

2015年10月26日

思创医惠 (300078.SZ)

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

业绩符合预期 医惠科技引领医院走向 2.0 时代

业绩符合预期。公司前三季度实现营业收入 5.05 亿，同比增长 49.70%；净利润 0.75 亿，同比增长 33.25%，EPS0.18 元。符合预期。

医惠科技并表以及 RFID 业务放量提振业绩。公司业绩高增长的主要原因是医惠科技第三季度纳入合并报表；同时，原有 RFID 业务实现放量增长。净利润增速不及营收的主要原因是，受先前收购的 GL 公司商誉减值损失影响，前三季度资产减值损失达到 2222 万，同比增长 4778.27%。

智能开放平台引领医院走向信息化 2.0 时代。医惠的核心产品是医疗信息智能开放平台，其以公司参与制定的国家医疗机构数据交换标准为基础，对医院内部进行业务流程再造，解决了传统医疗信息化所带来的业务系统孤立、信息分散、数据关联性差等问题，是医院掘金医疗大数据的前提。此外，平台的开放性属性，将软件接口费彻底消灭，大大降低了医院引入新业务系统的部署成本和实施成本，为医院加快“以功能为导向”的医院向“以病人为中心”的个性化医疗服务模式、拥抱互联网+提供了便利。我们认为，新一代医疗 IT 的架构将从封闭逐渐转向开放和互联互通，引领医院走向 2.0 时代。

医疗物联网与 RFID 业务协同效应显著。医惠另一块核心业务是医疗物联网平台，公司通过三网合一的物联网基础架构平台将通讯和数据融合，实现了对所有物联网无线接入点 AP 的集中管理及实现前端（如 RFID 婴儿标签、智能感应床等）感知信息和后端应用系统（护士工作站、医生工作站等）之间的集成。利用原有 RFID 业务的产业化能力，公司未来有望实现商业模式的转型，从产品销售（如物联网平台）变为服务（如智能感应床运营），成长空间进一步打开。

投资建议：公司收购整合顺利，医惠科技三季度并表以及 RFID 业务的放量大幅提振业绩。未来医疗 IT 架构将从封闭走向开放和互联互通；医院业务系统建设将从信息化走向智能化，公司智能开放平台以及医疗物联网两块核心业务将全面受益。预计 2015-2016 年 EPS 为 0.28、0.58 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 50 元。

风险提示：市场竞争加剧导致毛利率下降。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425.0	491.2	820.5	1,241.2	1,503.9
净利润	85.8	78.0	121.6	247.7	303.1
每股收益(元)	0.20	0.19	0.28	0.58	0.70
每股净资产(元)	2.78	2.75	4.28	4.68	5.18
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	171.3	188.5	124.3	61.0	49.8
市净率(倍)	12.6	12.7	8.2	7.5	6.8
净利润率	20.2%	15.9%	14.8%	20.0%	20.2%
净资产收益率	7.3%	6.9%	6.8%	12.6%	13.9%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.2%	0.5%	0.6%
ROIC	23.9%	16.4%	17.4%	25.3%	25.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

50.00 元

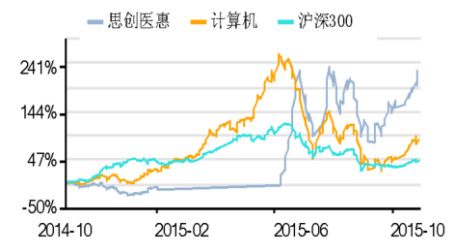
股价 (2015-10-23)

35.09 元

交易数据

总市值 (百万元)	14,693.94
流通市值 (百万元)	9,405.76
总股本 (百万股)	418.75
流通股本 (百万股)	268.05
12 个月价格区间	18.52/81.62 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-53.94	-41.02	1.04
绝对收益	-44.49	-57.01	50.09

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-68766271

相关报告

收购医惠科技 智慧医疗新	2015-06-03
星升起	
中瑞思创：软标签放量增长：	2010-08-20
中瑞思创 2010 年中报点评	
成长性与概念俱佳：中瑞思	2010-06-02
创投资快报	

财务报表预测和估值数据汇总(2015年10月25日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425.0	491.2	820.5	1,241.2	1,503.9	成长性					
减:营业成本	254.1	288.2	476.1	664.6	803.6	营业收入增长率	27.1%	15.6%	67.0%	51.3%	21.2%
营业税费	3.6	4.1	6.6	9.9	12.0	营业利润增长率	23.0%	-0.6%	42.0%	111.6%	20.3%
销售费用	29.5	34.1	56.6	80.7	97.8	净利润增长率	20.6%	-9.1%	55.9%	103.8%	22.4%
管理费用	69.3	94.1	139.5	211.0	255.7	EBITDA 增长率	21.4%	17.7%	42.5%	112.7%	20.0%
财务费用	-32.9	-22.0	-14.8	-19.2	-22.6	EBIT 增长率	19.9%	15.6%	63.4%	121.1%	20.5%
资产减值损失	2.0	5.4	18.0	-	-	NOPLAT 增长率	20.2%	14.2%	93.0%	111.7%	22.6%
加:公允价值变动收益	-	10.3	-	-	-	投资资本增长率	66.3%	81.6%	45.5%	24.3%	-8.9%
投资和汇兑收益	-	1.5	2.0	3.0	-	净资产增长率	0.3%	0.1%	59.5%	9.9%	11.0%
营业利润	99.5	98.9	140.5	297.2	357.5	利润率					
加:营业外净收支	4.6	2.6	10.3	10.0	14.0	毛利率	40.2%	41.3%	42.0%	46.5%	46.6%
利润总额	104.1	101.5	150.8	307.2	371.5	营业利润率	23.4%	20.1%	17.1%	23.9%	23.8%
减:所得税	19.3	20.3	24.1	49.2	55.7	净利润率	20.2%	15.9%	14.8%	20.0%	20.2%
净利润	85.8	78.0	121.6	247.7	303.1	EBITDA/营业收入	19.3%	19.6%	16.7%	23.5%	23.3%
						EBIT/营业收入	15.7%	15.7%	15.3%	22.4%	22.3%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	84	96	70	54	50
货币资金	799.9	507.7	969.4	955.0	1,306.2	流动营业资本周转天数	95	104	131	164	150
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	881	646	493	460	462
应收帐款	83.6	109.7	244.8	364.7	439.6	应收帐款周转天数	55	63	65	74	81
应收票据	0.7	0.5	1.1	1.7	2.1	存货周转天数	47	64	75	82	87
预付帐款	4.0	3.3	3.3	3.3	3.3	总资产周转天数	1,039	921	718	608	585
存货	66.2	107.4	232.4	324.5	392.4	投资资本周转天数	245	373	353	310	271
其他流动资产	44.2	34.5	34.5	34.5	34.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.3%	6.9%	6.8%	12.6%	13.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	6.3%	6.3%	11.7%	11.7%
长期股权投资	-	114.1	114.1	114.1	114.1	ROIC	23.9%	16.4%	17.4%	25.3%	25.0%
投资性房地产	4.2	3.9	3.9	3.9	3.9	费用率					
固定资产	113.2	149.0	171.5	201.1	214.7	销售费用率	6.9%	6.9%	6.9%	6.5%	6.5%
在建工程	77.1	132.9	106.3	85.1	68.1	管理费用率	16.3%	19.2%	17.0%	17.0%	17.0%
无形资产	38.4	37.7	35.2	32.8	30.6	财务费用率	-7.7%	-4.5%	-1.8%	-1.6%	-1.5%
其他非流动资产	2.6	78.2	79.2	79.1	78.8	三费/营业收入	15.5%	21.6%	22.1%	21.9%	22.0%
资产总额	1,234.0	1,278.9	1,995.8	2,199.8	2,688.3	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	5.4%	8.6%	6.6%	6.9%	15.5%
应付帐款	36.4	51.1	91.1	109.0	374.3	负债权益比	5.7%	9.5%	7.1%	7.4%	18.3%
应付票据	-	0.6	1.0	1.5	1.8	流动比率	16.17	6.93	11.33	11.13	5.24
其他流动负债	25.4	52.2	32.6	34.5	33.5	速动比率	15.09	5.95	9.54	8.97	4.28
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-2.02	-3.50	-8.51	-14.44	-14.81
其他非流动负债	5.1	0.3	0.9	1.0	-	分红指标					
负债总额	66.8	110.5	132.0	152.2	415.9	DPS(元)	0.20	0.20	0.08	0.17	0.21
少数股东权益	3.9	15.5	20.6	30.9	43.6	分红比率	97.6%	107.4%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	167.5	167.5	430.5	430.5	430.5	股息收益率	0.6%	0.6%	0.2%	0.5%	0.6%
留存收益	996.7	990.6	1,412.7	1,586.1	1,798.3						
股东权益	1,167.1	1,168.4	1,863.8	2,047.5	2,272.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.20	0.19	0.28	0.58	0.70
净利润	84.7	81.2	121.6	247.7	303.1	BVPS(元)	2.78	2.75	4.28	4.68	5.18
加:折旧和摊销	15.6	20.0	11.6	14.0	15.6	PE(X)	171.3	188.5	124.3	61.0	49.8
资产减值准备	2.0	5.3	18.0	-	-	PB(X)	12.6	12.7	8.2	7.5	6.8
公允价值变动损失	-	-10.3	-	-	-	P/FCF	-252.5	-68.0	-85.3	968.7	37.0
财务费用	-36.7	-18.1	-14.8	-19.2	-22.6	P/S	34.6	29.9	18.4	12.2	10.0
投资损失	-	-3.6	-2.0	-3.0	-	EV/EBITDA	36.6	27.2	103.6	48.9	39.8
少数股东损益	-1.1	3.2	5.1	10.3	12.6	CAGR(%)	44.9%	57.3%	44.0%	21.1%	19.8%
营运资金的变动	-52.7	-12.6	-229.2	-200.0	115.9	PEG	3.8	3.3	2.8	2.9	2.5
经营活动产生现金流量	29.1	49.3	-89.8	49.8	424.6	ROIC/WACC	2.4	1.6	1.7	2.5	2.5
投资活动产生现金流量	-90.1	-241.2	-18.9	-17.0	-10.0	REP	3.5	2.4	8.6	4.7	5.2
融资活动产生现金流量	-81.0	-99.4	578.3	-55.1	-68.3						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

