

2016年10月29日

思创医惠 (300078.SZ)

动态分析

智慧医疗与商业智能打造公司发展新引擎

【事件】2016年10月28日，公司发布2016年三季度业绩报告。公司2016年前三季度营业收入6.87亿元，同比增长36.10%；归属母公司净利润1.01亿元，同比增长33.70%，实现每股盈利0.24元。

◆ **公司业务稳步增长，重组整合成效初显：**公司2016年完成对医惠科技并购，整合重组不断深入，整合效果成效初显。第三季度公司实现营收2.59亿元，同比增长23.92%；归属母公司净利润3706万元，同比增长18.48%（并购贷款和部分分派资金贷款增长造成财务费用增加影响了公司净利润增速）。报告期内，公司新接收订单共计7.64亿元（EAS 3.84亿元，RFID 1.96亿元，智慧医疗1.85亿元；其中国内市场新接收订单3.68亿元，国外市场接收订单3.96亿元。

◆ **原有业务保持稳定，智慧医疗和商业智能打造公司新引擎：**公司医惠科技和商业智能两大事业部发挥作用，智慧医疗、RFID和EAS三驾马车拉动公司业务强劲增长。公司智慧医疗业务（医疗生态云平台、医疗物联网应用系统、医疗健康信息耗材）加快产品升级和试点工作，目前依托广州妇女儿童医疗中心项目的成功样板案例，加快推动智慧医疗产品服务落地。RFID业务得益于稳健的市场需求和良好的精细化管理，收入保持稳定增长，智能事业部加快拓展新的应用市场，包括服装（重点服装客户已突破）、珠宝、电力、市政等。EAS业务扭转颓势，经济指标明显好转。

◆ **智慧医疗时代来临，打造高端医疗信息化产业：**2016年3月，健康中国升级为国家战略，被正式写入《“十三五”规划纲要》；10月，《“健康中国2030”规划纲要》发布，健康中国建设将成为“十三五”期间深化医疗卫生体制改革的重头戏，这必将加速推动新兴互联网医疗产业走向成熟，并为智慧医疗产业带来广阔的发展空间。公司在智能平台云化升级、智能医疗终端研发、医疗数据沉淀、医疗数据分析、基于分析的医疗大数据应用逐步布局，打造高端医疗信息化产业。

◆ **投资建议：**我们预测公司2016年至2018年每股收益分别为0.53、0.72和0.95元。给予增持-A建议，6个月目标价为35元。

◆ **风险提示：**非公开发行股票不启动发行风险；重组整合带来的风险；财务成本较高造成的财务风险；市场竞争加剧风险。

计算机 | 专用计算机设备 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6个月目标价 35元

股价(2016-10-28) 28.81元

交易数据

总市值(百万元) 12,064.19

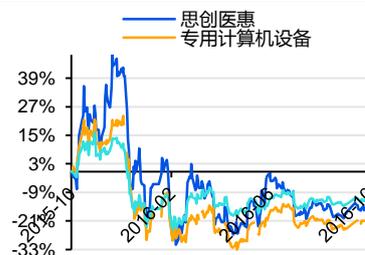
流通市值(百万元) 6,876.10

总股本(百万股) 418.75

流通股本(百万股) 238.67

12个月价格区间 23.15/54.45元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.42	0.83	2.56
绝对收益	0.73	1.3	-12.99

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

朱琨
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

报告联系人

李东祥
 lidongxiang@huajinsec.cn
 021-20655794

相关报告

思创医惠：智慧医疗与 RFID 双轮驱动
 2016-08-30

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	491.2	852.9	1,279.2	1,714.5	2,196.4
同比增长(%)	15.6%	73.7%	50.0%	34.0%	28.1%
营业利润(百万元)	98.9	149.3	262.3	364.0	470.9
同比增长(%)	-0.6%	50.9%	75.7%	38.8%	29.4%
净利润(百万元)	78.0	141.0	219.8	302.1	397.1
同比增长(%)	-9.1%	80.8%	56.0%	37.4%	31.5%
每股收益(元)	0.19	0.34	0.53	0.72	0.95
PE	154.7	85.6	54.9	39.9	30.4
PB	10.5	9.4	8.6	7.4	6.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、业绩符合预期，重组整合成效初显.....	4
二、打通医疗信息流，智慧医疗打造公司新引擎.....	5
（一）并购医惠科技，外延式发展推进医疗信息化建设.....	5
（二）物联网+医疗借助产品落地，助力公司业务增长.....	5
（三）站在人工智能风口，积极布局智慧医疗.....	5
三、商业智能领域下游客户需求保持稳定，市场拓展顺利.....	5
四、营业收入保持快速增长，给予增持-A 评级.....	6
五、风险提示.....	6

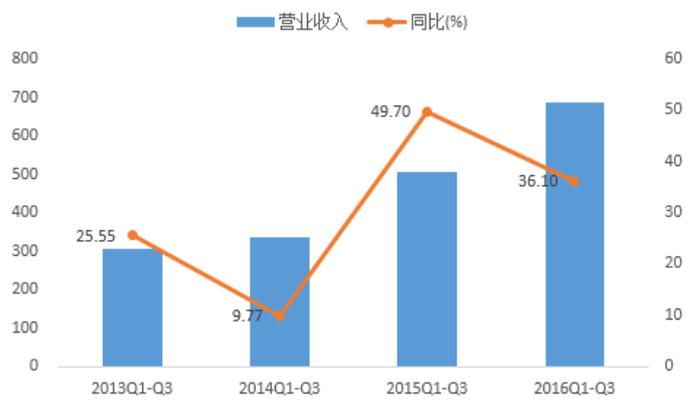
图表目录

图 1：2013 至 2016 年前三季度营收（百万元）及增长率.....	4
图 2：2013 至 2016 年前三季度归母净利润（百万元）及增长率.....	4
图 3：报告期公司新接收订单按分业务占比情况.....	4
图 4：智慧服装门店系统.....	6

一、业绩符合预期，重组整合成效初显

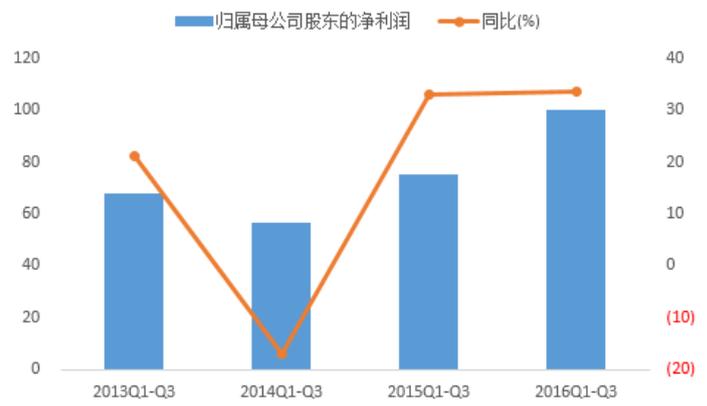
2016年10月28日，公司发布2016年三季度业绩报告。公司2016年前三季度营业收入6.87亿元，同比增长36.10%；归属母公司净利润1.01亿元，同比增长33.70%，实现每股盈利0.24元。第三季度实现营收2.59亿元，同比增长23.92%；归属母公司净利润3706万元，同比增长18.48%（并购贷款和部分分流资金贷款增长造成财务费用增加影响了公司净利润增速）。

图1：2013至2016年前三季度营收（百万元）及增长率



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

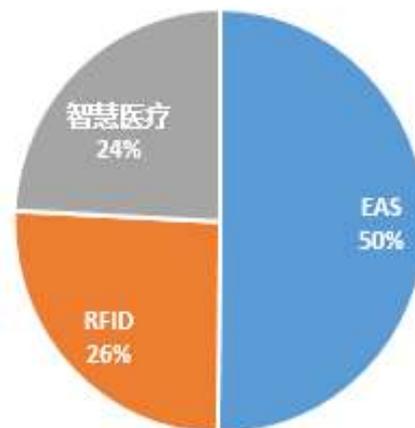
图2：2013至2016年前三季度归母净利润（百万元）及增长率



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

报告期内，公司披露分享业务新接收订单情况，共计7.64亿元（EAS 3.84亿元，RFID 1.96亿元，智慧医疗 1.85亿元）；其中国内市场新接收订单3.68亿元，国外市场接收订单3.96亿元。

图3：报告期公司新接收订单按分业务占比情况



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

原有业务保持稳定，智慧医疗和商业智能打造公司新引擎。公司医惠科技和商业智能两大事业部发挥作用，智慧医疗、RFID和EAS三驾马车拉动公司业务强劲增长。公司智慧医疗业务（医疗生态云平台、医疗物联网应用系统、医疗健康信息耗材）加快产品升级和试点工作，目前依托广州妇女儿童医疗中心项目的成功样板案例，加快推动智慧医疗产品服务落地。RFID业务得益于稳健的市场需求和良好的精细化管理，收入保持稳定增长，智能事业部加快拓展新的应用市场，包括服装（重点服装客户已突破）、珠宝、电力、市政等。EAS业务扭转颓势，经济指标明显好转。

公司并购医惠科技后，不断深化重组整合，医惠科技和商业智能两大事业部搭建，在市场形象、战略调整、业务协同等方面均达到了较为理想的初期效果，整合成效逐步显现。公司在智能平台云化升级、智能医疗终端研发、医疗数据沉淀、医疗数据分析、基于分析的医疗大数据应用逐步布局，基于物联网的基础构架平台和终端产品及耗材可以将患者状态转化为数据，打通医疗信息流，依托大数据分析，提供应用服务，提高医院服务质量、降低劳动成本，解决医患双方迫切需求，我们认为智慧医疗和商业智能逐步成为公司发展的新引擎，将推动公司收入不断增长。

二、打通医疗信息流，智慧医疗打造公司新引擎

（一）并购医惠科技，外延式发展推进医疗信息化建设

2016年1月公司并购医惠科技100%股权，全面进军智慧医疗领域，公司成立医惠科技事业部，积极与商业智能事业部协调互补。公司围绕一体化公司围绕一体化医疗生态云平台、医疗物联网应用系统、医疗健康信息耗材三项核心业务，不断加强自主研发，加快新品开发和技术升级。三季度，全资子公司医惠科技开发、升级了“医惠多学科联合会诊软件”等多款软件系统，加快推动基于云的智能开放标准平台“医疗生态云架构平台”。公司依托广州妇女儿童医疗中心项目的成功样板案例，样板标杆的建立对于公司未来市场开拓具有标志性意义，能够快速复制到其他的医院。

2016年3月，健康中国升级为国家战略，被正式写入《“十三五”规划纲要》；10月，《“健康中国2030”规划纲要》发布，健康中国建设将成为“十三五”期间深化医疗卫生体制改革的重头戏，这必将加速推动新兴互联网医疗产业走向成熟，并为智慧医疗产业带来广阔的发展空间。

（二）物联网+医疗借助产品落地，助力公司业务增长

在互联互通的物联网市场化条件下，公司将结合RFID的传统优势，与公司医疗健康信息耗材结合，抢占医疗物联网市场。公司的智能床健康监控检测产品市场整体反应良好，在养老院、医院病房以及家庭快速推广。这将成为未来公司医疗大数据的重要入口，为未来开拓智能医疗技术积累数据资源。

（三）站在人工智能风口，积极布局智慧医疗

联合其投资的公司将IBM Watson以本地化形式首次引入国内的医疗机构，通过认知计算技术助力医生优化诊疗路径，为病患提供更精准的、个性化的医疗服务，从而有效提升国内相关病种的治疗效率和水平。公司凭借丰富的医院资源IBM优势互补，为未来人工智能在医疗领域应用做好技术储备。

三、商业智能领域下游客户需求保持稳定，市场拓展顺利

商业智能事业部 RFID 得益于稳健的市场需求和良好的精细化管理，标签产销量持续保持稳定增长态势。公司还积极挖掘 RFID 新兴行业应用客户，加快拓展了国内服装、珠宝、电力、市政等应用市场。近年来 RFID 技术在全球 UHF 服装零售业等行业应用的不断深入，市场需求大幅增长，报告期内国内重点服装客户已有突破。

图 4：智慧服装门店系统



资料来源：公司官网，华金证券研究所

EAS 业务上半年受订单期间性波动影响略有下滑，但三季度开始好转，公司经营业绩总体较去年稳中有升。

四、营业收入保持快速增长，给予增持-A 评级

从公司发布的三季度业绩报告来看，公司原有业务保持快速增长。目前并购贷款和部分分流资金贷款增长造成财务费用增加在可控范围之内；同时考虑到公司的智慧医疗产品及服务不断升级，RFID 和 EAS 业务增长稳定。我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.53、0.72 和 0.95 元。给予增持-A 建议，6 个月目标价为 35 元。

五、风险提示

非公开发行人股票不启动发行风险；重组整合带来的风险；财务成本较高造成的财务风险；市场竞争加剧风险。

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	1,279.2	1,714.5	2,196.4	年增长率					
减:营业成本	288.2	488.5	723.8	968.9	1,247.4	营业收入增长率	15.6%	73.7%	50.0%	34.0%	28.1%
营业税费	4.1	6.8	10.5	14.0	17.8	营业利润增长率	-0.6%	50.9%	75.7%	38.8%	29.4%
销售费用	34.1	57.9	88.1	109.3	124.8	净利润增长率	-9.1%	80.8%	56.0%	37.4%	31.5%
管理费用	94.1	136.5	174.7	227.5	292.3	EBITDA 增长率	17.7%	78.9%	76.6%	34.9%	27.1%
财务费用	-22.0	-5.2	14.3	18.8	23.2	EBIT 增长率	15.6%	87.3%	92.0%	38.4%	29.1%
资产减值损失	5.4	44.1	17.2	22.2	27.8	NOPLAT 增长率	13.5%	97.7%	86.4%	38.7%	30.2%
加:公允价值变动收益	10.3	7.2	5.3	1.8	-2.9	投资资本增长率	81.7%	96.7%	3.1%	13.2%	15.7%
投资和汇兑收益	1.5	17.6	6.3	8.5	10.8	净资产增长率	0.1%	11.7%	9.2%	17.0%	18.0%
营业利润	98.9	149.3	262.3	364.0	470.9	盈利能力					
加:营业外净收支	2.6	17.0	8.1	9.2	11.4	毛利率	41.3%	42.7%	43.4%	43.5%	43.2%
利润总额	101.5	166.3	270.4	373.2	482.3	营业利润率	20.1%	17.5%	20.5%	21.2%	21.4%
减:所得税	20.3	26.0	48.9	66.8	83.0	净利润率	15.9%	16.5%	17.2%	17.6%	18.1%
净利润	78.0	141.0	219.8	302.1	397.1	EBITDA/营业收入	19.6%	20.2%	23.8%	23.9%	23.8%
						EBIT/营业收入	15.7%	16.9%	21.6%	22.3%	22.5%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	8.6%	46.9%	46.3%	45.2%	42.8%
货币资金	507.7	442.0	767.5	1,028.7	1,317.8	负债权益比	9.5%	88.3%	86.4%	82.4%	74.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	6.93	1.29	1.53	1.92	2.39
应收帐款	109.7	478.1	376.1	481.3	573.2	速动比率	5.95	1.09	1.30	1.67	2.09
应收票据	0.5	0.5	2.0	1.1	2.5	利息保障倍数	-3.50	-27.55	19.36	20.40	21.26
预付帐款	3.3	21.2	7.5	29.7	23.6	营运能力					
存货	107.4	178.3	212.3	237.8	284.4	固定资产周转天数	96	73	53	36	25
其他流动资产	34.5	25.8	34.8	31.7	30.8	流动营业资本周转天数	104	37	17	41	71
可供出售金融资产	-	27.2	9.1	12.1	16.1	流动资产周转天数	646	403	358	337	331
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	71	124	120	90	86
长期股权投资	114.1	142.9	142.9	142.9	142.9	存货周转天数	64	60	55	47	43
投资性房地产	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	总资产周转天数	921	788	719	598	531
固定资产	149.0	198.3	179.2	160.1	141.0	投资资本周转天数	372	410	368	297	266
在建工程	132.9	129.4	129.4	129.4	129.4	费用率					
无形资产	37.7	92.5	83.9	75.3	66.6	销售费用率	6.9%	6.8%	6.9%	6.4%	5.7%
其他非流动资产	78.2	717.0	706.2	706.2	707.7	管理费用率	19.2%	16.0%	13.7%	13.3%	13.3%
资产总额	1,278.9	2,456.9	2,654.7	3,039.9	3,439.7	财务费用率	-4.5%	-0.6%	1.1%	1.1%	1.1%
短期债务	-	175.0	364.1	442.3	560.9	三费/营业收入	21.6%	22.2%	21.7%	20.7%	20.0%
应付帐款	51.1	558.7	405.7	364.3	207.5	投资回报率					
应付票据	0.6	0.2	0.7	0.8	1.0	ROE	6.8%	11.0%	15.7%	18.4%	20.5%
其他流动负债	58.5	153.5	142.2	134.4	164.6	ROA	6.3%	5.7%	8.3%	10.1%	11.6%
长期借款	-	264.0	315.3	430.3	537.7	ROIC	17.1%	18.6%	17.6%	23.6%	27.2%
其他非流动负债	0.3	1.0	2.1	1.1	1.4	分红指标					
负债总额	110.5	1,152.3	1,230.2	1,373.2	1,473.0	DPS(元)	0.02	0.05	0.22	0.16	0.25
少数股东权益	15.5	19.9	21.5	25.7	27.9	分红比率	10.7%	14.9%	41.1%	22.2%	26.0%
股本	167.5	418.8	418.8	418.8	418.8	股息收益率	0.1%	0.2%	0.7%	0.6%	0.9%
留存收益	990.6	872.9	984.3	1,222.2	1,520.0						
股东权益	1,168.4	1,304.6	1,424.5	1,666.7	1,966.6						
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	219.8	302.1	397.1	EPS(元)	0.19	0.34	0.53	0.72	0.95
加:折旧和摊销	20.0	29.5	27.7	27.7	27.7	BVPS(元)	2.75	3.07	3.35	3.92	4.63
资产减值准备	5.3	44.1	-	-	-	PE(X)	154.7	85.6	54.9	39.9	30.4
公允价值变动损失	-10.3	-7.2	5.3	1.8	-2.9	PB(X)	10.5	9.4	8.6	7.4	6.2
财务费用	-18.1	-1.4	14.3	18.8	23.2	P/FCF	-55.9	-661.6	30.4	37.2	30.8
投资损失	-3.6	-17.6	-6.3	-8.5	-10.8	P/S	24.6	14.1	9.4	7.0	5.5
少数股东损益	3.2	-0.7	1.6	4.3	2.2	EV/EBITDA	27.2	118.6	39.4	29.1	22.7
营运资金的变动	-11.0	56.5	-64.1	-205.4	-261.6	CAGR(%)	55.7%	41.7%	37.7%	55.7%	41.7%
经营活动产生现金流量	49.3	162.9	198.4	140.8	175.0	PEG	2.8	2.1	1.5	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-241.2	-655.0	24.5	5.4	6.8	ROIC/WACC	1.7	1.8	1.7	2.3	2.7
融资活动产生现金流量	-99.4	426.8	102.7	114.9	107.4						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

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

谭志勇声明，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

华金证券有限责任公司（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：

本报告仅供华金证券有限责任公司（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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn