

加码国际化战略，医疗服务产业首布局

——思创医惠（300078）对外投资点评

2017年05月10日

强烈推荐/维持

思创医惠 事件点评

事件：

公司5月9日晚间发布公告称，公司全资子公司思创香港以现金方式出资600万港币受让自然人廖东华持有的Ewell Hong Kong Limited 30%股权，并同步以现金方式出资1400万港币认购Ewell HK 新发行300万股。本次交易完成后，Ewell HK 共发行股份700万股，思创香港持有Ewell HK 60%股权。同时，公司以自有资金出资1,998万元人民币受让新疆佳音投资管理有限公司持有的新疆佳音医院(有限公司)2.84%股权。

主要观点：

1. 推动东南亚港澳市场发展，稳步实施智慧医疗国际化战略

Ewell HK 是一家专业提供医疗整体解决方案的集成商，主要在香港、澳门及东南亚市场提供一站式医疗解决方案，服务包括医疗软件、物联网和无线网络架构建设，是公司智慧医疗业务在香港、澳门及东南亚地区的合作伙伴，其专业团队具有多年医疗机构信息化建设整体解决方案实施经验。Ewell HK 共计总资产港币3,345,578元，净资产港币220,789元，2017财年实现营业收入港币5,588,494元，净利润港币2,563,022元，2018-2020三个财年业绩承诺分别为净利润不少于260、400、560万港元，如未达标，现金补偿。东南亚港澳地区在全球范围内具有医疗服务的比较优势，吸引大量欧美和国内患者前往就医，在药品审批、部分癌症的治疗方面均优于国内，比如新加坡统计来自中国的旅游医疗费用近几年CAGR达到了52%的水平。公司此次投资将推动智慧医疗业务在经济基础较好、潜力较大的东南亚港澳地区业务发展。

2. 投资佳音医院，打开布局医疗服务市场

佳音医院系国内知名生殖医学专家创立，是新疆迄今为止规模最大的非公立医院，在新疆和重庆共拥有13家连锁医院，主营四大类医疗服务，具体包括生殖医学中心、妇科医院、体检中心、生殖健康等。佳音医院是新疆生殖健康和母婴保健医学领域的产业链最齐全、学术技术优势最突出的医疗产业实体，拥有政策准入、人才、技术、学术、规模和管理的绝对领先优势，在新疆所有公立和非公立医疗机构当中率先拥有包括人工授精，试管婴儿第一、第二、第

分析师：喻言

010-66554012

yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516070001

联系人：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

联系人：夏清莹

0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	20.91-26.13
总市值(亿元)	93.85
流通市值(亿元)	57.38
总股本/流通A股(万股)	44883/27442
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.45

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《思创医惠（300078）一季度财报暨收购点评：智慧医疗持续发力，加码医疗织物洗涤投资》2017-04-27
- 2、《思创医惠（300078）2016年业绩快报点评：主营业务表现靓丽，智慧医疗超出预期》2017-03-01
- 3、《思创医惠（300078）中报点评：智慧医疗、RFID快速推进助力业绩高速增长》2016-09-01

三代技术以及产前诊断和基因测序准入技术，在辅助生殖、基因测序、产前诊断以及优生优育遗传学诊断方面具有极强竞争优势及专业地位。据 WHO 预测，不孕症将会成为 21 世纪的第三大疾病，随着我国二孩政策放开，辅助生殖需求将持续上升。我们认为，辅助生殖技术及基因技术均属于高新卫生技术，存在较高的市场准入壁垒，前景广阔，也是公司在全市场较早布局的人工智能诊疗技术的极佳用武之地，有利于公司充分发挥领先优势。另外，投资医院实体也有利于公司进一步加深医疗信息化业务的合作。公司首次投资医院经营实体将进一步向下游拓展，受益于医院在整个医疗产业链体系中的强势地位，打开医疗服务市场，大大拓展公司的发展空间。

结论：

公司通过收购医惠科技切入智慧医疗领域，形成智能商业和智慧医疗双轮驱动的业务布局，此次布局东南亚港澳市场将受益于该地区医疗旅游及医疗国际化的迅速发展，首次布局新疆佳音医院将帮助公司打开医疗服务市场，大大拓展公司的发展空间。我们预计公司 2017、2018、2019 年实现 EPS 分别为 0.60、0.73、0.89 元，对应 PE 分别为 35、29、24 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

人工智能诊疗推广不达预期；东南亚市场发展不达预期。

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1146	1567	1371	1723	2129	营业收入	853	1090	1327	1619	1991
货币资金	442	691	316	428	538	营业成本	489	582	697	850	1045
应收账款	449	538	677	812	1007	营业税金及附加	7	9	11	14	17
其他应收款	29	27	33	40	50	营业费用	58	66	86	105	129
预付款项	21	22	35	50	70	管理费用	136	199	226	291	358
存货	178	262	284	365	438	财务费用	-5	29	8	-1	-2
其他流动资产	26	27	26	26	26	资产减值损失	44.05	23.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1311	1388	1304	1263	1223	公允价值变动收益	7.21	-9.87	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	143	158	158	158	158	投资净收益	17.57	14.61	11.22	14.47	13.43
固定资产	198.25	353.83	322.78	290.86	258.94	营业利润	149	186	310	374	456
无形资产	86	83	75	67	60	营业外收入	18.25	29.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7	1	0	0	0	营业外支出	1.24	2.19	2.71	2.05	2.31
资产总计	2457	2956	2674	2985	3351	利润总额	166	214	308	372	454
流动负债合计	887	504	253	286	312	所得税	26	25	37	45	54
短期借款	175	254	0	0	0	净利润	140	189	271	327	400
应付账款	72	111	116	151	180	少数股东损益	-1	1	1	0	1
预收款项	10	9	7	5	2	归属母公司净利润	141	188	270	327	399
一年内到期的非	36	0	0	0	0	EBITDA	252	330	358	412	493
非流动负债合计	265	391	131	131	131	EPS (元)	0.34	0.45	0.60	0.73	0.89
长期借款	264	390	130	130	130	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1152	896	384	417	443	成长能力					
少数股东权益	20	22	23	23	24	营业收入增长	73.65%	27.79%	21.75%	22.00%	22.98%
实收资本(或股	419	449	449	449	449	营业利润增长	50.94%	24.63%	66.77%	20.52%	22.05%
资本公积	601	1155	1155	1155	1155	归属于母公司净利润	43.41%	21.26%	43.41%	21.26%	22.02%
未分配利润	214	371	506	669	869	获利能力					
归属母公司股东	1285	2038	2272	2550	2889	毛利率(%)	42.72%	46.61%	47.50%	47.50%	47.50%
负债和所有者权	2457	2956	2674	2985	3351	净利率(%)	16.45%	17.31%	20.39%	20.21%	20.07%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	163	135	134	146	155	偿债能力					
净利润	140	189	271	327	400	资产负债率(%)	47%	30%	14%	14%	
折旧摊销	108.23	115.70	0.00	31.92	31.92	流动比率	1.29	3.11	5.41	6.03	6.82
财务费用	-5	29	8	-1	-2	速动比率	1.09	2.59	4.29	4.75	5.42
应收账款减少	0	0	-139	-136	-195	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-2	-2	-3	总资产周转率	0.46	0.40	0.47	0.57	0.63
投资活动现金流	-655	-588	54	14	13	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收	7	-10	0	0	0	应付账款周转率	15.09	11.89	11.65	12.10	12.01
长期股权投资减	0	0	32	0	0	每股指标(元)					
投资收益	18	15	11	14	13	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.60	0.73	0.89
筹资活动现金流	427	699	-563	-48	-58	每股净现金流(最新	-0.16	0.55	-0.84	0.25	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.07	4.54	5.06	5.68	6.44
长期借款增加	0	0	-260	0	0	估值比率					
普通股增加	251	30	0	0	0	P/E	61.50	46.47	34.81	28.71	23.53
资本公积增加	-250	554	0	0	0	P/B	6.82	4.60	4.13	3.68	3.25
现金净增加额	-65	245	-375	112	110	EV/EBITDA	34.84	28.26	25.66	22.04	18.21

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

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

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，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

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。