

2015年06月08日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 70.00

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/6/5)	28.22
深证成指(2015/6/5)	17649.09
股价 12 个月高/低	28.22/18.52
总发行股数(百万)	167.50
A 股数(百万)	80.83
A 市值(亿元)	22.81
主要股东	路楠(33.58%)
每股净值(元)	6.95
股价/账面净值	4.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	33.1 33.1 16.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

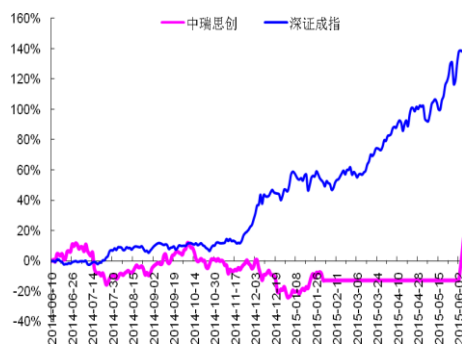
产品组合

硬标签	62.1%
软标签	19.4%
RFID 标签	10.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	1.3%

股价相对大盘走势



中瑞思创 (300078.SZ) Strong Buy 强力买入

切入智慧医疗大蓝海

结论与建议:

中瑞思创收购国内医疗信息化龙头企业医惠科技 100%股权, 辅以自身 RFID 优势, 有效延伸了医疗物联网在感知端和应用端产业链。

预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.933 元和 1.379 元, YoY 分别增长 100.33% 和 47.93%; 15、16 年 A 股 P/E 为 33 倍和 23 倍, 首次评级给予强力买入建议, 目标价 70 元 (16 年 50x)。

■ **收购医惠科技, 形成利益共同体:** 中瑞思创以 10.87 亿元现金 (对应 14 年和 16 年 P/E 分别为 24x 和 12x) 购买医惠科技 100%股权; 医惠科技 14 年实现归母净利润 0.45 亿元, 原股东承诺 15~17 年净利润分别达到 0.7、0.9 和 1.2 亿元, CAGR 为 39%。交易完成后, 医惠原股东将以每股 23.2 元受让路楠和俞国骅 (中瑞思创第一、第二大股东) 持有的中瑞思创的 4,686 万股股份 (部分受让方有 36 个月锁定期), 按照目前 300078 走势, 受让方收获颇丰的同时也将继续作为利益共同体。

■ **医惠——医疗信息化的龙头企业:** 医惠科技系以“物联网”和“云计算”为依托的医疗信息软硬件、数据库平台和整体解决方案提供商, 14 年已服务于 45 家国内三甲医院 (市占率 1.86%), 拥有北京大学人民医院等国内优秀三甲医院客户。旗下 HealthCare2.0 系统, 为不同医疗系统开发软件免费提供信息交互平台, 大大提高了医院内部信息交互效率, 为“闭环管理”理念提供了基础, 14 年 5 月医惠科技医院闭环流程方案成功助力北京大学人民医院顺利通过 HIMSS (美国医疗信息和管理系统协会) 7 级评级, 成为国际上医院信息化最高水平代表之一。

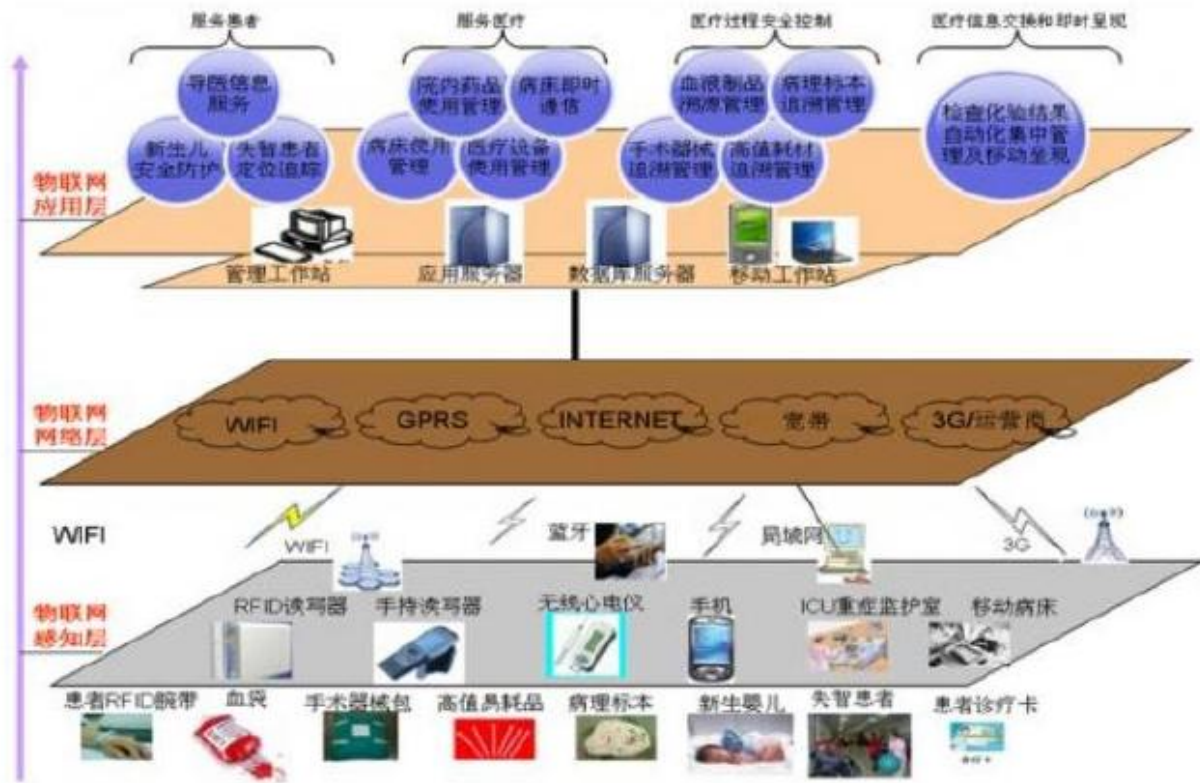
■ **有效联合上下游, 切入智慧医疗大蓝海:** 中瑞思创收购医惠后, 实现了医疗物联网的感知端、网络平台端和应用端的有效串联: RFID 产品可以实现患者、样品、病案的信息识别, 跟踪和监控医疗器械及药品信息, 完成远程医疗系统的数据采集等; 通过网络端传输后, 由数据平台、医疗机构进行统一的、自动化的管理分配, 提升医疗效率。根据 IDC 数据, 15 年国内医疗信息化领域投资规模将达到 150 亿元, 并且未来三年仍可保持 20% 的 CAGR, 市场潜力巨大。

■ **盈利预测:** 预计公司 15、16 年营收将分别达到 8.38 亿元和 10.89 亿元, YoY 分别增长 70.61% 和 29.92%; 实现净利润分别为 1.56 亿元和 2.31 亿元, YoY 分别增长 100.33% 和 47.93%; EPS 分别为 0.933 元和 1.379 元。15、16 年 A 股 P/E 为 33 倍和 23 倍, 首次评级给予强力买入建议, 目标价 70 元 (16 年 50x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	71	86	78	156	231
同比增减	%	-23.57%	20.57%	-9.13%	100.33%	47.93%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.425	0.512	0.465	0.933	1.379
同比增减	%	-23.57%	20.57%	-9.13%	100.33%	47.93%
A 股市盈率 (P/E)	X	73.06	60.60	66.68	33.29	22.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.500	0.500	0.050	0.500	0.500
股息率 (Yield)	%	1.61%	1.61%	0.16%	1.61%	1.61%

图表一： 医疗信息物联网示意图



资料来源：公司公告

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	334	425	491	838	1089
经营成本	201	254	288	460	614
营业税金及附加	4	4	4	8	10
销售费用	19	29	34	75	94
管理费用	56	69	94	112	96
财务费用	-25	-33	-22	-11	-12
资产减值损失	0	2	5	8	10
投资收益	2	0	1	1	1
营业利润	81	99	99	188	279
营业外收入	3	5	7	9	10
营业外支出	0	1	5	5	5
利润总额	84	104	102	191	283
所得税	16	19	20	35	52
少数股东损益	-3	-1	3	0	0
归属于母公司所有者的净利润	71	86	78	156	231

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	942	800	508	206	331
应收帐款	54	77	95	132	152
存货	44	66	107	131	151
流动资产合计	1080	999	763	595	726
长期投资净额	0	0	114	116	119
固定资产合计	85	113	149	183	210
在建工程	7	77	133	117	146
无形资产	42	38	38	46	56
资产总计	1219	1234	1279	1383	1575
流动负债合计	52	62	110	127	131
长期负债合计	4	5	0	0	0
负债合计	56	67	111	127	131
少数股东权益	0	4	16	17	18
股东权益合计	1164	1167	1168	1256	1444
负债和股东权益总计	1219	1234	1279	1383	1575

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	52	29	49	109	142
投资活动产生的现金流量净额	-19	-90	-241	-289	-101
筹资活动产生的现金流量净额	-66	-81	-99	-121	84
现金及现金等价物净增加额	-33	-142	-296	-302	125

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。