

## 医疗板块稳健增长，静待管理效能提升

### ——思创医惠 (300078.SZ) 2019 年年报和 2020 年一季度点评

公司简报

◆ **事件：**公司发布 2019 年年报和 2020 年一季度报：2019 年实现营收 15.7 亿元同增 21.6%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元同增 2.9%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 1.2 亿元同降 8.2%。2020 年一季度公司实现营收 3.3 亿元同增 10%，实现归属于上市公司股东的净利润 2213 万元同降 23.1%。

#### ◆ 医疗板块成长稳健

分业务看，公司 2019 年智慧医疗业务实现营收 7.3 亿元同增 30.3%，商业智能业务实现营收 8.4 亿元同增 14.9%。2020 年一季度智慧医疗业务营收同增 29.5%，商业智能业务营收同降约 2.2%，智慧医疗业务板块维持稳健增长。公司 2019 年综合毛利率下降 1.7pcts，其中商业智能下降 2.6pcts，智慧医疗下降 2.5pcts，医疗业务毛利率下降预计受项目硬件占比提升所致。三项费用支出上升 0.5pcts，基本保持稳定。利润增速低于收入增速主要是毛利率下降以及退税比例降低所致。

#### ◆ 智慧医疗成长潜力充足，静待管理效能提升

公司智能开放平台能够有效满足医院互联互通需求，有效解决数据孤岛难题。基于平台的微小化应用能够满足医院更为垂直细分的业务需求，平台+应用助力智慧化医院建设。同时公司积极推进 AI+医疗的应用探索，以人工智能认知引擎 ThinkGo 为核心的医学智能大脑，在临床诊断为医生提供辅助决策，并解决质控、医保控费等管理问题。同时公司由智慧医疗向医共体市场延展，产品包括智能 MDT&远程医疗平台、慢病管理系统、母子健康手册等。随着智慧医疗及商业智能协同性提高，综合管理效能仍有提升空间。

◆ **投资建议：**考虑到疫情对于智能商业业务的冲击，以及退税减少的影响，将公司 2020-2021 年归属于上市公司股东净利润由 2.56、3.33 亿元下调为 2.17、2.97 亿元，预计 2022 年为 3.96 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.25、0.34、0.46 元/股，维持“增持”评级。

#### ◆ 风险提示：

RFID 标签价格下降的风险，医疗领域竞争加剧的风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,295	1,574	1,838	2,213	2,682
营业收入增长率	16.40%	21.58%	16.77%	20.39%	21.22%
净利润 (百万元)	143	148	217	297	396
净利润增长率	10.14%	2.88%	46.78%	37.16%	33.32%
EPS (元)	0.18	0.17	0.25	0.34	0.46
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.55%	5.10%	6.73%	8.50%	10.26%
P/E	68	70	48	35	26
P/B	4.4	3.6	3.2	3.0	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 30 日

## 增持 (维持)

当前价：12.03 元

### 分析师

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)  
021-52523858  
[weishugen@ebsec.com](mailto:weishugen@ebsec.com)

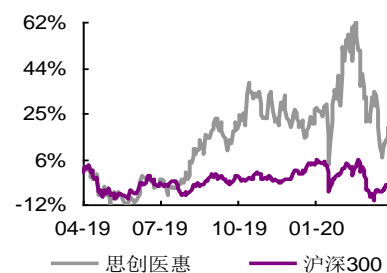
姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)  
021-52523857  
[jianggp@ebsec.com](mailto:jianggp@ebsec.com)

万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)  
021-52523859  
[wanyilin@ebsec.com](mailto:wanyilin@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：8.69  
总市值(亿元)：104.59  
一年最低/最高(元)：9.01/18.14  
近 3 月换手率：196.92%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.60	2.28	16.17
绝对	-3.14	0.00	16.48

资料来源：Wind

### 相关研报

智慧医疗持续高增长，管理效能提升仍有潜力——思创医惠 (300078.SZ) 2019 年中报点评

.....2019-08-25

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,295	1,574	1,838	2,213	2,682
营业成本	742	936	1,059	1,251	1,488
折旧和摊销	55	65	69	83	98
税金及附加	12	10	12	14	17
销售费用	86	128	150	180	219
管理费用	145	153	178	215	260
研发费用	106	138	161	194	235
财务费用	39	34	33	34	35
投资收益	-2	4	5	5	5
营业利润	163	165	243	333	445
利润总额	162	165	243	333	445
所得税	21	19	27	38	50
净利润	141	146	215	296	395
少数股东损益	-3	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	143	148	217	297	396
EPS(按最新股本计)	0.18	0.17	0.25	0.34	0.46

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-2	4	146	145	185
净利润	143	148	217	297	396
折旧摊销	55	65	69	83	98
净营运资金增加	256	527	258	394	502
其他	-457	-736	-397	-628	-811
投资活动产生现金流	-262	-490	-129	-136	-143
净资本支出	-76	-241	-132	-139	-146
长期投资变化	325	374	0	0	0
其他资产变化	-510	-623	3	3	3
融资活动现金流	308	524	72	118	118
股本变化	0	51	10	0	0
债务净变化	363	27	-6	176	186
无息负债变化	25	76	50	76	95
净现金流	42	37	89	127	159

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	42.7%	40.5%	42.4%	43.5%	44.5%
EBITDA 率	20.6%	21.5%	21.9%	23.0%	24.0%
EBIT 率	15.7%	16.4%	18.2%	19.3%	20.3%
税前净利润率	12.5%	10.5%	13.2%	15.1%	16.6%
归母净利润率	11.1%	9.4%	11.8%	13.4%	14.8%
ROA	4.1%	3.5%	4.7%	5.8%	6.8%
ROE(摊薄)	6.5%	5.1%	6.7%	8.5%	10.3%
经营性 ROIC	7.0%	7.1%	8.3%	9.4%	10.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	34%	30%	29%	31%	32%
流动比率	1.70	2.23	2.43	2.32	2.28
速动比率	1.45	1.99	2.16	2.07	2.04
归母权益/有息债务	2.56	3.27	3.67	3.32	3.11
有形资产/有息债务	3.03	3.81	4.25	4.02	3.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,424	4,225	4,596	5,122	5,765
货币资金	483	532	621	748	907
交易性金融资产	0	19	19	19	19
应收账款	776	1,057	1,206	1,443	1,750
应收票据	3	1	1	2	2
其他应收款(合计)	82	72	84	102	123
存货	247	245	278	329	392
其他流动资产	9	231	244	263	287
流动资产合计	1,674	2,255	2,565	3,036	3,634
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	325	374	374	374	374
固定资产	300	350	404	447	478
在建工程	20	0	0	0	0
无形资产	82	98	108	122	139
商誉	696	679	679	679	679
其他非流动资产	9	142	142	142	142
非流动资产合计	1,750	1,969	2,031	2,085	2,131
总负债	1,177	1,280	1,325	1,577	1,857
短期借款	567	507	609	785	971
应付账款	132	178	202	238	283
应付票据	22	36	41	48	58
预收账款	15	16	18	22	27
其他流动负债	0	32	32	32	32
流动负债合计	983	1,011	1,057	1,311	1,592
长期借款	193	269	269	269	269
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	-1	-2	-4
非流动负债合计	194	269	268	267	265
股东权益	2,247	2,944	3,271	3,544	3,908
股本	808	859	869	869	869
公积金	873	1,390	1,529	1,559	1,598
未分配利润	513	646	826	1,070	1,396
归属母公司权益	2,192	2,892	3,221	3,495	3,860
少数股东权益	55	52	51	49	48

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	6.67%	8.15%	8.15%	8.15%	8.15%
管理费用率	11.20%	9.69%	9.69%	9.69%	9.69%
财务费用率	3.01%	2.17%	1.80%	1.54%	1.31%
研发费用率	8.20%	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%
所得税率	13%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05
每股经营现金流	0.00	0.00	0.17	0.17	0.21
每股净资产	2.71	3.37	3.70	4.02	4.44
每股销售收入	1.60	1.83	2.11	2.55	3.09

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	68	70	48	35	26
PB	4.4	3.6	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	39.1	33.7	27.3	21.9	17.6
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼