

2020年02月29日

思创医惠 (300078.SZ)

业绩符合预期，稳步推进治理结构的优化

业绩符合预期。公司2月28日晚间发布业绩快报，2019年实现营收15.97亿元，同比增长23.32%；净利润1.71亿元，同比增长19.05%。2019年Q4单季度营收为5.29亿元，同比增长27.5%。

稳步推进治理结构的优化。1) 完成股权激励授予。公司近期完成股权激励授予。股权激励计划涉及的激励对象共计66人，全部为核心技术人员和核心业务人员，股权激励计划有望增强核心技术和业务人员的积极性和凝聚力；2) 股权结构持续优化。公司目前实际经营由董事长章笠中掌管；而另一方面，原控股控股路楠尽管前期已经退出董事会，不再涉及公司具体经营。上述情况的存在，导致市场较为担忧公司的治理结构问题。根据公告，从2019年底开始，原控股股东路楠加速减持上市公司股权。截止2020年2月11日，路楠合计持股比例降至14.44%，与章笠中持股比例（合计13.44%）正在快速拉近。

非公开发行顺利完成，为长期发展奠定坚实基础。公司近期晚间公告非公开发行顺利完成。本次非公开发行股票的发行价格为11.15元/股，1年期锁定，发行对象为浙江深改产业发展合伙企业（有限合伙）、南方基金管理股份有限公司、银华基金管理股份有限公司、红土创新基金管理有限公司。扣除发行费用之后，募集资金净额为5.65亿元。定增资金到位有望为公司长期发展奠定坚实基础。

投资建议：公司是新一轮医疗信息化建设浪潮的最大受益者之一。跟踪公司的订单增速、交付周期，我们预计公司2020年开始进入高速增长期，预计2020、2021年EPS分别为0.31、0.46元，维持买入-A评级，6个月目标价20元。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率降低，医院信息化投入降低。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,112.3	1,294.6	1,596.5	2,006.8	2,550.5
净利润	130.3	143.5	172.0	273.7	402.4
每股收益(元)	0.15	0.17	0.20	0.31	0.46
每股净资产(元)	2.37	2.52	3.45	3.67	4.00

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	101.4	92.1	76.8	48.3	32.8
市净率(倍)	6.4	6.0	4.4	4.1	3.8
净利润率	11.7%	11.1%	10.8%	13.6%	15.8%
净资产收益率	6.2%	6.3%	5.7%	8.5%	11.4%
股息收益率	0.8%	0.1%	0.4%	0.6%	0.9%
ROIC	7.6%	8.9%	7.3%	10.4%	14.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

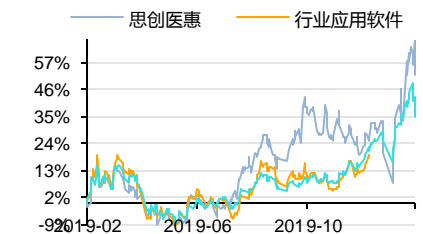
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**20元**
股价(2020-02-28) **15.20元**

交易数据

总市值(百万元)	13,215.05
流通市值(百万元)	11,908.10
总股本(百万股)	869.41
流通股本(百万股)	783.43
12个月价格区间	9.15/16.64元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.89	-2.83	17.74
绝对收益	26.35	21.6	53.99

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

凌晨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120005

lingchen@essence.com.cn

021-35082059

相关报告

- 思创医惠：开启外延之路，
补强医疗物联网业务/胡又文 2020-02-09
- 思创医惠：发布股权激励
计划，助力中长期发展/胡
又文 2019-12-17
- 思创医惠：牵手百度，开
展医疗 AI 合作/胡又文 2019-10-30
- 思创医惠：业绩符合预期，
静待定增落地/胡又文 2019-10-24
- 思创医惠：业绩符合预期，
医疗信息化主业市场拓展
卓有成效/胡又文 2019-08-25

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,112.3	1,294.6	1,596.5	2,006.8	2,550.5	成长性					
减:营业成本	636.2	741.7	945.3	1,150.1	1,415.1	营业收入增长率	2.0%	16.4%	23.3%	25.7%	27.1%
营业税费	11.3	11.7	12.8	16.1	20.4	营业利润增长率	-17.4%	6.0%	19.3%	60.2%	47.0%
销售费用	74.6	86.4	103.8	130.4	165.8	净利润增长率	-30.7%	10.1%	19.9%	59.1%	47.1%
管理费用	212.7	145.0	319.3	373.3	459.1	EBITDA 增长率	-34.7%	92.5%	-34.3%	57.4%	46.1%
财务费用	16.2	39.0	-3.0	0.4	7.1	EBIT 增长率	-44.7%	125.1%	-28.4%	62.9%	49.1%
资产减值损失	66.7	40.9	30.0	40.0	40.0	NOPLAT 增长率	-32.2%	22.1%	-5.4%	61.8%	49.1%
加:公允价值变动收益	-8.3	-	-	-	-	投资资本增长率	4.1%	15.4%	14.2%	8.7%	13.2%
投资和汇兑收益	16.3	-1.6	6.0	15.0	15.0	净资产增长率	2.5%	6.4%	36.0%	6.3%	8.7%
营业利润	153.7	162.9	194.4	311.5	458.1	利润率					
加:营业外净收支	2.1	-0.8	2.0	1.0	1.5	毛利率	42.8%	42.7%	40.8%	42.7%	44.5%
利润总额	155.8	162.2	196.4	312.5	459.6	营业利润率	13.8%	12.6%	12.2%	15.5%	18.0%
减:所得税	24.6	21.2	23.6	37.5	55.2	净利润率	11.7%	11.1%	10.8%	13.6%	15.8%
净利润	130.3	143.5	172.0	273.7	402.4	EBITDA/营业收入	15.1%	24.9%	13.3%	16.6%	19.1%
						EBIT/营业收入	10.7%	20.7%	12.0%	15.5%	18.2%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	114	90	67	53	42
货币资金	429.6	482.8	499.1	374.9	204.0	流动营业资本周转天数	211	215	233	236	230
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	480	427	406	358	307
应收账款	646.0	858.0	1,039.3	1,222.2	1,545.4	应收帐款周转天数	184	191	196	189	183
应收票据	0.1	3.2	2.2	2.7	3.5	存货周转天数	88	74	63	62	60
预付帐款	32.6	74.1	74.1	74.1	74.1	总资产周转天数	948	880	807	692	588
存货	276.6	246.8	307.7	374.3	460.6	投资资本周转天数	639	603	561	497	434
其他流动资产	15.2	8.9	8.9	8.9	8.9	投资回报率					
可供出售金融资产	111.5	144.3	144.3	144.3	144.3	ROE	6.2%	6.3%	5.7%	8.5%	11.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.5%	4.1%	4.6%	6.9%	9.3%
长期股权投资	169.2	324.8	350.0	350.0	350.0	ROIC	7.6%	8.9%	7.3%	10.4%	14.2%
投资性房地产	25.7	64.3	64.3	64.3	64.3	费用率					
固定资产	349.1	300.3	294.5	301.4	296.9	销售费用率	6.7%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
在建工程	5.8	20.1	16.1	12.9	10.3	管理费用率	19.1%	11.2%	20.0%	18.6%	18.0%
无形资产	98.4	82.3	76.8	71.7	66.9	财务费用率	1.5%	3.0%	-0.2%	0.0%	0.3%
其他非流动资产	732.6	800.6	847.0	966.3	1,110.5	三费/营业收入	27.3%	20.9%	26.3%	25.1%	24.8%
资产总额	2,901.7	3,424.1	3,737.3	3,981.1	4,352.7	偿债能力					
短期债务	322.8	567.0	-	-	26.9	资产负债率	27.2%	34.4%	18.2%	18.4%	18.8%
应付帐款	154.8	153.9	222.7	271.0	333.4	负债权益比	37.4%	52.4%	22.3%	22.5%	23.2%
应付票据	0.2	22.4	2.1	2.5	3.1	流动比率	2.13	1.70	4.23	4.06	3.86
其他流动负债	138.7	140.3	131.9	134.0	132.9	速动比率	1.70	1.45	3.55	3.31	3.07
长期借款	130.0	192.9	222.9	222.9	222.9	利息保障倍数	7.33	6.86	-63.75	878.06	65.86
其他非流动负债	2.6	1.4	2.3	2.4	1.4	分红指标					
负债总额	789.6	1,177.4	681.3	732.2	820.1	DPS(元)	0.13	0.02	0.06	0.09	0.14
少数股东权益	50.0	54.8	55.6	57.0	59.0	分红比率	86.1%	10.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	807.9	807.9	869.4	869.4	869.4	股息收益率	0.8%	0.1%	0.4%	0.6%	0.9%
留存收益	1,257.0	1,386.0	2,130.9	2,322.5	2,604.2						
股东权益	2,112.1	2,246.7	3,056.0	3,248.9	3,532.6						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	131.2	141.0	172.0	273.7	402.4	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	56.6	63.4	20.3	21.4	21.9	EPS(元)	0.15	0.17	0.20	0.31	0.46
资产减值准备	66.7	40.9	30.0	40.0	40.0	BVPS(元)	2.37	2.52	3.45	3.67	4.00
公允价值变动损失	8.3	-	-	-	-	PE(X)	101.4	92.1	76.8	48.3	32.8
财务费用	19.2	40.5	-3.0	0.4	7.1	PB(X)	6.4	6.0	4.4	4.1	3.8
投资损失	-16.3	1.6	-6.0	-15.0	-15.0	P/FCF	-132.5	67.2	-19.0	307.6	272.6
少数股东损益	0.9	-2.5	0.9	1.4	2.0	P/S	11.9	10.2	8.3	6.6	5.2
营运资金的变动	-77.3	-343.3	-251.9	-340.1	-510.6	EV/EBITDA	51.7	25.3	60.8	38.7	26.7
经营活动产生现金流量	183.7	-2.3	-37.7	-18.3	-52.2	CAGR(%)	28.0%	42.1%	48.6%	43.6%	40.2%
投资活动产生现金流量	-168.4	-261.8	-28.5	-5.0	5.0	PEG	3.6	2.2	1.6	1.1	0.8
融资活动产生现金流量	-278.8	307.7	100.4	-82.5	-100.9	ROIC/WACC	0.8	0.9	0.7	1.0	1.4
						REP	5.6	3.9	6.6	4.3	2.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034