

思创医惠 (300078)

公司研究/简评报告

三季度报预告中性，与阿里合作未来可期

简评报告/计算机

2017 年 10 月 16 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现净利润 1.0~1.2 亿元，同比增长 0~20%；第三季度实现净利润 3150~3891 万，同比变化-15~5%。

二、分析与判断

➤ **业绩符合预期，预计智慧医疗进展良好，商业智能业务毛利率有降**
公司半年报中营收同比增长 11%、净利润同比增长 14%，此次三季度报预告数据符合预期。参考公司 2017 年中报业绩：智慧医疗业务营收同比增长 35%，商业智能（电子标签）业务营收同比增长 2%，预计三季度保持上半年趋势。其中，智慧医疗业务在行业景气度和公司市场拓展等积极因素带动下，有望持续保持较高增长；商业智能业务大体属于制造业，长期维持原有毛利率水平难度较大（2016 年为 69%、2017 年中报为 35%），受行业竞争等因素有所下降属正常现象。而商业智能业务中 EAS 板块在全球领先，RFID 板块海外市场占比较大，仍然属于优质业务。我们认为，公司整体发展稳中有升，行业内优势地位未发生改变，期待四季度全年业务营收确认后有望带来的高速增长。

➤ **成为阿里巴巴首批智能城市合作伙伴，物联网与医疗业务均受益**
10 月 12 日在 2017 杭州云栖大会上，阿里云 IoT 事业部公布了阿里云首批智能城市认证合作伙伴，中瑞思创成为首批合作企业之一。另外，同样是云栖大会上，阿里健康牵头的“智慧医院”新样板探索相关项目合作协议也被公布。我们认为，物联网领域公司和阿里巴巴存在直接合作伙伴关系，智慧医院领域受阿里等科技巨头企业带动也将进一步升温，公司两个主营业务均将受益。

➤ **仍然看好无人零售新业态带动公司“物联网+核心应用”长线发展逻辑**
我们在对公司的深度报告中提出，公司从物联网身份识别（电子标签）起步，融入智慧医疗重要落地方向，“物联网+核心应用”成为公司发展主线。随着无人零售等新零售业态的出现，以及阿里巴巴计划于 12 月底开设面向公众的无人超市，公司有望在 ESL（电子货柜）、RFID 等方向发展新的应用场景。我们认为，公司具备物联网（电子标签）、AI+医疗（IBM Watson、诊疗机器人）等技术属性，长线逻辑值得关注。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.33、0.48 和 0.62 元，当前股价对应 PE 为 45X、30X 和 23X。考虑公司在人工智能领域已经有实质业务，与 IBM、阿里巴巴等国际知名厂商合作推进智慧医疗、智慧城市等项目，以及物联网领域市场空间广阔，因此给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 16.5~18.15 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

物联网业务毛利率持续下滑；公司战略变动；智慧医疗新订单不及预期。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 16.5—18.15 元

交易数据 2017-10-13

收盘价（元）	14.61
近 12 个月最高/最低（元）	30.35/9.74
总股本（百万股）	808
流通股本（百万股）	494
流通股比例（%）	61.14
总市值（亿元）	118
流通市值（亿元）	72

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： 010-85127506
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038
电话： 010-85127532
邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《思创医惠 (300078) 深度报告：智慧医疗领衔，“标签+应用”打造物联网智能》20170913

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,090	1,389	1,842	2,368
增长率 (%)	27.8%	27.5%	32.6%	28.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	188	263	388	504
增长率 (%)	33.3%	40.2%	47.2%	30.0%
每股收益 (元)	0.45	0.33	0.48	0.62
PE (现价)	32.5	44.8	30.4	23.4
PB	3.2	5.2	4.4	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,090	1,389	1,842	2,368
营业成本	582	745	958	1,211
营业税金及附加	9	12	15	20
销售费用	66	92	119	151
管理费用	199	248	320	422
EBIT	233	293	429	563
财务费用	29	0	0	0
资产减值损失	23	0	0	0
投资收益	15	11	14	13
营业利润	186	305	444	577
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	214	320	464	598
所得税	25	53	74	89
净利润	189	268	390	508
归属于母公司净利润	188	263	388	504
EBITDA	279	353	503	653

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	691	1383	1409	2003
应收账款及票据	538	536	773	954
预付款项	22	30	37	48
存货	262	250	342	420
其他流动资产	27	27	27	27
流动资产合计	1567	2263	2636	3512
长期股权投资	158	158	158	158
固定资产	354	456	585	701
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1388	1381	1352	1311
资产合计	2956	3644	3988	4824
短期借款	254	254	254	254
应付账款及票据	111	102	141	172
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	504	925	880	1207
长期借款	390	390	390	390
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	391	391	391	391
负债合计	896	1316	1271	1598
股本	449	808	808	808
少数股东权益	22	26	28	32
股东权益合计	2060	2297	2687	3196
负债和股东权益合计	2956	3644	3988	4824

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	27.8%	27.5%	32.6%	28.5%
EBIT 增长率	42.8%	25.8%	46.3%	31.3%
净利润增长率	33.3%	40.2%	47.2%	30.0%
盈利能力				
毛利率	46.6%	46.4%	48.0%	48.8%
净利润率	17.2%	19.0%	21.1%	21.3%
总资产收益率 ROA	6.4%	7.3%	9.8%	10.5%
净资产收益率 ROE	9.2%	11.6%	14.6%	15.9%
偿债能力				
流动比率	3.1	2.4	3.0	2.9
速动比率	2.6	2.2	2.6	2.6
现金比率	1.4	1.5	1.6	1.7
资产负债率	0.3	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	165.2	140.8	153.0	146.9
存货周转天数	138.2	122.5	130.3	126.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.3	0.5	0.6
每股净资产	4.5	2.8	3.3	3.9
每股经营现金流	0.3	0.9	0.0	0.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.5	44.8	30.4	23.4
PB	3.2	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	21.8	15.2	10.6	7.3
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	189	268	390	508
折旧和摊销	69	60	74	89
营运资金变动	(143)	417	(392)	44
经营活动现金流	135	717	36	608
资本开支	98	36	25	27
投资	(489)	0	0	0
投资活动现金流	(588)	(25)	(10)	(14)
股权募资	592	0	0	0
债务募资	165	0	0	0
筹资活动现金流	699	0	0	0
现金净流量	245	692	26	594

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。