

收入确认拖累业绩，辅助生殖或再下一城

——麦迪科技(603990.SH) 2020年中报点评

公司简报

◆事件：公司发布2020年中报，报告期内实现营收8907万元同降25.97%，实现归属于上市公司股东净利润-771万元，去年同期为616万元。同时公司公告拟收购西藏达铭、薛微微持有的天元妇产医院共51%的股权，初步估值人民币1.65亿元。

◆收入确认拖累业绩，辅助生殖或再下一城

受疫情及收入确认等因素影响，公司上半年收入下滑明显。Q2实现营收7269万元同降8%，相比Q1的-60%降幅缩窄。分结构看，报告期内自制软件收入占比上升，同时整体解决方案收入占比下降，医疗IT产品综合毛利率由去年同期76.01%提升至80.95%。公司产能已恢复往年正常水平，随着五大急救中心等新需求推进，公司医疗IT业务有望逐季恢复。

公司拟收购的天元妇产医院是黑龙江省三级妇产专科医院，在妇产科、辅助生殖与不孕症科和儿科三大领域有良好的技术储备，其中辅助生殖与不孕症科已获得批准开展夫精人工授精(AIH)的正式运行资质。公司此前已经收购海口玛丽医院，拟投资北京国卫生殖健康专科医院有限公司，天元医院有望成为公司在辅助生殖领域新的重要布局。

◆双轮驱动长期成长

公司践行双轮驱动战略：在CIS领域，加速形成“手术室”、“ICU”、“急诊急救”三大板块发展，持续加强手术室中的产品优势和市场壁垒，提高ICU市场渗透率，以五大专科中心驱动区域的急诊急救，实现院前院内的协同。在辅助生殖领域，以海南玛丽医院为起点，包括北京国卫、天元医院都是该方向重要的布局落地。辅助生殖领域行业集中度低，公司借助上市平台优势，有望通过外延手段实现快速扩张。

◆投资建议：

维持2020-2022年EPS分别为0.67、0.81、0.95元/股，维持“增持”评级。

◆风险提示：

玛丽医院整合不达预期的风险，市场系统性波动的风险，自制软件市场竞争加剧的风险，公司股东减持风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	284	333	402	476	548
营业收入增长率	5.80%	17.18%	20.70%	18.30%	15.20%
净利润(百万元)	55	47	76	91	107
净利润增长率	8.55%	-15.49%	61.12%	20.09%	17.67%
EPS(元)	0.69	0.42	0.67	0.81	0.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.75%	9.40%	13.49%	14.45%	15.10%
P/E	78	129	80	67	57
P/B	9.2	12.1	10.8	9.6	8.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年8月7日

增持(维持)

当前价：53.80元

分析师

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

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

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

市场数据

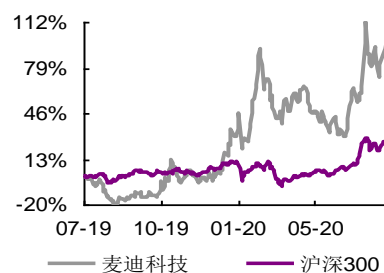
总股本(亿股)：1.46

总市值(亿元)：78.65

一年最低/最高(元)：19.96/55.95

近3月换手率：138.01%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	17.83	24.77	126.22
绝对	16.45	43.54	154.52

资料来源：Wind

相关研报

扩大辅助生殖产业布局，外延战略持续推进——麦迪科技(603990.SH)拟收购国卫生殖医院不低于20%股权公告点评

..... 2020-06-21

投资损失影响业绩，双轮驱动长期成长——麦迪科技(603990.SH)2019年年报及2020年一季报点评

..... 2020-04-26

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	284	333	402	476	548
营业成本	73	93	112	133	153
折旧和摊销	12	14	16	16	17
税金及附加	6	6	7	8	9
销售费用	65	74	89	105	121
管理费用	47	52	63	75	86
研发费用	57	58	70	82	95
财务费用	5	4	4	4	4
投资收益	1	-10	1	1	1
营业利润	60	54	87	104	122
利润总额	60	54	87	104	122
所得税	5	7	11	13	15
净利润	55	47	76	91	107
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	55	47	76	91	107
EPS(按最新股本计)	0.69	0.42	0.67	0.81	0.95

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	49	22	54	68	85
净利润	55	47	76	91	107
折旧摊销	12	14	16	16	17
净营运资金增加	-38	75	72	77	76
其他	19	-113	-109	-116	-114
投资活动产生现金流	31	-38	-17	-16	-16
净资本支出	-16	-12	-15	-15	-15
长期投资变化	29	20	0	0	0
其他资产变化	17	-46	-2	-1	-1
融资活动现金流	9	-4	-6	-19	-37
股本变化	0	32	0	0	0
债务净变化	34	26	12	9	-5
无息负债变化	18	-17	25	27	26
净现金流	88	-20	31	33	33

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	74.5%	72.1%	72.1%	72.1%	72.1%
EBITDA 率	26.2%	29.5%	29.4%	28.9%	28.5%
EBIT 率	22.0%	25.2%	25.5%	25.4%	25.4%
税前净利润率	21.3%	16.2%	21.6%	21.9%	22.3%
归母净利润率	19.5%	14.1%	18.8%	19.1%	19.5%
ROA	7.7%	6.2%	8.8%	9.5%	10.1%
ROE (摊薄)	11.7%	9.4%	13.5%	14.5%	15.1%
经营性 ROIC	11.3%	12.0%	13.1%	13.9%	14.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	34%	33%	34%	34%	33%
流动比率	1.89	1.88	1.97	2.08	2.24
速动比率	1.76	1.77	1.86	1.96	2.11
归母权益/有息债务	4.55	3.84	3.94	4.17	4.84
有形资产/有息债务	6.79	5.49	5.73	6.09	6.98

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	717	760	859	962	1,063
货币资金	169	150	181	214	247
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	227	276	333	394	453
应收票据	0	4	5	6	6
其他应收款(合计)	24	13	16	19	22
存货	30	27	32	38	44
其他流动资产	1	1	1	1	1
流动资产合计	454	471	568	672	774
其他权益工具	0	3	3	3	3
长期股权投资	29	20	20	20	20
固定资产	221	214	215	215	214
在建工程	0	1	1	1	0
无形资产	8	7	6	6	5
商誉	0	31	31	31	31
其他非流动资产	-	1	2	2	2
非流动资产合计	263	290	291	291	290
总负债	244	253	290	326	347
短期借款	104	130	142	151	146
应付账款	44	42	51	61	70
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	31	39	47	55	64
其他流动负债	0	0	3	7	11
流动负债合计	241	251	288	324	345
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
非流动负债合计	3	2	2	2	2
股东权益	473	507	569	637	716
股本	81	112	112	112	112
公积金	194	158	165	174	183
未分配利润	217	242	296	354	425
归属母公司权益	472	499	560	628	707
少数股东权益	1	8	9	9	9

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	22.72%	22.12%	22.12%	22.12%	22.12%
管理费用率	16.70%	15.71%	15.71%	15.71%	15.71%
财务费用率	1.60%	1.27%	0.96%	0.91%	0.81%
研发费用率	20.14%	17.32%	17.32%	17.32%	17.32%
所得税率	9%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.21	0.13	0.20	0.25	0.29
每股经营现金流	0.60	0.20	0.48	0.60	0.76
每股净资产	5.86	4.44	4.98	5.58	6.29
每股销售收入	3.53	2.96	3.58	4.23	4.87

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	78	129	80	67	57
PB	9.2	12.1	10.8	9.6	8.6
EV/EBITDA	58.7	63.0	52.3	45.1	39.7
股息率	0.4%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%

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曾与、不与、也将不会与本报告中的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