

思创医惠 (300078) 点评报告

参股创辉医疗，强化高端医疗耗材竞争优势 买入（维持）

2015年12月13日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

021-63332336

zhuyr@dwzq.com.cn

分析师 李隼

执业资格证书号码：S0600515110001

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	259	445
同比(+/-%)	-9	119	52	72
毛利率(%)	40.5	46.7	47.6	48.6
ROE(%)	6.8	8.9	12.1	17.5
每股收益(元)	0.17	0.38	0.57	0.99
P/E	273	125	82	48
P/B	18	11	10	8

■ **事件：**公司控股子公司医惠科技使用自有资金1,000万元人民币，以单方面增资的方式参股杭州创辉医疗电子设备有限公司。本次投资完成后，医惠科技持有创辉医疗10%股权。

投资要点

■ **创辉医疗是医疗电子领域的高科技创新公司：**创辉医疗专注于应用先进的定制化传感器芯片、无线通信芯片等技术，研发、生产和销售新一代具备微型化、低成本、低功耗的可抛弃式高端医疗电子耗材产品。目前，创辉医疗已开发完成电子体温贴、可视人流镜两大产品，并在人体生理无线监测、微型内窥镜系列、压力监测方面形成了丰富的系列化的产品和技术储备。其核心团队在医疗电子耗材产品解决方案的研发设计方面具有深厚的积累，已取得医疗专利和专利申请三十多项。

■ **参股创辉医疗强化公司高端医疗耗材业务优势：**基于传感器芯片、无线通信技术的高端医疗耗材能够显著提升医疗服务的便利性和安全性，在移动医疗、养老产业快速发展的背景下，高端医疗耗材市场有望进入爆发期。我们认为在高端医疗耗材领域，技术、成本、渠道三大要素是获得竞争优势的关键，医惠思创目前均处于领先地位。在本次投资之前，医惠科技与创辉医疗已就可抛弃式体温贴等产品建立了战略合作关系，本次投资后，创辉医疗将在微电子芯片传感器技术开发等方面为公司医疗健康信息耗材业务提供更紧密的协作。**创辉医疗的定制化、低成本芯片及传感器技术，将进一步增强医惠思创医疗健康信息耗材产品的技术壁垒和竞争优势，为未来公司耗材业务的爆发式增长奠定坚实基础。**

■ **盈利预测预估值：**我们预计思创医惠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。当前股价对应2015/2016/2017PE分别为125/82/48倍，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高端医疗耗材业务的爆发力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新业务进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.10
一年最低价/最高价	18.00 / 89.78
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	12088.9

基础数据

每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	45.35
总股本(百万股)	418.75
流通A股(百万股)	268.05

相关研究

《医惠思创：参股泽信，强强联合巩固优势》

2015年11月13日

《思创医惠：医疗大数据稀缺标的，新业务潜力巨大》

2015年10月27日

思创医惠财务及盈利预测

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	1184.8	1370.9	2021.6	营业收入	491.2	983.6	1455.2	2438.6
现金	507.7	698.0	651.7	791.8	营业成本	288.2	516.9	751.2	1235.0
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	288.1	507.5	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	986.9	财务费用	-22.0	-9.0	-10.1	-10.8
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	27.5	营业利润	98.9	204.8	312.4	539.7
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	2110.2	2429.3	3008.5	利润总额	101.5	207.8	315.4	542.7
流动负债	110.2	188.2	274.5	453.2	所得税费用	20.3	37.4	56.8	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	102.9	169.2	归属母公司净利润	78.0	170.4	258.6	445.0
其他	67.8	117.4	171.6	284.0	EBIT	70.6	193.7	300.2	526.9
非流动负债	0.3	0.3	0.3	0.3	EBITDA	90.0	280.4	395.1	625.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
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	188.5	274.8	453.5	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	1906.1	2138.9	2539.4	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	2110.2	2429.3	3008.5	ROIC(%)	5.1%	14.3%	20.7%	31.8%
					ROE(%)	6.8%	8.9%	12.1%	17.5%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	40.5%	46.7%	47.6%	48.6%
经营活动现金流	49.3	98.9	207.4	212.1	EBIT Margin(%)	14.4%	19.7%	20.6%	21.6%
投资活动现金流	-241.2	-490.9	-227.8	-27.5	销售净利率(%)	15.9%	17.3%	17.8%	18.3%
筹资活动现金流	-99.4	582.4	-25.9	-44.5	资产负债率(%)	8.6%	8.9%	11.3%	15.1%
现金净增加额	-296.2	190.4	-46.3	140.0	收入增长率(%)	15.6%	100.3%	47.9%	67.6%
企业自由现金流	-112.8	59.7	165.7	171.6	净利润增长率(%)	-9.1%	118.5%	51.8%	72.1%

数据来源：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>