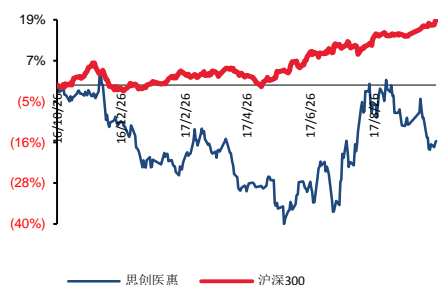


信息技术 技术硬件与设备

## 智慧医疗订单饱满，与阿里合作迎新机遇

## ■ 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)	10600/6451
12个月最高/最低(元)	30.35/9.74

## 相关研究报告:

思创医惠(300078)《智慧医疗加速发展，商业智能持续放缓》  
—2017/08/29

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

**营业收入及归母净利润稳步增长。**公司 2017 年前三季度共实现营业收入 7.37 亿元，同比增长 7.28%。实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 7.78%。扣非净利润 9384 万元，同比下降 2.42%。管理费用同比增长 18%，销售费用同比增长 35%。经营性现金流净流出 5510 万，主要系库存增加且销售回款季节性滞后所致。3 季度单季，公司实现营收 2.62 亿元，同比增长 1.26%；归母净利润 3600 万，同比下降 3.6%。

**智慧医疗订单饱满，业绩或将持续快速增长。**公司智慧医疗业务稳步增长。据招标网不完全统计，截止 10 月底，公司智慧医疗订单已超 2.3 亿。公司参股公司杭州认知加速推进 IBM Watson 在华落地，至今已在 10 家医院落地。10 月 21 日，杭州认知联合安徽省抗癌协会成立了沃森多学科联合会诊中心和人工智能教学应用示范中心，成为全国首个人工智能教学应用示范的重点项目，未来有望加速沃森在安徽全省的深度推广及落地。

**商业智能业务稳步发展，与阿里合作迎新机遇。**7 月，思创发布升级了一系列防损设备。此外，公司成为永辉 RFID 资产管理系统供应商，利用 RFID 实现资产实时盘点。10 月，思创成为阿里云 Link 城市物联网平台首批认证合作伙伴，未来将利用物联网技术助力智慧城市的发展，促进公司物联网业务的增长。商业智能业务受行业竞争加剧及原材料价格上涨影响，毛利率短期内或将持续下降。假设公司各项业务持续稳步推进，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.51 元、0.62 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。

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1089.97	1256.67	1505.09	1788.08
(+/-%)	27.79%	15.29%	19.77%	18.80%
净利润(百万元)	187.98	228.16	277.20	343.51
(+/-%)	33.3%	21.4%	21.5%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.42	0.51	0.62
市盈率(PE)	61.9	46.9	38.6	31.2

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	16Q3	16Q3 环比	17Q1	17Q2	17Q3	17Q3 环比	17Q3 同 比
营业收入	218	210	259	23%	213	262	262	0%	1%
营业毛利	86	99	108	8%	89	112	114	1%	5%
销售费用	14	17	15	-13%	18	18	24	30%	64%
管理费用	40	36	42	17%	45	45	48	7%	16%
财务费用	8	6	9	46%	4	3	4	39%	-57%
营业利润	23	40	36	-11%	17	59	33	-43%	-6%
归属母公司净利润	27	36	37	2%	34	39	36	-7%	-4%
扣非净利润	25	61	36	-41%	32	66	28	-57%	-21%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
毛利率	40%	47%	42%	-6%	42%	43%	43%	1%	2%
销售费用率	6%	8%	6%	-2%	9%	7%	9%	2%	4%
管理费用率	18%	17%	16%	-1%	21%	17%	18%	1%	2%
营业利润率	11%	19%	14%	-5%	8%	22%	13%	-10%	-1%
净利率	12%	17%	14%	-3%	16%	15%	14%	-1%	-1%
YoY	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	
收入	72%	24%	24%	0%	-2%	25%	1%	-23%	
归属母公司净利润	28%	60%	18%	-41%	26%	6%	-4%	-10%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 公司前三季度经营数据对比

(百万元)	2016Q3	2017Q3	同比
营业收入	687	737	7%
营业毛利	293	314	7%
销售费用	45	61	35%
管理费用	117	139	18%
财务费用	22.8	10	-55%
投资收益	-0.7	-3	277%
营业利润	98	107	9%
归属母公司净利润	101	108	8%
扣非净利润	96	94	-2%
主要比率	2016Q3	2017Q3	同比
毛利率	43%	43%	0%
销售费用率	7%	8%	2%
管理费用率	17%	19%	2%
营业利润率	14%	14%	0%
净利率	15%	15%	0%
净资产收益率(摊薄)	7%	5%	-2%

YoY	2016Q3	2017Q3
收入	36%	7%
归属母公司净利润	34%	8%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年 Q3 非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
非经常性损益/利润总额	3%	22%	4%	12%
营业外收入/利润总额	4%	11%	15%	13%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年 Q3 经营性现金流情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
经营性现金流净额(百万)	29	134	36	-55
经营性现金流净额同比增速	92%	354%	-73%	-254%
经营性现金流/营业收入	9%	26%	5%	-7%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年 Q3 现金及现金等价物情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
现金及现金等价物净额期末(百万)	517	315	125	166
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	-282	-188	-317	-525
现金及现金等价物/营业收入	153%	62%	-46%	-71%

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	442.02	690.86	798.91	923.51	1,120.71	营业收入	<b>852.95</b>	<b>1089.97</b>	<b>1256.67</b>	<b>1505.09</b>	<b>1788.08</b>
应收及预付	499.76	586.71	488.70	628.13	776.65	营业成本	488.54	581.90	712.12	852.60	1001.45
存货	178.32	262.34	238.95	304.46	346.83	营业税金及附加	6.76	9.39	10.39	12.70	14.94
其他流动资产	25.83	27.45	0.00	0.00	0.00	销售费用	57.85	66.06	84.20	105.36	125.17
长期股权投资	142.92	158.16	158.16	158.16	158.16	管理费用	136.48	199.47	207.35	248.34	295.03
固定资产	198.25	353.83	378.23	391.43	404.10	财务费用	-5.23	28.65	9.60	5.40	0.04
在建工程	129.41	0.88	10.88	13.11	14.31	资产减值损失	44.05	23.21	0.00	0.00	0.00
无形资产	795.08	805.19	813.73	814.35	819.40	投资收益	17.57	14.61	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	45.34	70.33	93.69	93.69	93.69	公允价值变动	7.21	-9.87	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>2,456.94</b>	<b>2,955.75</b>	<b>2,981.25</b>	<b>3,326.84</b>	<b>3,733.84</b>	营业利润	<b>149.27</b>	<b>186.04</b>	<b>233.01</b>	<b>280.70</b>	<b>351.44</b>
短期借款	175.00	253.53	0.00	0.00	0.00	利润总额	<b>166.27</b>	<b>213.80</b>	<b>254.40</b>	<b>305.68</b>	<b>374.69</b>
应付及预收	675.66	250.16	302.26	369.67	431.96	所得税	25.96	25.17	25.44	27.51	29.98
其他流动负债	36.72	0.77	0.00	0.00	0.00	净利润	<b>140.32</b>	<b>188.64</b>	<b>228.96</b>	<b>278.17</b>	<b>344.72</b>
长期借款	264.00	390.00	390.00	390.00	390.00	少数股东损益	-0.65	0.66	0.80	0.97	1.21
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	<b>140.97</b>	<b>187.98</b>	<b>228.16</b>	<b>277.20</b>	<b>343.51</b>
其他非流动负债	0.96	1.26	0.00	0.00	0.00						
<b>负债合计</b>	<b>1,152.33</b>	<b>895.72</b>	<b>692.26</b>	<b>759.67</b>	<b>821.96</b>						
股本	418.75	448.83	448.83	448.83	448.83	<b>预测指标</b>					
资本公积	601.16	1,155.47	1,155.47	1,155.47	1,155.47		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	271.71	438.75	666.91	944.11	1,287.62	毛利率	42.7%	46.6%	43.3%	43.4%	44.0%
归属母公司股东权益	1,284.68	2,038.40	2,266.56	2,543.76	2,887.27	销售净利率	16.5%	17.3%	18.2%	18.5%	19.3%
少数股东权益	19.92	21.63	22.43	23.41	24.61	销售收入增长率	73.7%	27.8%	15.3%	19.8%	18.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,456.94</b>	<b>2,955.75</b>	<b>2,981.25</b>	<b>3,326.84</b>	<b>3,733.84</b>	营业利润增长率	50.9%	24.6%	25.2%	20.5%	25.2%
						净利润增长率	80.8%	33.3%	21.4%	21.5%	23.9%
						ROE	11.0%	9.2%	10.1%	10.9%	11.9%
						ROIC	11.8%	11.5%	13.1%	14.3%	16.5%
						EPS(X)	0.34	0.42	0.51	0.62	0.77
						PE(X)	145.0	61.9	46.9	38.6	31.2
						PB(X)	15.9	5.7	4.7	4.2	3.7
						EV/EBITDA(X)	106.2	41.5	34.5	29.0	23.5

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	<b>162.87</b>	<b>134.62</b>	<b>439.73</b>	<b>180.86</b>	<b>266.62</b>
投资性现金流	<b>-655.04</b>	<b>-588.12</b>	<b>-76.89</b>	<b>-56.26</b>	<b>-69.43</b>
融资性现金流	<b>429.92</b>	<b>702.89</b>	<b>-254.78</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

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

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。