

电子 其他电子 II

智慧医疗加速发展，商业智能持续放缓

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 808/494

总市值/流通(百万元) 12300/7503

12 个月最高/最低(元) 16.64/9.74

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

联系人: 李婉云

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

事件: 公司上半年实现营业收入 4.75 亿元, 同比增长 11%; 实现归属于母公司净利润 7300 万, 同比增长 14%; 扣非净利润 6600 万, 同比增长 8%; 研发投入同比增长 89%; 销售费用同比增长 20.39%; 管理费用同比增长 19.77%。2 季度单季, 实现营收 2.62 亿元, 同比增长 25%; 归母净利润 3900 万, 同比增长 6%; 扣非净利润 3300 万, 同比下降 6%。

智慧医疗业绩亮眼, 持续中标 HIMSS 评审项目。报告期内, 智慧医疗业务实现归母净利润 5038 万元, 同比增长 50.43%。截止目前, 公司智慧医疗项目订单金额已超 1.65 亿, 千万级别项目合同超 4 个。尤其是南京鼓楼医院 HIMSS7 评审项目, 代表了国内医疗信息化建设的最高水准。7 月中标垂杨柳医院 HIMSS6 评审项目, 订单金额 3467 万, 在可预见的未来, 公司有望中标更多医院 HIMSS 评审项目, 而该类订单一般都在千万级别, 将为公司智慧医疗业绩增长提供有力支撑。

公司加大研发投入, 医疗 AI 有望加速落地。公司加大研发投入, 报告期内, 研发费用为 4481 万, 同比增长 39%。公司融合 Google AI 引擎和其他开源算法, 结合人工智能的处理引擎和临床辅助诊断模型, 自主开发完成了医疗认知引擎 ThinkGo, 且已运用于医惠科技单病种 AI 应用的研究, 目前已有手足口病机器人、疟、川崎病、乙肝、心梗等单病种人工智能应用落地。同时, 公司加快推进 Watson 本土化落地, 加速设立沃森肿瘤联合会诊中心。目前, 公司已与国内几十家三甲医院签署合作协议, 其中近十家沃森联合会诊中心已经正式落地运营并开放商用服务。受新零售研发投入增加、EAS 产品原材料价格上涨及部分标签产品实施竞争性降价策略等因素影响, 商业智能事业部净利润同比下滑。但未来随着 RFID、EAS 价格趋稳及新零售的需求增长驱动, 商业智能业绩有望扭亏为盈。假设公司各项业务持续稳步推进, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.28 元、0.35 元、0.43 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 医院院内物联网落地存在不确定性、Watson 肿瘤解决方案落地不及预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1089.97	1256.67	1505.09	1788.08
净利润(百万元)	188.64	228.96	280.62	347.21
摊薄每股收益(元)	0.42	0.28	0.35	0.43

资料来源: Wind, 太平洋证券

重要财务数据一览

图表 1：单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	17Q2 环比	17Q2 同比
营业收入	218	210	-3%	213	262	23%	25%
营业毛利	86	99	15%	89	112	27%	13%
销售费用	14	17	19%	18	18	0%	11%
管理费用	40	36	-11%	45	45	1%	27%
财务费用	8	6	-20%	4	3	-25%	-55%
营业利润	0	-3	-720%	2	-3	-224%	5%
归属母公司净利润	23	40	76%	17	59	249%	46%
扣非净利润	27	36	34%	34	39	13%	6%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
毛利率	40%	47%	8%	42%	43%	1%	
销售费用率	6%	8%	2%	9%	7%	-2%	
管理费用率	18%	17%	-1%	21%	17%	-4%	
营业利润率	11%	19%	9%	8%	22%	15%	
净利率	12%	17%	5%	16%	15%	-1%	
YoY	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
收入	72%	24%	-48%	-2%	25%	27%	
归属母公司净利润	28%	60%	31%	26%	6%	-19%	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：公司上半年经营数据对比

(百万元)	2016H1	2017H1	同比
营业收入	428	475	11%
营业毛利	185	201	8%
销售费用	31	37	20%
管理费用	76	91	20%
财务费用	14	6	-54%
投资收益	-2	-1	-75%
营业利润	61	75	24%
归属母公司净利润	63	73	14%
扣非净利润	61	66	8%
主要比率	2016H1	2017H1	同比
毛利率	43%	42%	-1%
销售费用率	7%	8%	1%
管理费用率	18%	19%	1%
营业利润率	14%	16%	2%
净利率	15%	15%	0%
净资产收益率（摊薄）	5%	4%	-1%

YoY	2016H1	2017H1
收入	45%	11%
归属母公司净利润	45%	14%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年上半年非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
非经常性损益/利润总额	3%	32%	4%	8%
营业外收入/利润总额	4%	4%	17%	10%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年上半年经营性现金流情况

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
经营性现金流净额(百万)	27	44	28	-21
经营性现金流净额同比增速	149%	59%	-36%	-175%
经营性现金流/营业收入	13%	15%	6%	-4%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年上半年现金及现金等价物情况

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
现金及现金等价物净额期末(百万)	620	194	191	254
现金及现金等价物净额期初(百万)	800	504	441	691
现金及现金等价物净增加额	-180	-310	-251	-437
现金及现金等价物/营业收入	296%	66%	-59%	-92%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,145.94	1,567.36	1,885.63	2,217.61	2,608.19	营业收入	852.95	1089.97	1256.67	1505.09	852.95
应收和预付款项	442.02	690.86	1,157.97	1,285.02	1,484.71	营业成本	488.54	581.90	712.12	852.60	488.54
存货	499.76	586.71	488.70	628.13	776.65	营业税金及附加	6.76	9.39	10.39	12.70	6.76
其他流动资产	178.32	262.34	238.95	304.46	346.83	销售费用	57.85	66.06	84.20	105.36	57.85
流动资产合计	25.83	27.45	0.00	0.00	0.00	管理费用	136.48	199.47	207.35	248.34	136.48
长期股权投资	1,311	1,388	1,454	1,470	1,489	财务费用	-5.23	28.65	9.60	2.70	-5.23
投资性房地产	142.92	158.16	158.16	158.16	158.16	资产减值损失	44.05	23.21	0.00	0.00	44.05
固定资产	198.25	353.83	378.23	391.43	404.10	投资收益	17.57	14.61	0.00	0.00	17.57
在建工程	129.41	0.88	10.88	13.11	14.31	公允价值变动	7.21	-9.87	0.00	0.00	7.21
无形资产开发支出	795.08	805.19	813.73	814.35	819.40	营业利润	149.27	186.04	233.01	283.39	149.27
长期待摊费用	3.72	17.26				其他非经营损益	17.00	27.77	21.39	24.98	17.00
其他非流动资产	7.39	10.25	34.14	34.14	34.14	利润总额	166.27	213.80	254.40	308.37	166.27
资产总计	2456.9	2955.7	3340.3	3688.3	4097.8	所得税	25.96	25.17	25.44	27.75	25.96
短期借款	175.00	253.53	0.00	0.00	0.00	净利润	140.32	188.64	228.96	280.62	140.32
应付和预收款项	675.66	250.16	302.26	369.67	431.96	少数股东损益	-0.65	0.66	0.80	0.98	-0.65
长期借款	264.00	390.00	390.00	390.00	390.00	归母股东净利润	140.97	187.98	228.16	279.64	140.97
其他负债	37.68	2.03	0.00	0.00	0.00	预测指标					
负债合计	1152	895.72	692.26	759.67	821.96		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	418.75	448.83	807.89	807.89	807.89	毛利率	42.72%	46.61%	43.33	43.35%	43.99%
资本公积	601.16	1,155.47	1,155.47	1,155.47	1,155.47	销售净利率	16.53%	17.25%	18.16	18.58%	19.35%
留存收益	271.71	438.75	666.91	946.55	1,292.55	销售收入增长率	73.65%	27.79%	15.29	19.77%	18.80%
归母公司股东权益	1,284.68	2,038.40	2,625.62	2,905.26	3,251.26	EBIT 增长率	50.94%	24.63%	25.25	21.62%	24.97%
少数股东权益	19.92	21.63	22.43	23.42	24.63	净利润增长率	80.8%	33.3%	21.4%	22.6%	23.7%
股东权益合计	2,456.94	2,955.75	3,340.31	3,688.35	4,097.84	ROE	11.0%	9.2%	8.7%	9.6%	10.6%
负债和股东权益	418.75	448.83	807.89	807.89	807.89	EPS(X)	14.53%	11.31%	13.72	25.26%	22.81%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE(X)	145.0	61.9	84.5	68.9	55.7
经营性现金流	162.87	134.62	439.73	183.31	269.12	PB(X)	15.9	5.7	7.3	6.6	5.9
投资性现金流	-655.04	-588.12	-76.89	-56.26	-69.43	EV/EBITDA(X)	106.2	41.5	62.0	52.3	42.8
融资性现金流	429.92	702.89	104.28	0.00	0.00						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。