安信证券 ESSENCE SECURITIES

2020 年 02 月 09 日

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

思创医惠（300078.SZ）

开启外延之路，补强医疗物联网业务

事件 1：公司决定以自有资金 5,400 万元人民币受让宁波梅山保税港区惠瑞投资管理合伙企业所持有的杭州易捷医疗器械有限公司 18.00%的股权。本次转让完成后，公司持有易捷医疗 18.00%的股权。

事件 2：公司决定以自有资金 4000 万元人民币受让杭州达嵘投资管理合伙企业持有的杭州盈网科技有限公司 16%的股权；以自有资金 1078 万元人民币受让宁波梅山保税港区惠瑞投资管理合伙企业所持有的盈网科技 4.31%的股权。此次转让完成后，公司持有盈网科技 38.41%的股权。

点评：

易捷医疗有望为公司医疗物联网业务提供硬件支持。根据公司公告，易捷医疗是专业从事医疗智能化器械设备研制生产的企业，在 2019 年实现营收和净利润 4699.1 万元、656.97 万元。易捷医疗的被服智能管理回收车等产品可为公司募投项目“物联网智慧医疗溯源管理项目”提供硬件上的支持。投资易捷医疗，有助于公司募投项目的更快落地实施，提高募投项目的经济效益。借助标的公司智能化医疗器械产品基础和技术优势，公司还可以进一步开拓医疗物资器械的全流程管理市场。

盈网科技有望成为公司医疗物联网业务提供软件系统支持。根据公司公告，盈网科技专业从事医疗健康物联网产品研发、销售以及提供平台解决方案的企业，在 2019 年实现营收和净利润 1740.7 万元、461.3 万元。盈网科技研制开发的智能柜产品系列配套软件以及物联网云管理平台系统是公司募投项目“物联网智慧医疗溯源管理项目”中硬件设备配套软件系统的重要组成部分，有助于完善公司智能被服管理的整体解决方案。此外，盈网科技的物联网设备接入管理技术以及丰富的网络设备、传感标签产品，对公司在医疗物联网领域的进一步布局也有良好的协同作用。

医疗物联网是公司未来重要增长极。公司新一轮定增方案中重点投入的项目就是医疗物联网。目前，公司已经打造出多个具有创新性的物联网智慧医疗溯源管理产品，包括医疗被服智能管理系统、医疗废弃物管理系统、危化品管理平台、警医联动平台等。物联网智慧医疗溯源管理产品有助于打造公司新的业绩增长点，并为公司智慧医疗业务从系统销售模式向运营服务模式转型、从一次性的销售收入向持续稳定的服务收入转型提供契机。

投资建议：公司超过 1 个亿投资易捷医疗、盈网科技两大标的，有望补强医疗物联网业务布局，医疗物联网将成为公司向运营服务模式转型的重要抓手。预计 2019-2020 年 EPS 分别为 0.21、0.29 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 16 元。

风险提示：医疗物联网业务发展不及预期；行业竞争加剧导致毛利率降低。

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：	16 元
股价（2020-02-07）	13.75 元

交易数据

总市值（百万元）	11,815.04
流通市值(百万元)	10,027.77
总股本（百万股）	859.28
流通股本(百万股)	729.29
12 个月价格区间	9.07/14.31 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.99	-18.95	0.89
绝对收益	9.21	-1.15	59.45

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：发布股权激励计划，助力中长期发展/胡又文	2019-12-17
思创医惠：牵手百度，开展医疗 AI 合作/胡又文	2019-10-30
思创医惠：业绩符合预期，静待定增落地/胡又文	2019-10-24
思创医惠：业绩符合预期，医疗信息化主业市场拓展卓有成效/胡又文	2019-08-25
思创医惠：业绩符合预期，医疗信息化业务保持快速增长/胡又文	2019-03-30

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,112.3	1,294.6	1,628.3	2,046.7	2,601.2
净利润	130.3	143.5	177.9	249.2	380.4
每股收益(元)	0.15	0.17	0.21	0.29	0.44
每股净资产(元)	2.40	2.55	3.37	3.57	3.88

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	90.7	82.4	66.4	47.4	31.1
市净率(倍)	5.7	5.4	4.1	3.9	3.5
净利润率	11.7%	11.1%	10.9%	12.2%	14.6%
净资产收益率	6.2%	6.3%	6.1%	8.0%	11.3%
股息收益率	0.9%	0.1%	0.5%	0.6%	1.0%
ROIC	7.6%	8.9%	7.7%	9.6%	13.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,112.3	1,294.6	1,628.3	2,046.7	2,601.2
减:营业成本	636.2	741.7	964.1	1,173.0	1,443.2
营业税费	11.3	11.7	13.0	16.4	20.8
销售费用	74.6	86.4	105.8	133.0	169.1
管理费用	212.7	145.0	309.4	409.3	494.2
财务费用	16.2	39.0	-0.2	6.3	15.9
资产减值损失	66.7	40.9	50.0	40.0	40.0
加:公允价值变动收益	-8.3	-	-	-	-
投资和汇兑收益	16.3	-1.6	15.0	15.0	15.0
营业利润	153.7	162.9	201.2	283.6	433.0
加:营业外净收支	2.1	-0.8	2.0	1.0	1.5
利润总额	155.8	162.2	203.2	284.6	434.5
减:所得税	24.6	21.2	24.4	34.2	52.1
净利润	130.3	143.5	177.9	249.2	380.4

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	429.6	482.8	361.3	213.4	208.1
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	646.0	858.0	1,060.0	1,246.5	1,576.1
应收票据	0.1	3.2	2.2	2.8	3.6
预付帐款	32.6	74.1	74.1	74.1	74.1
存货	276.6	246.8	313.8	381.8	469.7
其他流动资产	15.2	8.9	8.9	8.9	8.9
可供出售金融资产	111.5	144.3	144.3	144.3	144.3
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	169.2	324.8	350.0	350.0	350.0
投资性房地产	25.7	64.3	64.3	64.3	64.3
固定资产	349.1	300.3	294.5	301.4	296.9
在建工程	5.8	20.1	16.1	12.9	10.3
无形资产	98.4	82.3	76.8	71.7	66.9
其他非流动资产	732.6	800.6	853.7	975.4	1,122.4
资产总额	2,901.7	3,424.1	3,633.0	3,860.5	4,408.6
短期债务	322.8	567.0	-	-	217.7
应付帐款	154.8	153.9	227.2	276.4	340.0
应付票据	0.2	22.4	2.1	2.6	3.2
其他流动负债	138.7	140.3	131.9	134.0	132.9
长期借款	130.0	192.9	222.9	222.9	222.9
其他非流动负债	2.6	1.4	2.3	2.4	1.4
负债总额	789.6	1,177.4	685.8	737.7	1,017.6
少数股东权益	50.0	54.8	55.7	56.9	58.8
股本	807.9	807.9	859.3	859.3	859.3
留存收益	1,257.0	1,386.0	2,032.2	2,206.6	2,472.9
股东权益	2,112.1	2,246.7	2,947.2	3,122.8	3,391.0

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长性					
营业收入增长率	2.0%	16.4%	25.8%	25.7%	27.1%
营业利润增长率	-17.4%	6.0%	23.5%	40.9%	52.7%
净利润增长率	-30.7%	10.1%	24.0%	40.0%	52.7%
EBITDA 增长率	-34.7%	92.5%	-31.4%	40.7%	51.2%
EBIT 增长率	-44.7%	125.1%	-24.8%	44.3%	54.8%
NOPLAT 增长率	-32.2%	22.1%	-0.7%	43.3%	54.8%
投资资本增长率	4.1%	15.4%	15.2%	8.8%	13.3%
净资产增长率	2.5%	6.4%	31.2%	6.0%	8.6%
利润率					
毛利率	42.8%	42.7%	40.8%	42.7%	44.5%
营业利润率	13.8%	12.6%	12.4%	13.9%	16.6%
净利润率	11.7%	11.1%	10.9%	12.2%	14.6%
EBITDA/营业收入	15.1%	24.9%	13.6%	15.2%	18.1%
EBIT/营业收入	10.7%	20.7%	12.3%	14.2%	17.3%
运营效率					
固定资产周转天数	114	90	66	52	41
流动营业资本周转天数	211	215	232	236	230
流动资产周转天数	480	427	386	330	295
应收帐款周转天数	184	191	194	189	183
存货周转天数	88	74	63	62	60
总资产周转天数	948	880	780	659	572
投资资本周转天数	639	603	553	492	430
投资回报率					
ROE	6.2%	6.3%	6.1%	8.0%	11.3%
ROA	4.5%	4.1%	4.9%	6.5%	8.7%
ROIC	7.6%	8.9%	7.7%	9.6%	13.6%
费用率					
销售费用率	6.7%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
管理费用率	19.1%	11.2%	19.0%	20.0%	19.0%
财务费用率	1.5%	3.0%	0.0%	0.3%	0.6%
三费/营业收入	27.3%	20.9%	25.5%	26.8%	26.1%
偿债能力					
资产负债率	27.2%	34.4%	18.9%	19.1%	23.1%
负债权益比	37.4%	52.4%	23.3%	23.6%	30.0%
流动比率	2.13	1.70	3.95	3.76	2.95
速动比率	1.70	1.45	3.26	3.01	2.35
利息保障倍数	7.33	6.86	-819.05	45.71	28.17
分红指标					
DPS(元)	0.13	0.02	0.06	0.09	0.13
分红比率	86.1%	10.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股息收益率	0.9%	0.1%	0.5%	0.6%	1.0%

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	131.2	141.0	177.9	249.2	380.4
加:折旧和摊销	56.6	63.4	20.3	21.4	21.9
资产减值准备	66.7	40.9	50.0	40.0	40.0
公允价值变动损失	8.3	-	-	-	-
财务费用	19.2	40.5	-0.2	6.3	15.9
投资损失	-16.3	1.6	-15.0	-15.0	-15.0
少数股东损益	0.9	-2.5	0.9	1.3	1.9
营运资金的变动	-77.3	-343.3	-281.2	-346.9	-520.8
经营活动产生现金流量	183.7	-2.3	-47.3	-43.7	-75.6
投资活动产生现金流量	-168.4	-261.8	-19.5	-5.0	5.0
融资活动产生现金流量	-278.8	307.7	-17.2	-81.1	87.6

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.15	0.17	0.23	0.33	0.47
BVPS(元)	2.40	2.55	3.38	3.61	3.94
PE(X)	85.0	77.1	56.6	38.7	27.3
PB(X)	5.4	5.0	3.8	3.6	3.3
P/FCF	-111.0	56.3	-15.9	218.8	62.0
P/S	10.0	8.5	6.8	5.4	4.3
EV/EBITDA	51.7	25.3	44.9	30.9	22.1
CAGR(%)	29.9%	42.4%	43.0%	41.5%	41.3%
PEG	2.8	1.8	1.3	0.9	0.7
ROIC/WACC	0.8	0.9	0.9	1.1	1.5
REP	5.6	3.9	4.7	3.4	2.3

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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
	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
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。