

# 智慧医疗、RFID快速推进助力业绩高速增长

——思创医惠（300078）中报点评

2016年08月31日

强烈推荐/首次

思创医惠

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	执业证书编号: S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033

## 事件:

公司发布中期业绩报告称, 2016年上半年归属于母公司所有者的净利润为6345.82万元, 较上年同期增44.54%; 营业收入为4.28亿元, 较上年同期增44.68%; 基本每股收益为0.15元。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	153.98	126.82	169.22	208.73	348.18	217.92	210.39
增长率(%)	30.75%	20.79%	62.11%	63.30%	126.12%	71.84%	24.33%
毛利率(%)	41.57%	40.35%	36.78%	42.22%	46.78%	39.53%	47.20%
期间费用率(%)	26.42%	19.18%	19.10%	24.15%	23.57%	28.24%	27.82%
营业利润率(%)	18.36%	19.63%	16.05%	15.36%	18.72%	10.70%	17.91%
净利润(百万元)	22.52	21.12	22.16	30.44	66.59	25.84	37.04
增长率(%)	28.95%	05.07%	-05.83%	102.89%	195.65%	22.31%	67.16%
每股盈利(季度, 元)	0.13	0.13	0.14	0.19	0.16	0.06	0.09
资产负债率(%)	8.64%	7.70%	43.24%	45.35%	46.90%	40.78%	41.32%
净资产收益率(%)	1.93%	1.78%	1.84%	2.47%	5.10%	1.94%	2.75%
总资产收益率(%)	1.76%	1.64%	1.04%	1.35%	2.71%	1.15%	1.61%

## 观点:

- 医惠提升盈利水平, 财务费用拖累公司净利润增长。公司1月份完成医惠科技剩余30%股权收购, 医惠科技并表后, 公司收入、利润均实现大幅增长, 医惠科技55.29%的高毛利水平也提升了公司整体毛利率5个百分点至43.3%。受并购医惠科技贷款及流动资金贷款增加的影响, 公司报告期末资产负债率为41.32%, 财务费用大幅增加近2000万元, 拖累公司净利润增速。我们认为, 随着公司定增批文落地, 财务费用压力将得到有效缓解。
- 传统商业智能业务增长依靠RFID带动。公司将传统业务EAS和RFID合并为商业智能事业部, 总体营收增长约5%。其中, EAS业务受全球零售业景气度下降、新开店速度放缓影响, 欧洲主要大客户订单延后,

营收下降约11%，RFID业务得益于全球UHF服装零售业等行业应用的不断深入导致的市场需求大幅增长，营收实现55.63%的高速增长，总体商业智能业务增长主要靠RFID实现。我们认为，随着公司重点布局的服装、珠宝等领域市场回暖以及RFID产能爬坡提升毛利等因素影响，毛利略高的RFID业务有望继续保持高速增长，并进一步优化公司收入结构和盈利水平。

- 智慧医疗业务是公司未来发展最大看点，为公司提供高成长弹性。公司通过打造Healthcare2.0开放平台打通医院信息系统数据间接口壁垒，一方面有助于数据信息传递畅通，帮助用户进行数据分析和医患管理，另一方面其业务插拔方便的属性将大大提高医院信息系统的快速部署能力，为公司未来快速扩大在医院的部署率提供坚实的技术保障。开放平台在医院开启了一个全新的信息服务交付模式，帮助医院实现了信息标准规范建设，奠定了未来大数据应用的基础。另外，医疗物联网及智能硬件业务和华三合作，将物联网理念延伸到社区和家庭，打造“智慧家庭医生”平台，符合分级诊疗、智慧养老和慢病智能管理的大趋势。我们认为公司毛利率最高的智慧医疗业务全年有望在公司营收结构中占比进一步提升，为公司成长提供高弹性。

#### 结论：

公司2015年通过并购医惠科技切入智慧医疗领域，并结合物联网领域的技术优势深化业务协作，业务结构和盈利水平得到大幅改善。我们预计公司2016、2017、2018年EPS 0.52、0.71、0.92元，对应PE 58、42、33倍。考虑到公司通过引入IBM Watson本地化实现同国内公立医疗机构的合作，在认知计算领域深入布局，再结合我国当前广大基层医疗卫生领域对人工智能+医疗的巨大需求，该业务的未来充满想象空间。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	763	1146	1265	1605	1988	<b>营业收入</b>	491	853	1194	1552	2018
货币资金	508	442	612	790	1087	<b>营业成本</b>	288	489	669	854	1090
应收账款	95	449	272	361	316	营业税金及附加	4	7	10	13	11
其他应收款	15	29	42	42	42	营业费用	34	58	82	107	139
预付款项	3	21	28	48	66	管理费用	94	136	210	261	347
存货	107	178	244	311	397	财务费用	-22	-5	-14	-9	-12
其他流动资产	33	26	26	26	26	资产减值损失	5.42	44.05	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	516	1311	1222	1175	1127	公允价值变动收益	10.28	7.21	8.75	0.00	0.00
长期股权投资	114	143	143	143	143	投资净收益	1.47	17.57	9.52	13.55	11.53
固定资产	149.05	198.25	288.59	249.52	210.45	<b>营业利润</b>	99	149	256	342	455
无形资产	38	86	77	69	60	营业外收入	7.30	18.25	12.78	15.51	14.14
其他非流动资产	0	7	0	0	0	营业外支出	4.69	1.24	2.97	2.10	2.54
<b>资产总计</b>	1279	2457	2488	2780	3115	<b>利润总额</b>	102	166	265	355	467
<b>流动负债合计</b>	110	887	736	783	797	所得税	20	26	47	59	81
短期借款	0	175	0	20	0	<b>净利润</b>	81	140	218	296	386
应付账款	41	72	95	123	156	少数股东损益	3	-1	1	0	1
预收款项	12	10	10	10	10	归属母公司净利润	78	141	217	295	385
一年内到期的非流	1	36	36	36	36	EBITDA	131	252	290	380	491
<b>非流动负债合计</b>	0	265	266	265	265	<b>BPS (元)</b>	0.47	0.34	0.52	0.71	0.92
长期借款	0	264	264	264	264	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	111	1152	1001	1047	1061	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	16	20	21	22	22	营业收入增长	15.58%	73.65%	39.99%	29.98%	30.03%
实收资本(或股本)	168	419	419	419	419	营业利润增长	-0.58%	50.94%	71.25%	33.63%	33.26%
资本公积	851	601	601	601	601	归属于母公司净利润	53.82%	36.19%	53.82%	36.19%	30.50%
未分配利润	88	214	277	383	509	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1153	1285	1472	1717	2038	毛利率(%)	41.37%	42.67%	44.00%	45.00%	46.00%
<b>负债和所有者权</b>	1279	2457	2494	2786	3121	净利率(%)	16.52%	16.45%	18.27%	19.05%	19.14%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元						总资产净利润(%)	6.10%	5.74%	8.72%	10.62%	12.37%
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	6.76%	10.97%	14.73%	17.20%	18.91%	
<b>经营活动现金流</b>	49	163	310	185	359	<b>营运能力</b>					
净利润	81	140	218	296	386	总资产周转率	0.39	0.46	0.48	0.59	0.68
折旧摊销	54.44	108.23	160.76	47.67	47.67	应收账款周转率	6	3	3	5	6
财务费用	-22	-5	-14	-9	-12	应付账款周转率	13.53	15.09	14.29	14.25	14.49
应收账款减少	0	0	177	-89	44	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.34	0.52	0.71	0.92
<b>投资活动现金流</b>	-241	-655	59	14	12	每股净现金流(最新)	-1.74	-0.16	0.41	0.43	0.71
公允价值变动收益	10	7	9	0	0	每股净资产(最新摊)	6.88	3.07	3.51	4.10	4.87
长期股权投资减少	0	0	27	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	1	18	10	14	12	P/E	63.74	88.12	57.86	42.48	32.55
<b>筹资活动现金流</b>	-99	427	-199	-20	-73	P/B	4.35	9.77	8.53	7.31	6.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	34.34	49.86	42.23	31.79	23.93
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	251	0	0	0						
资本公积增加	0	-250	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	-291	-65	170	178	297						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

## 联系人简介

---

### 夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。