

2017年01月09日

思创医惠 (300078.SZ)

## 业绩符合预期，董事长变更

■公司1月8日晚间公告，预计2016年实现净利润17,000-21,145万元，同比增长20.59%-50.00%；公司董事长路楠宣布辞职，原总经理章笠中改选担任新任董事长。

■**业绩符合预期。**2016年，公司定增过会进度低于预期，为弥补经营性资金不足新增银行贷款，导致财务费用大幅增加。还原实际经营状况，业绩基本符合预期，智慧医疗和商业智能两大业务总体保持稳定增长。

■**大股东移交管理权。**2015年并入医惠科技之后，公司的经营主线一直围绕医疗领域，原有主营业务（RFID部分生产线）也部分转为医疗领域服务（智能床等医疗物联网产品）。此次原大股东辞职，医惠科技总经理升任董事长，公司业务转型将进一步深化。

■**浙江省中医院沃森联合会诊中心正式落地，医疗+人工智能业务取得实质性进展。**近期，公司联合浙江省中医院与认知网络共同宣布成立沃森联合会诊中心，将沃森肿瘤治疗方案落地中国，医疗+人工智能业务取得实质性进展。根据草根调研，沃森机器人医生的核心功能为分析病人电子病历和个人属性推送最适合的治疗方案，目前美国收费模式为500美金/一次病例；云服务模式下，服务半径几乎不受空间因素影响（比如浙江省中医院院长表示会诊中心将面向浙江省服务）、边际成本极低（不受人力资源限制）。我们认为，综合其治疗方案的权威性、便利性、相对高的性价比，沃森有望日后成为肿瘤患者诊断的标配，公司也有望项目制收费的医疗信息化企业逐步蜕变为服务收费的互联网医疗服务企业。

■**投资建议：**考虑到2016年财务费用大幅上升，公司实质经营层面的业绩基本符合预期。近期，公司医疗+人工智能业务取得实质性进展，发展空间广阔。预计2016-2017年EPS分别为0.43、0.63元，维持买入-A评级，6个月目标价32元。

■**风险提示：**医疗+人工智能业务进展低于预期。

## 公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级 **买入-A**

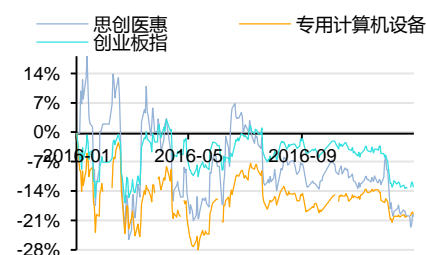
维持评级

6个月目标价：**32元**  
股价（2017-01-06）**25.85元**

### 交易数据

总市值(百万元)	11,602.13
流通市值(百万元)	6,169.63
总股本(百万股)	448.83
流通股本(百万股)	238.67
12个月价格区间	24.13/38.19元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.87	-2.02	-27.74
绝对收益	-14.83	-10.62	-40.65

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，领航医疗人工智能时代	2016-10-28
思创医惠：业绩符合预期，助力 IBM 沃森健康国内落地	2016-08-28
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

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	491.2	852.9	1,270.9	1,619.2	2,061.1
净利润	78.0	141.0	193.5	284.0	356.8
每股收益(元)	0.17	0.31	0.43	0.63	0.79
每股净资产(元)	2.57	2.86	4.53	4.97	5.52
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	148.8	82.3	60.0	40.9	32.5
市净率(倍)	10.1	9.0	5.7	5.2	4.7
净利润率	15.9%	16.5%	15.2%	17.5%	17.3%
净资产收益率	6.9%	10.8%	9.8%	13.0%	14.7%
股息收益率	0.7%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
<b>ROIC</b>	<b>16.4%</b>	<b>20.6%</b>	<b>17.8%</b>	<b>18.9%</b>	<b>22.4%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 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	1,270.9	1,619.2	2,061.1	<b>成长性</b>					
减:营业成本	288.2	488.5	710.4	901.4	1,139.6	营业收入增长率	15.6%	73.7%	49.0%	27.4%	27.3%
营业税费	4.1	6.8	10.2	13.0	16.5	营业利润增长率	-0.6%	50.9%	49.2%	50.8%	26.0%
销售费用	34.1	57.9	81.3	105.2	134.0	净利润增长率	-9.1%	80.8%	37.3%	46.8%	25.6%
管理费用	94.1	136.5	203.3	275.3	350.4	EBITDA 增长率	17.7%	78.9%	59.4%	28.7%	24.8%
财务费用	-22.0	-5.2	35.0	-1.6	-2.6	EBIT 增长率	15.6%	87.3%	78.9%	29.7%	25.8%
资产减值损失	5.4	44.1	18.0	-	-	NOPLAT 增长率	14.2%	128.3%	71.0%	27.5%	25.4%
加:公允价值变动收益	10.3	7.2	-	-	-	投资资本增长率	81.6%	97.7%	20.2%	6.0%	20.4%
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%	57.9%	10.2%	11.7%
<b>营业利润</b>	<b>98.9</b>	<b>149.3</b>	<b>222.7</b>	<b>335.9</b>	<b>423.2</b>	<b>利润率</b>					
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%
<b>利润总额</b>	<b>101.5</b>	<b>166.3</b>	<b>239.9</b>	<b>352.2</b>	<b>437.2</b>	营业利润率	20.1%	17.5%	17.5%	20.7%	20.5%
减:所得税	20.3	26.0	38.4	56.3	65.6	净利润率	15.9%	16.5%	15.2%	17.5%	17.3%
<b>净利润</b>	<b>78.0</b>	<b>141.0</b>	<b>193.5</b>	<b>284.0</b>	<b>356.8</b>	EBITDA/营业收入	19.6%	20.2%	21.6%	21.8%	21.4%
						EBIT/营业收入	15.7%	16.9%	20.3%	20.6%	20.4%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	96	73	59	51	44
						流动资产周转天数	104	37	49	80	101
						流动营业资本周转天数	646	403	398	407	367
						流动资产周转天数	63	115	108	79	79
						应收帐款周转天数	63	115	108	79	79
						存货周转天数	64	60	75	88	88
						总资产周转天数	921	788	766	694	592
						投资资本周转天数	373	412	404	357	318
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	6.9%	10.8%	9.8%	13.0%	14.7%
						ROA	6.3%	5.7%	6.8%	9.0%	10.7%
						ROIC	16.4%	20.6%	17.8%	18.9%	22.4%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	6.9%	6.8%	6.4%	6.5%	6.5%
						管理费用率	19.2%	16.0%	16.0%	17.0%	17.0%
						财务费用率	-4.5%	-0.6%	2.8%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	21.6%	22.2%	25.2%	23.4%	23.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	8.6%	46.9%	30.2%	31.0%	27.3%
						负债权益比	9.5%	88.3%	43.3%	44.9%	37.5%
						流动比率	6.93	1.29	2.79	2.76	3.36
						速动比率	5.95	1.09	2.20	2.15	2.50
						利息保障倍数	-3.50	-27.55	7.36	-209.28	-160.94
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.19	0.02	0.13	0.19	0.24
						分红比率	107.4%	5.9%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.7%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%

## 资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	507.7	442.0	890.4	1,033.3	992.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	109.7	478.1	379.2	475.8	602.5
应收票据	0.5	0.5	1.7	2.2	2.8
预付帐款	3.3	21.2	21.2	21.2	21.2
存货	107.4	178.3	346.8	440.1	556.4
其他流动资产	34.5	25.8	25.8	25.8	25.8
可供出售金融资产	-	27.2	27.2	27.2	27.2
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	114.1	142.9	142.9	142.9	142.9
投资性房地产	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6
固定资产	149.0	198.3	217.8	244.5	255.4
在建工程	132.9	129.4	103.5	82.8	66.3
无形资产	37.7	86.0	80.3	74.9	69.9
其他非流动资产	78.2	717.0	712.2	715.1	720.0
<b>资产总额</b>	<b>1,278.9</b>	<b>2,456.9</b>	<b>2,952.7</b>	<b>3,289.6</b>	<b>3,486.1</b>
短期债务	-	175.0	-	-	-
应付帐款	51.1	558.7	482.9	588.1	530.8
应付票据	0.6	0.2	1.6	2.0	2.5
其他流动负债	52.2	116.8	75.7	96.2	86.0
长期借款	-	264.0	294.0	294.0	294.0
其他非流动负债	0.3	1.0	1.8	1.9	0.9
<b>负债总额</b>	<b>110.5</b>	<b>1,152.3</b>	<b>892.6</b>	<b>1,018.9</b>	<b>950.9</b>
少数股东权益	15.5	19.9	28.0	39.8	54.7
股本	167.5	418.8	449.0	449.0	449.0
留存收益	990.6	872.9	1,583.1	1,781.8	2,031.6
<b>股东权益</b>	<b>1,168.4</b>	<b>1,304.6</b>	<b>2,060.0</b>	<b>2,270.7</b>	<b>2,535.3</b>

## 现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	81.2	140.3	193.5	284.0	356.8
加:折旧和摊销	20.0	29.5	17.1	19.3	20.6
资产减值准备	5.3	44.1	18.0	-	-
公允价值变动损失	-10.3	-7.2	-	-	-
财务费用	-18.1	-1.4	35.0	-1.6	-2.6
投资损失	-3.6	-17.6	-10.0	-10.0	-
少数股东损益	3.2	-0.7	8.1	11.8	14.9
营运资金的变动	-12.6	-27.8	-188.0	-76.4	-324.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>49.3</b>	<b>162.9</b>	<b>73.7</b>	<b>227.1</b>	<b>65.5</b>
投资活动产生现金流量	-241.2	-655.0	5.0	-10.0	-10.0
融资活动产生现金流量	-99.4	426.8	367.0	-83.6	-104.4

## 业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.17	0.31	0.43	0.63	0.79
BVPS(元)	2.57	2.86	4.53	4.97	5.52
PE(X)	148.8	82.3	60.0	40.9	32.5
PB(X)	10.1	9.0	5.7	5.2	4.7
P/FCF	-53.7	-465.5	-54.3	60.7	566.5
P/S	23.6	13.6	9.1	7.2	5.6
EV/EBITDA	27.2	118.6	40.5	31.2	25.2
CAGR(%)	53.9%	38.4%	32.0%	25.1%	24.7%
PEG	2.8	2.1	1.9	1.6	1.3
ROIC/WACC	1.7	2.1	1.8	1.9	2.3
REP	2.4	7.6	4.0	3.5	2.5

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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

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