

思创医惠 (300078)

证券研究报告

2017年04月26日

增资华洁医疗加码医疗耗材，医疗人工智能产品化变现可期

事件

思创医惠 (300078.SZ) 于 4 月 25 日晚发布 2017 年一季报，公司一季度实现营收 2.12 亿元，同比降低 2.42%，实现归属母公司所有者净利润 3405 万元，同比增长 25.55%，实现基本每股收益 0.08 元/股。

公司以自有资金向华洁医疗增资 2,500 万元人民币。投资完成后，公司持有其 75% 股权。

一季度业绩略低于预期，智慧医疗成主要利润来源

公司一季度实现营收 2.12 亿元，同比降低 2.42%，实现归属母公司所有者净利润 3405 万元，同比增长 25.55%。RFID 业务订单量萎缩，EAS 收入小幅增长，传统标签业务收入下滑拖累公司整体营收；智慧医疗业务稳步推进，募投资金到位释放财务费用压力，医慧科技获得 1500 增值税退税；受市场竞争加剧、公司研发投入加大等因素影响，费用率出现一定程度上涨，一季度智慧医疗业务贡献了大部分利润。

增资华洁医疗加码医疗耗材，智慧医疗业务结构优化提升利润率

公司以自有资金 2500 万增资华洁医疗，借助华洁医疗在医疗被服洗涤行业的管理经验与多家大型医院渠道资源，通过医疗耗材新产品智能被服，可以实现对医疗纺织物品从洗涤、运输、院方管理、回收、分拣等多环节可及连贯的全程智能化管理，看好公司医疗信息耗材产品的增长。同时，随着“智能开放平台+微小化应用”从卖系统到服务收费模式的转变，我们认为低毛利的物联网架构业务占比还将下降，智慧医疗业务的利润率将随着医疗耗材产品的快速增长和智能开放平台服务收费模式的转变得进一步的提升。

医疗人工智能加速落地，产品化应用变现可期

截止目前，沃森联合会诊中心相继在浙江省中医院、天津市第三中心医院、番禺区肿瘤研究所、苏北人民医院成立，会诊通道打通了医疗区域信息平台统一签约医院及医联体各单位卫生数据，预计今年 Watson 肿瘤医生助理可推广 20 家医疗机构，公司自主研发产品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产品变现将初步实现。

投资建议

智能床等医疗耗材产品市场反响良好，随着智能被服等新产品投入市场，智慧医疗业务结构持续优化，带动公司利润高成长。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.58/0.72/0.90 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：医疗耗材业务推广低于预期，人工智能产品落地低于预期

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 (维持评级)
当前价格	20.89 元
目标价格	29.00 元
上次目标价	29 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)	9,375.96
流通 A 股市值(百万元)	5,732.63
每股净资产(元)	4.54
资产负债率(%)	30.30
一年内最高/最低(元)	35.78/19.84

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

1 《思创医惠-公司点评:智慧医疗推动业绩高增长, AI+医疗卡位优势明显》
2017-03-30

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