



2017年11月02日

增持(首次评级)

当前价: 11.87 元

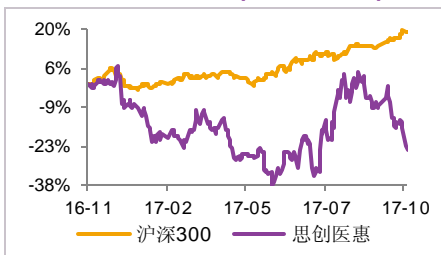
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 刘璐

电话: 130-5193-1435
邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2017E
主营收入	1.090	1.246	1.559	1.794
(+/-)	27.8%	14.3%	25.1%	15.1%
净利润	189	214	333	405
(+/-)	34.4%	13.4%	55.5%	21.7%
EPS(元)	0.42	0.26	0.41	0.50
P/E	62	45	29	24

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

思创医惠(300078.SZ)

【联讯计算机季报点评】思创医惠：智慧医疗稳步推进，智能产品看点可期

投资要点

◇ 事件概述:

公司前三季度实现营业收入 7.37 亿元，比去年同期增长 7.2%，第三季度营业收入 2.62 亿元，同比增长 1.1%，前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，同比增长 6.9%

◇ 分析与判断

- 以自有资金出资 3,333.20 万元人民币受让杭州伯仲信息科技有限公司所持有的杭州认知网络科技有限公司 8.33%的股权

杭州认知是国内首家 IBM Watson for Oncology 官方授权运营商，其将 Watson for Oncology（沃森肿瘤解决方案）引入中国，目前公司在人工智能产品的自主研发、运营推广、售后服务等多方面取得了开创性成果，实现了 IBM Watson for Oncology 产品本地化，完成国内唯一的适合中国临床应用的本地化版人工智能应用系统及基于人工智能的辅助诊疗互动平台，并已与国内几十家三甲医院签署合作协议，打造了医联体智能联合诊疗体系和认知医学专委会协同体系，快速构建肿瘤临床个性化高端解决方案，该方案目前已在国内多家医院正式落地运营，并在落地医院的医联体内快速延伸，实际已覆盖上百家服务医院，且正处在快速发展期。

入股杭州认知有助于进一步加强公司在医疗人工智能方面的先发优势，加强医疗人工智能和大数据应用的实质落地，今年目标是在全国重点省市建立二十家左右的沃森联合会诊中心，目前已在杭州、天津、广州、沈阳等地建立七家，对肿瘤患者提供沃森肿瘤咨询及辅助诊疗服务。

- 公司医疗健康信息耗材类产品推广稳步推进，智能被服目前实现销售，智能鞋将后续推出

公司目前实现规模销售的医疗健康信息耗材类产品主要有智能床、智能药柜，预计今年会有持续增长，新增产品目前实现销售的主要为智能被服管理，后续将陆续推出智能鞋等新产品。

智能被服以植入 RFID 标签的方式，从而对医疗被服流转过程实现全流程闭环的管理和追溯，并能够完成自动清点、移交、发放和回收。

智能鞋已经可以实现计步、防跌倒、位置定位等基础功能，下一步还将通过对日常步态数据的认知分析，实现对老年认知障碍、脑中风等疾病的早期预警及干预等功能。



- 全资子公司中瑞思创（香港）国际有限公司以现金方式出资 600 万元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 1,400 万元港币认购 Ewell HK 新发行 300 万股
- 单季度营业收入同比增长率 7.28%，低于上年同期 28.82 个百分点

◇ 投资建议

公司智慧医疗全产业链步伐稳健，智能产品推广未来可期。2017-2019 年 EPS 预测分别为：0.26、0.41 和 0.5 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

主营业务出现较大回落，产品推广不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,567	1,724	1,897	2,105	经营活动现金流	135	175	210	252
货币资金	691	608	588	616	净利润	189	214	333	405
应收账款	538	565	424	318	折旧摊销	46	55	66	73
其它应收款	27	33	39	47	财务费用	29	0	1	1
预付账款	22	39	41	43	投资损失	-15	-16	-17	-18
存货	262	275	289	304	营运资金变动	804	56	63	101
其他	28	204	516	778	其它	-918	-134	-236	-310
非流动资产	1,388	1,666	1,966	2,261	投资活动现金流	-588	-118	-88	-79
长期股权投资	158	190	228	273	资本支出	99	119	141	162
固定资产	354	425	501	576	长期投资	158	190	228	273
无形资产	83	99	117	135	其他	-331	191	280	356
其他	794	952	1,120	1,277	筹资活动现金流	699	-140	-143	-144
资产总计	2,956	3,390	3,862	4,366	短期借款	254	304	365	438
流动负债	504	605	714	821	长期借款	390	468	562	674
短期借款	254	304	365	438	其他	55	-912	-1,069	-1,256
应付账款	111	134	161	193	现金净增加额	245	-82	-21	29
其他	139	167	189	191					
非流动负债	391	470	563	676	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	390	468	562	674	成长能力				
其他	1	2	2	2	营业收入	27.79%	14.32%	25.12%	15.07%
负债合计	896	1,075	1,278	1,498	营业利润	24.63%	6.10%	61.07%	22.96%
少数股东权益	22	26	31	35	归属母公司净利润	33.35%	13.44%	55.61%	21.69%
归属母公司股东权益	2,038	2,289	2,554	2,833	获利能力				
负债和股东权益	2,956	3,390	3,862	4,366	毛利率	46.61%	39.17%	43.30%	44.48%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	17.25%	17.11%	21.29%	22.51%
营业收入	1,090	1,246	1,559	1,794	ROE	11.21%	9.78%	13.58%	14.85%
营业成本	582	758	884	996	偿债能力				
营业税金及附加	9	10	10	11	资产负债率	30.30%	31.71%	33.08%	34.30%
销售费用	66	75	94	108	流动比率	310.70%	284.81%	265.50%	256.27%
管理费用	199	187	234	269	速动比率	258.70%	239.30%	225.01%	219.30%
财务费用	29	0	1	1	营运能力				
资产减值损失	23	24	26	27	总资产周转率	0.40	0.39	0.43	0.44
公允价值变动收益	-10	-10	-11	-11	应收帐款周转率	2.21	2.26	3.15	4.84
投资净收益	15	16	18	19	应付帐款周转率	6.35	6.18	6.01	5.64
营业利润	186	197	318	391	每股指标(元)				
营业外收入	30	31	33	35	每股收益	0.42	0.26	0.41	0.50
营业外支出	2	2	3	3	每股经营现金	0.30	0.22	0.26	0.31
利润总额	214	226	348	423	每股净资产	4.59	2.87	3.20	3.55
所得税	25	12	16	18	估值比率				
净利润	189	214	333	405	P/E	61.65	45.50	29.26	24.05
少数股东损益	1	1	1	1	P/B	5.65	4.20	3.77	3.39
归属母公司净利润	188	213	332	404	EV/EBITDA	45.61	40.41	27.15	22.90
EBITDA	259	252	384	464					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com