



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：计算机应用

吴砚靖

(8610)66229335

yanjing.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070003

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070002

思创医惠调研纪要：进一步 打造医疗生态云架构平台

事件

思创医惠(300078.CH/人民币 27.41, 买入)举办投资者交流会，总经理章笠中、副总经理兼董事会秘书兼财务总监周为利先生，董事兼医惠科技副总经理孙新军先生与机构投资者就 2015 年业务进展以及 2016 年公司的发展方向进行沟通与交流。

公司年报及一季报基本情况：

- 2015 年公司完成重大资产重组，受医惠科技自 2015 年 6 月起并表的影响，公司营收及净利润大幅增长。报告期内合计实现营业收入 85.3 亿元，同比增长 73.65%。实现归母公司所有者的净利润 1.41 亿，同比增长 80.8%。
- 2016 年第一季度，公司实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 71.84%；实现归属于母公司所有者的净利润 2,712 万，同比增长 28.24%。

公司领导介绍发展规划：

一、公司基本情况介绍：

2015 年公司进行了资产重组，重组后公司战略定位为“打造健康轻松生活”。医惠科技和中瑞思创的联合并不是两家毫无关联公司的拼凑，而是结合了互相的优势，共同的方向，实现了双赢。

公司对未来业务方向的定位为“**互联、物联改变生活**”。是指生活中所有的物体都能够通过植入 RFID 芯片等方式接入互联网，互联、物联会改变人民的生活。

举例说，当一双鞋可以带着物联网芯片，人们就不再需要带着各种表去跑步、运动。鞋子的摆放，使用频率乃至丢弃，都是可以被记录、管理，人们的使用体验会提升，商家对自己产品的生命周期、使用频率能有更清晰的认识。这样，每个家庭和每个人就是一个入口，商业模式从此发生改变。

目前公司标签的产能和技术生产水平排名为全球第三，地处余杭的三期扩建完成之后，将很有可能跃升为全球第二名。在商议重组方案之前，双方其实对标签这部分是没有计划去扩产能的，现在会去扩产能，是因为看到了标签应用的巨大价值。现在大家热衷于谈论云计算和大数据，尤其是大数据，我们认为，如果没有落地的配套，并不是真正的大数据。如果这个数据是靠手动输入进去的，这并不是真正的大数据。只有当数据是可以自动获取的，例如物联网，是可以自动获取的，这样才是大数据（拿量体温举例的，以往护士每两小时量一次体温进行记录已经是非常大的工作量，而在使用了物联网 RFID 技术的温度贴后，每 15 秒就可以自动回馈一次体温）。

二、2016 年公司的发展计划:

1、轴线一：以已有的智能开放平台为基础，进一步打造医疗生态云架构平台，推进医疗大数据智能诊断业务，并通过构建互联网安全接入平台，打造院内院外、云内云外。

(1) 借助 IBM 技术，实现一体化生态云

公司运用 IBM 在云计算上的一些技术，把云的架构真的使用在医院上，目前使用的最彻底的是广州妇幼保健院，会继续和 IBM 共同在中国共同打造真正适合中国医院的混合云。

今年发布了 Hospital 3.0 系统，这是真正的 SaaS 的架构，2.0 系统可以理解为是 PaaS 的阶段，这一阶段是开放数据和开放接口。在 3.0 系统后，会开放 API，目的是为打造生态链，通过混合云的通道打造更多应用。

新的生态的环境未来的打造的“所见即所得”，这是目前医院一线 IT 面临的共同问题，为什么这是竞争对手不容易做到的。在于“所见即所得”之所以难以实现，是因为医院的系统并不可能每家用的都完全一样，仅从 HIS 这个结算角度来讲，每家医院都有每家医院不同的管理需求。个性化如何解决呢，**个性化问题用微小化来解决**，微小化一直是医惠的长处。

当整个生态环境通过“可插拔”的微小化应用这种方式实现医院的诉求，这个平台被医院接收的可能性是非常大的。

公司已经实现了可以将全部业务完全云化，这在公司业务发展中有里程碑意义，即实现了公有云和私有云的结合，**基本实现可以不需要部署**，打通了医院的围墙。今年所有的医院都有互联网医院的认识，使得医院愿意开放的程度提升，微小化应用已经具备了基础。公司将会搭建更大的平台，使得开放着更愿意在这个平台上，通过做微小化应用赚钱，当应用井喷，订单随之会出现高速增长。

(2) IBM 沃森健康

在不久的未来，将看到医惠和沃森真正的在应用上的结合，如果将认知计算简单使用成谷歌或者百度，这个应用是非常浅的。只有把沃森的认知计算技术与医疗应用相结合，才会发挥更大的价值。

(3) 在安全接入上有前瞻布局

2、轴线二：以物联网 AP 为重要核心，以物联网中间件 MC 及共性开放平台为关键支撑，进一步拓展医疗互联网业务，为客户提供完整的物联网端到端解决方案。

公司与华三合作，将继续大力推广五网合一的物联网基础架构共性平台，这一平台在全球范围都是领先的，未来会利用物联网共性平台接入多维医疗数据，公司业务流程都是病人为中心，基于病人需求的应用已经可以遍布每一个角落，公司不仅解决了获取数据的入口问题，还可以实现医疗流程的闭环管理，也会进一步拓展居家养老等领域。

3、轴线三：以思创与医惠的融合为背景，不断开发医疗健康信息耗材等新产品，开拓病人增值服务的新市场，为公司构筑新的业务增长点。

在智能耗材领域，过去也有很多思路和方式。例如使用称重、红外等等方式去测算输液的速度，相比这些比较复杂而且精度不高的系统，公司使用的传感器拥有高精度、低成本的优势。

举例来讲，上一套传统的配合病床使用的系统，一张床要 2,000 块，去年医惠在杭州市也中了一个标，每张床配 2,000 左右的监控，医院也是不小的一笔支出。如果输液监控设备变成一个耗材，几块钱，公司卖给医院 2-3 块钱，医院可以提高一些价格出售给病人，也会成为医院一个盈利的项目。全面每年约有 6,000-7,000 万袋的输血量，算下来体量是很大的。

2016 年，在商业智能发展方面公司也有进一步的规划。原来的零售业务和医疗耗材事业部已经合并建立了商业智能事业部。

未来公司会将过去那些商业领域使用成熟的产品，进一步与医疗健康领域相结合。例如商业方面，用于高温清洗牛仔裤的可耐高温洗涤的标签，现在已经应用于医院床单被服的消毒清洗系统中。未来会将越来越多的这样的案例，将商业应用与医疗健康、家庭生活领域结合。例如，之前提到有关鞋子的产品，今年会有成果体系。

未来也会把商业智能这部分云化，云平台、物联网平台的架构未来都会在这些领域使用。

提问环节：

Q：公司目前市场占有率并不高，未来如果想建立生态体系，是需要大量用户的，公司未来计划如何推进？

A：公司业务金额平均在 2,000-3,000 万，目前的推进速度能保证有比较好的增长。我们相信，未来会有一天公司的客户会从现在 200 家变成上千家。因为目前的用户体验相较于传统的业务系统来讲好太多了。现在还没能做成的原因是，如果医院可以理解开放式平台带来的好处，他就会超前部署，如果他不想做第一个吃螃蟹的人，那么他就会等这个成熟之后再去看。我们认为这个成熟的时点，就是当微小化应用数到了一个阶段，使用者也会迅速提升。相比于竞争对手，都是可以做到实现开放，并没有一家从一开始就是在做开放，而且是智能开放，和公司有本质上的不同。

Q：医疗耗材门槛不高，市场分散，竞争也比较激烈，公司计划怎样凸显竞争力提高市场份额？

A：公司的耗材不同于传统的耗材，有本质的区别，每一个都是智能的耗材，输液针管如果是不带传感器的针管竞争真的是很激烈，但是它并不能知道流量，而公司的产品可以。引流袋同样竞争激烈，而带有传感器的，同时还能提供报警服务的引流袋就不同了。这些传感器的应用会改变从病人端采集数据的方式，这些东西都不是从原来的水平上去竞争。

Q：目前在开放平台上，已有应用的数量，有多少是公司自己开发，多少是外部开发者开发。公司认为当微小化应用丰富到什么程度可以吸引医院去部署平台？

A：目前所开发的应用可以覆盖整家医院的全部系统。现在也有很多其他的医院正在操作部署，由于还未验收，暂时不公开。公司自己开发的应用只占到三分之一，而这个比例还会继续下降。

关于爆发的时点，目前应用做到了全覆盖，但仍然是比较单一的，还不够多，当每种应用的选择都更多一点的时候，这个时点就要到来了。

公司目前在妇幼医院，中医院这两个方向比较成熟。

Q: IBM 与公司合作的云平台建设, 哪部分是 IBM 做的, 哪部分是公司做的? 推广方式是公司去推?

A: bluemix 是个平台, 这部分是 IBM 的技术, 业务的 api 是公司做的。公司采购 IBM 的 bluemix, 再由公司去推广。相当于公司购买了一部分原料, 通过加工去实现自己的产品。

Q: 公司定向增发目前进展到哪个阶段?

A: 正常推进中, 之前根据证监会要求补充了一些材料, 目前在等待监管机构的批复。

图表 1.业绩摘要 (2015 年年报)

(人民币, 百万)	2014	2015	同比增长(%)
营业收入	491.17	852.95	73.65
营业税及附加	4.12	6.76	64.23
净营业收入	491.17	852.95	73.65
营业成本	288.25	488.54	69.49
销售费用	34.12	57.85	69.55
管理费用	94.11	136.48	45.03
营业利润	98.89	149.27	50.94
非经常性项目	8.94	(2.26)	
经常性投资收益	3.61	2.62	(27.24)
净财务费用	(21.99)	(5.23)	
利润总额	101.51	166.27	63.81
所得税	20.34	25.96	27.61
少数股东损益	3.19	(0.65)	
归属母公司股东净利润	77.97	140.97	80.80
扣除非经常性损益的净利润	69.03	143.23	107.49
每股收益(元)	0.19	0.34	80.80
扣非后每股收益(元)	0.16	0.34	107.49
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	41.31	42.72	
经营利润率	20.13	17.50	
净利率	15.87	16.53	
扣非后净利率	14.05	16.79	

资料来源: 公司数据, 中银证券

图表 2.业绩摘要 (2016 年一季报)

(人民币, 百万)	2015 年 1 季度	2016 年 1 季度	同比增长(%)
营业收入	126.82	217.92	71.84
营业税及附加	1.06	1.69	60.21
净营业收入	126.82	217.92	71.84
营业成本	75.65	131.78	74.20
销售费用	11.31	13.95	23.39
管理费用	16.49	39.94	142.26
营业利润	24.89	23.32	(6.30)
非经常性项目	0.16	6.50	
经常性投资收益	0.09	0.42	360.80
净财务费用	(3.48)	7.66	
利润总额	25.95	29.40	13.29
所得税	4.83	3.57	(26.17)
少数股东损益	(0.03)	(1.29)	
归属母公司股东净利润	21.15	27.12	28.24
扣除非经常性损益的净利润	20.99	20.62	(1.76)
每股收益(元)	0.05	0.06	28.24
扣非后每股收益(元)	0.05	0.05	(1.76)
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	40.35	39.53	
经营利润率	19.63	10.70	
净利率	16.68	12.45	
扣非后净利率	16.55	9.46	

资料来源: 公司数据, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371