

思创医惠（300078）2016 年半年报点评

2016 年 8 月 29 日

智慧医疗业务快速推进，增发落地助推成长 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001
haob@gscj.com.cn

证券分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003
zhuyr@gscj.com.cn

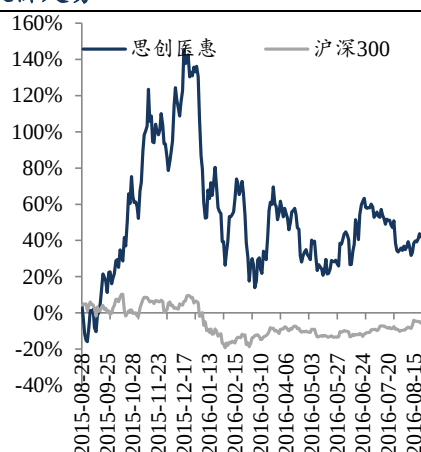
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	853	1,341	1,858	2,496
同比(+/-%)	74	57	39	34
净利润(百万元)	141	255	377	520
同比(+/-%)	81	81	48	38
毛利率(%)	41.9	45.4	46.5	46.8
ROE(%)	11.0	12.1	15.3	17.8
每股收益(元)	0.31	0.57	0.84	1.15
P/E	96	53	36	26
P/B	11	6	6	5

事件：2016 年上半年，公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 44.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 6345.82 万元，同比增长 44.54%，符合市场预期。

投资要点

- **智慧医疗业务三大板块快速推进：上半年智慧医疗业务收入 1.15 亿元，同比增长 60% 以上，三大业务板块快速推进**（1）**智能开放平台：**打造“医疗生态云架构平台”，提升了“开放大平台+专业微小化应用”的个性化服务体验，帮助医院实现了信息标准规范建设，奠定了大数据应用基础，在助力分级诊疗的过程中将体现出其明显的优势。（2）**人工智能辅助诊断：**快速延伸公司在认知计算领域的布局，联合参股公司将 IBM Watson 以本地化形式引入国内医疗机构，通过认知计算技术助力医生优化诊疗路径，为病患提供更精准的、个性化的医疗服务，有效提升国内相关病种的治疗效率和水平，目前其商业化正在积极拓展过程中。此外，医惠科技与 IBM 合作首创的医疗行业多学科会诊平台，帮助医疗机构有效提升响应能力（3）**医疗健康信息耗材：**新开发了多款医疗健康信息耗材产品，部分已进入产品认证阶段，部分已推向市场，我们预计批文落地后耗材业务将获得量级增长。
- **RFID 业务快速增长：**RFID 标签和系统解决方案业务实现营业收入 10,239.44 万元，同比增长 55.63%，RFID 行业应用在服装、珠宝等零售业市场环境不断好转，受益于产能利用率提升，RFID 业务毛利率大幅提升 9%，杭州 RFID 项目逐步投产，为未来医疗健康信息耗材业务推进打好基础；**EAS 业务**受到欧洲主要大客户订单延后影响，EAS 业务出现短期波动，业绩同比略有下降。
- **增发落地后制约股价上涨因素消除：**公司非公开发行股份已取得证监会核准批文，发行工作尚待市场价格条件（ma20 不高于 28.50 元/股）成就后实施，我们认为增发落地后制约公司股价上涨因素消除，除大幅降低财务费用（2500 万/年）外，也为潜在的资本运作扫除障碍。
- **维持“买入”的投资评级：**我们预计思创医惠 2016/2017 年对应增发摊薄后 EPS 分别为 0.57/0.84 元，我们继续看好公司医疗信息健康耗材等新业务的爆发潜力以及公司在人工智能辅助诊断领域的业务发展前景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**耗材、人工智能辅助诊断等新业务拓展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.07
一年最低价/最高价	23.15 / 72.48
市净率	9.5
流通A股市值(百万元)	7621.6

基础数据

每股净资产(元)	3.17
资产负债率(%)	41.32
总股本(百万股)	418.75
流通A股(百万股)	253.46

相关研究

2015 年年报点评：医惠科技业绩超预期，医疗物联网、人工智能辅助诊断等创新业务潜力巨大
2016-3-31

思创医惠财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1145.9	1140.9	1385.3	1983.1	营业收入	852.9	1340.8	1857.7	2495.8
现金	442.0	500.0	500.0	760.4	营业成本	488.5	722.5	979.5	1309.3
应收款项	478.6	293.9	407.2	547.0	营业税金及附加	6.8	10.1	13.9	18.7
存货	178.3	273.2	375.7	538.1	营业费用	57.9	87.1	120.2	160.5
其他	47.0	73.9	102.4	137.6	管理费用	142.6	222.7	303.9	403.8
非流动资产	1311.0	1714.8	1801.5	1681.9	财务费用	-5.2	23.1	19.7	12.0
长期股权投资	142.9	606.1	804.7	804.7	投资净收益	17.6	5.0	5.0	5.0
固定资产	327.7	276.8	172.8	60.2	其他	-30.8	8.6	7.7	7.0
无形资产	86.0	77.4	69.7	62.7	营业利润	149.3	288.8	433.3	603.5
其他	754.4	754.4	754.4	754.4	营业外净收支	17.0	15.0	15.0	15.0
资产总计	2456.9	2855.7	3186.8	3665.0	利润总额	166.3	303.8	448.3	618.5
流动负债	887.4	456.5	448.7	459.3	所得税费用	26.0	48.6	71.7	99.0
短期借款	211.0	204.0	105.1	0.0	少数股东损益	-0.7	0.0	0.0	0.0
应付账款	72.0	99.0	134.2	179.4	归属母公司净利润	141.0	255.2	376.5	519.5
其他	604.4	153.6	209.4	280.0	EBIT	163.3	307.0	448.0	610.5
非流动负债	265.0	265.0	265.0	265.0	EBITDA	191.6	442.5	591.4	757.7
长期借款	264.0	264.0	264.0	264.0					
其他	1.0	1.0	1.0	1.0	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1152.3	721.5	713.7	724.3	每股收益(元)	0.31	0.57	0.84	1.15
少数股东权益	19.9	19.9	19.9	19.9	每股净资产(元)	2.85	4.70	5.45	6.49
归属母公司股东权益	1284.7	2114.4	2453.2	2920.8	发行在外股份(百万股)	450.0	450.0	450.0	450.0
负债和股东权益总计	2456.9	2855.7	3186.8	3665.0	ROIC(%)	10.2%	14.1%	18.6%	24.6%
					ROE(%)	11.0%	12.1%	15.3%	17.8%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	41.9%	45.4%	46.5%	46.8%
经营活动现金流	162.9	-14.1	366.6	445.2	EBIT Margin(%)	19.1%	22.9%	24.1%	24.5%
投资活动现金流	-655.0	-495.3	-230.1	-27.7	销售净利率(%)	16.5%	19.0%	20.3%	20.8%
筹资活动现金流	426.8	567.4	-136.5	-157.1	资产负债率(%)	46.9%	25.3%	22.4%	19.8%
现金净增加额	-62.2	58.0	0.0	260.4	收入增长率(%)	73.7%	57.2%	38.6%	34.3%
企业自由现金流	-394.2	-43.6	334.8	410.8	净利润增长率(%)	80.8%	81.0%	47.5%	38.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gs jq.com.cn>