

2016 年 11 月 02 日

公司研究

评级：买入

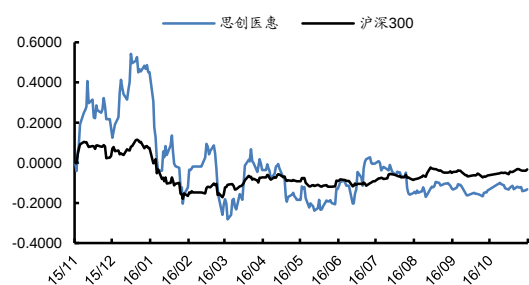
研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人：朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn
联系人：孙乾 S0350116100016
sunq01@ghzq.com.cn

公司业绩增长稳定，看好双轮驱动发展模式

——思创医惠（300078）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
思创医惠	0.7	2.2	-14.5
沪深 300	3.3	5.3	-3.4

市场数据

市场数据	2016/11/02
当前价格（元）	29.12
52 周价格区间（元）	23.11 - 54.36
总市值（百万）	12194.00
流通市值（百万）	6950.08
总股本（万股）	41875.00
流通股（万股）	25346.09
日均成交额（百万）	312.94
近一月换手（%）	27.94

相关报告

《中瑞思创（300078）复牌点评：物联+医疗，外延开启发展新篇章（买入）*电子行业*王凌涛》——2015-06-03

《中瑞思创（300078）年报点评：合理应对低价竞争，RFID 厚积薄发（买入）*电子行业*王凌涛》——2015-03-18

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

思创医惠发布三季报：公司前三季度实现营收 6.87 亿元，同比增长 36.10%，实现归母净利润 1.005 亿元，同比增长 33.70%；第三季度实现营收 2.59 亿元，同比增长 23.92%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比增长 18.48%。

投资要点：

■ **公司业绩增长稳定，主要受益智慧医疗业务及 RFID 业务** 公司三季报业绩稳定增长，两大业务均表现良好，智慧医疗业务：主要受益医惠科技业绩并表，智慧医疗业务对公司报告期整体业绩提升起到重要贡献，报告期内接受订单 1.8 亿元。商业智能方面，RFID 业务：RFID 标签的使用能够有效提升企业业务运营效率，公司报告期内积极开拓国内服装、珠宝、电力等应用市场，挖掘新兴行业客户，扩大下游需求，报告期内 RFID 业务新接收订单 2.9 亿元。EAS 业务在三季度有所好转，在品牌推广及技术提升方面均有所进展，报告期内 EAS 产品订单 3.8 亿元，其中第三季度新增订单 1.7 亿元，是三大业务板块中新增订单最多的业务。目前公司业务形成智慧医疗与商业智能双轮驱动格局，三季报显示各业务板块订单均有明显增加，我们看好公司未来发展前景。

■ **医惠科技在智慧医疗领域实力强劲，与公司传统业务产生协同效应** 公司 2016 年 2 月完成对医惠科技 100% 股权收购，对公司未来发展产生重大影响。医惠科技实力强劲：医惠科技在智能医疗方面具有领先优势，在智慧医疗方面不断进取，当前医惠科技基于已有的智能开放平台进一步打造基于云的智能开放标准平台“医疗生态云架构平台”，通过混合云平台搭载微小化应用提升个性化服务体验，同时医惠科技是国内首家与 IBM 合作，将 IBM 沃森本地化引入国内的医疗机构，利用 IBM 沃森人工智能技术开展中国医疗专科智能化辅助诊疗研究，实力强大。医惠科技业务与公司传统主营业务产生良好协同：医惠科技致力打造物联网医院，即通过 RFID 等设备采集数据上传至统一云平台进行处理，与公司 RFID 业务具有良好的协同作用，帮助中瑞思创 RFID 业务顺利向下游延伸，打开医疗市场。10 月 25 日，国务院印发《“健康中国 2030”规划纲要》，对医疗信息化，云服务建设起到推动作用。在行业发展迅速背景下，基于收购

公司在智慧医疗强大实力及与公司业务的协同作用，我们看好公司智慧医疗未来业绩增长。

- **非公开发行如果顺利获批能够缓解公司财务压力** 公司之前对医惠科技的收购及目前业务的大力拓展对公司财务造成了一定压力，公司资产负债率为 40.59%，对公司业绩产生了一定影响。公司 2015 年发布股票增发预案，以每股 19.95 元的价格增发不超过 3007 万股股份，用于支付收购医惠科技剩余 30.85%股权转让款以及补充流动资金。非公开发行如能顺利实施，将能够募集不超过 6 亿元资金，可以缓解公司财务压力，对公司业务发展起到推动作用。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 我们看好公司智慧医疗及商业智能双轮驱动发展前景，基于审慎原则，暂不考虑非公开发行影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.51、0.71、0.90 元，当前股价对应市盈率估值分别为 56、40、32 倍，给予买入评级。
- **风险提示：**（1）市场竞争加剧风险；（2）非公开发行性不能顺利实施风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	853	1306	1705	2195
增长率(%)	74%	53%	31%	29%
净利润（百万元）	141	213	297	376
增长率(%)	81%	51%	40%	27%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.51	0.71	0.90
ROE(%)	10.81%	14.06%	16.49%	17.34%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 思创医惠盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素影响)

证券代码:	300078.SZ		股价:	29.12	投资评级:	买入	日期:	2016/11/02	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	14%	16%	17%	EPS	0.34	0.51	0.71	0.90
毛利率	43%	45%	45%	44%	BVPS	3.07	3.56	4.26	5.13
期间费率	23%	25%	24%	24%	估值				
销售净利率	17%	16%	17%	17%	P/E	84.96	56.37	40.36	31.90
成长能力					P/B	9.32	8.03	6.72	5.57
收入增长率	74%	53%	31%	29%	P/S	14.04	9.17	7.03	5.46
利润增长率	81%	51%	40%	27%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.35	0.49	0.57	0.64	营业收入	853	1306	1705	2195
应收账款周转率	1.78	1.70	1.66	1.62	营业成本	489	725	943	1224
存货周转率	2.74	2.74	2.74	2.74	营业税金及附加	7	10	14	17
偿债能力					销售费用	58	89	116	149
资产负债率	47%	44%	40%	37%	管理费用	136	209	273	351
流动比	1.29	2.05	2.29	2.56	财务费用	(5)	23	10	10
速动比	1.09	1.76	1.92	2.10	其他费用 / (-收入)	(19)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	149	251	350	443
现金及现金等价物	442	732	672	607	营业外净收支	17	0	0	0
应收款项	479	769	1027	1352	利润总额	166	251	350	443
存货净额	178	268	349	453	所得税费用	26	39	55	69
其他流动资产	47	79	103	132	净利润	140	212	296	374
流动资产合计	1146	1848	2150	2544	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
固定资产	198	204	208	211	归属于母公司净利润	141	213	297	376
在建工程	129	129	131	134	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	86	86	107	129	经营活动现金流	163	(116)	(3)	(4)
长期股权投资	143	143	143	143	净利润	140	212	296	374
资产总计	2457	2676	3006	3427	少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(2)
短期借款	175	125	125	125	折旧摊销	28	23	24	28
应付款项	72	128	164	214	公允价值变动	7	0	0	0
预收帐款	10	16	21	26	营运资金变动	(12)	(350)	(322)	(404)
其他流动负债	630	630	630	630	投资活动现金流	(655)	483	(6)	(6)
流动负债合计	887	899	940	995	资本支出	(46)	(6)	(6)	(6)
长期借款及应付债券	264	264	264	264	长期投资	(29)	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1	其他	(581)	488	0	0
长期负债合计	265	265	265	265	筹资活动现金流	782	(55)	(6)	(8)
负债合计	1152	1164	1205	1260	债务融资	439	(50)	0	0
股本	419	419	419	419	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1305	1512	1801	2167	其它	343	(5)	(6)	(8)
负债和股东权益总计	2457	2676	3006	3427	现金净增加额	290	312	(16)	(17)

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

朱芸，北京大学社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。