

思创医惠（300078）

公司研究/点评报告

医疗业务持续高景气，多点布局助力长期成长

—思创医惠（300078）19 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司 2019 年 H1 实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 24.79%；归母净利润 8934.09 万元，同比增长 22.46%；扣非净利润 7787.55 万元，同比增长 10.96%。根据公司先前的业绩预告，归母净利润增速区间为 5%-25%，此次公司业绩增速接近预告区间上限，符合预期。

二、分析与判断

➤ 医疗业务高景气延续，标杆项目进一步强化品牌效应

受电子病历等政策催化，医疗 IT 领域景气度较高，公司作为行业内主要公司之一有望受益，上半年医疗业务收入实现了 39.54% 的增速。

报告期内公司中标广东省中医院等多个智慧医院整体解决方案项目，以及以广州市妇女儿童医疗中心国家电子病历七级信息系统升级改造等多个项目。承接整体解决方案以及高等级电子病历项目说明了公司能力，标杆效应进一步增强。

➤ 研发为基础夯实医疗优势，“物联网+AI”智能化布局助力长期发展

医疗 AI 领域，公司承担的“基于人工智能的临床辅助决策支持系统和多学科远程联合会诊系统研发”等研究项目分别获批立项，单病种精准临床辅助诊断决策等领域有望取得进步，差异化优势不断加强。

医疗物联网领域，公司布局端到端的智慧医疗服务，报告期内公司的医疗被服智能管理产品已陆续在浙江省中西医结合医院等一批医院逐步落地。未来有望向医疗废弃物管理系统等方向发展，打造稳定的收入增长点。

研发奠定长期增长基础。公司 2019H1 研发费用占比达到 8.99%，高于 2018 年的 8.2%。报告期内公司及子公司共获得软件著作权 52 项，其中大部分与医疗业务相关，研发实力是长期发展的重要保障。

➤ 商业智能领域多元化拓展，收入增速逐渐企稳

除了医疗物联网之外，公司在智能制造、零售等多个领域进行探索。公司研发的 AIoT 驱动的商业智能平台 V-Prime™，将智能渗透到整个门店业务流程中，推动门店数字化变革，降本增效。智能制造领域已与知名家电品牌达成战略合作意向，智能手机领域与国内多家手机品牌商的合作也在稳步推进。2019H1 公司的商业智能业务增速 15.58%，较 18 年年报相比已有改善，证明公司多元化拓展获得一定成果。

三、投资建议

公司是医疗 IT 领域领军企业，受政策等因素驱动，公司业绩有望持续稳定增长。预测公司 2019-2021 年 EPS 为 0.24/0.32/0.41 元，对应 PE 分别为 47X、35X、28X。选取卫宁健康、创业慧康作为可比公司，根据 Wind 一致预期，相关公司 2019 年 PE 平均为 49X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

医疗 IT 政策所带来的增量释放不及预期，技术进步不及预期

推荐

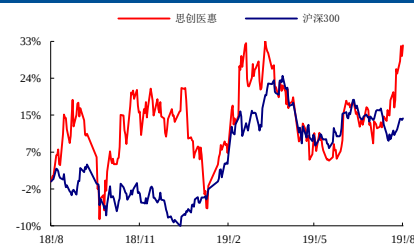
首次评级

当前价格： 11.47 元

交易数据 2019-8-22

近 12 个月最高/最低(元)	11.58/7.96
总股本(百万股)	808
流通股本(百万股)	636
流通股比例(%)	78.77
总市值(亿元)	93
流通市值(亿元)	73

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：强超廷

执业证号： S0100519020001
电话： 021-60876718
邮箱： qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001
电话： 01085127654
邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012
电话： 021-60876718
邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

- 1.思创医惠（300078）公司点评：三季报预告中性，与阿里合作未来可期
- 2.思创医惠（300078）深度报告：智慧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,295	1,542	1,867	2,295
增长率 (%)	16.4%	19.1%	21.0%	22.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	143	196	262	330
增长率 (%)	10.1%	36.7%	33.8%	25.6%
每股收益 (元)	0.18	0.24	0.32	0.41
PE (现价)	63.2	46.9	35.0	27.9
PB	4.2	3.8	3.5	3.1

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,295	1,542	1,867	2,295
营业成本	742	875	1,036	1,247
营业税金及附加	12	14	18	21
销售费用	86	100	124	151
管理费用	145	185	224	275
研发费用	106	131	168	220
EBIT	204	237	298	380
财务费用	39	25	25	25
资产减值损失	41	30	20	20
投资收益	(2)	10	8	5
营业利润	163	223	302	379
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	162	229	308	385
所得税	21	31	44	52
净利润	141	198	265	332
归属于母公司净利润	143	196	262	330
EBITDA	267	282	338	413

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	483	564	738	756
应收账款及票据	779	880	1094	1328
预付款项	74	66	91	102
存货	247	433	335	611
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	1674	1997	2391	2879
长期股权投资	325	335	343	348
固定资产	300	274	236	203
无形资产	82	70	51	39
非流动资产合计	1750	1690	1628	1572
资产合计	3424	3687	4019	4451
短期借款	567	567	567	567
应付账款及票据	154	182	215	259
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	983	1048	1116	1216
长期借款	193	193	193	193
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	194	194	194	194
负债合计	1177	1243	1310	1410
股本	808	808	808	808
少数股东权益	55	56	59	61
股东权益合计	2247	2444	2709	3041
负债和股东权益合计	3424	3687	4019	4451

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.4%	19.1%	21.0%	22.9%
EBIT 增长率	14.8%	16.3%	25.7%	27.8%
净利润增长率	10.1%	36.7%	33.8%	25.6%
盈利能力				
毛利率	42.7%	43.3%	44.5%	45.7%
净利率	11.1%	12.7%	14.1%	14.4%
总资产收益率 ROA	4.2%	5.3%	6.5%	7.4%
净资产收益率 ROE	6.5%	8.2%	9.9%	11.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.5	1.5	1.8	1.9
现金比率	0.5	0.5	0.7	0.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	191.3	187.7	189.5	188.6
存货周转天数	127.0	139.7	133.4	136.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.7	3.0	3.3	3.7
每股经营现金流	(0.0)	0.1	0.2	0.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	63.2	46.9	35.0	27.9
PB	4.2	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	25.6	23.0	18.4	14.7
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	141	198	265	332
折旧和摊销	104	75	61	53
营运资金变动	(286)	(172)	(154)	(369)
经营活动现金流	(2)	110	182	29
资本开支	76	(0)	(16)	(13)
投资	(190)	0	0	0
投资活动现金流	(262)	0	16	13
股权募资	3	0	0	0
债务募资	350	(4)	0	0
筹资活动现金流	308	(29)	(25)	(25)
现金净流量	44	82	173	18

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。