

2020年10月29日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

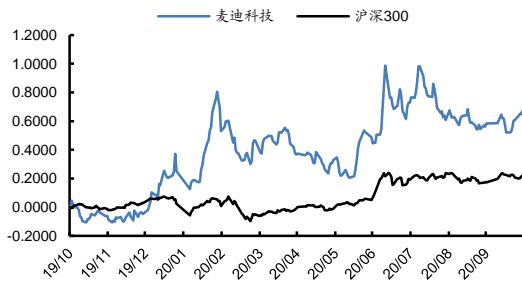
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

Q3 单季业绩高增，业务双轮驱动形成

——麦迪科技（603990）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
麦迪科技	6.2	-1.8	71.6
沪深 300	3.9	2.0	22.1

市场数据

2020-10-29

当前价格（元）	45.31
52 周价格区间（元）	31.12 - 65.42
总市值（百万）	6597.14
流通市值（百万）	6597.14
总股本（万股）	14560.00
流通股（万股）	14560.00
日均成交额（百万）	115.88
近一月换手（%）	19.09

相关报告

《麦迪科技（603990）事件点评：Q2 业绩改善，拟外延黑龙江天元妇产医院》——2020-08-10

《麦迪科技（603990）事件点评：合作华为，布局医疗云》——2020-07-22

《麦迪科技（603990）事件点评：外延国卫生殖医院，扩大辅助生殖产业布局》——2020-06-19

《麦迪科技（603990）事件点评：解决方案收入高增，拟继续外延辅助生殖业务》——2020-04-27

《麦迪科技（603990）事件点评：大股东大比例认购定增，IVF 整合能力提升》——

事件：

公司公告 2020 年三季报：2020 年前三季度公司实现营收 1.70 亿元，同比减少 4.72%；实现归母净利润 177 万元，同比减少 83.73%；实现扣非归母净利润-53.3 万元，去年同期为 383 万元。

投资要点：

■ **Q3 单季业绩增速大幅转正，全年依旧可期。**疫情中医院 ICU 和手术室信息化建设停滞，公司医疗信息化项目延迟，因此 2020H1 公司业绩受到较大影响，但三季度公司业务恢复良好，Q3 单季营收同比增速为 39.6%（Q1、Q2 分别为-59.99%、-8.42%），Q3 单季归母净利润同比增速达到 101.46%（Q1、Q2 分别为-300.69%、-15.02%）。由于医院信息化项目通常于年末集中验收，公司业绩具有明显的季节性特征，Q4 单季业绩在全年中占比较大，2019 年公司 Q4 单季收入占全年比例为 46.6%，归母净利润占全年比例为 76.8%。我们认为疫情后区域公共卫生的预警和防控体系建设以及医院 ICU 建设力度将有所加强，下半年疫情平稳阶段是医院临床信息化建设的窗口期，公司作为国内 CIS 龙头将深度受益，虽然公司上半年业绩不佳，但全年依旧可期。

■ **业务双轮驱动初步形成，看好公司辅助生殖业务发展。**2019 年 10 月，公司完成海口玛丽医院 51% 股权收购，正式进军辅助生殖行业，并以玛丽医院为起点，继续外延并购生殖医学线上线下资源；2020 年 6 月，公司公告拟购买国卫生殖医院不低于 20% 的股权；2020 年 8 月，公司公告拟收购黑龙江天元妇产医院有限公司 51% 股权。持续的外延证明了公司在辅助生殖领域的布局决心与实力，公司医疗临床信息化+辅助生殖双轮驱动业务格局已经初步形成。辅助生殖是蓝海市场。需求端来看，全国不孕不育率 12%-15%，患者人数超过 5000 万，其中 20% 需要人工辅助生殖干预，目前我国辅助生殖技术的渗透率仅为 7%，远低于美国的 30%，辅助生殖长期市场空间在千亿规模以上。供给端来看，截至 2018 年末全国辅助生殖牌照 498 个，其中绝大部分为公立医院，国内辅助生殖牌照尤其是一线城市及民营牌照是稀缺资源。我们看好辅助生殖行业发展潜力，继续看好公司在此领域的资源整合能力。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们认为，公司 Q3 业绩

2020-02-27

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

增速大幅转正，辅助生殖业务持续外延，我们看好疫情后政府和医院医疗信息化支出增加，同时看好公司辅助生殖业务发展潜力。我们预计，公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.65/0.85/1.05 元（暂不考虑股权收购和定增对公司业绩及股本的影响），对应当前股价 PE 分别为 69/53/43 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：** 1) 公司外延收购失败的风险； 2) 公司定增实施的不确定性风险； 3) 公司业绩不及预期的风险； 4) 系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	333	483	630	792
增长率(%)	17%	45%	30%	26%
归母净利润（百万元）	47	95	124	153
增长率(%)	-15%	103%	30%	23%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.65	0.85	1.05
ROE(%)	9.24%	17.16%	20.11%	22.05%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：麦迪科技盈利预测表（暂不考虑股权收购和定增对公司业绩及股本的影响）

2020-10-2									
证券代码:	603990.SH		股价:	45.31	投资评级:	买入	日期:	9	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	17%	20%	22%	EPS	0.42	0.65	0.85	1.05
毛利率	72%	71%	71%	71%	BVPS	4.44	3.75	4.18	4.71
期间费率	41%	50%	50%	49%	估值				
销售净利率	14%	20%	20%	19%	P/E	108.67	69.23	53.08	43.02
成长能力					P/B	10.22	12.07	10.84	9.63
收入增长率	17%	45%	30%	26%	P/S	15.30	13.66	10.47	8.33
利润增长率	-15%	103%	30%	23%					
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.44	0.54	0.61	0.66	营业收入	333	483	630	792
应收账款周转率	1.14	1.14	1.14	1.14	营业成本	93	139	181	231
存货周转率	3.70	3.69	3.69	3.69	营业税金及附加	6	8	11	14
偿债能力					销售费用	74	92	120	150
资产负债率	33%	38%	41%	42%	管理费用	52	135	176	222
流动比	1.88	1.82	1.84	1.86	财务费用	4	4	6	6
速动比	1.77	1.71	1.72	1.74	其他费用/(-收入)	(11)	6	7	8
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	54	110	143	176
现金及现金等价物	150	160	166	177	营业外净收支	(0)	0	0	0
应收款项	293	425	554	696	利润总额	54	110	143	176
存货净额	27	40	50	64	所得税费用	7	14	18	22
其他流动资产	1	2	3	3	净利润	47	96	125	154
流动资产合计	471	626	773	939	少数股东损益	0	0	1	1
固定资产	214	199	184	168	归属于母公司净利润	47	95	124	153
在建工程	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	7	7	16	26	经营活动现金流	22	9	39	59
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	47	96	125	154
资产总计	760	901	1041	1201	少数股东权益	0	0	1	1
短期借款	130	180	220	260	折旧摊销	14	16	16	17
应付款项	42	67	87	112	公允价值变动	(2)	0	0	0
预收帐款	39	56	74	92	营运资金变动	(38)	(103)	(102)	(113)
其他流动负债	40	40	40	40	投资活动现金流	(38)	15	15	15
流动负债合计	251	343	421	504	资本支出	6	15	15	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	9	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2	其他	(53)	0	0	0
长期负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流	26	2	(22)	(37)
负债合计	253	345	423	506	债务融资	26	50	40	40
股本	112	146	146	146	权益融资	0	0	0	0
股东权益	507	555	618	695	其它	(0)	(48)	(62)	(77)
负债和股东权益总计	760	901	1041	1201	现金净增加额	10	27	32	37

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。