

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
软件与服务
思创医惠 (300078)
买入
重大事件快评

2018年04月27日

一季报收入增速预示全年收入向好

证券分析师: 高耀华 010-88005312 gaoyahua@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060001
联系人: 黄净 010-8800-5313 huangjing4@guosen.com.cn

事项:

思创医惠公布一季报, 2018Q1 实现营业收入 2.36 亿元, 同比增长 11.01%, 归母净利润 2254 万元, 同比减少 33.79%, 归母扣非净利润 2214 万元, 同比减少 31.66%。

评论:

■ 财务费用、销售费用、退税造成净利润下滑

思创医惠 2018Q1 财务费用达到 830 万元, 同比增加 126.95%, 主要原因是由于公司借款增加及美元走弱所导致的汇兑损失; 销售费用达到 2380 万元, 同比增加 29.36%, 主要原因是由于公司销售规模增加, 市场宣传力度加大; 其他收益下滑 45.53% 至 1078 万元, 主要原因是由于去年同期软件增值税退税较多。

■ 商业智能业务进一步下滑, 医疗业务增速显著

思创医惠一季报披露商业智能业务由于美国客户拖欠贷款影响, 销售额与去年同期大幅度下降。根据公司 2017 年披露的口径, 商业智能业务实现收入 6.99 亿元, 收入占比 63%。根据公司 2018Q1 季报披露的口径, 思创医惠在一季报实现了 11.01% 的整体收入增加。

思创医惠并没有在季报中披露不同业务的收入占比。我们用 2017 年年报的收入占比模拟 2017Q1 季报的收入占比。需要注意的是, 2017 年当年, 医疗收入业务是迅速增长的 (+21%), 而商业智能业务则是下降的 (-7%)。因此, 用 2017 年年报的收入占比模拟 2017Q1 的收入占比会导致我们算出来的医疗增速偏低。

假设 2018Q1 思创医惠商业智能业务收入整体下滑 10%, 那么对应的医疗业务需要超过 40% 的增速才能使得思创医惠整体收入达到披露口径。由于我们用 2017 年年报模拟所导致的增速偏低的原因, 因此我们有较为充分的理由认为思创医惠医疗业务 2018Q1 增速超过 40%。由于一季报通常属于医疗业务的淡季, 全年占比较低, 我们认为思创医惠医疗业务全年会有较为高速的增长。

■ 两大主业: 商业智能业务+智慧医疗业务

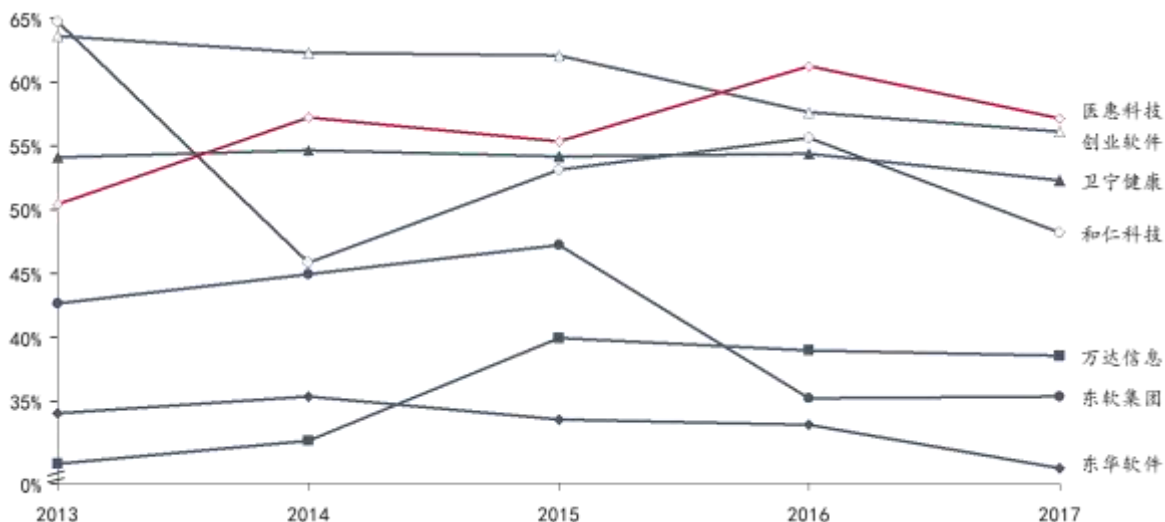
公司商业智能业务以全球领先的 EAS、RFID 开发与应用平台为依托, 凭借从标签的研发制造到系统集成全产业链优势, 面向全球商超、服装鞋帽、3C 连锁、珠宝等零售行业以及市政、物流、资产管理等行业, 提供 EAS 电子防盗标签、RFID 标签、硬件设备以及智慧商业整体解决方案服务。

公司智慧医疗业务运营主体为医惠科技, 主要产品包括基于解决医院各应用系统数据交互信息孤岛, 实现医院标准化医疗信息集成、共享的智能开放平台; 以及基于“智能开放平台+微小化应用”的解决方案, 是国内唯一一家能同时为医院提供 JCI、HIMSS 和医院信息互联互通评审咨询服务的 IT 企业。

■ 医疗信息化上市公司毛利率领军者

毛利率可以充分反映出一个公司的技术水平和竞争地位。我们统计了 A 股主要医疗信息化上市公司毛利率的情况，我们发现，思创医惠的毛利率名列前茅。

图 1：思创医惠毛利率名列前茅



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 看好未来发展

预计公司 18-20 年收入分别是 13.39/16.63/20.80 亿元，同比增长 20.4%/24.2%/25.1%；归母净利润分别是 2.39/3.28/4.43 亿元，同比增长 83.3%/37.3%/35.0%；EPS 分别为 0.30/0.41/0.55 元；对应 PE 分别为 43.8/31.9/23.6 倍。

■ 风险提示

医疗行业信息化发展低于预期；商业智能业务进一步下滑；股权结构影响公司发展。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	430	521	547	499	营业收入	1112	1339	1663	2080
应收款项	646	741	921	1151	营业成本	636	730	866	1046
存货净额	277	302	360	437	营业税金及附加	11	12	15	20
其他流动资产	48	64	79	99	销售费用	75	88	110	137
流动资产合计	1400	1628	1907	2187	管理费用	213	236	292	364
固定资产	355	381	422	479	财务费用	16	(12)	2	(0)
无形资产及其他	98	94	90	87	投资收益	16	(5)	8	10
投资性房地产	879	879	879	879	资产减值及公允价值变动	(75)	(15)	(15)	(15)
长期股权投资	169	188	206	224	其他收入	51	0	0	0
资产总计	2902	3170	3505	3856	营业利润	154	265	372	509
短期借款及交易性金融负债	363	195	183	72	营业外净收支	2	20	20	20
应付款项	133	132	158	191	利润总额	156	285	392	529
其他流动负债	162	430	519	636	所得税费用	25	45	62	84
流动负债合计	657	757	860	899	少数股东损益	1	2	2	3
长期借款及应付债券	130	130	130	130	归属于母公司净利润	130	239	328	443
其他长期负债	3	3	4	5					
长期负债合计	133	133	134	135	现金流量表 (百万元)				
负债合计	790	890	994	1034	净利润	130	239	328	443
少数股东权益	50	51	52	54	资产减值准备	43	4	4	8
股东权益	2062	2229	2459	2768	折旧摊销	49	48	54	61
负债和股东权益总计	2902	3170	3505	3856	公允价值变动损失	75	15	15	15
					财务费用	16	(12)	2	(0)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(92)	136	(133)	(168)
每股收益	0.16	0.30	0.41	0.55	其它	(43)	(3)	(3)	(7)
每股红利	0.16	0.09	0.12	0.16	经营活动现金流	162	438	265	353
每股净资产	2.55	2.76	3.04	3.43	资本开支	(6)	(89)	(111)	(138)
ROIC	6%	10%	13%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	6%	11%	13%	16%	投资活动现金流	(17)	(107)	(129)	(157)
毛利率	43%	46%	48%	50%	权益性融资	2	0	0	0
EBIT Margin	16%	20%	23%	25%	负债净变化	(260)	0	0	0
EBITDA Margin	20%	24%	26%	28%	支付股利、利息	(129)	(72)	(98)	(133)
收入增长	2%	20%	24%	25%	其它融资现金流	370	(168)	(11)	(111)
净利润增长率	-31%	83%	37%	35%	融资活动现金流	(406)	(240)	(110)	(244)
资产负债率	29%	30%	30%	28%	现金净变动	(261)	91	26	(48)
息率	1.2%	0.7%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	691	430	521	547
P/E	80.3	43.8	31.9	23.6	货币资金的期末余额	430	521	547	499
P/B	5.1	4.7	4.3	3.8	企业自由现金流	100	325	131	188
EV/EBITDA	49.7	35.2	26.3	20.0	权益自由现金流	210	167	118	77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032