思创医惠（300078）重大事项点评

拟定增加码智慧医疗，加速推进可期

推荐（维持）

当前价：10.5 元

事项：

- 公司于 2018 年 11 月 10 日公告非公开发行预案：拟非公开发行不超过 16,157.70 万股，即不超过本次发行前总股本的 20%，募集资金总额不超过 8.5 亿元，扣除发行费用后将用于物联网智慧医疗溯源管理项目、医疗大数据应用研发中心及补充流动资金。

评论：

- **拟定增加码智慧医疗，助于竞争力更快提升。**拟非公开发行募集资金总额不超过 8.5 亿元，用于物联网智慧医疗溯源管理项目、医疗大数据应用研发中心及补充流动资金。物联网智慧医疗溯源管理项目拟投入 5.76 亿元，其中使用募集资金投入 5.70 亿元；医疗大数据应用研发中心拟投入 1.02 亿元，其中使用募集资金投入 1.00 亿元；拟使用募集资金 1.80 亿元补充流动资金。我们认为本次非公开发行是公司加码智慧医疗的重要举措，发行顺利完成有助于公司在医疗物联网、医疗大数据等关键领域加快投入，进一步扩大领先优势，助力在智能化医疗时代构筑更强竞争力。
- **四位一体，智慧医疗加速推进。**公司在基础医疗 IT、互联网医疗、医疗物联网、医疗人工智能领域强势布局，构筑综合性的智慧医疗解决方案，已步入快速发展阶段。基础医疗 IT 领域：系统互联互通、信息孤岛消除、电子病历加速升级是基础医疗 IT 系统的重要方向，公司先进的云架构与智能开放平台是行业最佳解决方案之一。互联网医疗：智能开放平台向 C 端的延伸是医疗互联网化实现方式，广州市妇女儿童医疗中心等标杆案列打造，标志其互联网医疗逐步走向成熟。医疗物联网：中瑞思创物联网芯片与医惠科技医疗 IT 协同发展，助力四网合一的物联网基础架构共性平台搭建，终端产品逐步丰富，运维能力快速提升。医疗人工智能：一方面与 IBM 沃森合作推进全球领先的肿瘤解决方案；另一方面依托公司自主研发的人工智能引擎 ThinkGo 等产品，构建医学本体语义库，在病种方面快速拓展，已取得阶段性成果。
- **商业智能企稳，受益新零售需求释放。**上半年，RFID 标签订单稳定上升，产能也销量均实现突破，后续商业智能有望步入增长期。新零售业务和苏宁易购 Biu、天猫无人超市、京东、国美、华为、盒马均已展开合作，智慧物联管理平台“蔚蓝”已进入快速推广阶段。我们认为行业层面，新零售领域已步入快速增长期，前端产品与后端平台需求将快速释放；公司在前端产品与后端平台均具备优势，有望充分受益。
- **投资建议：**因 2017 年以来，商业智能竞争加剧及海外业务承压，我们下调公司 2018-2019 年归母净利润预测分别至 2.15 亿元、2.86 亿元（前预测值为 3.44 亿元、4.46 亿元），我们预计公司 2020 年归母净利润为 3.69 亿元，对应 PE 分别为 39 倍、30 倍、23 倍。考虑其商业智能业务已初步企稳，智慧医疗加速推进可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医疗信息化政策推进不及预期，商业智能竞争加剧，海外业务波动加剧，非公开发行不确定风险。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	1,112	1,310	1,605	1,940
同比增速(%)	2.0%	17.8%	22.5%	20.9%
净利润(百万)	130	215	286	369
同比增速(%)	-30.7%	64.9%	33.1%	29.0%
每股盈利(元)	0.16	0.27	0.35	0.46
市盈率(倍)	65	39	30	23
市净率(倍)	4	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2018 年 11 月 14 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健
电话：010-66500984
邮箱：chenbaojian@hcyjs.com
执业编号：S0360517060001

证券分析师：邓芳程
电话：021-20572565
邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com
执业编号：S0360518080001

联系人：刘逍遥
电话：010-63214650
邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	80,789
已上市流通股(万股)	48,746
总市值(亿元)	84.83
流通市值(亿元)	51.18
资产负债率(%)	31.4
每股净资产(元)	2.7
12 个月内最高/最低价	13.17/7.03

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《思创医惠（300078）：EAS 龙头发力新零售，AI+医疗打开新空间》 2017-08-15

《思创医惠（300078）：半年报点评：AI+医疗稳步推进，智能零售持续升级》 2017-08-29

《思创医惠（300078）：业绩增长稳健，期待智慧医疗与商业智能加速推进》 2017-10-29

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	430	578	717	909
应收票据	0	0	0	0
应收账款	600	707	866	1,047
预付账款	33	36	44	52
存货	277	309	374	442
其他流动资产	61	61	61	61
流动资产合计	1,400	1,690	2,061	2,511
其他长期投资	137	137	137	137
长期股权投资	169	169	169	169
固定资产	349	294	248	209
在建工程	6	6	6	6
无形资产	98	98	98	98
其他非流动资产	742	742	742	742
非流动资产合计	1,502	1,447	1,401	1,362
资产合计	**2,902**	**3,137**	**3,462**	**3,873**
短期借款	323	323	323	323
应付票据	0	0	0	0
应付账款	132	148	179	212
预收款项	22	26	32	38
其他应付款	22	22	22	22
一年内到期的非流动负债	40	40	40	40
其他流动负债	117	117	117	117
流动负债合计	657	676	713	753
长期借款	130	130	130	130
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	133	133	133	133
负债合计	**790**	**809**	**846**	**885**
归属母公司所有者权益	2,062	2,277	2,563	2,932
少数股东权益	50	51	53	56
所有者权益合计	**2,112**	**2,328**	**2,616**	**2,988**
负债和股东权益	**2,902**	**3,137**	**3,462**	**3,873**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	**146**	**182**	**173**	**231**
现金收益	210	277	328	397
存货影响	-14	-32	-65	-69
经营性应收影响	-140	-132	-187	-209
经营性应付影响	30	19	37	39
其他影响	60	50	60	72
投资活动现金流	**-162**	**-1**	**-1**	**-1**
资本支出	-72	-1	-1	-1
股权投资	5	0	0	0
其他长期资产变化	-95	0	0	0
融资活动现金流	**-245**	**-33**	**-33**	**-38**
借款增加	-151	0	0	0
财务费用	-16	-33	-33	-38
股东融资	-79	0	0	0
其他长期负债变化	1	0	0	0

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**1,112**	**1,310**	**1,605**	**1,940**
营业成本	636	710	859	1,017
税金及附加	11	14	18	21
销售费用	75	83	100	120
管理费用	213	244	297	359
财务费用	16	33	33	38
资产减值损失	67	22	20	20
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资收益	16	0	0	0
其他收益	51	50	60	72
营业利润	**154**	**255**	**339**	**437**
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	**156**	**255**	**339**	**437**
所得税	25	38	51	66
净利润	**131**	**216**	**288**	**371**
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	**130**	**215**	**286**	**369**
NOPLAT	149	221	282	359
EPS(摊薄)（元）	0.16	0.27	0.35	0.46

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	2.0%	17.8%	22.5%	20.9%
EBIT 增长率	-23.9%	46.2%	27.8%	27.5%
归母净利润增长率	-30.7%	64.9%	33.1%	29.0%
获利能力				
毛利率	42.8%	45.8%	46.5%	47.6%
净利率	11.8%	16.5%	17.9%	19.1%
ROE	6.3%	9.4%	11.2%	12.6%
ROIC	9.3%	12.1%	13.4%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	27.2%	25.8%	24.4%	22.9%
债务权益比	23.5%	21.3%	18.9%	16.6%
流动比率	213.1%	250.0%	289.0%	333.6%
速动比率	171.0%	204.3%	236.7%	274.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转天数	194	194	194	194
应付帐款周转天数	75	75	75	75
存货周转天数	157	157	157	157
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.27	0.35	0.46
每股经营现金流	0.18	0.23	0.21	0.29
每股净资产	2.55	2.82	3.17	3.63
估值比率				
P/E	65	39	30	23
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	38	28	24	19

资料来源：公司公告，华创证券预测

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘逍遥

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500