中瑞思创（300078）调研报告

强强联合，精细化医疗服务新龙头起飞

投资评级：增持（首次覆盖）

2015 年 7 月 23 日

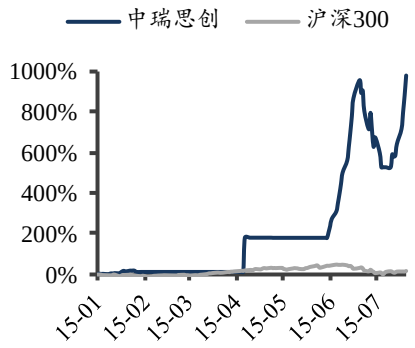
分析师 朱悦如
执业资格证书号码：S0600512080003
zhuyr@gsjq.com.cn

研究助理 李寡
执业资格证书号码：S0600114040021
lia@gsjq.com.cn

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	491	1,061	1,627	2,806
同比(+/-%)	16	116	53	72
净利润(百万元)	78	170	250	432
同比(+/-%)	-9	118	47	73
毛利率(%)	40.5	45.3	45.5	45.6
ROE(%)	6.8	8.9	11.7	17.2
每股收益（元）	0.43	0.94	1.39	2.40
P/E	188.43	86.42	58.69	33.99
P/B	12.74	7.71	6.89	5.83

股价走势



市场数据

收盘价（元）	81.62
一年最低价/最高价	17.96/82.60
市净率	11.66
流通 A 股市值(百万元)	6,596.5

基础数据

每股净资产（元）	7.00
资产负债率（%）	7.70
总股本（百万股）	167.50
流通 A 股（百万股）	80.82

相关研究

事件

- **我们独家调研了医惠科技董事长，公司质地优异，存在极大预期差！**

投资要点

- **医疗精细化医疗服务龙头，极具稀缺性：**公司以“提高病人安全、医疗质量和临床效率”为目标，基于“物联网、云计算”和大数据融合等核心技术为全球大型医疗机构和全民健康提供“全人全程可及连贯的”智慧医疗服务体系。公司精细化、全程医疗服务的业务定位填补了市场空白，极具稀缺性。公司在移动医疗、医疗信息化、医疗物联网领域排名第一。
- **“平台+端”发展战略带动公司业绩快速增长：**1）医疗信息智能开放平台帮助公司实现医院端的卡位；2）病人端，提升对病人服务的内容和水平。医疗信息智能开放平台需求旺盛：医疗信息智能开放平台能够解决目前医院信息系统信息孤岛的问题，未来有望成为医院的标配（公司的医疗信息智能开放平台类似操作系统，HIS 系统类似 APP）。去年新增医院客户 20 余家，今年预计新增 50 家，该业务未来增长空间巨大。病人端的变现潜力巨大：目前医院对患者的服务较少，医惠科技的产品实现了医疗流程的贯通，未来变现模式有以下几种：1）向医院卖系统和耗材（例 1：基于 RFID 技术测量血压，有连续数据，提升治疗效果；例 2：提高服务能力和安全，从医疗技术上实现精细化管理（胃镜的清洗）；2）提供增值服务向病人收费（监测护工是否服务到位防止病人得褥疮，按天收费）。
- **与中瑞思创形成良好的协同效应：**1）中瑞思创主业为 RFID 标签，用于医疗领域的价值相比过去在零售领域有大幅提高；2）通过与中瑞思创合作，公司提供软件与硬件一体化的医疗解决方案，毛利得到提升，公司竞争力增强。
- **盈利预测与估值：**医疗精细化管理龙头，市值增长潜力巨大：1）公司通过软硬件一体化手段实现医疗流程的精细化管理，切实提升医疗服务水平，模式稀缺性显著；2）“平台+端”模式带动公司业绩快速增长。我们预计公司 2015-2017 年实现备考净利润 1.70 亿元、2.50 亿元和 4.32 亿元，备考每股收益 0.94 元、1.39 元和 2.40 元。我们认为公司发展潜力巨大，增发后市值仅 140 亿，首次覆盖给予“**增持**”评级，建议重点关注。
- **风险提示：**业务整合不及预期；业绩承诺不达标。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	**763.1**	**1443.4**	**1645.3**	**2334.4**
现金	507.7	912.7	827.8	884.7
应收款项	110.2	232.5	356.6	615.1
存货	107.4	216.5	335.6	618.4
其他	37.8	81.7	125.4	216.2
非流动资产	**515.8**	**925.4**	**1058.4**	**989.9**
长期股权投资	114.1	577.3	775.9	775.9
固定资产	282.0	232.1	170.0	101.5
无形资产	37.7	33.9	30.5	30.5
其他	82.0	82.0	82.0	82.0
资产总计	**1278.9**	**2368.7**	**2703.7**	**3324.3**
流动负债	**110.2**	**207.3**	**317.0**	**545.5**
短期借款	0.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	41.8	78.4	119.8	206.1
其他	67.8	128.8	197.1	339.4
非流动负债	**0.3**	**240.1**	**240.1**	**240.1**
长期借款	0.0	239.7	239.7	239.7
其他	0.3	0.3	0.3	0.3
负债总计	**110.5**	**447.4**	**557.1**	**785.6**
少数股东权益	15.5	15.5	15.5	15.5
归属母公司股东权益	1152.8	1905.8	2131.1	2520.1
负债和股东权益总计	**1278.9**	**2368.7**	**2703.7**	**3321.3**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	49.3	73.8	168.0	127.7
投资活动现金流	-241.2	-490.9	-227.8	-27.5
筹资活动现金流	-99.4	822.1	-25.0	-43.2
现金净增加额	-296.2	405.0	-84.9	56.9
企业自由现金流	-112.8	35.0	135.0	96.6

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**491.2**	**1060.7**	**1627.2**	**2806.4**
营业成本	288.2	572.6	874.9	1504.8
营业税金及附加	4.1	8.0	12.2	21.0
营业费用	34.1	74.3	113.9	196.4
管理费用	96.8	215.9	328.8	564.3
财务费用	-22.0	-8.5	0.5	0.7
投资净收益	1.5	2.0	2.0	2.0
其他	7.5	3.8	3.4	3.1
营业利润	**98.9**	**204.3**	**302.3**	**524.1**
营业外净收支	2.6	3.0	3.0	3.0
利润总额	**101.5**	**207.3**	**305.3**	**527.1**
所得税费用	20.3	37.3	54.9	94.9
少数股东损益	3.2	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**78.0**	**170.0**	**250.3**	**432.2**
EBIT	70.6	193.8	300.8	522.8
EBITDA	90.0	280.5	395.6	621.8

重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益(元)	0.43	0.94	1.39	2.40
每股净资产(元)	6.40	10.59	11.84	14.00
发行在外股份(百万股)	180.0	180.0	180.0	180.0
ROIC(%)	5.1%	14.1%	20.1%	29.6%
ROE(%)	6.8%	8.9%	11.7%	17.2%
毛利率(%)	40.5%	45.3%	45.5%	45.6%
EBIT Margin(%)	14.4%	18.3%	18.5%	18.6%
销售净利率(%)	15.9%	16.0%	15.4%	15.4%
资产负债率(%)	8.6%	18.9%	20.6%	23.6%
收入增长率(%)	15.6%	116.0%	53.4%	72.5%
净利润增长率(%)	-9.1%	118.0%	47.2%	72.7%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.gsjq.com.cn