

2019年11月03日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

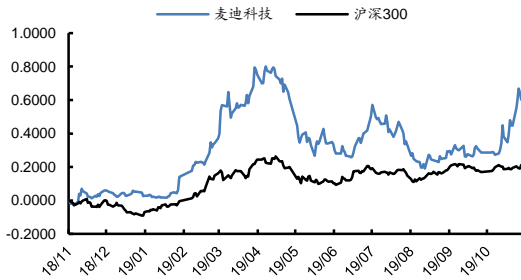
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

联系人： 张若凡 S0350119070030
zhangrf@ghzq.com.cn

三季度业绩稳健，布局辅助生殖蓝海市场

——麦迪科技（603990）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
麦迪科技	24.4	20.2	59.6
沪深300	3.6	5.5	20.1

市场数据	2019-11-01
当前价格(元)	35.50
52周价格区间(元)	21.31 - 41.19
总市值(百万)	4007.55
流通市值(百万)	2995.52
总股本(万股)	11288.88
流通股(万股)	8438.08
日均成交额(百万)	29.92
近一月换手(%)	57.69

相关报告

《麦迪科技（603990）动态研究：临床专科信息化龙头，布局辅助生殖市场》——2019-07-07

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%。

事件：

公司公告 2019 年三季报：2019 年前三季度公司实现营收 1.78 亿元，同比增长 10.95%，归母净利润 1086 万元，同比减少 4.92%，扣非归母净利润 383 万元，同比减少 43.03%。

投资要点：

- **毛利率小幅降低，费用管控良好。**2019 年前三季度公司毛利率 74.08%，同比下降 0.93pct。前三季度公司费用控制良好，整体费用率 76.25%，同比下降 1.90pct，其中销售费用率 28.77%，同比上升 0.45pct；管理费用率 21.30%，同比下降 1.13pct；研发费用率 24.78%，同比下降 0.56pct。前三季度公司其他收益 2029 万元，同比增加 27.73%，公司其他收益的主要来源为软件产品增值税退税。
- **收购海口玛丽医院，布局辅助生殖。**2019 年 9 月 27 日公司公告，拟以现金人民币 3886.2 万元收购海口玛丽医院有限公司 51% 股权，此次收购已于 10 月 22 日完成。海口玛丽医院主要技术力量体现在生殖医学科、妇科和男科三大领域，拥有夫精人工受精（AIH）技术、体外受精-胚胎移植（IVF-ET）和卵胞内单精子显微注射技术（ICSI）牌照。根据公司公告，2018 年玛丽医院营收 3016 万元，净利润 508 万元，2019-2021 年承诺净利润分别为 510 万元、688 万元、720 万元。
- **辅助生殖市场空间广阔。**辅助生殖市场是近年医疗领域新蓝海，中国人口协会数据显示全国不孕不育率达到 12.5%-15%，不孕人群超过 4000 万。根据港股锦欣生殖招股书数据，2018 年我国辅助生殖市场规模已经达到 252 亿元，预计 2023 达到约 500 亿元，年复合增长 14.5%。在供给方面，我国辅助生殖服务市场有较高准入门槛，医疗机构拿到生殖中心牌照面临着极高要求和较长周期，截止 2017 年，我国生殖中心 451 家，其中民营医疗仅 41 家，玛丽医院作为海南仅有的 7 家辅助生殖机构之一，具备稀缺性。
- **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们认为，公司是临床专科信息化龙头，产品不断拓展，收购的玛丽医院具备稀缺性，辅助生殖有着广阔发展前景和市场空间。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.63/0.85/1.10 元，对应当前股价 PE 分别为 56/42/32 倍，

维持“买入”评级。

- **风险提示:** 1) 海口玛丽医院业绩不及预期的风险; 2) 辅助生殖市场发展不及预期的风险; 3) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	284	369	483	630
增长率(%)	6%	30%	31%	30%
归母净利润(百万元)	55	72	95	124
增长率(%)	9%	29%	33%	30%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.63	0.85	1.10
ROE(%)	11.73%	13.76%	16.39%	18.67%

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

证券代码:	603990.SH				股价:	35.50	投资评级:	买入	日期:	2019-11-01
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	14%	16%	19%	EPS	0.69	0.63	0.85	1.10	
毛利率	74%	75%	76%	76%	BVPS	5.86	4.60	5.16	5.89	
期间费率	43%	50%	52%	52%	估值					
销售净利率	20%	19%	20%	20%	P/E	51.60	56.02	41.98	32.25	
成长能力					P/B	6.06	7.71	6.88	6.03	
收入增长率	6%	30%	31%	30%	P/S	10.07	10.86	8.30	6.36	
利润增长率	9%	29%	33%	30%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.40	0.46	0.54	0.61	营业收入	284	369	483	630	
应收账款周转率	1.13	1.13	1.13	1.13	营业成本	73	92	118	152	
存货周转率	182.50	182.50	182.50	182.50	营业税金及附加	6	8	10	13	
偿债能力					销售费用	65	84	110	147	
资产负债率	34%	35%	35%	35%	管理费用	47	92	111	147	
流动比	1.89	1.94	2.02	2.12	财务费用	5	2	18	19	
速动比	1.76	1.86	1.98	2.09	其他费用/(-收入)	(10)	(11)	(7)	(7)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	60	81	109	144	
现金及现金等价物	169	178	177	177	营业外净收支	(0)	0	0	0	
应收款项	251	326	427	557	利润总额	60	81	109	144	
存货净额	30	20	15	10	所得税费用	5	10	14	19	
其他流动资产	4	6	7	9	净利润	55	71	95	126	
流动资产合计	454	530	626	754	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	1	
固定资产	221	226	228	229	归属于母公司净利润	55	72	95	124	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	8	8	7	8	经营活动现金流	49	54	51	66	
长期股权投资	29	29	29	29	净利润	55	71	95	126	
资产总计	717	797	895	1025	少数股东权益	(0)	(1)	(1)	1	
短期借款	104	104	104	104	折旧摊销	12	17	18	20	
应付款项	44	68	91	122	公允价值变动	2	0	0	0	
预收帐款	31	40	52	68	营运资金变动	(20)	(33)	(62)	(80)	
其他流动负债	62	62	62	62	投资活动现金流	31	(4)	(3)	(1)	
流动负债合计	241	274	309	356	资本支出	1	(4)	(3)	(1)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(29)	0	0	0	
其他长期负债	3	3	3	3	其他	59	0	0	0	
长期负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流	(70)	(24)	(32)	(42)	
负债合计	244	277	312	359	债务融资	34	0	0	0	
股本	81	113	113	113	权益融资	1	0	0	0	
股东权益	473	520	582	666	其它	(105)	(24)	(32)	(42)	
负债和股东权益总计	717	797	895	1025	现金净增加额	9	25	15	23	

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。