

## 财报验证行业成长逻辑，医疗 IT 行业正腾飞

## 报告摘要：

医疗 IT 行业报告靓丽，业绩普遍高增长。上半年医疗 IT 公司业绩普遍呈现高速增长。卫宁健康收入高达 5.47 亿元，增速高达 30.11%，归母净利润为 1.19 亿元，增速高达 33.22%。和仁科技收入高达 1.45 亿元，增速为 34.36%，归母净利润 0.14 亿元，增速 13.36%，利润增速低于收入增速主要因为股权激励摊销压低了利润规模。创业软件医疗 IT 收入为 3.24 亿元，增速高达 59.37%，增速为同类公司最高。思创医惠的医疗 IT 业务总收入为 2.23 亿元，增速高达 44.12%，全资子公司医惠科技净利润为 0.64 亿元，增速超 31%。东华软件医疗行业的收入 5.14 亿元，增速高达 35.23%。久远银海收入规模 2.96 亿元，增速 23.01%，归母净利润 0.43 亿元，增速 24.29%。

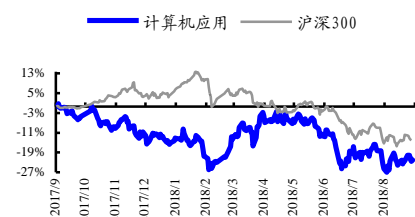
**财报数据验证行业基本面优化逻辑：行业景气度提升和市场集中度提升。**医疗 IT 行业基本面优化主要在于行业景气度提升和市场集中度提升，而验证行业景气度是否提升的指标为“公司订单是否加速发展”和“季度收入增速是否优化”，验证行业集中度是否提升的指标为“龙头公司收入增速是否高于行业平均增速。”数据表明，上市公司医疗 IT 业务订单加速发展，增速普遍优于 40%，并且医疗 IT 业务 2018 年 Q2 收入增速优于 2018 年 Q1，2018 年 H1 收入增速优于 2017 年 H1，收入增速指标优化。另外医疗 IT 业务增速普遍超 35%，远高于行业平均增速 15% 左右，表明行业资源往大企业集中。

**行业基本面优化价值得到市场认可，医疗 IT 公司涨幅普遍优于市场。**截止 2018 年 8 月 31 日，卫宁健康相对年初涨幅高达 88.10%、创业软件 39.59%、和仁科技 8.81%、东华软件 3.5%、思创医惠 -16.30%、久远银海 -19.39%，其中卫宁健康最高，创业软件其次。卫宁健康、创业软件、和仁科技、东华软件走势均强于创业板指和计算机指数，而思创医惠和久远银海则弱于创业板指和计算机指数。行业基本面优化得到市场认可，个股走势普遍强于市场平均水平。

**投资建议：**（1）重点推荐：卫宁健康、创业软件；（2）推荐关注：思创医惠、东华软件、久远银海、和仁科技。

**风险提示：**行业发展不及预期

## 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5.60%	-10.31%	-19.51%
相对收益	5.40%	1.59%	-6.23%

## 行业数据

成分股数量 (只)	159
总市值 (亿)	12734
流通市值 (亿)	9214
市盈率 (倍)	35.99
市净率 (倍)	2.88
成分股总营收 (亿)	2670
成分股总净利润 (亿)	256
成分股资产负债率 (%)	36.30

## 相关报告

《互联网+大健康：细则落地，医疗信息化行业将迎来至少两年高景气度时期》

2018-09-02

《互联网+大健康行业周报：医疗信息化为医改重点任务，电子病历信息化建设加速推进》

2018-09-02

《互联网医疗：互联网医疗进医保，医联体及处方共享平台加速发展》

2018-08-29

《互联网+大健康行业周报：数字影像服务正式定价，鼓励中医医联体建设》

2018-08-26

## 重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
卫宁健康	14.08	0.20	0.28	0.37	70.40	50.29	38.05	买入
创业软件	16.95	0.45	0.57	0.75	37.67	29.74	22.60	买入
思创医惠	9.69	0.29	0.37	0.50	33.41	26.19	19.38	买入
东华软件	8.83	0.31	0.37	0.50	28.48	23.86	17.66	增持
久远银海	26.73	0.70	0.94	1.23	38.19	28.44	21.73	增持
和仁科技	33.80	0.77	1.11	1.45	43.90	30.45	23.31	买入

证券分析师：闻学臣

执业证书编号：S0550516020002

证券分析师：何柄渝

执业证书编号：S0550518040002

010-58034603 heby@nescn

## 目 录

<b>1. 医疗 IT 行业财报靓丽，业绩普遍高速增长.....</b>	<b>4</b>
<b>2. 财报验证行业基本面优化逻辑，行业持续高速增长.....</b>	<b>4</b>
2.1. 医疗 IT 基本面优化：行业景气度提升+市场集中度提升 .....	4
2.2. 行业基本面优化的验证指标：季度收入增速指标优化，订单加速发展，龙头公司增速高于行业平均.....	5
2.3. 上市公司财报验证行业基本面优化逻辑.....	5
2.3.1. 收入增速指标优化.....	5
2.3.1.1. 2018 年 Q2 收入增速优于 2018 年 Q1.....	5
2.3.1.2. 2018 年 H1 收入增速优于 2017 年 H1 .....	6
2.3.2. 公司订单加速发展，增速普遍优于 40%.....	6
2.3.3. 上市医疗 IT 公司收入增速高于行业平均.....	6
<b>3. 创新业务加速推进，打开行业发展空间 .....</b>	<b>7</b>
3.1. 卫宁健康：“4+1”战略推进顺利，多业务爆发式增长.....	7
3.2. 创业软件：医疗大数据业务首战告捷，区域医疗服务项目落地在即.....	8
3.3. 思创医惠：医疗 AI 成果丰硕 .....	9
<b>4. 行业基本面趋好得到市场认可，股价强势上涨.....</b>	<b>9</b>
<b>5. 投资机会 .....</b>	<b>10</b>
5.1. 创业软件（300451）：区域医疗信息化+医疗大数据龙头企业 .....	10
5.2. 卫宁健康（300253）：医疗 IT 龙头企业，积极布局互联网医疗创新业务 .....	11
5.3. 思创医惠（300078）：智慧医疗高增长，商业智能企稳回升.....	12

## 图目录

图 1: 医疗 IT 行业基本改善内在逻辑以及验证指标示意图 .....	5
图 2: 2015 年-2019 年医疗 IT 行业规模及增速情况 .....	7
图 3: 公司医疗大数据发展战略推进计划表 .....	8
图 4: 创业软件区域卫生运营服务示意图 .....	9
图 5: 年初至今重点医疗 IT 公司、创业板和计算机指数的涨跌幅情况 .....	10

## 表目录

表 1: 医疗 IT 公司 2018 年半年报医疗 IT 收入及利润情况 .....	4
表 2: 主要医疗 IT 公司 2018 年 Q1 和 Q2 收入增速情况 .....	6
表 3: 各公司医疗 IT 业务 2017 年 H1 和 2018H1 收入增速情况 .....	6
表 4: 2018 年 H1 卫宁健康创新业务业绩情况 .....	8
表 5: 创业软件中山市区域卫生运营项目收费类目 .....	9

## 1. 医疗 IT 行业财报靓丽，业绩普遍高速增长

从 2018 年半年报数据来看，主要医疗信息化公司的业绩都呈现出高速增长。卫宁健康收入高达 5.47 亿元，同比增速高达 30.11%，归母净利润为 1.19 亿元，同比增速高达 33.22%。和仁科技收入高达 1.45 亿元，同比增速为 34.36%，归母净利润 0.14 亿元，同比增速 13.36%，利润增速低于收入增速主要因为股权激励摊销压低了利润规模。创业软件医疗 IT 收入为 3.24 亿元，同比增速高达 59.37%，增速为同类公司最高。思创医惠的医疗 IT 业务总收入为 2.23 亿元，同比增速高达 44.12%，全资子公司医惠科技净利润为 0.64 亿元，同比增速超 31%。东华软件医疗行业的收入 5.14 亿元，同比增速高达 35.23%。从做人社/医保信息化的久远银海来看，收入规模 2.96 亿元，同比增速 23.01%，归母净利润 0.43 亿元，同比增速 24.29%。从各家公司财务数据来看，医疗 IT 业务均呈现良好的成长性。

表 1: 医疗 IT 公司 2018 年半年报医疗 IT 收入及利润情况

证券简称	收入(亿元)	同比增速	归母净利润(亿元)	同比增速
卫宁健康	5.47	30.11%	1.19	33.22%
创业软件	3.24	59.37%	/	/
和仁科技	1.45	34.36%	0.14	13.36%
思创医惠	2.23	44.12%	0.64	31.00%
久远银海	2.96	23.01%	0.43	24.29%
东华软件	5.14	35.23%	/	/

数据来源：东北证券，Wind

注：（1）思创医惠利润情况为医惠科技利润及增速；（2）创业软件和东华软件为医疗行业的数据。

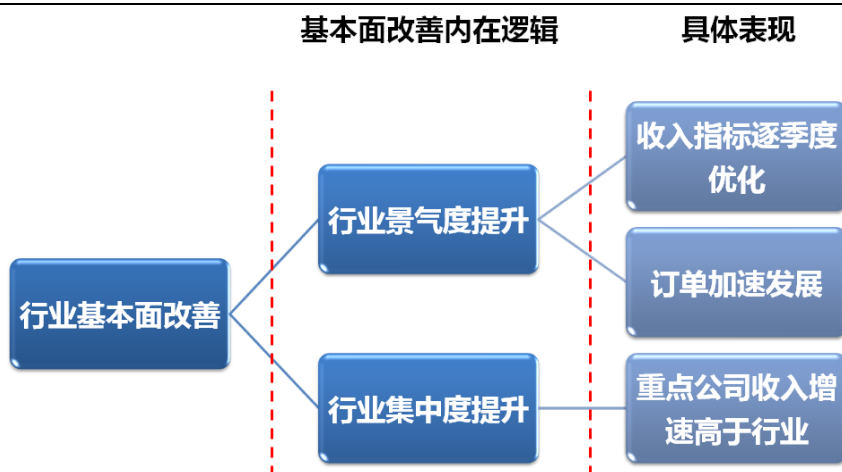
## 2. 财报验证行业基本面优化逻辑，行业持续高速增长

### 2.1. 医疗 IT 基本面优化：行业景气度提升+市场集中度提升

医疗 IT 行业基本面正逐步优化，具体体现在两个方面：一是行业景气度提升，二是市场集中度提升。从景气度提升角度来看，现阶段“一大内因+三大外因”驱动医疗 IT 行业迈入新成长期，国内医疗 IT 行业加速成长。内因是医改促使医院经营压力提升，需信息化手段提高效率，医院对医疗信息化加速建设有内在动力。三大外因分别是政策驱动、产品更新周期影响以及新技术影响。从 2017 年开始，行业政策更细化和可操作性并提供专项资金，2017 年开始专门针对电子病历评级、医院信息化建设标准等政策逐步颁布，而非“互联网+医疗”等大政方针，比如电子病历应用管理规范、《全国医院信息化建设标准与规范（试行）》等；软件产品本身有生命周期，HIS 系统生命周期为 10 年左右，而受新医改的影响，上一波医疗信息化建设高峰期是在 2009 年，现在正处于 HIS 系统更换的高峰期；以医疗大数据为代表的新技术现在正开始加速传统医疗 IT 产品升级以及催生新的信息化需求，加速行业的发展。诸多因素影响，目前医疗信息化行业正处于景气度提升高的时期。

从市场集中度提升角度来看。医联体、信息互联互通等政策驱动医疗信息化建设由点到面推进，医疗信息系统由点到面的建设具体体现在三个方面：单一医疗机构的信息系统采取以总包形式进行整体设计规划；区域医疗信息系统建设规模增加；区域内多家医疗机构联合招标。招标模式转变为区域化统一招标，或医院采取总包的形式进行项目招标后，将对产品和交付能力方面提出一定的要求，中小型企业由于交付能力弱和产品结构单一，将逐渐被市场淘汰，行业资源将向大型企业集中，从而优化市场竞争格局。

图 1：医疗 IT 行业基本改善内在逻辑以及验证指标示意图



数据来源：东北证券

## 2.2. 行业基本面优化的验证指标：季度收入增速指标优化，订单加速发展，龙头公司增速高于行业平均

行业景气度提升最直接的指标就是订单加速增长，并且由于订单转化为公司业绩需要一定的时间，因此订单加速增长会导致公司季度收入增速会有所改善。整体来看，验证行业景气度是否提升的指标为“公司订单是否加速发展”和“季度收入增速是否优化”。行业集中度提升则表明龙头企业获取更多的行业资源，那么龙头公司的收入增速肯定要高于行业平均增速。因此，验证行业集中度是否提升的指标为“龙头公司收入增速是否高于行业平均增速。”

## 2.3. 上市公司财报验证行业基本面优化逻辑

从 2018 年上半年业绩来看，医疗 IT 公司收入增速指标优化、公司订单加速发展、收入增速高于行业平均，验证行业景气度提升和行业集中度提升的逻辑。

### 2.3.1. 收入增速指标优化

数据表明，上市公司的医疗 IT 业务 2018 年 Q2 收入增速优于 2018 年 Q1，2018 年 H1 收入增速优于 2017 年 H1，收入增速指标优化。

#### 2.3.1.1. 2018 年 Q2 收入增速优于 2018 年 Q1



从医疗 IT 公司 2018 年 Q1 和 Q2 收入增速来看，卫宁健康 2018 年 Q2 增速为 34.87%，高于 2018 年 Q1 的 22.93%；和仁科技 2018 年 Q2 增速为 38.41%，高于 2018 年 Q1 的 26.98%；思创医惠 2018 年 Q2 增速为 31.06%，高于 2018 年 Q1 的 11.01%；因为创业软件医疗 IT 业务主要由母公司实施，母公司收入增速可以代表公司医疗 IT 业务增速趋势，创业软件母公司的 2018 年 Q2 增速为 36.79%，高于 2018 年 Q1 的 32.02%。从主要医疗 IT 公司数据来看，2018 年 Q2 增速高于 2018 年 Q1，季度收入增速逐步优化。

**表 2：主要医疗 IT 公司 2018 年 Q1 和 Q2 收入增速情况**

公司	2018 年 Q1	2018 年 Q2
卫宁健康	22.93%	34.87%
和仁科技	26.98%	38.41%
思创医惠	11.01%	31.06%
创业软件	32.02%	36.79%

数据来源：东北证券，Wind

注：创业软件数据为母公司收入增速

### 2.3.1.2. 2018 年 H1 收入增速优于 2017 年 H1

从 2017 年 H1 和 2018 年 H1 各公司医疗 IT 业务收入增速来看，卫宁健康 2018 年 H1 增速为 30.11%，高于 2017 年 H1 的 15.65%；和仁科技 2018 年 H1 增速为 34.46%，高于 2017 年 H1 的 12.87%；创业软件 2018 年 H1 增速为 59.39%，高于 2017 年 H1 的 26.92%；思创医惠 2018 年 H1 增速为 44.12%，高于 2017 年 H1 的 34.64%。整体来看，各公司医疗 IT 业务 2018 年 H1 收入增速由于 2017 年 H1。

**表 3：各公司医疗 IT 业务 2017 年 H1 和 2018H1 收入增速情况**

公司	2017 年 H1	2018 年 H1
卫宁健康	15.65%	30.11%
和仁科技	12.87%	34.36%
创业软件	26.92%	59.39%
思创医惠	34.64%	44.12%

数据来源：东北证券，Wind

### 2.3.2. 公司订单加速发展，增速普遍优于 40%

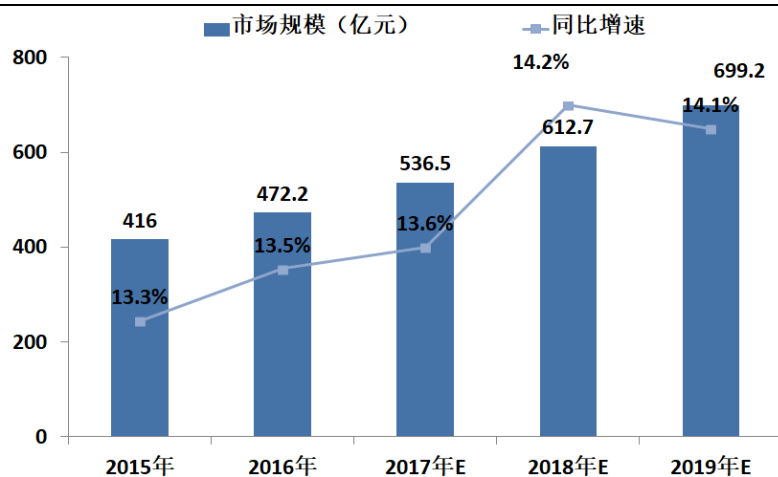
从互联网公开中标数据来看，医疗 IT 上市公司中标数据加速增长。卫宁健康、创业软件、思创医惠、和仁科技等公司中标项目总金额增速超 40%，部分公司甚至达到翻倍增长。

### 2.3.3. 上市医疗 IT 公司收入增速高于行业平均

财报显示，卫宁健康收入 5.47 亿元，同比增速高达 30.11%；和仁科技收入 1.45 亿元，同比增速为 34.36%；创业软件医疗 IT 收入为 3.24 亿元，同比增速高达 59.37%；思创医惠的医疗 IT 业务总收入为 2.23 亿元，同比增速高达 44.12%；东华软件医疗

行业的收入 5.14 亿元，同比增速高达 35.23%。上市医疗 IT 公司属于行业头部企业，其医疗 IT 业务增速普遍超 35%，远高于行业平均增速 15% 左右。数据表明，行业集中度逐步提升，行业资源往大企业集中。

图 2：2015 年-2019 年医疗 IT 行业规模及增速情况



数据来源：东北证券，赛迪顾问

### 3. 创新业务加速推进，打开行业发展空间

#### 3.1. 卫宁健康：“4+1”战略推进顺利，多业务爆发式增长

卫宁健康“4+1”战略主要为云医、云药、云险、云康和创新服务平台，其中云医和创新服务平台主要实施主体为卫宁互联网，卫宁互联网母公司主要实施创新服务平台，子公司纳里健康主要实施云医业务；云药的实施主体是铜世圈；云险实施主体是卫宁科技；云康实施主体是医通健康。

**云医和创新服务平台业务**，2018 年 H1 卫宁互联网收入高达 3024.75 万元，同比增速高达 432.03%。卫宁互联网母公司和纳里健康两家公司的营业收入合计约为 2,200 余万元，同比增长超过 290%；其中平台建设类收入合计约为 1,000 万元，同比增长超过 230%；平台运营类收入合计约为 1,200 余万元，同比增长超过 350%，呈现出高速发展的态势。

**云药业务**，截止 2018 年 H1 铜世圈合作药房逾 7 万家，其中自有药房 60 余家，用户分布于全国 30 个省市自治区；合作保险公司达 50 余家，累计实现保险控盘保费超 30 亿元，平台整体交易额近 3.5 亿元；在天津、杭州等多地试点运行药品社会化供应工作的基础上，持续向全国范围全面推进以“互联网+药联体+处方流转”为核心的互联互通工作。上半年铜世圈实现收入 2835.49 万元，同比增速高达 199.91%，增长近两倍。

**云险业务**，卫宁科技主要定位为商保公司及医保部门提供保险智能风控和数据+AI 服务，其业务拓展也在持续推进。受收入确认的影响，2018 年 H1 收入 324.12 万元，同比增速为 10.81%。

**云康业务**，截止 2018 年 H1，医通健康已连接 1,300 多家医院及体检中心，年体检服务超过 30 万人次，服务过的企业客户超过 6,000 家，实现较高速增长。

**表 4：2018 年 H1 卫宁健康创新业务业绩情况**

	卫宁科技 (云险)	卫宁互联网 (云医+创新服务平台)	铂世圈 (云药)
收入(万元)	324.12	3024.75	2835.49
同比增速	10.81%	432.03%	199.91%

数据来源：东北证券，公司公告

### 3.2. 创业软件：医疗大数据业务首战告捷，区域医疗服务项目落地在即

医疗大数据属公司创新业务，产品已经完成研发阶段，今年开始全面市场化推广。客户合作方面，公司已经与上海市闵行卫计委、江阴市人民医院、白银市第一人民医院等 400 余家医疗卫生机构及卫生行政部门签署了关于大数据业务合作及实施意向协议。订单落地方面，目前分别在广东省珠海市、福建省龙岩市、山西省长治市等地区新承接了数个涉及大数据应用决策建设内容千万级订单，业务已进入高速增长期。公司医疗大数据创新业务潜力巨大。并且公司还制定了面向医疗健康互联网及数据服务平台发展规划，全力推进医疗大数据业务发展。

**图 3：公司医疗大数据发展战略推进计划表**



数据来源：东北证券，公司公告

中山市区域卫生信息服务项目即将步入运营阶段。项目建设基本上已经完成，目前全市医疗数据在区域卫生信息平台上已实现互联互通，城市级医疗就诊结算实现互联互通。项目建成交付后，中山市的医疗卫生资源将在区域平台上实现整合。按照合同规定，从 2019 年开始中山项目将迈入为期 10 年的特许经营期（运营期）。运营期内，创业软件将以家庭医生签约为基础，以居民家庭 C 端为入口，以自营的城市级智慧医疗健康运营服务平台为依托，借助大数据、人工智能、生物识别、区块链、移动支付等新型技术，在中山市区域内开展包括但不限于医疗、药品、保险、健康、金融、数据、广告等多领域、多形式的互联网、大数据运营业务。



图 4：创业软件区域卫生运营服务示意图



数据来源：东北证券，公司公告

表 5：创业软件中山市区域卫生运营项目收费类目

大类	类目	项目
HIT 收入	政府购买	基层系统、大数据分析系统、接口建设、医联体平台、多学科远程诊断平台、城市急救系统等
	公立医院	
	民营机构	
运营收入	支付服务类	流量接入、支付返佣等
	药品服务类	处方流转、配送、特效药分销等
	保险服务类	保险控费服务、保险险种设计、理赔结算等
	健康服务类	家庭、企业健康管理、家庭医生、专家名医等
	导流导购类	医院导流、体检导流、消费医疗、母婴市场、养老机构等
	通道资源类	互联网挂号预约、人工智能导医、问诊服务等
	数据产品类	健康档案征信、健康档案管家、脱敏数据等
	平台产品类	云影像存储、数字影像服务、云胶片等
	其他销售类	C 端商城销售、家医产品、健康小屋、C 端广告等

数据来源：东北证券，公司公告

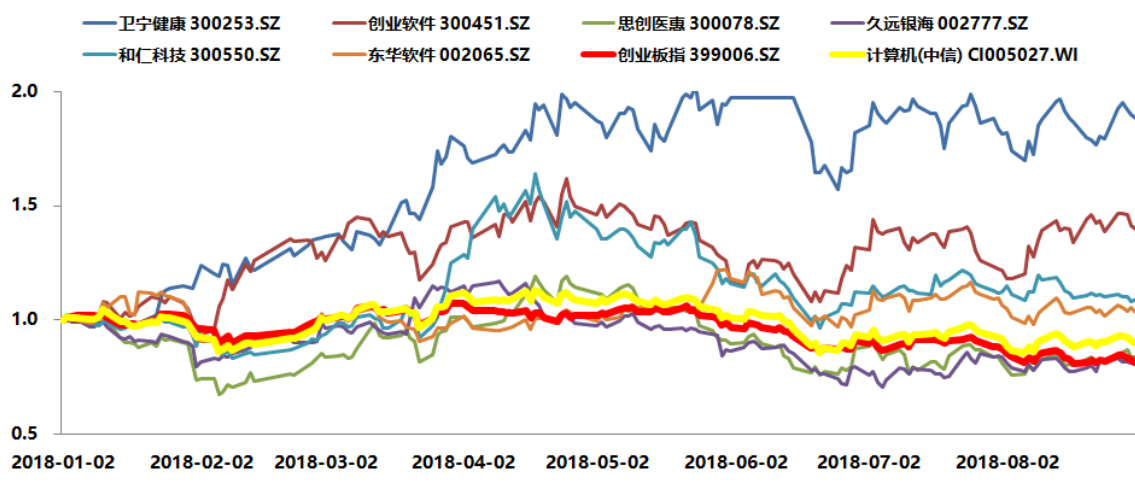
### 3.3. 思创医惠：医疗 AI 成果丰硕

公司加大在医疗 AI 领域布局，并取得较丰硕的成果。在基础技术研发方面，公司以西医标准本体库构建医学本体语义库，并与公司自主研发人工智能引擎 ThinkGo 相整合，用 IBM 沃森的深度学习系统加以训练，构建为医生服务的一体化协作门户。在单病种人工智能应用的研究上，公司以手足口病为介入点，已先后在多家医院实现宫颈癌、乳腺癌、先天性心脏病、疝、川崎病、乙肝、消化内科、糖尿病、帕金森病、阿尔茨海默症等单病种的机器人辅助问诊。

## 4. 行业基本面趋好得到市场认可，股价强势上涨

从医疗 IT 公司股价走势来看，截止 2018 年 8 月 31 日，卫宁健康相对年初涨幅高达 88.10%、创业软件为 39.59%、和仁科技为 8.81%、东华软件为 3.5%、思创医惠为 -16.30% 和久远银海为 19.39%，其中卫宁健康最高，创业软件其次。卫宁健康、创业软件、和仁科技、东华软件走势均强于创业板指和计算机指数，而思创医惠和久远银海走势弱于创业板指和计算机指数。行业基本面趋好基本得到市场高度认可，个股走势基本强于市场平均水平。

图 5：年初至今重点医疗 IT 公司、创业板和计算机指数的涨跌幅情况



数据来源：东北证券，Wind

## 5. 投资机会

### 5.1. 创业软件（300451）：区域医疗信息化+医疗大数据龙头企业

**区域医疗信息化龙头企业，业绩维持高速增长。**公司是国内较早进入医疗卫生信息化的软件供应商之一。经过 20 余年发展，公司拥有八大系列 200 多个自主研发产品，营销网络遍及全国 20 多个省、自治区、直辖市，客户数目达 6000 余家，公共卫生项目遍及全国 300 多个区县，公司属医疗 IT 行业领军企业，区域医疗信息化龙头企业。医疗 IT 业务收入从 2014 年的 2.73 亿元增加到 2017 年的 6.00 亿元，收入年复合增速高达 30.02%。公司竞争优势明显，有望推动业绩持续高增长。

**行业发展空间广，景气度提升，传统医疗 IT 业务有望加速成长。**数据表明，2017 年国内医疗 IT 市场规模达 448 亿元，预计到 2021 年将达到 863 亿元，年增速约为 17.8%，实现较快速增长。国内医疗 IT 行业发展空间极其广阔。现阶段医联体、分级诊疗以及信息互联互通等医改政策间接驱动医疗 IT 建设由点到面地展开。中小型企业由于交付能力弱或产品结构单一而无法满足市场需求，将逐渐被市场淘汰，行业资源将往大企业倾斜。公司为作为医疗 IT 领军企业，将充分享受行业成长红利，推动医疗 IT 业务加速成长。

**区域卡位优势明显，有利于区域卫生运营服务业务异地拓展。**公司是区域医疗信息

化龙头企业，在全国拥有 340 多个区域医疗信息化客户，具备区域卫生领域卡位优势。并且在中山市实施区域卫生运营服务项目，拥有中山市区域卫生平台 10 年经营权，目前积极探索医疗健康大数据服务模式。中山市项目即将步入运营期，有望形成示范效应，在全国范围内进行复制。

**投资建议：**预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 0.45/0.57/0.74 元，对应 PE 37.67/29.74/22.60 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**业务发展不及预期

## 5.2. 卫宁健康（300253）：医疗 IT 龙头企业，积极布局互联网医疗创新业务

**医疗 IT 行业龙头企业，重产品、重研发、重市场，正向协同驱动公司良性发展。**公司通过系列内生外延措施推动业绩维持高速增长，逐步成为医疗 IT 行业龙头。2013 年-2017 年公司收入年复合增速高达 36.47%，归母净利润增速达到 29.16%，并且 2017 年底公司年收入突破 12 亿元，归母净利润突破 2.3 亿元，在业内均属于领先地位。公司一贯重视研发创新、产品体系搭建以及市场营销服务，研发、产品、营销多领域正向协同，良性循环，推动公司可持续发展。

**传统医疗 IT 业务稳定发展，奠定公司业绩稳增长基石。**医疗信息化已经成为提高医疗行业运营效率的有力抓手。在新医改的大环境下，在新医改的大环境下，分级诊疗推进、医联体落地、医保控费需求提升等因素都使得医疗信息化的重视度逐年提升。近几年来推动医疗信息化建设的利好政策频发。目前国内医疗信息化市场规模已经达到 400 亿左右，已经具备一定的行业体量，并且未来几年维持 17.5% 左右较高速增长，医疗信息化行业维持较高的景气度。现阶段在区域卫生医疗信息系统建设、医疗数据互联互通标准全国推广等因素刺激下，医疗信息化建设由点到面开展。中小型厂商由于交付能力弱以及产品体系单一等，无法满足市场的需求，将逐步被市场淘汰，行业资源将逐步往行业内大公司倾斜。公司作为医疗信息化领域龙头企业，有望把握行业高景气度及集中度提升的行业机会，推动公司传统医疗 IT 业务稳定增长。

**“互联网+大健康”生态体系初步搭建，积极拓展医疗创新业务。**公司积极布局互联网+健康服务业务，提出“4+1”战略（云医、云险、云康、云药和创新服务平台）。公司各创新业务均推进顺利。与此同时，公司积极布局医疗 AI 领域，成立医疗 AI 实验室并取得阶段性成果。公司创新业务稳步推进，医疗 AI 等前沿技术率先布局，加速推动“互联网+大健康”生态体系形成。

**投资建议：**预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 0.20/0.28/0.37 元，对应 PE 70.40/50.29/38.05 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**医疗 IT 行业发展不及预期，公司创新业务推进缓慢

### 5.3. 思创医惠（300078）：智慧医疗高增长，商业智能企稳回升

**智慧医疗高速增长，业绩超预期。**报告期内公司智慧医疗业务收入 2.23 亿元，同比提升 44.12%，毛利率高达 62.50%，同比提升 4.70 个百分点。公司智慧医疗业务实现高速增长，收入增速超预期。从医惠科技子公司来看，上半年收入 2.16 亿元，同比增长超 39%；净利润 6370.30 万元，同比增长超 31%；净利润率高达 29.49%，净利率水平远高于同行业上市公司。

**优化管控模式，商业智能业务企稳。**商业智能业务上年以来出现的业务下滑趋势已企稳并有所回升，商业智能业务实现收入 3.57 亿元，同比增长 11.45%，其中防盗标签及其他收入 1.75 亿元，同比下滑 16.96%，RFID 标签及系统集成业务收入 1.82 亿元，同比增长 66.00%。上半年公司归母净利润约 7300 万元，而医惠科技净利润约 6370 万元，由此可知商业智能业务利润约 1000 万，而 2017 年受商誉减值和坏账损失影响，商业智能业务几乎没有利润。无论从收入还是利润角度，公司商业智能业务企稳回升。

**核心产品迎来建设高峰期，医疗 AI 产品成果显著，公司成长空间广阔。**现阶段受技术升级、电子病历评级等因素影响，医院信息集成平台建设成为现阶段医院信息化建设重点项目。而公司属国内优质医院信息集成平台厂商，产品得到市场广泛认可，竞争力强，有望充分享受行业成长红利。并且公司积极布局医疗 AI，自主开发完成了医疗认知引擎 Think Go，在单病种应用上，公司在宫颈癌、乳腺癌、先天性心脏病、疝、川崎病、乙肝、消化内科、糖尿病、帕金森病、阿尔茨海默症等病种取得阶段性成果。

**投资建议：**预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 0.29/0.37/0.50 元，对应 PE 约为 33.41/26.19/19.38 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**业务发展不及预期



**分析师简介:**

**闻学臣:** 计算机与互联网团队组长，4年计算机行业研究经验，2年传统企业互联网转型咨询经验，互联网金融千人会联合创始人，2015年新财富分析师、2015-2017年水晶球分析师，2015年加入东北证券。

**何柄谕:** 工科硕士，2年计算机行业研究经验，专注医疗信息化、互联网金融、信息安全等领域研究，2016-2017年水晶球团队成员，2016年加入东北证券。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品或服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。



## 东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn