

强烈推荐-A (维持)

思创医惠 300078.SZ

当前股价: 15.2 元
2020 年 03 月 01 日

基础数据

上证综指	2880
总股本(万股)	86941
已上市流通股(万股)	78343
总市值(亿元)	132
流通市值(亿元)	119
每股净资产(MRQ)	2.6
ROE(TTM)	6.8
资产负债率	34.5%
主要股东	路楠
主要股东持股比例	15.35%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	28	54
相对表现	15	25	47

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《思创医惠(300078)一智慧医疗维持高增长,商业智能有所回升》2019-08-26
- 2、《思创医惠(300078)一智慧医疗收入增速符合预期,商誉减值风险基本消除》2019-03-31
- 3、《思创医惠(300078)一商业智能拖累整体业绩,智慧医疗增长良好》2019-02-13

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

范映蕊

fanyirui@cmschina.com.cn
S1090519100001

19年智慧医疗保持高增,公司正值向上拐点

公司发布 19 年业绩快报,营业收入同比增长 23.32%,归母净利润同比增长 19.05%。公司 19 年传统业务订单增长良好,互联网医疗业务成效显著,公司治理得到明显改善,基本面向上动力充足。维持“强烈推荐-A”评级。

- **事件:** 公司发布 19 年业绩快报公告, 19 全年实现营业收入 15.97 亿元, 同比增长 23.32%; 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 19.05%。公司智慧医疗业务持续保持增长态势, 商业智能业务经营状况稳定。
- **公司治理结构得到重大改善, 预计未来业绩会高速释放。** 医疗信息化行业受电子病历及互联互通政策刺激, 行业景气度这几年维持在高位。同时由于单体项目变大以及技术门槛提升, 医疗信息化行业的市场集中度在快速提升。医惠科技是我国医疗信息化行业龙头之一, 其主打产品智能开放平台契合大型医院互联互通要求, 并在广妇儿、南京鼓楼等项目中打造了标杆案例。从我们统计的公开数据显示, 公司订单在近几年快速增长, 随着公司股权结构及内部治理优化, 公司订单增速将加速在业绩中体现。近日公司相继披露了大股东减持计划和员工股权激励计划, 我们认为这是公司治理结构得到改善的重大信号, 并判断公司业绩高速增长拐点已经到来。
- **疫情加速互联网医疗发展, 公司互联网医疗成果将进一步提升公司估值。** 新冠疫情以来, 我国互联网医疗行业得到急速发展。一方面由于互联网医疗无接触的方式, 互联网医疗在疫情期间使用频率大幅提高, 这极大培育了用户的使用习惯; 另一方面我国不断出台政策鼓励互联网医疗的发展, 包括多地相继出台了社保支持线上支付的政策等。公司互联网医疗业务已经进入了 300 多家医院, 并且其 AI 智能分诊产品已经成功上线, 帮助医生在正式诊断前将病人进行筛查导流, 能够极大提高医生的工作效率。市场之前一直关注公司的传统业务, 但是却忽略了公司互联网医疗业务同样有良好的发展。我们认为公司现有的估值并没有反映其互联网医疗业务, 未来公司估值仍存在上升潜力。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 2020 年随着公司治理结构优化, 公司业务有望进入上升通道, 预计 2019-21 年净利润为 1.71/2.75/3.78 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 1、医疗信息化行业增速放缓; 2、行业竞争加剧; 3、公司股权变更进展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1112	1295	1597	2034	2552
同比增长	2%	16%	23%	27%	25%
营业利润(百万元)	153	163	186	309	425
同比增长	-18%	6%	14%	66%	38%
净利润(百万元)	130	143	171	275	378
同比增长	-31%	10%	19%	61%	38%
每股收益(元)	0.15	0.17	0.20	0.32	0.44
PE	101.7	92.1	77.4	48.0	34.9
PB	6.4	6.0	5.6	5.1	4.5

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1400	1674	1739	2125	2617
现金	430	483	299	313	357
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	3	4	5	6
应收款项	600	776	933	1188	1491
其它应收款	46	82	101	129	162
存货	277	247	298	363	445
其他	48	83	103	127	155
非流动资产	1502	1750	1712	1683	1662
长期股权投资	169	325	325	325	325
固定资产	349	300	275	257	246
无形资产	98	82	74	67	60
其他	885	1043	1038	1034	1031
资产总计	2902	3424	3451	3808	4279
流动负债	657	983	904	1052	1172
短期借款	323	567	500	600	700
应付账款	132	132	164	200	245
预收账款	22	15	19	23	28
其他	180	269	221	229	199
长期负债	133	194	154	114	114
长期借款	130	193	153	113	113
其他	3	1	1	1	1
负债合计	790	1177	1058	1166	1287
股本	808	808	869	869	869
资本公积金	797	798	737	737	737
留存收益	457	586	735	988	1345
少数股东权益	50	55	52	47	40
归属于母公司所有者权益	2062	2192	2341	2594	2951
负债及权益合计	2902	3424	3451	3808	4279

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	184	(2)	34	10	46
净利润	130	143	171	275	379
折旧摊销	57	63	50	45	41
财务费用	19	40	33	30	31
投资收益	(16)	2	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(4)	(244)	(211)	(333)	(398)
其它	(2)	(7)	1	3	3
投资活动现金流	(168)	(262)	0	(5)	(10)
资本支出	(74)	(76)	(10)	(15)	(20)
其他投资	(94)	(185)	10	10	10
筹资活动现金流	(279)	308	(217)	9	7
借款变动	(157)	369	(163)	60	60
普通股增加	359	0	62	0	0
资本公积增加	(353)	1	(62)	0	0
股利分配	(112)	(22)	(22)	(22)	(22)
其他	(15)	(40)	(33)	(30)	(31)
现金净增加额	(264)	44	(183)	14	44

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1112	1295	1597	2034	2552
营业成本	636	742	926	1127	1381
营业税金及附加	11	12	14	18	23
营业费用	75	86	128	163	204
管理费用	116	145	184	224	281
研发费用	96	106	136	173	217
财务费用	16	39	33	30	31
资产减值损失	67	41	40	40	40
公允价值变动收益	(8)	0	0	0	0
投资收益	16	(2)	10	10	10
营业利润	153	163	186	309	425
营业外收入	3	1	4	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	155	162	189	309	425
所得税	25	21	22	39	54
净利润	131	141	168	270	372
少数股东损益	1	(3)	(3)	(5)	(7)
归属于母公司净利润	130	143	171	275	378

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	2%	16%	23%	27%	25%
营业利润	-18%	6%	14%	66%	38%
净利润	-31%	10%	19%	61%	38%
获利能力					
毛利率	42.8%	42.7%	42.0%	44.6%	45.9%
净利率	11.7%	11.1%	10.7%	13.5%	14.8%
ROE	6.3%	6.5%	7.3%	10.6%	12.8%
ROIC	5.4%	5.7%	6.2%	8.7%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	27.2%	34.4%	30.7%	30.6%	30.1%
净负债比率	17.0%	25.0%	20.1%	19.8%	19.0%
流动比率	2.1	1.7	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.7	1.5	1.6	1.7	1.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	2.4	2.8	3.4	3.4	3.4
应收帐款周转	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
应付帐款周转	5.2	5.6	6.3	6.2	6.2
每股资料 (元)					
EPS	0.15	0.17	0.20	0.32	0.44
每股经营现金	0.21	0.00	0.04	0.01	0.05
每股净资产	2.37	2.52	2.69	2.98	3.39
每股股利	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
估值比率					
PE	101.7	92.1	77.4	48.0	34.9
PB	6.4	6.0	5.6	5.1	4.5
EV/EBITDA	18.3	15.7	14.1	9.9	7.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

范映蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017年8月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。