

研究所

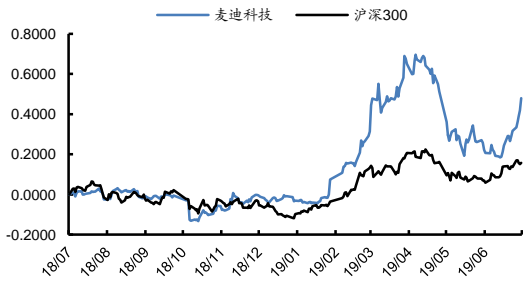
证券分析师：

宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com

## 临床专科信息化龙头，布局辅助生殖市场

### ——麦迪科技（603990）动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
麦迪科技	21.0	-10.3	48.5
沪深300	9.2	-4.2	15.7

#### 市场数据

2019-07-05

当前价格（元）	34.85
52周价格区间（元）	19.20 - 41.19
总市值（百万）	3934.17
流通市值（百万）	2940.67
总股本（万股）	11288.88
流通股（万股）	8438.08
日均成交额（百万）	16.22
近一月换手（%）	17.66

#### 相关报告

#### 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%。

#### 投资要点：

- **国内临床专科信息化龙头。**麦迪科技成立于2004年，是以临床医疗管理信息系统（CIS）系列应用软件产品和临床信息化整体解决方案为核心业务的临床专科信息化龙头企业。截至2018年12月末，公司终端用户已覆盖全国32个省份，超过1400家医疗机构，其中三级甲等医院400多家。此外，卫宁健康、创业软件等企业也是公司客户。2018年公司实现营业收入2.84亿元，同比增长5.80%；归母净利润5548万元，同比增长8.55%；扣非净利润3955万元，同比下降10.69%。
- **信息系统+解决方案构建核心产品矩阵。**公司核心产品主要包括两大类：1）DoCare系列临床医疗管理信息系统应用软件，主要包括麻醉临床信息系统、重症监护（ICU）临床信息系统、院前急救信息系统、血液净化信息系统和临床路径信息系统等；2）临床信息化整体解决方案，主要包括Doricon数字化手术室整体解决方案及正在推广的Doricon数字化病区和Doricon数字化急诊急救平台整体解决方案。其中公司麻醉临床信息系统有着较高渗透率，ICU临床信息系统也已经具备一定规模。此外，公司拟在2019年向市场推广基于软硬一体化设计的麻醉一体机，计划向软件系统和专业软硬件一体机的方向发展，具备广阔的市场空间。
- **拟收购海口玛丽医院，布局辅助生殖市场。**2019年1月28日，公司与海口玛丽医院签订《股份收购意向协议》，计划收购玛丽医院50%以上的股份，布局辅助生殖市场。辅助生殖市场是近年医疗领域新蓝海，卫计委数据显示全国不孕不育率达到12.5%-15%，不孕人群超过5000万，加之二胎政策全面开放，辅助生殖市场成为一片蓝海市场。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家生殖辅助机构之一，具备稀缺性。根据公司公告数据，2018年玛丽医院营业收入3017万元，净利润664万元。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级。**我们认为，公司是临床专科信息化龙头，产品不断拓展，拟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。基于审慎性原则，在收购没有

完成前，盈利预测暂不考虑收购对公司业绩的影响。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 为 0.63/0.85/1.10 元，对应当前股价 PE 分别为 55/41/32 倍，给予"买入"评级。

- **风险提示:** (1) 收购失败的风险; (2) 公司业绩不达预期的风险; (2) 公司新产品拓展失败的风险; (4) 市场系统性风险。

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

表 1: 麦迪科技盈利预测表 (未考虑收购对业绩的影响)

2019-07-0									
证券代码:	603990.SH		股价:	34.85	投资评级:	买入	日期:	5	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
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%	<b>估值</b>				
销售净利率	20%	19%	20%	20%	P/E	50.65	55.00	41.21	31.66
<b>成长能力</b>					P/B	5.95	7.57	6.75	5.92
收入增长率	6%	30%	31%	30%	P/S	9.89	10.66	8.14	6.25
利润增长率	9%	29%	33%	30%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
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
<b>偿债能力</b>					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)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>营业利润</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>109</b>	<b>144</b>
现金及现金等价物	169	178	177	178	营业外净收支	(0)	0	0	0
应收款项	251	326	427	557	<b>利润总额</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>109</b>	<b>144</b>
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	<b>净利润</b>	<b>55</b>	<b>71</b>	<b>95</b>	<b>126</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>454</b>	<b>529</b>	<b>626</b>	<b>754</b>	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	1
固定资产	221	226	228	229	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>124</b>
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
无形资产及其他	8	8	7	8	<b>经营活动现金流</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>51</b>	<b>66</b>
长期股权投资	29	29	29	29	净利润	55	71	95	126
<b>资产总计</b>	<b>717</b>	<b>797</b>	<b>895</b>	<b>1025</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>(4)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>241</b>	<b>274</b>	<b>309</b>	<b>356</b>	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
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(70)</b>	<b>(24)</b>	<b>(32)</b>	<b>(42)</b>
<b>负债合计</b>	<b>244</b>	<b>277</b>	<b>312</b>	<b>359</b>	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)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>717</b>	<b>797</b>	<b>895</b>	<b>1025</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>9</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	<b>23</b>

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。

## 【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户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、展示或以其他任何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。