太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-10-24

公司点评报告

买入/维持

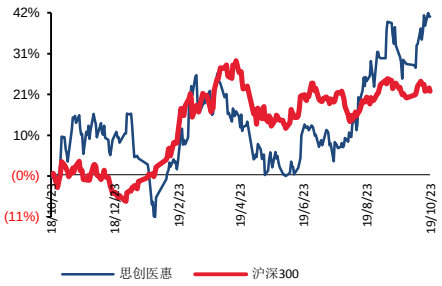
思创医惠(300078)

昨收盘：12.9

信息技术 技术硬件与设备

公司医疗业务保持快速增长，销售投入加大配合成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	808/729
总市值/流通(百万元)	10,422/9,408
12 个月最高/最低(元)	12.99/8.18

相关研究报告：

思创医惠(300078)《公司收入和利润稳定增长，产品创新和市场扩展同步升级》--2019/08/23

思创医惠(300078)《公司医疗业务增长较为强劲，商业智能业务保持稳定》--2019/07/14

思创医惠(300078)《公司非公开发行项目顺利过会，技术实力有望进一步增强》--2019/06/21

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

联系人：陈小珊

电话：021-61376587

E-MAIL：chenxs@tpyzq.com

事件：公司发布 2019 年三季报，前三季度累计实现营业收入 10.68 亿元，同比增长 21.44%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 11.35%，扣非净利润 1.08 亿元，同比增长 10.69%。

医疗业务公开订单保持增长，医疗业务成长逻辑未变。政策红利下公司近几年订单维持较快增长，带动公司医疗业务持续向上，根据公开订单统计，截至 2019 年 10 月 22 日，公司公开中标订单总额接近 4.8 亿元，同比增速约在 50%左右，较 18 年全年增长 29%，18 年公司公开订单增速在 35%左右，19 年一季度增速更加显著，公司医疗业务依旧具备较高成长性。

公司三季度单季业绩略低预期，主要受销售费用和信用减值损失增长所致。公司 19 年三季度单季归母净利润较去年同期减少了-11.19%，扣非净利润同比增速为 10.1%，较一二季度均有所下降，主要受到销售费用和信用资产损失增加的影响，公司三季度单季销售费用为 3325 万元，去年同期为 1628 万元，翻倍增长主要为支持公司后续业务成长；同时公司信用减值损失增加 1300 万元左右，主要系母公司应收账款坏账准备转回减少所致。

盈利预测：我们预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 0.29 元、0.41 元和 0.54 元，维持“买入”评级。

风险提示：医院院内物联网何时可大规模投入存在不确定性；沃森智能诊疗系统落地后的可复制性、后续开发进展及推广存在不确定。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1295	1564	1910	2370
(+/-%)	16.46	20.77	22.12	24.08
净利润(百万元)	143	233	330	440
(+/-%)	10.14	62.52	41.71	33.16
摊薄每股收益(元)	0.18	0.29	0.41	0.54
市盈率(PE)	55.22	37.25	26.28	19.74

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	430	483	730	917	1146
应收和预付款项	633	850	907	1110	1373
存货	277	247	330	392	471
其他流动资产	61	94	80	100	120
流动资产合计	1400	1674	2046	2519	3109
长期股权投资	169	325	325	325	325
投资性房地产	26	64	64	64	64
固定资产	349	300	233	165	103
在建工程	6	20	20	20	20
无形资产开发支出	108	96	76	58	44
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	1502	1750	1664	1577	1501
资产总计	2902	3424	3710	4096	4610
短期借款	323	567	567	567	567
应付和预收款项	154	147	181	213	261
长期借款	130	193	193	193	193
其他负债	182	271	308	353	403
负债合计	790	1177	1249	1327	1423
股本	808	808	808	808	808
资本公积	800	800	800	800	800
留存收益	457	586	804	1120	1546
归母公司股东权益	2062	2192	2411	2726	3152
少数股东权益	50	55	50	43	35
股东权益合计	2112	2247	2461	2770	3187
负债和股东权益	2902	3424	3710	4096	4610

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	184	-2	220	175	215
投资性现金流	-168	-262	49	50	51
融资性现金流	-279	308	-23	-37	-37
现金增加额	-2	-1	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1112	1295	1564	1910	2370
营业成本	636	742	866	1036	1256
营业税金及附加	11	12	14	17	21
销售费用	75	86	102	124	154
管理费用	213	251	289	350	436
财务费用	16	39	13	8	4
资产减值损失	67	41	25	6	7
投资收益	16	-2	7	3	5
公允价值变动	-8	0	0	0	0
营业利润	154	163	262	373	496
其他非经营损益	2	-1	1	0	0
利润总额	156	162	263	373	496
所得税	25	21	34	49	65
净利润	131	141	228	324	431
少数股东损益	1	-3	-5	-7	-9
归母股东净利润	130	143	233	330	440

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	42.80%	42.71%	44.61%	45.78%	46.99%
销售净利率	11.71%	11.08%	14.91%	17.30%	18.57%
销售收入增长率	2.04%	16.40%	20.79%	22.14%	24.08%
EBIT 增长率	-29.07%	16.98%	37.15%	37.95%	31.47%
净利润增长率	-30.70%	10.14%	62.52%	41.71%	33.16%
ROE	6.32%	6.55%	9.67%	12.12%	13.96%
ROA	4.49%	4.19%	6.29%	8.07%	9.54%
ROIC	7.75%	8.60%	11.99%	15.59%	18.83%
EPS(X)	0.16	0.18	0.29	0.41	0.54
PE(X)	67.44	55.22	37.25	26.28	19.74
PB(X)	4.23	3.66	3.60	3.19	2.76
PS(X)	7.84	6.20	5.55	4.55	3.66
EV/EBITDA(X)	38.43	31.78	27.41	20.57	15.80

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。