

思创医惠（300078）事件点评报告

2015年11月12日

参股泽信软件，强强联合巩固优势 买入（维持）

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

021-63332336

zhuyr@dwzq.com.cn

联系人 李隼

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	491	984	1,455	2,439
同比（%）	16	100	48	68
净利润（百万元）	78	170	257	445
同比（%）	-9	118	51	73
毛利率（%）	40.5	46.7	48.2	49.0
ROE（%）	6.8	8.9	12.0	17.5
每股收益（元）	0.17	0.38	0.57	0.99
P/E	202.53	92.82	61.43	35.47
P/B	13.70	8.28	7.39	6.22

投资要点

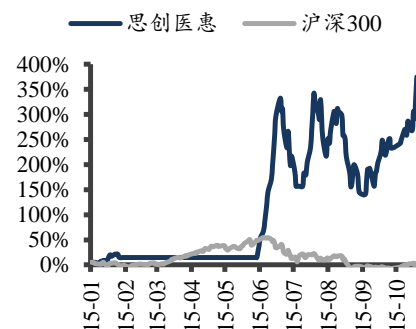
■ **事件：**公司11月12日晚间公告，公司控股子公司医惠科技拟出资2000万元，以单方面增资的方式参股泽信软件。交易完成后，医惠科技持有泽信软件20%股权。泽信软件2016/2017年业绩指标分别为300/500万元。

■ **强强联合，巩固优势：**泽信软件是优质的医疗信息服务公司，具有显著的技术研发优势，核心团队具有超过10年的国内医疗信息行业软件开发、实施和服务经验。泽信软件具有自主知识产权的电子病历（EMR）、医院感染管理软件、医院集成平台、医院智能分析平台、HIS等5个创新型产品，其技术具备了一家医院利用集成平台重新升级和改造信息系统或新建医院信息系统的实施能力。通过与泽信软件合作，有利于将公司的智能开放平台产品与泽信软件领先的电子病历等产品实现深度互补、有机融合和协同推广，对公司进一步打造智慧医疗生态体系将起到强有力的支撑作用，有利于巩固和提升公司综合竞争力。

■ **医疗大数据卡位优势显著、新业务潜力巨大：**1、公司软硬结合业务布局同时获取医疗业务系统数据和临床诊疗数据，在医疗大数据数据源端卡位优势显著，极具稀缺性。2、在新业务方面（1）医疗健康信息耗材如体温标签、RFID引流袋、RFID背服等，市场规模巨大，明后年耗材业务有望迎来爆发。（2）公司采集的医疗大数据数据颗粒度最细，未来会围绕病人端及医护人员端来做大数据的多维应用，并有望切入人工智能领域。

■ **盈利预测预估值：**我们预计公司2015-2017年备考净利润分别为1.76亿元、2.57亿元和4.45亿元，对应EPS分别为0.38元、0.57元和0.99元。我们看好公司在医疗大数据数据源端的卡位优势及其变现潜力，以及公司耗材业务的爆发力，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	47.30
一年最低价/最高价	7.18/36.20
市净率	6.52
流通A股市值（百万元）	12,678.2

基础数据

每股净资产（元）	7.25
资产负债率（%）	45.35
总股本（百万股）	418.75
流通A股（百万股）	268.04

相关研究

《思创医惠调研报告-医疗大数据稀缺标的，新业务潜力巨大》

2015年10月27日

《中瑞思创：营收快速增长，智慧医疗业务前景远大》

2015年8月30日

《中瑞思创：并购医惠科技，智慧医疗服务龙头诞生》

2015年8月5日

思创医惠财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	763.1	1424.4	1606.7	2257.0	营业收入	491.2	983.6	1455.2	2438.6
现金	507.7	937.6	890.6	1031.2	营业成本	288.2	516.9	743.1	1224.9
应收款项	110.2	215.6	318.9	534.5	营业税金及附加	4.1	7.4	10.9	18.3
存货	107.4	195.4	285.0	503.4	营业费用	34.1	68.9	101.9	170.7
其他	37.8	75.8	112.1	187.9	管理费用	96.8	200.5	294.4	490.8
非流动资产	515.8	925.4	1058.4	989.9	财务费用	-22.0	-8.7	-0.2	-0.9
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	营业利润	98.9	204.5	310.5	539.8
其他	82.0	82.0	82.0	82.0	营业外净收支	2.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	1278.9	2349.7	2665.1	3246.8	利润总额	101.5	207.5	313.5	542.8
流动负债	110.2	188.2	272.2	450.3	所得税费用	20.3	37.3	56.4	97.7
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	70.8	101.8	167.8	归属母公司净利润	78.0	170.1	257.1	445.1
其他	67.8	117.4	170.4	282.5	EBIT	70.6	193.7	308.3	537.0
非流动负债	0.3	240.1	240.1	240.1	EBITDA	90.0	280.4	403.1	636.0
长期借款	0.0	239.7	239.7	239.7					
其他	0.3	0.3	0.3	0.3	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	110.5	428.3	512.3	690.4	每股收益(元)	0.17	0.38	0.57	0.99
少数股东权益	15.5	15.5	15.5	15.5	每股净资产(元)	2.56	4.24	4.75	5.64
归属母公司股东权益	1152.8	1905.9	2137.3	2537.9	发行在外股份(百万股)	450.0	450.0	450.0	450.0
负债和股东权益总计	1278.9	2349.7	2665.1	3243.8	ROIC(%)	5.1%	14.3%	21.3%	32.4%
					ROE(%)	6.8%	8.9%	12.0%	17.5%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	40.5%	46.7%	48.2%	49.0%
经营活动现金流	49.3	98.7	206.6	212.6	EBIT Margin(%)	14.4%	19.7%	21.2%	22.0%
投资活动现金流	-241.2	-490.9	-227.8	-27.5	销售净利率(%)	15.9%	17.3%	17.7%	18.3%
筹资活动现金流	-99.4	822.1	-25.7	-44.5	资产负债率(%)	8.6%	18.2%	19.2%	21.3%
现金净增加额	-296.2	429.9	-46.9	140.6	收入增长率(%)	15.6%	100.3%	47.9%	67.6%
企业自由现金流	-112.8	59.7	173.1	180.3	净利润增长率(%)	-9.1%	118.2%	51.1%	73.2%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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。

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>