

## 实际业绩符合预期, 产品线进一步丰富

- **业绩总结:** 2015年上半年实现营收5.14亿元, 同比+13.75%; 净利润1.37亿元, 同比+13.95%; 扣非后净利润1.36亿元, 同比+11.64%。对应EPS为0.88元。同时公司公告以1584万元受让嘉善加斯戴克医疗器械有限公司33%股权。
- **表观业绩增速较低, 实际业绩符合预期。** 由于2014H1净利润基数高于2014H2, 公司2015H1净利润同比增速约14%, 表观增速低于市场预期。2014H1基数大于2014H2主要系2014H2销售费用率和管理费用率增加。从单季度看, 2015Q2收入和净利润同比分别为14.02%和28.69%, 高于2015Q1的13.37%和9.72%。从收入结构上看, 代理产品放缓至7%左右, 自产产品同比增速约27%, 占营收比例已达48%, 其中化学发光实现收入约8000万, 同比增速超160%。公司2015H1实现净利润1.37亿元, 达我们全年业绩预测(2.86亿元)的48%, 企业一般下半年净利润高于上半年, 实际业绩符合我们预期。随着化学发光及自产产品的上量, 我们认为全年业绩同比大概率超过25%。
- **内生+外延, 进一步丰富公司产品线。** 齐全产品线是成为综合性体外诊断龙头企业的必备条件, 公司积极通过内生+外延方式, 打造齐全产品线格局。在**内生方面:** 公司继续保持较高的研发投入, 研发投入占自产产品收入比例近9%。1) 报告期内公司取得新产品注册证书30项, 其中化学发光类检测项目从年初31种增加到了40种, 另有2项肿瘤标志物和1项血糖检测产品进入注册阶段; 2) 公司全自动凝血检测系统、血型 and 抗体筛查类中的ABO/RhD血型卡、抗人球蛋白检测卡等产品已进入注册阶段。在**外延方面:** 1) 公司参股的加斯戴克拥有国内一流的流式荧光技术, 其自主研发的“荧光染色五分类血球仪”已达国际先进水平, 目前国内仅希森美康、迈瑞医疗和加斯戴克上市了先进的荧光五分类血球仪。加斯戴克以荧光流式为平台, 产品线涉及流式尿沉渣分析仪、流式细胞仪以及荧光流式免疫分析仪等, 将进一步补全了公司产品线; 2) 从产品线上看, 我们认为公司在尿液和微生物产品线方面, 还有望进一步外延丰富。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2015-2017年EPS分别为1.54元、1.95元和2.39元, 对应PE分别为64倍、50倍和41倍。我们认为公司质量出类拔萃, 重磅产品赋予公司业绩高成长性, 齐全产品线和营销渠道扩张赋予了公司成为IVD龙头企业的必备素质和潜质。考虑到MD行业是医药行业中少数快速增长、政策干扰较少且资本市场热捧的子行业, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 化学发光放量或低于预期; 渠道扩张或低于预期; 股权变动风险。

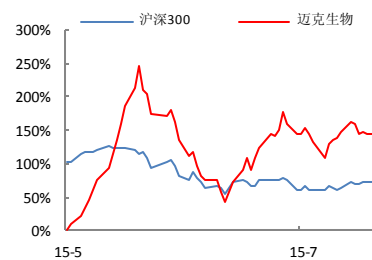
指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	934.85	1180.78	1495.35	1843.30
增长率	19.94%	26.31%	26.64%	23.27%
归属母公司净利润(百万元)	226.21	286.22	363.24	443.95
增长率	17.11%	26.53%	26.91%	22.22%
每股收益EPS(元)	1.22	1.54	1.95	2.39
净资产收益率ROE	28.56%	27.71%	26.59%	25.56%
PE	80	64	50	41
PB	22.99	17.63	13.33	10.48

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广  
执业证号: S1250513070001  
电话: 021-68413530  
邮箱: zhugg@swsc.com.cn  
  
联系人: 陈铁林  
电话: 023-67909731  
邮箱: ctl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	1.86
流通A股(亿股)	0.38
52周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	179.40
总资产(亿元)	12.36
每股净资产(元)	5.36

### 相关研究

1. 迈克生物(300463): 从西南走向全国的体外诊断龙头企业 (2015-08-14)
2. 迈克生物(300463): 连续七年通过RELA实验, 彰显量值溯源核心优势 (2015-07-29)
3. 迈克生物(300463): 最具国际水准的中国体外诊断企业 (2015-07-17)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	934.85	1180.78	1495.35	1843.30	净利润	226.21	286.22	363.24	443.95
营业成本	380.92	496.21	636.58	792.45	折旧与摊销	40.74	49.77	63.91	78.10
营业税金及附加	10.00	12.94	16.26	20.09	财务费用	8.95	3.05	-2.88	-3.33
销售费用	138.96	175.52	222.28	274.00	资产减值损失	10.94	12.00	14.00	16.00
管理费用	94.88	115.51	147.43	182.15	经营营运资本变动	-168.97	-61.46	-173.99	-182.01
财务费用	8.95	3.05	-2.88	-3.33	其他	-2.78	-14.15	-16.86	-20.04
资产减值损失	10.94	12.00	14.00	16.00	<b>经营活动现金流净额</b>	115.09	275.43	247.42	332.67
投资收益	2.80	2.00	3.00	4.00	资本支出	-113.31	-112.00	-140.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-45.61	9.63	3.00	4.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-158.92	-102.37	-137.00	-96.00
<b>营业利润</b>	293.00	367.56	464.70	565.94	短期借款	32.97	-163.67	0.00	0.00
其他非经营损益	-9.09	-8.12	-8.66	-8.55	长期借款	127.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	283.91	359.44	456.04	557.39	股权融资	0.00	0.00	26.90	0.00
所得税	57.70	73.22	92.80	113.44	支付股利	-38.65	-45.26	-57.27	-72.68
净利润	226.21	286.22	363.24	443.95	其他	-9.07	-3.05	2.88	3.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	112.25	-211.99	-27.49	-69.35
归属母公司股东净利润	226.21	286.22	363.24	443.95	<b>现金流量净额</b>	68.41	-38.92	82.93	167.31
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	177.53	138.61	221.54	388.85	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	433.43	464.84	612.56	762.47	销售收入增长率	19.94%	26.31%	26.64%	23.27%
存货	191.36	250.17	321.44	400.79	营业利润增长率	16.33%	25.45%	26.43%	21.78%
其他流动资产	7.63	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	17.11%	26.53%	26.91%	22.22%
长期股权投资	8.12	8.12	8.12	8.12	EBITDA 增长率	20.68%	22.67%	25.06%	21.87%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	363.58	426.27	502.82	525.18	毛利率	59.25%	57.98%	57.43%	57.01%
无形资产和开发支出	13.78	13.43	13.08	12.72	三费率	25.97%	24.91%	24.53%	24.57%
其他非流动资产	20.87	20.77	20.66	20.55	净利率	24.20%	24.24%	24.29%	24.08%
<b>资产总计</b>	1216.32	1322.20	1700.22	2118.69	ROE	28.56%	27.71%	26.59%	25.56%
短期借款	163.67	0.00	0.00	0.00	ROA	18.60%	21.65%	21.36%	20.95%
应付和预收款项	108.30	132.55	172.39	213.71	ROIC	29.38%	28.45%	29.37%	29.63%
长期借款	127.00	127.00	127.00	127.00	EBITDA/销售收入	36.66%	35.60%	35.16%	34.76%
其他负债	25.30	29.65	34.96	40.85	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	424.27	289.20	334.35	381.56	总资产周转率	0.91	0.93	0.99	0.97
股本	148.50	186.00	186.00	186.00	固定资产周转率	4.01	4.17	4.33	4.67
资本公积	10.60	-26.90	0.00	0.00	应收账款周转率	3.02	2.96	3.14	3.03
留存收益	632.94	873.90	1179.87	1551.13	存货周转率	2.06	2.22	2.21	2.18
归属母公司股东权益	792.05	1033.00	1365.87	1737.13	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	106.51%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	792.05	1033.00	1365.87	1737.13	资产负债率	34.88%	21.87%	19.67%	18.01%
负债和股东权益合计	1216.32	1322.20	1700.22	2118.69	带息债务/总负债	68.51%	43.91%	37.98%	33.28%
					流动比率	2.83	5.64	5.88	6.37
					速动比率	2.16	3.99	4.25	4.73
					股利支付率	17.09%	15.81%	15.77%	16.37%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	342.69	420.39	525.73	640.70	每股收益	1.22	1.54	1.95	2.39
PE	80.50	63.62	50.13	41.02	每股净资产	4.26	5.55	7.34	9.34
PB	22.99	17.63	13.33	10.48	每股经营现金	0.62	1.48	1.33	1.79
PS	19.48	15.42	12.18	9.88	每股股利	0.21	0.24	0.31	0.39
EV/EBITDA	42.70	43.24	34.42	27.98					
股息率	0.21%	0.25%	0.31%	0.40%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽 (地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳 (地区销售负责人)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟 (地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn