



增资认知网络，深化AI+医疗布局

——思创医惠（300078）对外投资点评

2017年08月09日

强烈推荐/维持

思创医惠 事件点评

事件：

公司8月8日发布公告称，公司决定以自有资金出资3333.20万元人民币受让杭州伯仲信息科技有限公司所持有的杭州认知网络科技有限公司8.33%的股权。公司于2017年8月7日与杭州伯仲在杭州签订了《股权转让协议》。

主要观点：

1. 增持认知网络股权，看好AI+医疗未来市场

杭州认知网络科技是国内首家IBM Watson for Oncology（沃森肿瘤解决方案）官方授权运营商，并首次将Watson for Oncology引入中国，实现了IBM Watson for Oncology产品的本地化，完成国内唯一的适合中国临床应用的本地化版人工智能应用系统及基于人工智能的辅助诊疗互动平台。认知网络目前已和国内几十家三甲医院签署合作协议，打造医联体智能联合诊疗体系和认知医学专委会协同体系，快速构建肿瘤临床个性化高端解决方案，目前已在国内多家医院正式落地运营，并在落地医院的医联体内快速延伸。认知网络的高端解决方案目前实际已覆盖上百家服务医院，且正处在快速发展期。公司2016年已通过医惠科技参股认知网络，帮助其快速拓展IBM沃森肿瘤解决方案在国内医院落地，并于2016年底在浙江省中医院实现首次部署，至2017年已快速拓展至江苏、广东、天津等其他省市。此次公司收购伯仲信息8.33%的股权后，总股权占比已增至11.67%，显示出公司对于AI+医疗未来市场前景的看好。

2. 无人零售迎来风口，RFID业务前景广阔

7月初阿里巴巴推出无人便利店项目“淘咖啡”引发市场关注，非常酷的使用场景、良好的购物体验以及对人工、场地的费用节省有望使无人零售成为未来便利店的主要形式。目前无人零售存在三种技术路径，以阿里、缤果盒子、EAT BOX等为代表的无人零售解决方案就主要利用了UHF RFID标签技术，RFID在对货物的识别与防盗上更具优势，在技术上更为成熟、简单和可靠。公司是RFID行业龙头，近年来RFID业务快速增长，2016年营收增速超过30%。公司近日公告显示与阿里相关部门针对线下实体店新零售技术应

分析师：喻言

0755-82832276

yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516070001

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

联系人：夏清莹

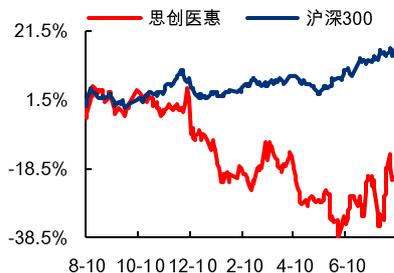
0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	13.4-28.8
总市值（亿元）	108.26
流通市值（亿元）	50.44
总股本/流通A股（万股）	80789/37642
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.82

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《思创医惠（300078）事件点评：加码国际化战略，医疗服务产业首布局——对外投资点评》2017-05-11
- 2、《思创医惠（300078）一季度财报暨收购点评：智慧医疗持续发力，加码医疗织物洗涤投资》2017-04-27
- 3、《思创医惠（300078）2016年业绩快报点评：主营业务表现靓丽，智慧医疗超出预期》2017-03-01
- 4、《思创医惠（300078）中报点评：智慧医疗、RFID快速推进助力业绩高速增长》2016-09-01

用领域有所接洽，具体应用场景为线下零售实体门店的智能化升级。虽然目前尚没有形成任何订单，但公司的 RFID 标签及零售技术解决方案能一定程度满足无人零售相关技术要求，未来值得期待。

结论：

公司通过收购医惠科技切入智慧医疗领域，形成智能商业和智慧医疗双轮驱动的业务布局。此次增资认知网络是公司看好并深入布局 AI+医疗的重要举措，随着未来无人零售以及物联网的迅速发展，商业智能业务必将迎来巨量需求。我们预计公司 2017、2018、2019 年实现 EPS 分别为 0.34、0.41、0.50 元，对应 PE 分别为 40、33、27 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

人工智能诊疗推广不达预期；无人零售渗透不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1146	1567	1731	2086	2494	营业收入	853	1090	1327	1619	1991
货币资金	442	691	676	791	904	营业成本	489	582	697	850	1045
应收账款	449	538	677	812	1007	营业税金及附加	7	9	11	14	17
其他应收款	29	27	33	40	50	营业费用	58	66	86	105	129
预付款项	21	22	35	50	70	管理费用	136	199	226	291	358
存货	178	262	284	365	438	财务费用	-5	29	6	-5	-6
其他流动资产	26	27	26	26	26	资产减值损失	44.05	23.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1311	1388	1304	1263	1223	公允价值变动收益	7.21	-9.87	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	143	158	158	158	158	投资净收益	17.57	14.61	11.22	14.47	13.43
固定资产	198.25	353.83	322.78	290.86	258.94	营业利润	149	186	312	378	460
无形资产	86	83	75	67	60	营业外收入	18.25	29.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7	1	0	0	0	营业外支出	1.24	2.19	2.71	2.05	2.31
资产总计	2457	2956	3035	3348	3717	利润总额	166	214	309	375	458
流动负债合计	887	504	253	286	312	所得税	26	25	37	45	55
短期借款	175	254	0	0	0	净利润	140	189	272	330	403
应付账款	72	111	116	151	180	少数股东损益	-1	1	1	0	1
预收款项	10	9	7	5	2	归属母公司净利润	141	188	271	330	402
一年内到期的非	36	0	0	0	0	EBITDA	252	330	358	412	493
非流动负债合计	265	391	131	131	131	EPS (元)	0.34	0.45	0.34	0.41	0.50
长期借款	264	390	130	130	130	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1152	896	384	417	443	成长能力					
少数股东权益	20	22	23	23	24	营业收入增长	73.65%	27.79%	21.75%	22.00%	22.98%
实收资本(或股	419	449	808	808	808	营业利润增长	50.94%	24.63%	67.74%	20.98%	21.84%
资本公积	601	1155	1155	1155	1155	归属于母公司净利润	44.25%	21.72%	44.25%	21.72%	21.81%
未分配利润	214	371	507	672	873	获利能力					
归属母公司股东	1285	2038	2633	2913	3255	毛利率(%)	42.72%	46.61%	47.50%	47.50%	47.50%
负债和所有者权	2457	2956	3035	3348	3717	净利率(%)	16.45%	17.31%	20.51%	20.41%	20.23%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	163	135	134	145	154	偿债能力					
净利润	140	189	272	330	403	资产负债率(%)	47%	30%	13%	12%	
折旧摊销	108.23	115.70	0.00	31.92	31.92	流动比率	1.29	3.11	6.84	7.30	8.00
财务费用	-5	29	6	-5	-6	速动比率	1.09	2.59	5.71	6.02	6.59
应收账款减少	0	0	-139	-136	-195	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-2	-2	-3	总资产周转率	0.46	0.40	0.44	0.51	0.56
投资活动现金流	-655	-588	54	14	13	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收	7	-10	0	0	0	应付账款周转率	15.09	11.89	11.65	12.10	12.01
长期股权投资减	0	0	32	0	0	每股指标(元)					
投资收益	18	15	11	14	13	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.34	0.41	0.50
筹资活动现金流	427	699	-202	-45	-55	每股净现金流(最新	-0.16	0.55	-0.02	0.14	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.07	4.54	3.26	3.61	4.03
长期借款增加	0	0	-260	0	0	估值比率					
普通股增加	251	30	359	0	0	P/E	39.41	29.78	39.92	32.80	26.93
资本公积增加	-250	554	0	0	0	P/B	4.37	2.95	4.11	3.72	3.33
现金净增加额	-65	245	-15	115	113	EV/EBITDA	22.37	18.06	28.67	24.65	20.39

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。