

思创医惠 (300078)

证券研究报告

2019年02月28日

业绩略低预期，智慧医疗业务有望持续高成长

事件：

2月27日晚间，公司发布2018年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入12.83亿元，较上年同期增长15.39%；实现营业利润1.68亿元，较上年同期增长9.56%；实现归属于上市公司股东的净利润1.50亿元，较上年同期增长15.19%；实现基本每股收益0.19元；实现归属于上市公司股东的每股净资产2.70元。

点评：

业绩略低预期，预计与减值计提有关

公司实现归属于母公司的净利润1.50亿元，同比增长15.19%，增长率位于此前业绩预告中5%-35%增速中值以下。据我们测算，公司2018智慧医疗业务预计业绩同比增长约30%，智慧商业板块预计实现不亏目标，业绩低预期预计与个别项目的减值计提有关。

政策驱动行业高景气，智慧医疗业务表现突出，业务有望持续高增长

2018年以来，医疗信息化行业利好政策不断，以电子病历、医联体和互联互通建设为核心，医疗行业迎来投资建设高峰期。相关利好政策逐步转换为公司业务业绩：2018年前三季度，公司智慧医疗业务收入同比增长29.55%，预计全年收入同比增长约30%，业务发展势头迅猛。此外，据采招网数据，年初至2月19日，公司智慧医疗业务订单总金额达到1.60亿元，同比增长155%。景气的大环境及充裕的在手订单，将驱动公司智慧医疗业务持续高成长。

RFID业务高增长，商业智能板块预计企稳

由于零售防盗标签产品属于成熟市场，产品价格竞争激烈。公司为应对激烈的市场竞争，保持较高市场占有率，对部分成熟产品实施了竞争性降价策略，导致报告期内，公司商业智能板块EAS业务盈利能力仍持续下降，拖累公司业绩。但随着RFID标签差能和应用市场的打开，商业智能有望企稳。

投资建议：暂不调整盈利预期，预计2019-2020年公司实现净利润2.76亿元、3.59亿元，医疗信息化行业利好政策不断，公司订单持续高增长，前景可期。RFID应用扩大，市场逐步打开，商业智能板块有望企稳。看好公司长期发展趋势，维持“买入”评级。

风险提示：医疗信息化政策落地低预期；智慧医疗业务推进不及预期；市场竞争加剧；

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,089.97	1,112.25	1,347.18	1,742.70	2,182.22
增长率(%)	27.79	2.04	21.12	29.36	25.22
EBITDA(百万元)	256.68	167.57	245.70	346.15	451.48
净利润(百万元)	187.98	130.26	197.38	276.04	359.30
增长率(%)	33.35	(30.70)	51.53	39.85	30.16
EPS(元/股)	0.25	0.16	0.24	0.34	0.44
市盈率(P/E)	40.04	62.08	40.97	29.30	22.51
市净率(P/B)	3.97	3.92	3.52	2.43	2.19
市销率(P/S)	7.42	7.27	6.00	4.64	3.71
EV/EBITDA	44.83	51.60	32.91	21.20	16.01

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.89元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	807.89
流通A股股本(百万股)	729.29
A股总市值(百万元)	7,989.99
流通A股市值(百万元)	7,212.70
每股净资产(元)	2.66
资产负债率(%)	31.35
一年内最高/最低(元)	13.20/7.80

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《思创医惠-首次覆盖报告:政策催生行业高景气，公司业务加速成长》2019-01-17
- 《思创医惠-季报点评:业绩符合预期，看好单病种人工智能应用前景》2017-10-30
- 《思创医惠-公司点评:业绩符合预期，人工智能+医疗新产品陆续落地》2017-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	690.86	429.63	520.37	915.81	842.92
应收账款	537.87	600.13	654.99	792.41	850.32
预付账款	21.57	32.57	38.19	51.79	67.82
存货	262.34	276.59	274.92	330.50	488.00
其他	54.72	61.10	61.21	61.18	61.30
流动资产合计	1,567.36	1,400.01	1,549.69	2,151.70	2,310.36
长期股权投资	158.16	169.24	376.34	452.98	452.98
固定资产	353.83	349.06	336.12	436.93	460.23
在建工程	0.88	5.82	12.00	15.90	5.80
无形资产	82.82	98.36	110.98	126.10	154.70
其他	792.71	879.20	865.09	858.97	858.73
非流动资产合计	1,388.39	1,501.69	1,700.54	1,890.87	1,932.44
资产总计	2,955.75	2,901.70	3,250.22	4,042.57	4,143.50
短期借款	253.53	322.80	388.32	100.52	71.59
应付账款	137.50	154.76	137.99	236.75	163.56
其他	113.43	179.50	124.10	141.42	138.17
流动负债合计	504.46	657.06	650.41	478.70	373.31
长期借款	390.00	130.00	250.00	176.87	21.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.26	2.57	1.59	1.81	1.81
非流动负债合计	391.26	132.57	251.59	178.68	23.18
负债合计	895.72	789.62	902.01	657.37	396.49
少数股东权益	21.63	49.97	51.35	53.28	55.80
股本	448.83	807.89	807.89	807.89	807.89
资本公积	1,155.47	800.17	834.79	1,593.79	1,593.79
留存收益	1,594.22	1,256.98	1,488.98	2,524.02	2,883.32
其他	(1,160.12)	(802.91)	(834.79)	(1,593.79)	(1,593.79)
股东权益合计	2,060.03	2,112.08	2,348.22	3,385.19	3,747.01
负债和股东权益总	2,955.75	2,901.70	3,250.22	4,042.57	4,143.50

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	188.64	131.17	197.38	276.04	359.30
折旧摊销	45.89	56.64	33.52	44.08	53.39
财务费用	26.59	19.19	3.60	4.70	5.10
投资损失	(14.61)	(16.27)	(15.16)	(19.37)	(22.71)
营运资金变动	(145.27)	(86.28)	(73.66)	(84.16)	(209.88)
其它	33.37	79.24	(2.91)	1.93	3.95
经营活动现金流	134.62	183.69	142.77	223.23	189.14
资本支出	77.17	75.17	247.45	240.32	95.20
长期投资	15.23	11.09	207.10	76.63	0.00
其他	(680.53)	(254.66)	(679.69)	(534.21)	(225.69)
投资活动现金流	(588.12)	(168.40)	(225.14)	(217.26)	(130.49)
债权融资	643.53	492.80	638.32	277.39	92.96
股权融资	558.02	(10.56)	33.77	754.30	(5.10)
其他	(502.74)	(761.03)	(498.98)	(642.22)	(219.39)
筹资活动现金流	698.81	(278.79)	173.11	389.47	(131.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	245.30	(263.50)	90.75	395.44	(72.89)

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,089.97	1,112.25	1,347.18	1,742.70	2,182.22
营业成本	581.90	636.23	735.34	936.22	1,161.25
营业税金及附加	9.39	11.31	13.47	17.43	21.82
营业费用	66.06	74.58	91.74	118.50	148.39
管理费用	199.47	212.65	257.31	332.86	416.80
财务费用	28.65	16.22	3.60	4.70	5.10
资产减值损失	23.21	66.66	48.00	55.00	60.00
公允价值变动收益	(9.87)	(8.30)	(4.29)	0.00	1.43
投资净收益	14.61	16.27	15.16	19.37	22.71
其他	(9.48)	(67.05)	(21.73)	(38.74)	(48.28)
营业利润	186.04	153.68	208.58	297.37	393.00
营业外收入	29.96	3.22	30.58	36.17	40.41
营业外支出	2.19	1.15	3.10	3.40	3.70
利润总额	213.80	155.76	236.06	330.14	429.71
所得税	25.17	24.58	37.30	52.16	67.89
净利润	188.64	131.17	198.76	277.98	361.81
少数股东损益	0.66	0.91	1.38	1.93	2.52
归属于母公司净利润	187.98	130.26	197.38	276.04	359.30
每股收益(元)	0.25	0.16	0.24	0.34	0.44

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	27.79%	2.04%	21.12%	29.36%	25.22%
营业利润	24.63%	-17.39%	35.72%	42.57%	32.16%
归属于母公司净利润	33.35%	-30.70%	51.53%	39.85%	30.16%
获利能力					
毛利率	46.61%	42.80%	45.42%	46.28%	46.79%
净利率	17.25%	11.71%	14.65%	15.84%	16.46%
ROE	9.22%	6.32%	8.59%	8.28%	9.73%
ROIC	14.78%	7.47%	8.97%	11.07%	12.97%
偿债能力					
资产负债率	30.30%	27.21%	27.75%	16.26%	9.57%
净负债率	11.42%	-20.77%	-5.66%	-7.58%	-14.30%
流动比率	3.11	2.13	2.38	4.49	5.92
速动比率	2.59	1.71	1.96	3.80	4.88
营运能力					
应收账款周转率	2.21	1.95	2.15	2.41	2.66
存货周转率	4.95	4.13	4.89	5.76	6.07
总资产周转率	0.40	0.38	0.44	0.48	0.53
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.16	0.24	0.34	0.44
每股经营现金流	0.17	0.23	0.18	0.28	0.23
每股净资产	2.52	2.55	2.84	4.12	4.57
估值比率					
市盈率	40.04	62.08	40.97	29.30	22.51
市净率	3.97	3.92	3.52	2.43	2.19
EV/EBITDA	44.83	51.60	32.91	21.20	16.01
EV/EBIT	53.59	72.80	38.11	24.30	18.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com