

2016年02月22日

思创医惠 (300078.SZ)

成立沃森智慧医疗研究院 人工智能龙头呼之欲出

事件：公司2月22日午间公告，于2016年2月19日取得了浙江省民政厅颁发的关于设立浙江省沃森智慧医疗研究院的《民办非企业单位登记证书（法人）》。

点评：

沃森智慧医疗研究院是产学研、国际间高精尖合作交流的典范。根据公告，沃森研究院系公司在国家医院管理研究所的大力支持下，由公司一方出资并联合浙江大学、国内部分一流医院及专家设立的，是产学研、国际间高精尖合作交流的典范。研究院主要从事医疗大数据的基础研究，引领医疗大数据标准的研究和制定，并利用IBM沃森人工智能技术开展中国医疗专科智能化辅助诊疗研究，推动沃森人工智能在国内医疗行业的应用。我们认为，研究院的成立对于国内医疗大数据的产业落地、标准制定以及人才培养均有重大意义，结合专家、产业资源以及沃森的人工智能技术，研究院未来孵化出的成果值得期待。

沃森在医疗领域不断完善战略布局，医疗智能决策市场空间超万亿。IBM在2015年四月专门设立Watson Health后，全面加强在医疗数据方面布局，先后收购了包括Explorys（一家可以查看5000万份美国患者病例的分析公司）和Phytel（提供云计算软件，可以把各种类型的健康数据进行处理，为医生提供数据方面的分析）在内数家医疗数据公司，并在8月6日宣布以10亿美元的价格收购医疗影像公司Merge Healthcare公司。据WinterGreen Research估计，到2019年，随着新的认知计算技术的发展，全球医疗决策支持市场的价值就将增加到2000多亿美元。

沃森在慢性病管理、攻克癌症等方面应用已初露锋芒。IBM一方面与苹果、Johnson & Johnson和Medtronic建立合作关系，并携手美敦力改善糖尿病疾病管理，开发实时动态的个性化糖尿病治疗和管理方案，同时走进美国和加拿大的14家肿瘤中心将部署沃森(Watson)计算机系统，根据患者的肿瘤基因选择适当的治疗方案；另一方面与美国第二大连锁药店CVS合作获得海量患者行为信息、临床数据、购药数据和保险数据等，通过对相关指标和用户行为的分析，来预测其健康状况。（下文续）

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	425.0	491.2	846.0	1,259.5	1,525.0
净利润	85.8	78.0	129.9	250.3	306.2
每股收益(元)	0.20	0.19	0.30	0.58	0.71
每股净资产(元)	2.78	2.75	4.30	4.70	5.20

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	178.4	196.3	121.1	62.9	51.4
市净率(倍)	13.2	13.3	8.5	7.8	7.0
净利润率	20.2%	15.9%	15.4%	19.9%	20.1%
净资产收益率	7.3%	6.9%	7.2%	12.7%	14.0%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.2%	0.5%	0.6%
ROIC	2.4	1.6	1.9	2.5	2.5

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**50.00元**

股价(2016-02-22) **36.55元**

交易数据

总市值(百万元)	15,305.31
流通市值(百万元)	9,256.51
总股本(百万股)	418.75
流通股本(百万股)	253.26
12个月价格区间	21.20/81.62元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.32	5.93	296.91
绝对收益	10.62	-13.88	319.81

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-68766271

相关报告

- 思创医惠：业绩超预期，牵手IBM沃森打造大数据智能诊断的标杆 2016-01-18
- 思创医惠：医院信息化2.0时代的最佳实践者 2016-01-09
- 思创医惠：业绩符合预期 医惠科技引领医院走向2.0时代 2015-10-26
- 思创医惠：收购医惠科技智慧医疗新星升起 2015-06-03
- 思创医惠：中瑞思创：软标签放量增长 2010-08-20

投资建议：公司平台(智能开放平台、医疗物联网平台)+应用（医疗物联网业务系统）的产品组合是现阶段医院数字化建设的标杆，而获得处于全球人工智能最尖端 IBM 沃森认知智能技术及国际医疗智能诊疗模型的全力支持，公司有望成为未来个性化医疗时代的龙头企业，预计 2015 年、2016 年 EPS 分别为 0.30、0.58 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 50 元。

财务报表预测和估值数据汇总

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	846.0	1,259.5	1,525.0	成长性					
减:营业成本	254.1	288.2	485.0	675.2	815.8	营业收入增长率	27.1%	15.6%	72.2%	48.9%	21.1%
营业税费	3.6	4.1	6.8	10.1	12.2	营业利润增长率	23.0%	-0.6%	52.5%	99.2%	20.3%
销售费用	29.5	34.1	58.4	81.9	99.1	净利润增长率	20.6%	-9.1%	66.6%	92.7%	22.3%
管理费用	69.3	94.1	143.8	214.1	259.2	EBITDA 增长率	21.4%	17.7%	53.2%	100.0%	20.0%
财务费用	-32.9	-22.0	-14.7	-19.2	-22.6	EBIT 增长率	19.9%	15.6%	76.9%	106.7%	20.4%
资产减值损失	2.0	5.4	18.0	-	-	NOPLAT 增长率	20.2%	14.2%	107.7%	99.0%	22.5%
加:公允价值变动收益	-	10.3	-	-	-	投资资本增长率	66.3%	81.6%	47.4%	23.8%	-9.0%
投资和汇兑收益	-	1.5	2.0	3.0	-	净资产增长率	0.3%	0.1%	60.1%	9.9%	11.0%
营业利润	99.5	98.9	150.8	300.4	361.2	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%	42.7%	46.4%	46.5%
利润总额	104.1	101.5	161.1	310.4	375.2	营业利润率	23.4%	20.1%	17.8%	23.8%	23.7%
减:所得税	19.3	20.3	25.8	49.7	56.3	净利润率	20.2%	15.9%	15.4%	19.9%	20.1%
净利润	85.8	78.0	129.9	250.3	306.2	EBITDA/营业收入	19.3%	19.6%	17.5%	23.4%	23.2%
						EBIT/营业收入	15.7%	15.7%	16.1%	22.3%	22.2%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	84	96	68	53	49
货币资金	799.9	507.7	965.3	954.2	1,310.1	流动营业资本周转天数	95	104	130	165	150
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	881	646	480	455	459
应收账款	83.6	109.7	252.4	370.1	445.8	应收账款周转天数	55	63	65	74	81
应收票据	0.7	0.5	1.2	1.7	2.1	存货周转天数	47	64	74	82	87
预付账款	4.0	3.3	3.3	3.3	3.3	总资产周转天数	1,039	921	698	602	580
存货	66.2	107.4	236.8	329.7	398.3	投资资本周转天数	245	373	345	309	270
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%	7.2%	12.7%	14.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	6.3%	6.8%	11.8%	11.8%
长期股权投资	-	114.1	114.1	114.1	114.1	ROIC	23.9%	16.4%	18.8%	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%	-1.7%	-1.5%	-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%	22.2%	22.0%	22.0%
资产总额	1,234.0	1,278.9	2,003.7	2,209.6	2,704.4	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	5.4%	8.6%	6.7%	7.0%	15.6%
应付账款	36.4	51.1	92.8	110.7	380.0	负债权益比	5.7%	9.5%	7.2%	7.5%	18.5%
应付票据	-	0.6	1.1	1.5	1.8	流动比率	16.17	6.93	11.25	11.07	5.20
其他流动负债	25.4	52.2	32.6	34.5	33.5	速动比率	15.09	5.95	9.44	8.89	4.25
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-2.02	-3.50	-9.24	-14.65	-14.95
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	133.7	154.0	421.6	DPS(元)	0.20	0.20	0.09	0.17	0.21
少数股东权益	3.9	15.5	21.0	31.4	44.1	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	0.5%	0.5%	0.2%	0.5%	0.6%
留存收益	996.7	990.6	1,418.5	1,593.7	1,808.1						
股东权益	1,167.1	1,168.4	1,870.0	2,055.6	2,282.7						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	84.7	81.2	129.9	250.3	306.2	EPS(元)	0.20	0.19	0.30	0.58	0.71
加:折旧和摊销	15.6	20.0	11.6	14.0	15.6	BVPS(元)	2.78	2.75	4.30	4.70	5.20
资产减值准备	2.0	5.3	18.0	-	-	PE(X)	178.4	196.3	121.1	62.9	51.4
公允价值变动损失	-	-10.3	-	-	-	PB(X)	13.2	13.3	8.5	7.8	7.0
财务费用	-36.7	-18.1	-14.7	-19.2	-22.6	P/FCF	-263.0	-70.8	-86.9	780.0	38.0
投资损失	-	-3.6	-2.0	-3.0	-	P/S	36.0	31.2	18.6	12.5	10.3
少数股东损益	-1.1	3.2	5.4	10.4	12.8	EV/EBITDA	36.6	27.2	100.6	50.5	41.2
营运资金的变动	-52.7	-12.6	-239.6	-198.7	118.2	CAGR(%)	45.4%	57.8%	41.3%	21.1%	19.8%
经营活动产生现金流量	29.1	49.3	-91.5	53.9	430.1	PEG	3.9	3.4	2.9	3.0	2.6
投资活动产生现金流量	-90.1	-241.2	-18.9	-17.0	-10.0	ROIC/WACC	2.4	1.6	1.9	2.5	2.5
融资活动产生现金流量	-81.0	-99.4	575.8	-55.9	-69.2	REP	3.5	2.4	8.2	4.9	5.3

资料来源: 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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	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