

# 麦迪科技 (603990.SH)

## 收购黑龙江天元妇产医院 51% 股权，辅助生殖再下一城

**事件：**公司与黑龙江天元妇产医院有限公司的股东西藏达铭、薛微微女士签订《股权收购意向协议》，公司拟收购西藏达铭、薛微微持有的天元妇产医院共 51% 的股权，初步估值人民币 16,500 万元。

**收购黑龙江天元妇产医院 51% 股权，辅助生殖再下一城。**公司拟收购西藏达铭、薛微微持有的天元妇产医院共 51% 的股权，初步估值人民币 16,500 万元。天元医院 2019 年实现收入 3932.56 万元，实现净利润-3454.46 万元；2020 年 1-6 月份实现收入 3019.85 万元，实现净利润-700.11 万元。本次收购将进一步扩大公司辅助生殖版图，延伸公司医疗服务产业链布局。

**急救平台与重症监护开启公司新成长，手麻业务稳步发展。1) 疫情下重症监护资源紧张，ICU 系统提高效率势在必行。**疫情下 ICU 重症监护资源紧张，重症辅诊临床信息系统在提高效率，节约人力方面能力突出。**2) 全国加速基于“五大中心”的急救平台，“531”标杆项目凸显竞争优势。**政策要求到 2020 年，全国各地逐步建立基于“五大中心”急危重症体系。苏州模式的区域智慧急救平台已成为标杆项目，具备可复制性推广全国，公司深度参与苏州“531”工程建设，发力急诊急救建设。公司承揽了吉林省医疗救援应急指挥平台的业务支撑平台的项目建设，中标“昆山市区域一体化平台（含急诊、五大专科及专科数据应用系统）”项目，中标金额 1,560 万元，加深了对专科数据的挖掘和运用。

**进军辅助生殖高壁垒蓝海市场，充足资本打造全产业链生态。1) 不孕症率持续上升，辅助生殖成蓝海市场。**根据艾瑞咨询统计，预计到 2023 年，中国不孕不育患病率将达到 18.2%，不孕夫妇数量达到 5 千万人次，2018 年中国辅助生殖市场渗透率为 7%，同期美国市场渗透率超过 30%。随着渗透率的提高叠加中国人口基数，辅助生殖成蓝海市场。**2) 辅助生殖牌照铸就高门槛，优质民营机构具备发展潜力。**中国的辅助生殖服务市场受严格监管，牌照数量有限，新申请难度较大。当未来市场渗透率上升，牌照按照国家规定发放时，顶尖公立医院供不应求，出现排队时间增长的现象，部分优质民营机构将释放较大发展潜力。**3) 陆续收购海南玛丽医院、北京国卫生殖、天元妇产医院，打造辅助生殖全产业链生态。**公司未来将以辅助生殖医疗机构为中心，持续提高周期数和扩大市场市场规模，并向产业链中游延伸，进行孕前与优生优育服务。同时借助自身信息化优势，打造全国辅助生殖云平台，为衍生服务提供更多可能性。我们认为，充足的资本实力将加速公司在辅助生殖市场的产业链布局，以辅助生殖医疗机构为中心扩大辅助生殖周期规模。

**维持“买入”评级。**我们预测公司 2020-2022 年实现收入 4.60、6.03、7.49 亿元，同比增长 38.2%、30.9%、24.3%，实现归母净利润 1.37、1.81、2.47 亿元，同比增长 192.3%、32.4%、36.0%。维持“买入”评级。

**风险提示：**交易仍存在不确定性；辅助生殖业务推进低于预期；急诊急救全国建设进程低于预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	284	333	460	603	749
增长率 yoy (%)	5.8	17.2	38.2	30.9	24.3
归母净利润（百万元）	55	47	137	181	247
增长率 yoy (%)	8.5	-15.5	192.3	32.4	36.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.49	0.42	1.22	1.61	2.19
净资产收益率 (%)	11.6	9.3	21.8	22.4	23.4
P/E（倍）	103.6	122.6	42.0	31.7	23.3
P/B（倍）	12.17	11.53	9.25	7.16	5.48

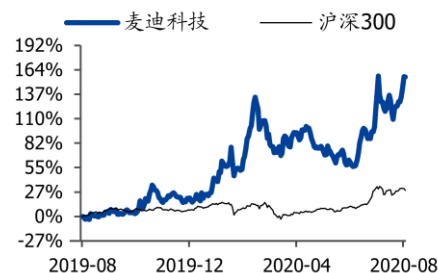
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	53.80
总市值(百万元)	7,865.09
总股本(百万股)	146.19
其中自由流通股(%)	99.60
30 日日均成交量(百万股)	3.40

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 安鹏

执业证书编号：S0680519030002

邮箱：anpeng@gszq.com

### 相关研究

- 1、《麦迪科技（603990.SH）：发布“华为&麦迪”智慧医疗平台，实现急救与重症解决方案上云》2020-07-21
- 2、《麦迪科技（603990.SH）：收购北京国卫生殖医院不低于 20% 的股权，辅助生殖再下一城》2020-06-19
- 3、《麦迪科技（603990.SH）：整体解决方案拉动 2019 年收入增长，疫情影响 2020Q1 业务下滑》2020-04-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	454	471	865	929	1274
现金	169	150	365	477	593
应收票据及应收账款	227	280	397	370	522
其他应收款	24	13	38	29	54
预付账款	2	0	3	1	3
存货	30	27	62	50	100
其他流动资产	3	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	263	290	370	459	544
长期投资	29	20	12	3	-6
固定资产	221	214	289	387	479
无形资产	8	7	6	5	4
其他非流动资产	4	47	63	65	67
<b>资产总计</b>	717	760	1236	1388	1818
<b>流动负债</b>	241	251	592	557	740
短期借款	104	130	338	291	336
应付票据及应付账款	44	42	95	102	157
其他流动负债	93	79	159	165	246
<b>非流动负债</b>	3	2	14	18	17
长期借款	0	0	12	16	15
其他非流动负债	3	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	244	253	605	575	757
少数股东权益	1	8	9	10	11
股本	81	112	146	146	146
资本公积	168	127	93	93	93
留存收益	243	273	411	593	841
归属母公司股东权益	472	499	622	803	1050
<b>负债和股东权益</b>	717	760	1236	1388	1818

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	49	22	105	263	175
净利润	55	47	138	182	248
折旧摊销	12	14	12	16	20
财务费用	5	4	11	11	7
投资损失	-1	10	-2	-2	-3
营运资金变动	-32	-67	-51	60	-93
其他经营现金流	11	14	-2	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	31	-38	-88	-98	-97
资本支出	17	13	90	98	93
长期投资	60	-7	9	9	9
其他投资现金流	107	-32	11	8	5
<b>筹资活动现金流</b>	9	-4	-11	-4	-7
短期借款	34	26	0	0	0
长期借款	0	0	12	5	-1
普通股增加	0	32	34	0	0
资本公积增加	-10	-41	-34	0	0
其他筹资现金流	-15	-21	-22	-9	-7
<b>现金净增加额</b>	88	-20	6	160	70

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	284	333	460	603	749
营业成本	73	93	147	211	277
营业税金及附加	6	6	6	7	8
营业费用	65	74	87	100	113
管理费用	47	52	59	66	72
研发费用	57	58	68	81	93
财务费用	5	4	11	11	7
资产减值损失	12	0	0	0	0
其他收益	38	33	60	62	82
公允价值变动收益	2	-2	2	4	4
投资净收益	1	-10	2	2	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	60	54	146	196	266
营业外收入	0	0	2	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	60	54	148	198	270
所得税	5	7	10	16	22
<b>净利润</b>	55	47	138	182	248
少数股东损益	0	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	55	47	137	181	247
EBITDA	74	71	166	221	293
EPS (元)	0.49	0.42	1.22	1.61	2.19

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.8	17.2	38.2	30.9	24.3
营业利润(%)	14.3	-10.8	171.5	33.8	36.0
归属于母公司净利润(%)	8.5	-15.5	192.3	32.4	36.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	74.5	72.1	68.0	65.0	63.0
净利率(%)	19.5	14.1	29.8	30.1	32.9
ROE(%)	11.6	9.3	21.8	22.4	23.4
ROIC(%)	9.7	7.9	14.7	16.9	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.0	33.3	49.0	41.4	41.6
净负债比率(%)	-13.0	-3.5	-1.6	-20.1	-22.0
流动比率	1.9	1.9	1.5	1.7	1.7
速动比率	1.7	1.8	1.4	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.6	1.7
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.42	1.22	1.61	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.20	0.93	2.33	1.56
每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.44	5.53	7.14	9.33
<b>估值比率</b>					
P/E	103.6	122.6	42.0	31.7	23.3
P/B	12.2	11.5	9.2	7.2	5.5
EV/EBITDA	100.5	104.5	45.0	33.2	24.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com