

强烈推荐-A (维持)

思创医惠 300078.SZ

目标估值: N/A  
当前股价: 12.24 元  
2020 年 08 月 28 日

智慧医疗稳定增长，商业智能业绩承压

基础数据

上证综指	3404
总股本(万股)	86941
已上市流通股(万股)	78343
总市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	96
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	3.5
资产负债率	33.0%
主要股东	路楠
主要股东持股比例	11.35%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《思创医惠(300078)——智慧医疗发展动力充足，20 年业绩有望超预期》2020-04-30
- 2、《思创医惠(300078)——19 年智慧医疗保持高增，公司正值向上拐点》2020-03-01
- 3、《思创医惠(300078)——智慧医疗维持高增长，商业智能有所回升》2019-08-26

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn  
S1090518120002

范昶蕊

fanyirui@cmschina.com.cn  
S1090519100001

公司发布 2020 年半年报，营业收入总体保持稳定，智慧医疗收入同比增长 26.80%，公司主打的智能开放平台已从医院走向院外，不断拓宽业务边界，维持“强烈推荐-A”评级。

- **事件：**公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 7.18 亿元，同比下降 0.73%；归母净利润 4642 万元，同比下降 48.04%；扣非净利润 2731 万元，同比下降 64.93%。
- **公司营收总体保持稳定，智慧医疗收入增长良好。**公司上半年营业总收入同比保持稳定，毛利率、四费率分别同比-3.00/+1.64pct，净利润同比下降，将股权激励费用简单还原计算，上半年净利润同比下降约 26.86%。从业务板块来看，公司 20H1 智慧医疗收入 3.94 亿元，同比增长 26.80%，但因受成本增加影响，毛利率下滑 11.68pct 至 45.69%，净利润 6810 万元，同比下降 18.43%，主要是由于加大研发投入所致；公司 20H1 商业智能收入 3.24 亿元，同比下降 21.48%，是导致公司 Q2 营收增速由 Q1 的 +10% 下滑至 -8.45% 的主要原因，毛利率基本企稳，净利润亏损 2168 万元，去年同期盈利 586 万元，主要是受到疫情影响导致收入下降、产生亏损。
- **智能开放平台从医院向医共体延伸，助力公司医疗业务拓宽边界。**公司主打的智能开放平台目前已经从医院走向向医共体，紧紧把握国内医共体建设中内部互联互通的信息化流转需求，并已在 5 月中标了浙江省新昌县 5736 万元的数字化智能化医共体标杆项目，进一步拓宽业务边界，加强自身竞争优势。同时，公司加强创新研发，启动可转债项目计划募资不超 8.17 亿元用于投资基于互联网、人工智能与微服务技术的医疗创新项目。此外公司物联网医疗相关溯源产品已开始尝试向运维服务模式切换，将帮助公司后续探索核心医疗业务的商业模式转型，加强盈利能力。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。**考虑到医疗数字经济领域高景气度，智慧医疗业务有望加速发展，我们预计公司 2020-22 年净利润为 2.02/2.86/4.19 亿元，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：**1、技术开发进程不及预期；2、国际贸易政策出现风险。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1295	1574	1983	2511	3224
同比增长	16%	22%	26%	27%	28%
营业利润(百万元)	163	165	225	319	468
同比增长	6%	1%	37%	42%	47%
净利润(百万元)	143	148	202	286	419
同比增长	10%	3%	37%	42%	46%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.23	0.33	0.48
PE	74.3	72.1	52.7	37.2	25.4
PB	4.9	3.7	3.4	3.1	2.7

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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1674	2255	2520	2965	3707
现金	483	532	364	250	247
交易性投资	0	19	19	19	19
应收票据	3	1	1	2	2
应收款项	776	1057	1307	1655	2126
其它应收款	82	0	0	0	0
存货	247	245	297	372	466
其他	83	401	532	667	847
<b>非流动资产</b>	1750	1969	1982	1994	2004
长期股权投资	325	374	374	374	374
固定资产	300	350	379	404	426
无形资产	82	98	88	80	72
其他	1043	1147	1141	1136	1132
<b>资产总计</b>	<b>3424</b>	<b>4225</b>	<b>4502</b>	<b>4959</b>	<b>5710</b>
<b>流动负债</b>	983	1011	1096	1238	1542
短期借款	567	507	600	700	900
应付账款	132	178	223	279	349
预收账款	15	16	20	24	31
其他	269	311	254	235	262
<b>长期负债</b>	194	269	229	229	229
长期借款	193	269	229	229	229
其他	1	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>1177</b>	<b>1280</b>	<b>1325</b>	<b>1467</b>	<b>1771</b>
股本	808	859	859	859	859
资本公积金	800	1317	1317	1317	1317
留存收益	586	719	954	1272	1724
少数股东权益	55	52	50	47	42
归属于母公司所有者	2192	2892	3127	3445	3897
<b>负债及权益合</b>	<b>3424</b>	<b>4225</b>	<b>4502</b>	<b>4959</b>	<b>5710</b>

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	(2)	4	(31)	(43)	(66)
净利润	143	148	251	340	474
折旧摊销	63	81	66	67	69
财务费用	40	32	38	39	45
投资收益	2	(4)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(244)	(244)	(346)	(482)	(649)
其它	(7)	(9)	(28)	4	5
<b>投资活动现金流</b>	(262)	(490)	(70)	(70)	(70)
资本支出	(76)	(243)	(80)	(80)	(80)
其他投资	(185)	(247)	10	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	308	524	(68)	(0)	133
借款变动	369	6	(15)	60	200
普通股增加	0	51	0	0	0
资本公积增加	0	517	0	0	0
股利分配	(22)	(16)	(16)	(22)	(22)
其他	(40)	(35)	(38)	(39)	(45)
<b>现金净增加额</b>	<b>44</b>	<b>37</b>	<b>(169)</b>	<b>(113)</b>	<b>(3)</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1295	1574	1983	2511	3224
营业成本	742	936	1172	1467	1836
营业税金及附加	12	10	13	16	20
营业费用	86	128	159	201	258
管理费用	145	153	218	276	355
研发费用	106	138	169	213	274
财务费用	39	34	38	38	44
资产减值损失	(41)	(62)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	41	47	40	50	60
投资收益	(2)	4	10	10	10
<b>营业利润</b>	163	165	225	319	468
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	162	165	225	319	468
所得税	21	19	25	36	53
少数股东损益	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>143</b>	<b>148</b>	<b>202</b>	<b>286</b>	<b>419</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	16%	22%	26%	27%	28%
营业利润	6%	1%	37%	42%	47%
净利润	10%	3%	37%	42%	46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.7%	40.5%	40.9%	41.6%	43.1%
净利率	11.1%	9.4%	10.2%	11.4%	13.0%
ROE	6.5%	5.1%	6.5%	8.3%	10.7%
ROIC	5.7%	4.6%	5.7%	7.2%	8.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.4%	30.3%	29.4%	29.6%	31.0%
净负债比率	25.0%	20.9%	19.3%	18.7%	19.8%
流动比率	1.7	2.2	2.3	2.4	2.4
速动比率	1.5	2.0	2.0	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	2.8	3.8	4.3	4.4	4.4
应收帐款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
应付帐款周转率	5.6	6.0	5.8	5.8	5.8
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.16	0.17	0.23	0.33	0.48
每股经营现金	-0.00	0.00	-0.04	-0.05	-0.08
每股净资产	2.52	3.33	3.60	3.96	4.48
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
<b>估值比率</b>					
PE	74.3	72.1	52.7	37.2	25.4
PB	4.9	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	63.8	63.0	46.9	36.3	26.6

## 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：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，擅长研究框架提炼总结，2017 年加入招商证券研究所。

**范映蕊：**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：**计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券研究所。

## 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。