

思创医惠 (300078)

证券研究报告

2017年03月30日

智慧医疗推动业绩高速增长，AI+医疗卡位优势明显

事件

思创医惠 (300078.SZ) 3月29日发布2016年年报，公司全年实现营业收入为10.9亿元，较上年同期增长27.79%；实现归母净利润1.88亿元，较上年同期增长33.35%；基本每股收益为0.45元；拟每10股派2.5元(含税)，转增8股。同时发布2017年一季度业绩预告，公司预计盈利2712.32万元—3526.00万元，同比增长0%—30%。

业绩略低于预期，智慧医疗高速增长是主要因素

公司全年实现营业收入10.9亿，同比增长27.79%；实现归母净利润1.88亿元，较上年同期增长33.35%。其中，智慧医疗业务爆发增长66.4%，贡献3.42亿收入，1.11亿利润，拉高了公司整体利润率；RFID业务是业绩的第二推动力，全年高速增长36.77%，实现营收2.68亿元，国内RFID集成项目“新零售”需求觉醒，公司集成项目销售额占国内销售总额近50%，国外市场稳步扩张，业绩符合预期。

一季度业绩略低于预期，智慧医疗业务保持增长

公司一季度业绩预告盈利2712.32万元—3526.00万元，同比增长0%—30%。我们认为智慧医疗业务的贡献了大部分利润，EAS与RFID标签业务受订单季节性影响同比有所下滑。

智慧医疗业务结构优化，耗材新品推动增长

报告期内，智慧医疗业务结构优化，毛利率同比上年增加5.85个百分点。其中，智能开放平台业务贡献近半收入，智能床等医疗耗材业务占比接近30%，低毛利的物联网架构业务占比下降。同时在原有智能床、智能柜、体温贴等产品的基础上，开发完成了智能被服管理系统、床头卡、智能鞋等医疗健康信息耗材产品，部分新产品已投入市场，我们认为随着耗材新品的推广，医疗耗材业务将成为智慧医疗业务的主要推动力。

人工智能在医疗领域加速落地，打造医疗产业链生态链

报告期内，公司加快在医疗人工智能领域的布局，成功实现了Watson在中国医疗领域的应用落地。2016年，医惠科技联合参股公司将IBM Watson以本地化的形式首次引入中国医疗机构，并与21家医院签订了Watson肿瘤解决方案的合作协议。目前Watson肿瘤医生助手落地了浙江中医院、天津第三中心医院、广州番禺医院三家，计划今年还将铺设20家，浙江中医院累计已读取了100多份病例。同时公司自主研发的手足口病诊断机器人，已开始面向儿童提供准确、及时的智能辅助诊断服务。我们认为，2017年公司母婴卡、手足口病诊断机器人、Watson肿瘤医生助手等人工智能应用将加速落地。

首次覆盖，给予“增持”评级

智能床等医疗耗材产品销售良好，智慧医疗业务维持高速增长。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.58、0.71、0.90元/股，目标价29.00元/股，对应17年PE 50倍，给予“增持”评级。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	852.95	1,089.97	1,303.94	1,552.45	1,831.37
增长率(%)	73.65	27.79	19.63	19.06	17.97
EBITDA(百万元)	172.34	256.68	291.67	359.03	454.41
净利润(百万元)	140.97	187.98	261.43	322.05	405.93
增长率(%)	80.80	33.35	39.07	23.19	26.04
EPS(元/股)	0.31	0.42	0.58	0.72	0.90
市盈率(P/E)	75.97	56.97	40.96	33.25	26.38
市净率(P/B)	8.34	5.25	4.65	4.05	3.51
市销率(P/S)	12.56	9.83	8.21	6.90	5.85
EV/EBITDA	118.59	44.86	34.19	27.58	20.53

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	23.86元
目标价格	29.00元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	448.83
流通A股股本(百万股)	274.42
A股总市值(百万元)	10,708.97
流通A股市值(百万元)	6,547.66
每股净资产(元)	4.54
资产负债率(%)	30.30
一年内最高/最低(元)	35.78/21.31

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

农冰立 分析师
SAC执业证书编号: S1110516110006
nongbingli@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	442.02	690.86	826.48	984.00	1,334.66
应收账款	478.09	564.99	597.90	698.40	726.00
预付账款	21.19	21.57	19.99	21.62	20.18
存货	178.32	262.34	199.65	310.86	297.25
其他	26.31	27.60	28.05	27.74	28.21
流动资产合计	1,145.94	1,567.36	1,672.07	2,042.62	2,406.30
长期股权投资	142.92	158.16	158.16	158.16	158.16
固定资产	198.25	353.83	343.92	334.00	324.09
在建工程	129.41	0.88	0.88	0.88	0.88
无形资产	92.55	92.74	87.23	81.59	74.09
其他	747.87	782.78	774.26	770.50	765.00
非流动资产合计	1,311.01	1,388.39	1,364.44	1,345.13	1,322.21
资产总计	2,456.94	2,955.75	3,036.50	3,387.75	3,728.52
短期借款	175.00	253.53	145.26	214.28	0.00
应付账款	558.73	137.50	469.20	372.45	533.07
其他	153.65	113.43	94.16	113.60	116.74
流动负债合计	887.37	504.46	708.63	700.33	649.80
长期借款	264.00	390.00	0.00	16.08	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.96	1.26	0.85	1.02	1.04
非流动负债合计	264.96	391.26	0.85	17.10	1.04
负债合计	1,152.33	895.72	709.48	717.44	650.85
少数股东权益	19.92	21.63	22.55	23.68	25.11
股本	418.75	448.83	448.83	448.83	448.83
资本公积	601.16	1,155.47	1,155.47	1,175.57	1,175.57
留存收益	872.87	1,594.22	1,855.65	2,197.80	2,603.74
其他	(608.10)	(1,160.12)	(1,155.47)	(1,175.57)	(1,175.57)
股东权益合计	1,304.61	2,060.03	2,327.03	2,670.31	3,077.67
负债和股东权益总	2,456.94	2,955.75	3,036.50	3,387.75	3,728.52

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.32	188.64	261.43	322.05	405.93
折旧摊销	29.47	45.89	19.43	19.85	20.11
财务费用	(1.38)	26.59	3.60	4.70	6.10
投资损失	(17.57)	(14.61)	(15.16)	(17.37)	(19.71)
营运资金变动	56.50	(143.79)	351.47	(286.42)	156.25
其它	(44.46)	31.90	0.92	1.13	1.43
经营活动现金流	162.87	134.62	621.68	43.95	570.11
资本支出	780.20	80.55	4.41	4.13	2.68
长期投资	28.82	15.23	0.00	0.00	0.00
其他	(1,464.06)	(683.91)	6.75	8.94	14.33
投资活动现金流	(655.04)	(588.12)	11.16	13.07	17.01
债权融资	475.00	643.53	145.26	230.36	0.00
股权融资	4.50	558.02	1.05	15.40	(6.10)
其他	(52.71)	(502.74)	(643.53)	(145.26)	(230.36)
筹资活动现金流	426.79	698.81	(497.22)	100.50	(236.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(65.38)	245.30	135.62	157.52	350.66

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	852.95	1,089.97	1,303.94	1,552.45	1,831.37
营业成本	488.54	581.90	683.87	796.97	919.05
营业税金及附加	6.76	9.39	11.08	13.35	15.93
营业费用	57.85	66.06	79.80	96.87	116.66
管理费用	136.48	199.47	247.88	292.95	339.17
财务费用	(5.23)	28.65	3.60	4.70	6.10
资产减值损失	44.05	23.21	24.23	30.50	25.98
公允价值变动收益	7.21	(9.87)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.57	14.61	15.16	17.37	19.71
其他	(49.57)	(9.48)	(30.32)	(34.74)	(39.42)
营业利润	149.27	186.04	268.64	334.49	428.20
营业外收入	18.25	29.96	32.58	36.17	38.41
营业外支出	1.24	2.19	3.10	3.40	3.70
利润总额	166.27	213.80	298.12	367.26	462.91
所得税	25.96	25.17	35.77	44.07	55.55
净利润	140.32	188.64	262.35	323.19	407.36
少数股东损益	(0.65)	0.66	0.92	1.13	1.43
归属于母公司净利润	140.97	187.98	261.43	322.05	405.93
每股收益(元)	0.31	0.42	0.58	0.72	0.90

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	73.65%	27.79%	19.63%	19.06%	17.97%
营业利润	50.94%	24.63%	44.40%	24.51%	28.02%
归属于母公司净利润	80.80%	33.35%	39.07%	23.19%	26.04%
获利能力					
毛利率	42.72%	46.61%	47.55%	48.66%	49.82%
净利率	16.53%	17.25%	20.05%	20.74%	22.17%
ROE	10.97%	9.22%	11.34%	12.17%	13.30%
ROIC	18.56%	14.70%	12.44%	19.05%	20.76%
偿债能力					
资产负债率	46.90%	30.30%	23.36%	21.18%	17.46%
净负债率	-30.49%	11.42%	-18.85%	-9.82%	-16.15%
流动比率	1.29	3.11	2.36	2.92	3.70
速动比率	1.09	2.59	2.08	2.47	3.25
营运能力					
应收账款周转率	2.90	2.09	2.24	2.40	2.57
存货周转率	5.97	4.95	5.64	6.08	6.02
总资产周转率	0.46	0.40	0.44	0.48	0.51
每股指标(元)					
每股收益	0.31	0.42	0.58	0.72	0.90
每股经营现金流	0.36	0.30	1.39	0.10	1.27
每股净资产	2.86	4.54	5.13	5.90	6.80
估值比率					
市盈率	75.97	56.97	40.96	33.25	26.38
市净率	8.34	5.25	4.65	4.05	3.51
EV/EBITDA	118.59	44.86	34.19	27.58	20.53
EV/EBIT	141.90	53.64	36.63	29.20	21.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com