

2016年08月28日

思创医惠 (300078.SZ)

业绩符合预期，助力 IBM 沃森健康国内落地

业绩符合预期。公司 2016 年上半年实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 44.68%；净利润 6345.82 万元，同比增长 44.54%，业绩符合预期。

财务费用承压。从业务划分来看，公司 RFID 和智慧医疗板块业务进展顺利。上半年，RFID 下游需求激增，处于产能释放期，实现营收 1.02 亿，同比增长 55.63%，毛利率比同期上升 10.22 个百分点。由于定增尚未顺利完成，公司财务费用面临一定压力，上半年财务费用达到 1379 万，去年同期为-734 万。

算法和数据深度融合，助力 IBM 沃森健康国内落地。IBM 近期在 IBM 认知型医疗论坛上宣布沃森健康开始进入中国，公司将是其“健康中国”战略的重要合作伙伴。我们认为，公司与沃森的合作关系绝非是简单的国内代理商、汉化版本提供商或者是医院的渠道商。人工智能+ 医疗的融合本质上需要在算法和数据两个维度发力，医惠在数据的采集、清洗和加工领域的的能力对于沃森给出的治疗意见的准确度的提升有着至关重要的作用。

医疗物联网耗材拓展顺利。公司在医疗物联网“云”和“端”均有突破。1) 云：“四网合一”的物联网基础架构共性平台和华三共同向全国推广。2) 端：智能床健康监测产品已在养老院、康复中心、家庭、医院病房快速推广，该产品将监测对象的心率、呼吸等数据实时传递到云平台，能轻松便捷地对监测对象的健康状况进行管理。此外，包括体温贴、引流袋、输液监控等医疗物联网耗材已完成产品研发，下半年通过医疗器械认证后，有望实现规模放量，贡献业绩。

投资建议：公司近期获得定增批文，若定增进展顺利，公司在财务费用上的压力将得到缓解。预计 2016-2017 年 EPS 为 0.54、0.69 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 35 元。

风险提示：非公开发行股票不启动发行风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	491.2	852.9	1,338.6	1,705.4	2,170.8
净利润	78.0	141.0	226.1	289.3	366.2
每股收益(元)	0.19	0.34	0.54	0.69	0.87
每股净资产(元)	2.75	3.07	3.46	3.95	4.56

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	161.5	89.3	55.7	43.5	34.4
市净率(倍)	10.9	9.8	8.7	7.6	6.6

公司动态分析

证券研究报告

专用设备

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**35 元**
股价 (2016-08-26) **30.07 元**

交易数据

总市值(百万元)	12,591.81
流通市值(百万元)	8,351.72
总股本(百万股)	418.75
流通股本(百万股)	277.74
12 个月价格区间	24.13/71.39 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.6	5.16	35.42
绝对收益	2.66	10.13	42.8

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

相关报告

- 思创医惠：业绩符合预期
引领医院步入“云、物、智、大”时代 2016-03-31
- 思创医惠：成立沃森智慧
医疗研究院 人工智能龙头呼之欲出 2016-02-22
- 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

净利润率	15.9%	16.5%	16.9%	17.0%	16.9%
净资产收益率	6.9%	10.8%	15.9%	17.8%	19.4%
股息收益率	0.7%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	16.4%	20.6%	18.7%	19.6%	23.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2016 年上半年收入增长 44.68%，净利润增长 44.54%。2016 年上半年公司实现营业总收入 42830.89 万元，同比增长 44.68%；归属于母公司股东净利润为 6345.82 万元，同比增长 44.54%；对应 EPS 为 0.15 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	491	127	296	505	853	218	428	44.68%	96.5%
二、营业总成本	404	102	260	436	728	195	365	40.5%	87.2%
营业成本	288	76	183	303	489	132	243	33.0%	84.3%
营业税金及附加	4	1	2	4	7	2	3	23.2%	57.4%
销售费用	34	11	24	35	58	14	31	30.3%	119.4%
管理费用	94	16	40	82	136	40	76	86.9%	89.4%
财务费用	(22)	(3)	(7)	(10)	(5)	8	14	287.8%	80.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	12	(0)	16	16	25	0	(2)	-113.9%	-620.2%
投资收益	1	0	10	10	18	0	(2)	-122.8%	-620.2%
四、营业利润	99	25	52	84	149	23	61	17.2%	161.6%
加：营业外收入	7	2	2	10	18	8	12	412.2%	57.3%
减：营业外支出	5	1	1	1	1	1	2	132.6%	19.2%
五、利润总额	102	26	54	94	166	29	71	32.6%	141.9%
减：所得税	20	5	10	20	26	4	8	-20.3%	131.1%
六、净利润	81	21	43	74	140	26	63	45.3%	143.4%
减：少数股东损益	3	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	6.3%	54.8%
归属于母公司净利润	78	21	44	75	141	27	63	44.54%	134.0%
每股收益（按最新股本）	0.19	0.05	0.10	0.18	0.34	0.06	0.15	44.5%	134.0%

报告期	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
毛利率	41.31%	40.35%	38.31%	39.92%	42.72%	39.53%	43.30%	13.03%	9.54%
期间费用率	21.63%	19.18%	19.13%	21.21%	22.17%	28.24%	28.03%	46.51%	-0.74%
其中：销售费用率	6.95%	8.92%	7.94%	6.96%	6.78%	6.40%	7.15%	-9.96%	11.65%
管理费用率	19.16%	13.00%	13.68%	16.23%	16.00%	18.33%	17.67%	29.17%	-3.61%
财务费用率	-4.48%	-2.74%	-2.48%	-1.99%	-0.61%	3.51%	3.22%	229.79%	-8.34%
营业利润率	20.13%	19.63%	17.58%	16.66%	17.50%	10.70%	14.24%	-18.98%	33.09%
所得税率	20.04%	18.61%	19.28%	21.18%	15.61%	12.13%	11.59%	-39.89%	-4.44%
净利润率	16.52%	16.66%	14.62%	14.61%	16.45%	11.86%	14.68%	0.41%	23.82%
营业收入同比增速	15.58%	20.79%	41.39%	49.70%	73.65%	71.84%	44.68%	7.94%	-37.81%
净利润同比增速	-9.12%	7.06%	4.34%	33.25%	80.80%	28.24%	44.54%	926.47%	57.72%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入增长 24.33%，净利润增长 59.69%。2016 年第二季度公司实现营业收入 21038.56 万元，同比增长 24.33%；归属于母公司股东净利润为 3633.50 万元，同比增长 59.69%。

表 2：公司单季度利润表

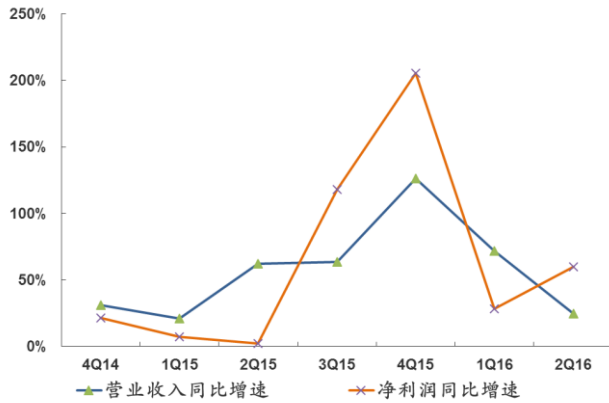
单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	154	127	169	209	348	218	210	24.3%	-3.5%
二、营业总成本	137	102	158	177	292	195	170	7.7%	-12.8%
营业成本	90	76	107	121	185	132	111	3.8%	-15.7%
营业税金及附加	1	1	1	2	3	2	1	-12.1%	-42.6%
销售费用	10	11	12	12	23	14	17	36.7%	19.4%
管理费用	32	16	24	41	55	40	36	48.8%	-10.6%
财务费用	(1)	(3)	(4)	(3)	5	8	6	258.6%	-19.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	11	(0)	16	(0)	9	0	(3)	-116.6%	-720.2%
投资收益	1	0	10	(0)	8	0	(3)	-127.4%	-720.2%
四、营业利润	28	25	27	32	65	23	38	38.8%	61.6%
加：营业外收入	4	2	1	8	8	8	4	633.0%	-42.7%
减：营业外支出	4	1	0	0	0	1	0	252.3%	-80.8%
五、利润总额	29	26	28	40	73	29	42	50.8%	41.9%
减：所得税	6	5	6	9	6	4	5	-15.1%	31.1%
六、净利润	23	21	22	30	67	26	37	67.2%	43.4%
减：少数股东损益	1	(0)	(1)	(1)	1	(1)	1	218.6%	154.8%
归属于母公司净利润	22	21	23	31	66	27	36	59.7%	34.0%
每股收益（按最新股本）	0.05	0.05	0.05	0.07	0.16	0.06	0.09	59.7%	34.0%

单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
毛利率	41.57%	40.35%	36.78%	42.22%	46.78%	39.53%	47.20%	28.35%	19.42%
期间费用率	26.42%	19.18%	19.10%	24.15%	23.57%	28.24%	27.82%	45.62%	-1.51%
其中：销售费用率	6.31%	8.92%	7.21%	5.58%	6.52%	6.40%	7.92%	9.91%	23.72%
管理费用率	20.60%	13.00%	14.18%	19.86%	15.67%	18.33%	16.98%	19.72%	-7.36%
财务费用率	-0.49%	-2.74%	-2.29%	-1.28%	1.38%	3.51%	2.92%	227.56%	-16.98%
营业利润率	18.36%	19.63%	16.05%	15.36%	18.72%	10.70%	17.91%	11.61%	67.37%
所得税率	22.08%	18.61%	19.91%	23.74%	8.45%	12.13%	11.21%	-43.70%	-7.57%
净利润率	14.63%	16.66%	13.09%	14.58%	19.13%	11.86%	17.61%	34.45%	48.50%
营业收入同比增速	30.75%	20.79%	62.11%	63.30%	126.12%	71.84%	24.33%	-60.83%	-66.14%
净利润同比增速	21.14%	7.06%	1.93%	118.03%	205.35%	28.24%	59.69%	2988.35%	111.38%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

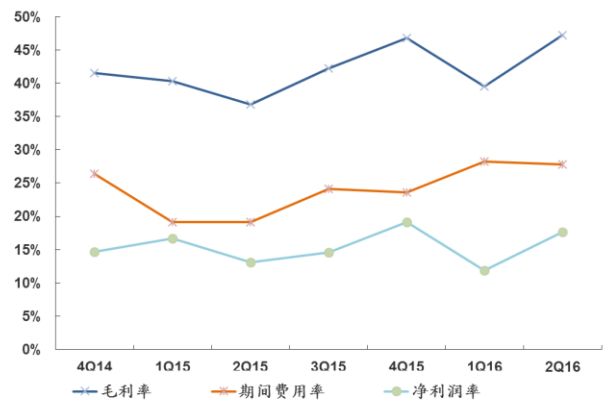
二季度毛利率比去年同期上升 28.35%，期间费用率较去年同期上升 45.62%。2016 年第二季度公司综合毛利率为 47.20%，较去年同期上升 28.35%；销售费用率为 7.92%，较去年同期上升 9.91%；管理费用率为 16.98%，较去年同期上升 19.72%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



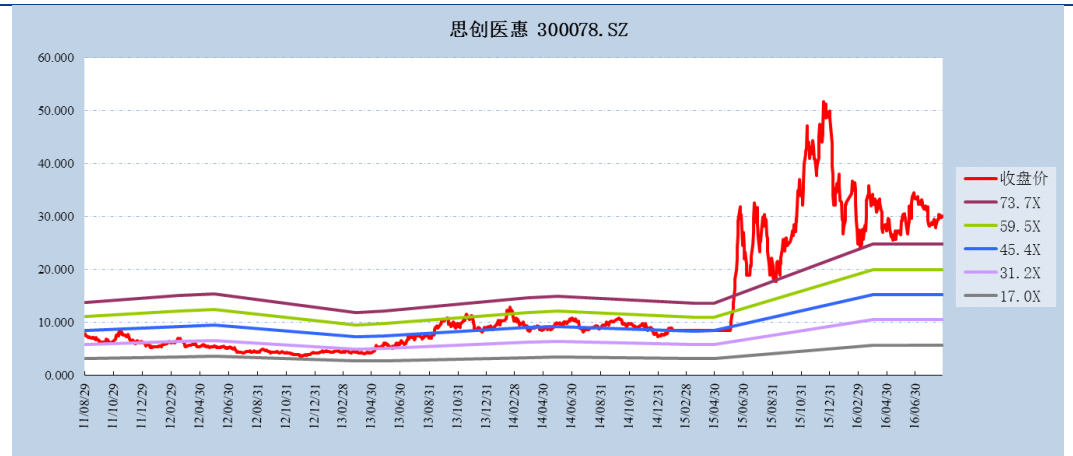
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	491.2	852.9	1,338.6	1,705.4	2,170.8	成长性					
减:营业成本	288.2	488.5	748.2	949.4	1,200.3	营业收入增长率	15.6%	73.7%	56.9%	27.4%	27.3%
营业税费	4.1	6.8	10.7	13.6	17.4	营业利润增长率	-0.6%	50.9%	76.2%	30.2%	27.0%
销售费用	34.1	57.9	85.7	110.9	141.1	净利润增长率	-9.1%	80.8%	60.4%	28.0%	26.6%
管理费用	94.1	136.5	214.2	289.9	369.0	EBITDA 增长率	17.7%	78.9%	67.7%	28.4%	25.0%
财务费用	-22.0	-5.2	8.8	9.1	8.2	EBIT 增长率	15.6%	87.3%	88.7%	29.3%	26.0%
资产减值损失	5.4	44.1	18.0	-	-	NOPLAT 增长率	14.2%	128.3%	79.8%	27.2%	25.7%
加:公允价值变动收益	10.3	7.2	-	-	-	投资资本增长率	81.6%	97.7%	21.6%	6.3%	21.1%
投资和汇兑收益	1.5	17.6	10.0	10.0	-	净资产增长率	0.1%	11.7%	13.4%	14.5%	16.0%
营业利润	98.9	149.3	263.1	342.5	434.8	利润率					
加:营业外净收支	2.6	17.0	17.2	16.2	14.0	毛利率	41.3%	42.7%	44.1%	44.3%	44.7%
利润总额	101.5	166.3	280.3	358.7	448.8	营业利润率	20.1%	17.5%	19.7%	20.1%	20.0%
减:所得税	20.3	26.0	44.9	57.4	67.3	净利润率	15.9%	16.5%	16.9%	17.0%	16.9%
净利润	78.0	141.0	226.1	289.3	366.2	EBITDA/营业收入	19.6%	20.2%	21.6%	21.7%	21.4%
						EBIT/营业收入	15.7%	16.9%	20.3%	20.6%	20.4%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	96	73	56	49	41
货币资金	507.7	442.0	266.2	408.3	357.8	流动营业资本周转天数	104	37	49	81	102
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	646	403	299	264	253
应收账款	109.7	478.1	399.4	501.1	634.6	应收账款周转天数	63	115	105	79	79
应收票据	0.5	0.5	1.8	2.3	3.0	存货周转天数	64	60	74	88	88
预付账款	3.3	21.2	21.2	21.2	21.2	总资产周转天数	921	788	649	536	467
存货	107.4	178.3	365.3	463.5	586.0	投资资本周转天数	373	412	386	343	307
其他流动资产	34.5	25.8	25.8	25.8	25.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	27.2	27.2	27.2	27.2	ROE	6.9%	10.8%	15.9%	17.8%	19.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	5.7%	9.9%	11.1%	13.1%
长期股权投资	114.1	142.9	142.9	142.9	142.9	ROIC	16.4%	20.6%	18.7%	19.6%	23.2%
投资性房地产	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	费用率					
固定资产	149.0	198.3	217.8	244.5	255.4	销售费用率	6.9%	6.8%	6.4%	6.5%	6.5%
在建工程	132.9	129.4	103.5	82.8	66.3	管理费用率	19.2%	16.0%	16.0%	17.0%	17.0%
无形资产	37.7	86.0	80.3	74.9	69.9	财务费用率	-4.5%	-0.6%	0.7%	0.5%	0.4%
其他非流动资产	78.2	717.0	712.6	715.7	720.9	三费/营业收入	21.6%	22.2%	23.1%	24.0%	23.9%
资产总额	1,278.9	2,456.9	2,367.6	2,714.1	2,914.6	偿债能力					
短期债务	-	175.0	-	-	-	资产负债率	8.6%	46.9%	37.5%	37.6%	32.6%
应付账款	51.1	558.7	508.6	619.4	559.1	负债权益比	9.5%	88.3%	60.1%	60.2%	48.3%
应付票据	0.6	0.2	1.6	2.1	2.6	流动比率	6.93	1.29	1.73	1.89	2.38
其他流动负债	52.2	116.8	75.7	96.2	86.0	速动比率	5.95	1.09	1.14	1.26	1.51
长期借款	-	264.0	264.0	264.0	264.0	利息保障倍数	-3.50	-27.55	31.04	38.66	54.16
其他非流动负债	0.3	1.0	1.8	1.9	0.9	分红指标					
负债总额	110.5	1,152.3	888.4	1,020.3	949.3	DPS(元)	0.20	0.02	0.16	0.21	0.26
少数股东权益	15.5	19.9	29.3	41.4	56.7	分红比率	107.4%	5.9%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	167.5	418.8	418.8	418.8	418.8	股息收益率	0.7%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
留存收益	990.6	872.9	1,031.1	1,233.6	1,490.0						
股东权益	1,168.4	1,304.6	1,479.2	1,693.8	1,965.4						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	81.2	140.3	226.1	289.3	366.2	EPS(元)	0.19	0.34	0.54	0.69	0.87
加:折旧和摊销	20.0	29.5	17.1	19.3	20.6	BVPS(元)	2.75	3.07	3.46	3.95	4.56
资产减值准备	5.3	44.1	18.0	-	-	PE(X)	161.5	89.3	55.7	43.5	34.4
公允价值变动损失	-10.3	-7.2	-	-	-	PB(X)	10.9	9.8	8.7	7.6	6.6
财务费用	-18.1	-1.4	8.8	9.1	8.2	P/FCF	-58.3	-505.2	-54.9	66.1	1,042.3
投资损失	-3.6	-17.6	-10.0	-10.0	-	P/S	25.6	14.8	9.4	7.4	5.8
少数股东损益	3.2	-0.7	9.4	12.1	15.3	EV/EBITDA	27.2	118.6	44.0	34.0	27.4
营运资金的变动	-12.6	-27.8	-201.8	-81.6	-340.8	CAGR(%)	54.8%	39.6%	26.6%	25.9%	25.2%
经营活动产生现金流量	49.3	162.9	67.6	238.2	69.5	PEG	2.9	2.3	2.1	1.7	1.4
投资活动产生现金流量	-241.2	-655.0	5.0	-10.0	-10.0	ROIC/WACC	1.7	2.1	1.9	2.0	2.3
融资活动产生现金流量	-99.4	426.8	-251.6	-95.9	-118.0	REP	2.4	7.6	4.3	3.8	2.7

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	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
	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： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034