



2020-08-28

公司点评报告

买入/维持

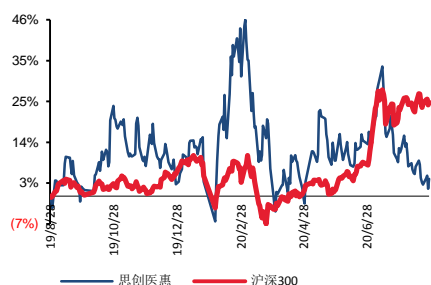
思创医惠(300078)

昨收盘: 12.1

信息技术 技术硬件与设备

医疗业务快速增长，发布 E-SMART 打造医疗行业“Android”

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 869/783 |
| 总市值/流通(百万元) | 10,520/9,479 |
| 12 个月最高/最低(元) | 16.90/10.83 |

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司发布 2020 年中报, 实现营业收入 7.18 亿元, 同比下降 0.73%, 归母净利润 4642 万元, 同比下降 48.04%。

医疗业务保持快速增长, 商业智能短期拖累公司业绩。 公司智慧医疗业务实现收入 3.94 亿元, 同比增长 26.80%, 订单、评级和创新业务推进上均取得不错进展, 中标济南市妇幼保健院、苏州大学附属第二医院、徐州医科大学附属医院等千万级订单, 助力广州市妇女儿童医疗中心通过电子病历 7 级评审, 浙江大学医学院附属儿童医院、厦门大学附属中山医院通过 5 级评审, 为济南市妇幼保健院建设了妇女儿童专科互联网医院, 受疫情影响项目实施周期拉长, 医疗业务短期毛利率下滑, 拉长至全年看仍可保持正常水平。商业智能业务同样受到疫情影响, 营业收入同比下降-21.48%, 对公司业绩形成短期拖累。

公司发布 E-SMART 智慧医疗 3.0 云服务生态体系, 打造医疗行业的“Android”。 公司 8 月份在 CHINC 大会上发布 E-SMART 智慧医疗 3.0 云服务生态体系, 采用微服务、云原生和人工智能等技术, 以业务场景划分, 为智慧医院、智慧医共体和智慧中小云医院建设提供的一整套解决方案, 目前已在新华医院和香港中文大学医院试点落地。从技术实力上, 公司通过了 KSCP 认证, 云原生实力获得官方认证, 从项目实施角度出发, 公司项目实施周期有望缩短, 单个项目的人员配置需求有望减少, 人员灵活度提高。

医共体存在较大预期差, 公司借力打入二级医院市场。 卫健委持续推进医共体建设, 全国医共体试点县共 567 个, 试点省 28 个, 单个县域医共体订单金额在千万级, 存在较大的市场需求, 凭借平台产品成功切入医共体市场, 中标浙江省新昌县 5736 万元的数字化智能化医共体项目, 带来新的业务增量, 公司也借力进入二级医院市场, 带来新的业务机会。

盈利预测: 我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.27 元、0.4 元和 0.51 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 政策执行力度不及预期, 医共体推进速度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1574 | 1906 | 2337 | 2832 |
| (+/-%) | 21.54 | 21.09 | 22.61 | 21.18 |
| 净利润(百万元) | 148 | 237 | 349 | 447 |
| (+/-%) | 2.88 | 60.86 | 46.81 | 28.10 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.18 | 0.27 | 0.40 | 0.51 |
| 市盈率(PE) | 68.22 | 44.30 | 30.18 | 23.56 |

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) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 483 | 532 | 176 | 188 | 276 | 营业收入 | 1295 | 1574 | 1906 | 2337 | 2832 |
| 应收和预付款项 | 850 | 1156 | 1177 | 1467 | 1756 | 营业成本 | 742 | 936 | 1129 | 1318 | 1565 |
| 存货 | 247 | 245 | 348 | 376 | 464 | 营业税金及附加 | 12 | 10 | 15 | 16 | 21 |
| 其他流动资产 | 94 | 322 | 334 | 363 | 384 | 销售费用 | 86 | 128 | 141 | 182 | 220 |
| 流动资产合计 | 1674 | 2255 | 2035 | 2395 | 2881 | 管理费用 | 251 | 291 | 364 | 444 | 532 |
| 长期股权投资 | 325 | 374 | 374 | 374 | 374 | 财务费用 | 39 | 34 | -7 | -10 | -2 |
| 投资性房地产 | 64 | 61 | 61 | 61 | 61 | 资产减值损失 | 41 | 62 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 300 | 350 | 346 | 336 | 318 | 投资收益 | -2 | 4 | 1 | 2 | 2 |
| 在建工程 | 20 | 107 | 169 | 240 | 308 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 96 | 120 | 98 | 85 | 79 | 营业利润 | 163 | 165 | 265 | 389 | 498 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | | | | 其他非经营损益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 1750 | 1969 | 2002 | 2051 | 2095 | 利润总额 | 162 | 165 | 265 | 389 | 498 |
| 资产总计 | 3424 | 4225 | 4037 | 4446 | 4976 | 所得税 | 21 | 19 | 30 | 44 | 56 |
| 短期借款 | 567 | 507 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 141 | 146 | 235 | 345 | 442 |
| 应付和预收款项 | 147 | 194 | 228 | 257 | 304 | 少数股东损益 | -3 | -1 | -2 | -4 | -5 |
| 长期借款 | 193 | 269 | 269 | 269 | 269 | 归母股东净利润 | 143 | 148 | 237 | 349 | 447 |
| 其他负债 | 271 | 311 | 367 | 417 | 474 | | | | | | |
| 负债合计 | 1177 | 1280 | 863 | 943 | 1046 | | | | | | |
| 股本 | 808 | 859 | 869 | 869 | 869 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 800 | 1317 | 1317 | 1317 | 1317 | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 留存收益 | 586 | 719 | 941 | 1274 | 1704 | 毛利率 | 42.71% | 40.53% | 40.75% | 43.59% | 44.74% |
| 归母公司股东权益 | 2192 | 2892 | 3124 | 3457 | 3888 | 销售净利率 | 11.08% | 9.38% | 12.46% | 14.92% | 15.77% |
| 少数股东权益 | 55 | 52 | 50 | 46 | 41 | 销售收入增长率 | 16.40% | 21.58% | 21.09% | 22.60% | 21.21% |
| 股东权益合计 | 2247 | 2944 | 3174 | 3503 | 3929 | EBIT 增长率 | 16.98% | -1.08% | 29.61% | 46.92% | 30.95% |
| 负债和股东权益 | 3424 | 4225 | 4037 | 4446 | 4976 | 净利润增长率 | 10.14% | 2.88% | 60.86% | 46.81% | 28.10% |
| | | | | | | ROE | 6.55% | 5.10% | 7.60% | 10.08% | 11.49% |
| | | | | | | ROA | 4.19% | 3.49% | 5.88% | 7.84% | 8.98% |
| | | | | | | ROIC | 8.60% | 6.64% | 8.36% | 11.01% | 12.98% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS (X) | 0.18 | 0.18 | 0.27 | 0.40 | 0.51 |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | PE (X) | 55.22 | 68.22 | 44.30 | 30.18 | 23.56 |
| 经营性现金流 | -2 | 4 | 245 | 151 | 227 | PB (X) | 3.66 | 3.65 | 3.37 | 3.04 | 2.71 |
| 投资性现金流 | -262 | -490 | -105 | -123 | -123 | PS (X) | 6.20 | 6.70 | 5.52 | 4.50 | 3.71 |
| 融资性现金流 | 308 | 524 | -497 | -16 | -16 | EV/EBITDA (X) | 31.78 | 38.96 | 32.39 | 23.52 | 18.38 |
| 现金增加额 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |

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 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@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 |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@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。