

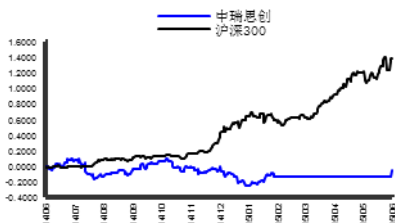
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@gzq.com.cn

## 物联+医疗，外延开启发展新篇章

### ——中瑞思创（300078）复牌点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
中瑞思创	10.0	10.0	-2.6
沪深300	8.3	23.3	140.9

#### 市场数据 2015-06-03

当前价格(元)	23.32
52周价格区间(元)	18-27.74
总市值(百万)	3906.10
流通市值(百万)	1884.89
总股本(万股)	16750.00
流通股(万股)	8082.72
日均成交额(百万)	57.52
近一月换手(%)	0.00

#### 相关报告

《合理应对低价竞争，RFID厚积薄发》2015-03-19

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

#### 事件简述：

公司昨晚发布公告，以现金10.87亿元向医惠科技股东购买其持有的医惠科技100%的股权。本次购买分两步实施：第一步，公司收购医惠科技69.1417%的股权，合计支付现金64,845万元（这部分资金以银行贷款和自筹解决）；第二步，公司收购医惠科技剩余30.8583%的股权，支付现金43,879万元（这部分资金以非公开发行方式募集），收购完成后，医惠科技成为公司的全资子公司。

#### 投资要点：

- **定增落地助力收购顺利完成：**公司昨天发布的收购计划部分修改了半个月前发布的现金收购计划的执行方式，以50元的价格完成第二步定增股权支付转让款方案，但不涉及发行股份购买资产，因而流程会比正常的重大资产重组得到简化。50元的定增价格相当于停牌前价格21.2的两倍多，大幅溢价充分彰显了认购方对公司未来发展的信心。
- **RFID应用延伸至医疗信息化领域：**医惠科技从本质上来看是一家医疗信息化的软件企业，业务主要分为上层医疗信息化与管理平台、底层的临床与运营信息收集两大体系。后者涉足硬件系统集成，在该领域RFID的产业链方面是公司的下游系统集成客户。公司的RFID相关业务在2014-2015年因产能释放和上下游双向布局得到相当幅度的增长。其中特种标签在供应链管理和资产管理方面是重点布局的两个应用领域，医惠科技的运营信息收集与应用方面与公司有望产生协同效应。
- **行业跨界至医疗信息系统打开新增长空间：**虽然医惠科技的运营信息收集方面与公司的RFID系统有交集，但从主营业务收入方面来看RFID相关系统集成在医惠科技中占比较小，因此本次收购跨界延展的意味更浓。收购医惠科技后公司业务延展至医疗信息化软硬件及系统开发，成为新的增长点。根据IDC的研究，2015年国内将在医疗信息化领域投资150亿元并在未来三年保持20%的增速，行业市场空间巨大。
- **给予公司“买入”评级：**本次收购标的医惠科技2015至2017年业绩承诺净利润分别不低于7000、9500、12000万元。我们预计公司2015-2017年将有望实现净利润2.21亿元、3.02亿元、3.47亿元，对应2015-2017年的EPS分别为1.23、1.68、1.94元，目前股价对应今年和明年的估值为17.19倍和12.61倍，公司的传统主业EAS和RFID作为物联网的重要基础因子今明两年将有很大成长空间，而医疗信息化更是当下最为火热的行业领域，坚定维持买入评级。
- **风险提示：**EAS海外销售再次陷入恶性价格竞争；RFID应用在国内拓展不及预期；并购整合融合程度不达预期。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	491.17	1164.62	1551.86	2002.21
增长率(%)	15.58%	137.11%	33.25%	29.02%
净利润 (百万元)	77.97	221.37	301.72	347.26
增长率(%)	-9.12%	183.92%	36.30%	15.09%
摊薄每股收益 (元)	0.434	1.233	1.681	1.935
ROE(%)	6.76%	18.99%	25.87%	29.75%

表 1. 盈利预测

财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6.76%	18.99%	25.87%	29.75%	EPS	0.434	1.233	1.681	1.935
销售毛利率	41.3%	42.41%	42.97%	43.01%	P/E	48.81	17.19	12.61	10.96
销售净利率	16.5%	19.79%	20.24%	18.05%	P/B	3.30	3.27	3.26	3.26
<b>成长能力</b>					P/S	7.75	3.27	2.45	1.90
收入增长率	15.5%	137.11%	33.25%	29.02%					
利润增长率	-4.23%	183.92%	36.30%	15.09%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	479.99	148.15	89.85	20.02
总资产周转率	0.39	0.86	1.16	1.15	应收和预付款项	113.47	337.05	262.92	511.13
应收账款周转率	5.15	4.22	7.09	4.77	存货	107.43	201.91	206.28	319.99
存货周转率	2.68	3.32	4.29	3.57	其他流动资产	32.50	21.46	20.98	19.90
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	114.11	126.11	126.11	126.11
资产负债率	6.42%	12.57%	9.78%	30.10%	投资性房地产	3.88	3.23	6.06	9.41
流动比	9.15	4.14	4.44	1.66	固定资产和在建工程	281.96	374.54	438.51	520.43
速动比	7.41	2.84	2.70	1.01	无形资产和开发支出	113.35	147.73	182.85	215.92
					其他非流动资产	1.79	0.96	0.18	0.24
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>资产总计</b>	1248.48	1361.13	1333.74	1743.15
营业收入	491.17	1164.62	1551.8	2002.21	短期借款	0.00	0.00	0.00	274.22
营业成本	288.25	670.71	885.03	1141.06	应付和预收款项	63.64	170.48	129.90	249.91
营业税金及附加	4.12	11.41	14.12	15.82	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	34.12	69.64	77.75	108.52	其他负债	16.48	0.60	0.60	0.60
管理费用	94.11	165.84	220.67	318.95	<b>负债合计</b>	80.12	171.08	130.51	524.73
财务费用	-21.99	-4.27	-0.04	9.58	股本	167.50	179.50	179.50	179.50
资产减值损失	5.42	1.99	0.98	1.02	资本公积	851.48	851.48	851.48	851.48
投资收益	1.47	0.00	0.00	0.00	留存收益	133.84	134.44	135.27	136.22
公允价值变动损益	10.28	7.83	6.70	8.94	<b>归属母公司股东权益</b>	1152.82	1165.42	1166.25	1167.20
其他经营损益	0.00	8.90	5.40	3.29	少数股东权益	15.55	24.62	36.98	51.21
<b>营业利润</b>	98.89	266.03	365.45	419.49	股东权益合计	1168.37	1190.04	1203.23	1218.41
其他非经营损益	2.61	3.69	2.88	4.21	<b>负债和股东权益总计</b>	1248.48	1361.13	1333.74	1743.15
<b>利润总额</b>	101.51	269.72	368.33	423.70	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
所得税	20.34	39.28	54.25	62.21	经营性现金净流量	50.13	42.35	374.87	172.04
<b>净利润</b>	81.16	230.44	314.09	361.49	投资性现金净流量	-241.24	-160.50	-134.94	-163.81
少数股东损益	3.19	9.07	12.36	14.23	筹资性现金净流量	-99.36	-213.70	-298.22	-78.06
<b>归属母公司股东净利润</b>	77.97	221.37	301.72	347.26	<b>现金流量净额</b>	-295.45	-331.85	-58.29	-69.83

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。