

证券分析师：邓芳程

电话：021-20572565

邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号：S0360518080001

联系人：刘道遥

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	85,928
已上市流通股(万股)	72,929
总市值(亿元)	110.67
流通市值(亿元)	93.93
资产负债率(%)	34.5
每股净资产(元)	2.7
12个月内最高/最低价	14.41/8.07

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《思创医惠(300078)2018年报点评：营收增长稳健，智慧医疗值得期待》

2019-04-01

《思创医惠(300078)2019年三季度报点评：营收增长稳健，智慧医疗加速可期》

2019-10-29

《思创医惠(300078)非公开发行完成点评：完成非公开发行，业务加速可期》

2019-12-10

附录: 财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	483	671	842	1,087
应收票据	3	4	5	5
应收账款	776	818	907	995
预付账款	74	85	100	114
存货	247	256	299	343
其他流动资产	91	113	135	157
流动资产合计	1,674	1,947	2,288	2,701
其他长期投资	262	272	284	297
长期股权投资	325	325	325	325
固定资产	300	284	269	257
在建工程	20	20	20	20
无形资产	82	74	67	60
其他非流动资产	761	742	738	734
非流动资产合计	1,750	1,717	1,703	1,693
资产合计	3,424	3,664	3,991	4,394
短期借款	567	567	567	567
应付票据	22	26	30	34
应付账款	132	151	177	203
预收款项	15	18	22	25
其他应付款	22	22	22	22
一年内到期的非流动负债	96	96	96	96
其他流动负债	129	138	159	181
流动负债合计	983	1,018	1,073	1,128
长期借款	193.00	193.00	193.00	193.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	194	194	194	194
负债合计	1,177	1,212	1,267	1,322
归属母公司所有者权益	2,192	2,397	2,669	3,017
少数股东权益	55	55	55	55
所有者权益合计	2,247	2,452	2,724	3,072
负债和股东权益	3,424	3,664	3,991	4,394

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	7	238	218	292
现金收益	243	287	353	425
存货影响	30	-9	-43	-43
经营性应收影响	-261	-94	-146	-147
经营性应付影响	15	26	33	34
其他影响	-20	29	21	24
投资活动现金流	-262	-20	-20	-20
资本支出	-13	-25	-24	-23
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-250	5	4	3
融资活动现金流	308	-30	-27	-27
借款增加	363	0	0	0
股利及利息支付	-39	-34	0	0
股东融资	3	0	0	0
其他影响	-19	4	-27	-27

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,295	1,528	1,830	2,136
营业成本	742	853	997	1,142
税金及附加	12	14	17	19
销售费用	86	105	126	145
管理费用	251	301	361	419
财务费用	39	34	34	34
资产减值损失	41	40	42	44
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
其他收益	41	50	55	62
营业利润	163	230	308	395
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	162	230	309	396
所得税	21	27	37	48
净利润	141	203	272	348
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	143	203	272	348
NOPLAT	175	233	302	378
EPS(摊薄) (元)	0.17	0.24	0.32	0.41

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.4%	18.1%	19.7%	16.7%
EBIT 增长率	17.0%	31.6%	29.8%	25.1%
归母净利润增长率	10.1%	41.3%	34.2%	27.9%
获利能力				
毛利率	42.7%	44.2%	45.5%	46.5%
净利率	10.9%	13.3%	14.9%	16.3%
ROE	6.4%	8.3%	10.0%	11.3%
ROIC	10.5%	12.4%	14.2%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	33.1%	31.8%	30.1%
债务权益比	38.2%	35.0%	31.5%	27.9%
流动比率	170.3%	191.3%	213.2%	239.5%
速动比率	145.2%	166.1%	185.4%	209.0%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转天数	191	188	170	160
应付帐款周转天数	64	60	59	60
存货周转天数	2	106	100	101
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.24	0.32	0.41
每股经营现金流	0.01	0.28	0.25	0.34
每股净资产	2.55	2.79	3.11	3.51
估值比率				
P/E	73	51	38	30
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	49	41	33	27

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘逍遙

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500