

# 中瑞思创（300078）调研报告

2015年8月5日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

[zhuyr@gsjq.com.cn](mailto:zhuyr@gsjq.com.cn)

研究助理 李隼

执业资格证书号码: S0600114040021

[lia@gsjq.com.cn](mailto:lia@gsjq.com.cn)

投资评级: 增持 (维持)

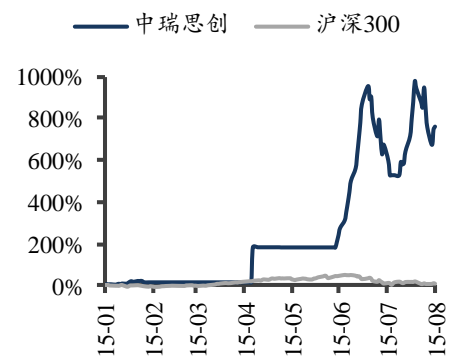
## 盈利预测与估值

	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

事件: 公司8月5日午间公告, 为满足公司发展需要, 加快重组第一步后与医惠科技的资源整合, 公司中文名称由原“杭州中瑞思创科技股份有限公司”变更为“思创医惠科技股份有限公司”。

- **一期并购计划顺利完成, 转型医疗精细化服务落地:** 公司计划并购医惠科技方案的第一步, 即收购润铭投资等 25 名交易对方所持有的医惠科技 69.1417% 的股权, 已于 6 月 26 日完成过户, 医惠科技成为公司控股子公司。8 月 5 日, 医惠科技董事长章笠中先生担任中瑞思创总经理, 公司名称变更为思创医惠。中瑞思创原主业包含 RFID 标签的研发生产及制造, 该产品在医疗物联网领域的应用价值相比过去在零售领域将有大幅提高。医惠科技作为该领域龙头, 通过与母公司合作, 提供软硬件一体化的医疗物联网解决方案, 毛利将得到提升, 增强竞争力。借助上市公司资本平台, 未来具备更好的外延扩张能力, 医疗信息化之路前景广阔。
- **智慧医疗服务行业领导者, 极具颠覆性:** 医惠科技以“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, 其精细化、全程医疗服务的业务定位填补了市场空白, 极具稀缺性, 在移动医疗、医疗信息化、医疗物联网领域具备行业领导地位。
- **产品线完备, 研发实力突出, 构筑高竞争壁垒:** 公司软件开放平台真正实现各业务系统连贯性, 顺应医疗信息化发展, 未来有望成为医院标配; 借助物联网技术, 公司硬件产品功能提升显著, 服务广度深度加大; 技术及科研实力雄厚, 是国内稀缺的软硬件实力兼顾的智慧医疗系统服务提供商。
- **盈利预测与估值:** 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。我们看好公司转型智慧医疗服务体系的方向和发展思路, 未来业绩具备较大提升空间, 同时公司业绩增长具备较强确定性。目前公司股价对应增发完成后的总市值市仅为 102 亿元, 增长空间巨大, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业务整合不及预期; 业绩承诺不达标。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	65.15
一年最低价/最高价	17.96/82.60
市净率	9.37
流通 A 股市值(百万元)	5,265.4

## 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

《强强联合, 精细化医疗服务新龙头起飞》

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	<b>763.1</b>	<b>1443.4</b>	<b>1645.3</b>	<b>2334.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>491.2</b>	<b>1060.7</b>	<b>1627.2</b>	<b>2806.4</b>
现金	507.7	912.7	827.8	884.7	营业成本	288.2	572.6	874.9	1504.8
应收款项	110.2	232.5	356.6	615.1	营业税金及附加	4.1	8.0	12.2	21.0
存货	107.4	216.5	335.6	618.4	营业费用	34.1	74.3	113.9	196.4
其他	37.8	81.7	125.4	216.2	管理费用	96.8	215.9	328.8	564.3
<b>非流动资产</b>	<b>515.8</b>	<b>925.4</b>	<b>1058.4</b>	<b>989.9</b>	财务费用	-22.0	-8.5	0.5	0.7
长期股权投资	114.1	577.3	775.9	775.9	投资净收益	1.5	2.0	2.0	2.0
固定资产	282.0	232.1	170.0	101.5	其他	7.5	3.8	3.4	3.1
无形资产	37.7	33.9	30.5	30.5	<b>营业利润</b>	<b>98.9</b>	<b>204.3</b>	<b>302.3</b>	<b>524.1</b>
其他	82.0	82.0	82.0	82.0	营业外净收支	2.6	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>1278.9</b>	<b>2368.7</b>	<b>2703.7</b>	<b>3324.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>101.5</b>	<b>207.3</b>	<b>305.3</b>	<b>527.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>110.2</b>	<b>207.3</b>	<b>317.0</b>	<b>545.5</b>	所得税费用	20.3	37.3	54.9	94.9
短期借款	0.6	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	41.8	78.4	119.8	206.1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>78.0</b>	<b>170.0</b>	<b>250.3</b>	<b>432.2</b>
其他	67.8	128.8	197.1	339.4	EBIT	70.6	193.8	300.8	522.8
<b>非流动负债</b>	<b>0.3</b>	<b>240.1</b>	<b>240.1</b>	<b>240.1</b>	EBITDA	90.0	280.5	395.6	621.8
长期借款	0.0	239.7	239.7	239.7					
其他	0.3	0.3	0.3	0.3	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>负债总计</b>	<b>110.5</b>	<b>447.4</b>	<b>557.1</b>	<b>785.6</b>	每股收益(元)	0.43	0.94	1.39	2.40
少数股东权益	15.5	15.5	15.5	15.5	每股净资产(元)	6.40	10.59	11.84	14.00
归属母公司股东权益	1152.8	1905.8	2131.1	2520.1	发行在外股份(百万股)	180.0	180.0	180.0	180.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1278.9</b>	<b>2368.7</b>	<b>2703.7</b>	<b>3321.3</b>	ROIC(%)	5.1%	14.1%	20.1%	29.6%
					ROE(%)	6.8%	8.9%	11.7%	17.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	毛利率(%)	40.5%	45.3%	45.5%	45.6%
经营活动现金流	49.3	73.8	168.0	127.7	EBIT Margin(%)	14.4%	18.3%	18.5%	18.6%
投资活动现金流	-241.2	-490.9	-227.8	-27.5	销售净利率(%)	15.9%	16.0%	15.4%	15.4%
筹资活动现金流	-99.4	822.1	-25.0	-43.2	资产负债率(%)	8.6%	18.9%	20.6%	23.6%
现金净增加额	-296.2	405.0	-84.9	56.9	收入增长率(%)	15.6%	116.0%	53.4%	72.5%
企业自由现金流	-112.8	35.0	135.0	96.6	净利润增长率(%)	-9.1%	118.0%	47.2%	72.7%

## 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.gs jq.com.cn>