

2019年03月30日

思创医惠 (300078.SZ)

业绩符合预期，医疗信息化业务保持快速增长

业绩符合预期。公司2018年实现营业收入12.95亿元，较上年同期增长16.40%；净利润1.43亿元，较上年同期增长10.14%；扣非净利润为1.3亿元，同比增长20.16%。其中，医疗信息化子公司医惠科技实现净利润1.37亿元，上年同期为1.34亿元。公司预计2019年一季度净利润2,593万元-3,269万元，同比增长15%-45%。

医疗信息化业务保持快速增长。分业务板块来看，公司2018年智慧医疗业务线实现营收5.63亿元，同比增长36.17%，毛利率为57.51%，较上年同期上升0.35个百分点；商业智能实现营收7.32亿元，同比增长4.70%，毛利率为31.32%，较上年同期下降2.98个百分点。

进一步开拓海外智慧医疗市场，引领国内医疗信息化行业向国际水平发展。2018年，公司成功开始建设的香港中文大学医院约1亿港币的智慧医院整体解决方案项目，更标志着公司已成为国内首家能够给境外医院提供符合国际标准的整体信息化建设服务的企业。公司对海外智慧医疗市场的开拓，提升了公司产品及技术的水平，回过头来又能进一步促进公司更高层次地满足国内医院的需求，增强公司在国内市场的竞争力和影响力，为国内医疗信息化行业向国际高水平发展做出自己的贡献。

自主医疗人工智能技术取得长足进步。2018年，公司在医疗人工智能技术的自主研发上继续保持定力，并取得了长足的进步。公司创新设计开发的中西医临床术语体系框架(ITCMWMCST)，已通过ISO/DTS22990国际化标准组织认证，开创了该领域中国医疗卫生信息标准国际化的先河。公司运用自主研发的以人工智能认知引擎ThinkGo为核心的医学智能大脑，持续开展疾病辅助诊断等应用产品的开发工作，目前已开发了10余种常见疾病的单病种机器人运用于临床智能辅助诊断。

定增方案有望为长期发展奠定坚实基础。公司前期发布定增预案，拟非公开发行不超过8.5亿元，资金将投入于物联网智慧医疗溯源管理项目、医疗大数据应用研发中心和补充流动资金。我们认为，定增方案一旦顺利实施，有望为公司长期发展奠定坚实基础。

投资建议：公司前期发布定增预案，全面发力医疗物联网以及医疗大数据，有望为医疗业务的长期发展奠定坚实基础。此外，公司在自主医疗AI技术领域也取得了阶段性成果，未来发展空间广阔。预计2019-2020年EPS分别为0.25、0.31元，维持买入-A评级，6个月目标价14元。

风险提示：定增方案过会风险。

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级 **买入-A**

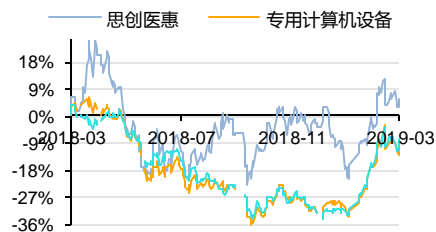
维持评级

6个月目标价：**14元**
 股价(2019-03-29) **10.88元**

交易数据

总市值(百万元)	8,789.79
流通市值(百万元)	7,934.70
总股本(百万股)	807.89
流通股本(百万股)	729.29
12个月价格区间	7.96/12.94元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.38	-25.97	11.31
绝对收益	10.01	9.46	5.85

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

凌晨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120005
 lingchen@essence.com.cn
 021-35082059

相关报告

- 思创医惠：定增加码医疗，一举两得/胡又文 2018-11-10
- 思创医惠：业绩低点已过，关注董事会换届/胡又文 2018-04-15

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,112.3	1,294.6	1,594.3	1,932.8	2,351.5
净利润	130.3	143.5	202.1	250.8	297.2
每股收益(元)	0.16	0.18	0.25	0.31	0.37
每股净资产(元)	2.55	2.71	2.89	3.11	3.37
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	67.5	61.3	43.5	35.1	29.6
市净率(倍)	4.3	4.0	3.8	3.5	3.2
净利润率	11.7%	11.1%	12.7%	13.0%	12.6%
净资产收益率	6.2%	6.3%	8.8%	10.1%	11.0%
股息收益率	1.3%	0.0%	0.7%	0.9%	1.0%
ROIC	7.6%	8.9%	11.1%	13.4%	14.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,112.3	1,294.6	1,594.3	1,932.8	2,351.5	成长性					
减:营业成本	636.2	741.7	892.8	1,063.1	1,293.3	营业收入增长率	2.0%	16.4%	23.2%	21.2%	21.7%
营业税费	11.3	11.7	12.8	15.5	18.8	营业利润增长率	-17.4%	6.0%	45.6%	24.7%	18.4%
销售费用	74.6	86.4	119.6	145.0	176.4	净利润增长率	-30.7%	10.1%	40.9%	24.1%	18.5%
管理费用	212.7	145.0	302.9	367.2	446.8	EBITDA 增长率	-34.7%	125.1%	-20.3%	29.9%	22.3%
财务费用	16.2	39.0	14.0	31.3	50.9	EBIT 增长率	-44.7%	125.1%	-6.0%	30.2%	22.7%
资产减值损失	66.7	40.9	30.0	30.0	30.0	NOPLAT 增长率	-32.2%	22.1%	23.8%	29.6%	22.7%
加:公允价值变动收益	-8.3	-	-	-	-	投资资本增长率	4.1%	-0.5%	7.7%	11.1%	12.6%
投资和汇兑收益	16.3	-1.6	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	2.5%	6.4%	6.8%	7.8%	8.5%
营业利润	153.7	162.9	237.2	295.8	350.3	利润率					
加:营业外净收支	2.1	-0.8	2.0	1.0	1.5	毛利率	42.8%	42.7%	44.0%	45.0%	45.0%
利润总额	155.8	162.2	239.2	296.8	351.8	营业利润率	13.8%	12.6%	14.9%	15.3%	14.9%
减:所得税	24.6	21.2	28.7	35.6	42.2	净利润率	11.7%	11.1%	12.7%	13.0%	12.6%
净利润	130.3	143.5	202.1	250.8	297.2	EBITDA/营业收入	15.1%	24.9%	16.1%	17.3%	17.4%
						EBIT/营业收入	10.7%	20.7%	15.8%	16.9%	17.1%
资产负债表						运营效率					
货币资金	429.6	482.8	227.5	154.6	188.1	固定资产周转天数	114	49	1	3	4
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	211	215	214	212	214
应收账款	646.0	775.7	864.9	1,032.6	1,249.9	流动资产周转天数	480	427	375	323	305
应收票据	0.1	3.2	2.2	2.6	3.2	应收帐款周转天数	184	191	176	162	162
预付帐款	32.6	74.1	74.1	74.1	74.1	存货周转天数	88	73	72	80	79
存货	276.6	246.8	387.5	461.3	561.3	总资产周转天数	948	880	796	727	708
其他流动资产	15.2	91.2	91.2	91.2	91.2	投资资本周转天数	639	559	470	424	390
可供出售金融资产	111.5	144.3	144.3	144.3	144.3	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	6.2%	6.3%	8.8%	10.1%	11.0%
长期股权投资	169.2	324.8	350.0	350.0	350.0	ROA	4.5%	4.1%	5.8%	6.3%	6.1%
投资性房地产	25.7	64.3	64.3	64.3	64.3	ROIC	7.6%	8.9%	11.1%	13.4%	14.8%
固定资产	349.1	-	4.7	23.1	30.9	费用率					
在建工程	5.8	-	-	-	-	销售费用率	6.7%	6.7%	7.5%	7.5%	7.5%
无形资产	98.4	82.3	76.8	71.7	66.9	管理费用率	19.1%	11.2%	19.0%	19.0%	19.0%
其他非流动资产	732.6	1,121.0	1,342.5	1,705.3	2,252.2	财务费用率	1.5%	3.0%	0.9%	1.6%	2.2%
资产总额	2,901.7	3,424.1	3,630.0	4,175.2	5,076.3	三费/营业收入	27.3%	20.9%	27.4%	28.1%	28.7%
短期债务	322.8	567.0	386.2	702.8	1,330.7	偿债能力					
应付帐款	154.8	-	210.4	250.5	304.7	资产负债率	27.2%	34.4%	33.9%	38.1%	44.7%
应付票据	0.2	-	2.0	2.3	2.8	负债权益比	37.4%	52.4%	51.3%	61.5%	81.0%
其他流动负债	138.7	140.3	131.9	134.0	132.9	流动比率	2.13	1.70	1.64	1.33	1.06
长期借款	130.0	192.9	222.9	222.9	222.9	速动比率	1.70	1.45	1.25	0.99	0.78
其他非流动负债	2.6	1.4	2.3	2.4	1.4	利息保障倍数	7.33	6.86	17.93	10.46	7.88
负债总额	789.6	1,177.4	1,231.4	1,590.6	2,271.3	分红指标					
少数股东权益	50.0	54.8	63.2	73.7	86.0	DPS(元)	0.14	-	0.08	0.09	0.11
股本	807.9	807.9	807.9	807.9	807.9	分红比率	86.1%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	1,257.0	1,386.0	1,527.5	1,703.1	1,911.1	股息收益率	1.3%	0.0%	0.7%	0.9%	1.0%
股东权益	2,112.1	2,246.7	2,398.6	2,584.6	2,805.0						
						现金流量表					
净利润	131.2	141.0	202.1	250.8	297.2						
加:折旧和摊销	56.6	63.4	5.8	6.7	7.0	业绩和估值指标					
资产减值准备	66.7	40.9	30.0	30.0	30.0	EPS(元)	0.16	0.18	0.25	0.31	0.37
公允价值变动损失	8.3	-	-	-	-	BVPS(元)	2.55	2.71	2.89	3.11	3.37
财务费用	19.2	40.5	14.0	31.3	50.9	PE(X)	67.5	61.3	43.5	35.1	29.6
投资损失	-16.3	1.6	-15.0	-15.0	-15.0	PB(X)	4.3	4.0	3.8	3.5	3.2
少数股东损益	0.9	-2.5	8.4	10.4	12.4	P/FCF	-88.1	17.0	-85.2	26.8	14.1
营运资金的变动	-77.3	-569.7	-253.9	-580.7	-825.1	P/S	7.9	6.8	5.5	4.5	3.7
经营活动产生现金流量	183.7	-2.3	-8.5	-266.5	-442.6	EV/EBITDA	51.7	24.3	33.5	26.0	21.5
投资活动产生现金流量	-168.4	-261.8	-19.5	-5.0	5.0	CAGR(%)	25.8%	30.0%	21.6%	20.3%	22.1%
融资活动产生现金流量	-278.8	307.7	-225.5	210.1	487.9	PEG	2.6	2.0	2.0	1.7	1.3
						ROIC/WACC	0.8	0.9	1.1	1.4	1.5
						REP	5.5	4.2	3.5	2.6	2.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034