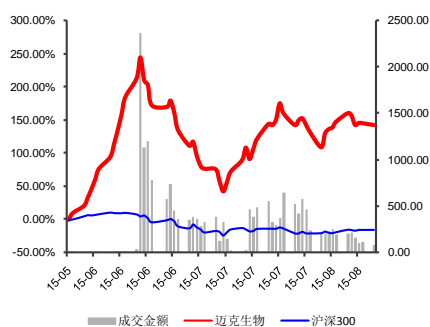


2015年8月18日

**迈克生物（300463）中报点评**
**评级：推荐**
**最近 52 周走势：**

**相关研究报告：**
**报告作者：**
**分析师：刘生平**
**执业证书编号：S0590513090002**
**联系人：**
**方伟**
**电话：0510-82833337**
**Email: fangw@glsc.com.cn**
**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

**事件：**8月17日晚间发布定期公告，2015年上半年公司实现营业收入5.14亿元，同比增长13.75%，归属于上市公司股东的净利润1.37亿元，同比增长13.95%，EPS为0.88元，符合市场预期。

**点评：**

- **上半年业绩稳健，应收账款可控。**公司自产产品销售收入保持了26.92%快速增长，带动业绩稳步提升，在整个化学发光行业增长趋缓的背景下，依然获得了高于行业的增速。未来POCT和化学发光产品项目不断丰富，还将给公司带来持续的动力。公司应收账款增幅明显，主要是为了迅速占领市场，对代理商拿货实行5年分期付款，代理商都经过了严格筛选，没有坏账风险。
- **自产产品比例提高，收入结构趋向合理。**公司从诊断仪器/试剂代理起家，不断借鉴学习国外先进的制造服务理念，确立从试剂仪器生产商转变为整体解决方案提供商的转型战略，构建校准品、试剂、仪器三位一体的SOP服务标准。公司代理国外优势企业的核心产品，预计未来还将保持两位数的平稳增长。自产产品比例逐年提升，已由年初的45%提高到48%，未来将超过50%。
- **开启并购之路，丰富IVD产品线。**公司同时公告了收购嘉善加斯戴克医疗器械33%的股权，该标的公司专注于血液分析仪、流式细胞仪等IVD设备和试剂的研发，与迈克生物现有产品线有较好的互补性和协同性。为了丰富研发平台、完善产品线，公司一直在寻找外延并购标的，包括分子诊断、下游渠道商等等，外延动作值得期待。
- **首次覆盖，给予“推荐”评级。**预测2015-2017年EPS为1.63、2.06、2.49元，对应8月17日收盘价97.90元的估值为60、48、39倍。看好公司成为所在细分领域龙头，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示:** 1) 外延并购不达预期; 2) 医疗服务政策风险。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	779.4	934.8	1,121.8	1,346.2	1,615.4
YOY(%)	28.6%	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
营业成本	340.1	380.9	493.6	599.0	718.9
营业税金及附加	8.9	10.0	12.0	14.4	17.3
销售费用	96.6	139.0	166.8	200.1	240.1
占营业收入比(%)	12.4%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
管理费用	74.1	94.9	113.9	136.6	163.9
占营业收入比(%)	9.5%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
<b>EBIT</b>	<b>248.4</b>	<b>292.6</b>	<b>361.6</b>	<b>426.9</b>	<b>512.0</b>
财务费用	2.1	9.0	10.8	-16.5	-25.6
占营业收入比(%)	0.3%	1.0%	1.0%	-1.2%	-1.6%
资产减值损失	6.9	10.9	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.2	2.8	33.0	38.0	44.0
<b>营业利润</b>	<b>251.9</b>	<b>293.0</b>	<b>357.8</b>	<b>450.5</b>	<b>544.8</b>
营业外净收入	-9.4	-9.1	-6.7	-6.7	-6.7
<b>利润总额</b>	<b>242.4</b>	<b>283.9</b>	<b>351.1</b>	<b>443.8</b>	<b>538.1</b>
所得税	49.3	57.7	47.7	60.9	74.1
所得税率(%)	20.3%	20.3%	13.6%	13.7%	13.8%
<b>净利润</b>	<b>193.2</b>	<b>226.2</b>	<b>303.4</b>	<b>382.9</b>	<b>464.0</b>
占营业收入比(%)	24.8%	24.2%	27.0%	28.4%	28.7%
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>193.2</b>	<b>226.2</b>	<b>303.4</b>	<b>382.9</b>	<b>464.0</b>
YOY(%)	22.1%	17.1%	34.1%	26.2%	21.2%
<b>EPS (元)</b>	<b>1.04</b>	<b>1.22</b>	<b>1.63</b>	<b>2.06</b>	<b>2.49</b>

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>					
营业收入	28.6%	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
营业利润	301.1%	16.3%	22.1%	25.9%	20.9%
净利润	22.1%	17.1%	34.1%	26.2%	21.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	56.4%	59.3%	56.0%	55.5%	55.5%
净利率(%)	24.8%	24.2%	27.0%	28.4%	28.7%
ROE(%)	32.0%	28.6%	29.1%	28.1%	26.6%
ROA(%)	31.2%	25.6%	25.7%	25.1%	24.4%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.68	3.32	3.87	4.85	5.29
速动比率	1.73	2.44	2.80	3.78	4.11
资产负债率%	24.1%	30.8%	28.2%	24.1%	22.2%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	97.9%	81.7%	79.7%	79.2%	77.0%
应收账款周转天数	108.9	151.6	116.1	145.7	121.0
存货周转天数	185.9	183.4	207.8	178.1	200.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.04	1.22	1.63	2.06	2.49
每股净资产	3.25	4.26	5.61	7.32	9.39
<b>估值比率</b>					
P/E	94.2	80.4	60.0	47.5	39.2
P/B	30.1	23.0	17.4	13.4	10.4

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	72.4	115.5	348.7	464.0	786.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	260.4	433.4	405.5	602.4	607.0
存货	173.2	191.4	281.0	292.3	395.7
其他流动资产	8.4	7.6	7.6	7.6	7.6
<b>流动资产总额</b>	<b>514.3</b>	<b>748.0</b>	<b>1,042.9</b>	<b>1,366.3</b>	<b>1,796.4</b>
固定资产净值	215.1	251.6	332.2	300.7	269.3
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	215.1	251.6	332.2	300.7	269.3
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	35.2	112.0	0.0	0.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>固定资产总额</b>	<b>250.3</b>	<b>363.6</b>	<b>332.2</b>	<b>300.7</b>	<b>269.3</b>
无形资产	14.0	13.8	13.5	13.2	12.9
长期股权投资	5.8	8.1	8.1	8.1	8.1
其他长期资产	12.1	10.7	10.6	10.5	10.4
<b>资产总额</b>	<b>796.5</b>	<b>1,144.1</b>	<b>1,407.2</b>	<b>1,698.9</b>	<b>2,097.1</b>
循环贷款	130.7	163.7	175.7	193.7	214.7
应付款项	61.3	61.4	94.0	88.1	124.6
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>流动负债</b>	<b>192.0</b>	<b>225.1</b>	<b>269.6</b>	<b>281.8</b>	<b>339.3</b>
长期借款	0.0	127.0	127.0	127.0	127.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>负债总额</b>	<b>192.0</b>	<b>352.1</b>	<b>396.6</b>	<b>408.8</b>	<b>466.3</b>
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益	604.5	792.0	1,043.6	1,361.1	1,745.8
<b>负债和股东权益</b>	<b>796.5</b>	<b>1,144.1</b>	<b>1,440.2</b>	<b>1,769.9</b>	<b>2,212.1</b>

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	193.2	226.2	303.4	382.9	464.0
加: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	40.7	0.0	31.8	31.8	31.8
营运资金的变动	(139.3)	(110.9)	(46.0)	(263.2)	(135.9)
<b>经营活动现金流</b>	<b>94.6</b>	<b>115.4</b>	<b>289.2</b>	<b>151.6</b>	<b>359.9</b>
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(102.9)	(158.9)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(102.9)</b>	<b>(158.9)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(5.7)</b>
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	38.7	51.8	65.4	79.3
计入循环贷款前融资活动	(5.9)	(47.3)	(62.3)	(48.5)	(53.2)
循环贷款的增加(减少)	(7.3)	159.6	12.0	18.0	21.0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(13.3)</b>	<b>112.2</b>	<b>(50.3)</b>	<b>(30.5)</b>	<b>(32.2)</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>(21.6)</b>	<b>68.7</b>	<b>233.2</b>	<b>115.3</b>	<b>322.0</b>

数据来源: 国联证券研究所

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。