

# 迈克生物 (300463)

## IVD 产品线不断丰富，业绩保持稳健增长 增持 (首次)

2015 年 8 月 24 日

证券分析师 洪阳

执业资格证书号码:

S0600513060001

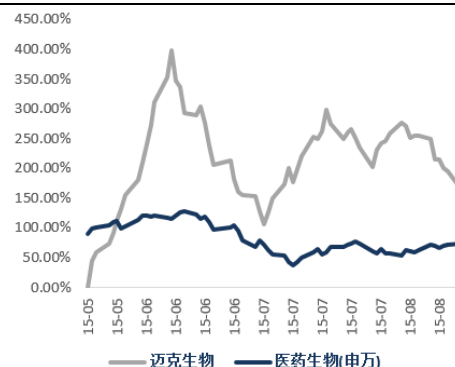
0512-62938572

[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

### 投资要点

- 业绩保持稳健增长，自产产品占比增加:** 公司 2015 年上半年实现营收 5.14 亿元，同比增长 13.75%；净利润 1.37 亿元，同比增长 13.95%。其中自产诊断试剂同比增长 27.04%，自产诊断仪器同比增长 11.61%；代理诊断试剂同比增长 26.18%，代理诊断仪器同比下降 8.36%。
- IVD 产品线不断丰富，有利于提高公司竞争力:** 现有化学发光项目不断增多，有助于扩大化学发光仪器的适用范围，提升单台仪器的产出，并提高检测仪器在医院的认可度；全自动凝血分析仪、血型和抗体筛查类中的 ABO/RhD 血型检测卡、抗人球蛋白检测卡等产品已进入申请注册阶段；收购嘉善加斯戴克医疗器械 33% 股权，该公司专注流式细胞仪、血液分析仪的生产研发，与现有产品线有较好的互补性和协同性；在分子诊断中的 PCR 技术及测序技术也有布局，技术平台已搭建完成，未来 3-5 年陆续有产品将投放市场。
- 量值溯源能力强大，产品竞争能力突出:** 公司量值溯源能力在国内乃至国际上都处于领先地位，公司于 2013 年 4 月正式获得中国合格评定国家认可中心 (CNAS) 医学参考实验室认可 (ISO17025 和 ISO15195 认可)。于 2015 年 1 月 20 日正式通过 JCTLM 列表评审，成为全球为数不多的进入该列表的医学参考测量实验室，而且连续 7 年 100% 通过国际医学参考实验室能力验证 (RELA) 实验的全部项目。产品溯源性备受医院检验科的重视，公司凭借国内一流的量值溯源能力，有望在激烈的市场竞争中脱颖而出，提高产品市场份额，实现体外检验产品进口替代。
- 盈利预测与投资评级:** 预计公司 2015-2018 年 EPS 为 1.56 元、1.91 元、2.34 元、2.87 元，对应 PE 为 53X、43X、35X、29X。公司自产产品不断增多，营业收入增加，通过研发及并购的方式，不断丰富公司在 IVD 行业的产品线，有利于提高公司对经销商的议价能力，降低销售费用率；同时公司量值溯源方面的优势，有助于提高检验医生对产品的认可度，看好公司在 IVD 行业不断增长，首次给予公司“增持”评级。
- 风险提示:** 代理资格被取消；招标降价风险；应收账款坏账风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	74.34
一年最低价/最高价	33.55 / 139.03
市净率	7.4
流通A股市值 (百万元)	2750.6

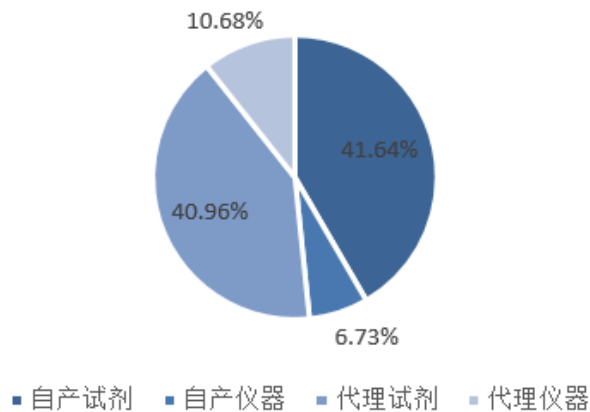
### 基础数据

每股净资产 (元)	5.33
资产负债率 (%)	34.88
总股本 (百万股)	186.00
流通A股 (百万股)	37.50

## 1. 业绩保持稳健增长，自产产品占比增加

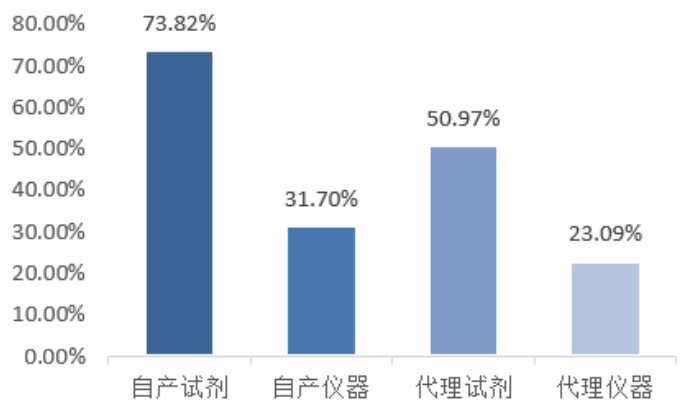
公司 2015 年上半年实现营收 5.14 亿元，同比增长 13.75%；净利润 1.37 亿元，同比增长 13.95%。其中自产诊断试剂同比增长 27.04%，自产诊断仪器同比增长 11.61%；代理诊断试剂同比增长 26.18%，代理诊断仪器同比下降 8.36%。

图表 1：公司分产品营业收入占比



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：公司分产品毛利率



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

公司从诊断仪器/试剂代理起家，所代理的产品均为国外优势企业的产品，市场认可度高，因而后续将继续保持平稳增长。同时，公司自产产品销售收入保持了 26.92% 快速增长，比例逐年提升，已由年初的 45% 提高到 48%；自产产品毛利率较代理产品高，因而自产产品比率的提升，有助于公司盈利能力的提升。公司应收账款增幅明显，主要是为了迅速占领市场，对代理商拿货实行分期付款所致。

## 2. IVD 产品线不断丰富，有利于提高公司竞争力

在 2015 年上半年，公司取得了 9 个化学发光检测项目的质控品、试剂盒和校准品的注册证书，共计 27 项，由此化学发光检测项目由年初的 31 种增加到 40 种，继在传染病类、肿瘤类、激素类、甲状腺功能类之后，又在优生优育类检测中获得化学发光类产品注册证书，另外有 2 项肿瘤标志物及 1 项血糖检测产品进入申请注册阶段。化学发光技术灵敏度高、准确性好，已逐步取代酶联免疫的方法，成为主流的检测手段，整个行业仍在不断继续增长；公司凭借检测项目的不断增多，扩大化学发光仪

器的适用范围，提升单台仪器的产出，并提高检测仪器在医院的认可度。

同时公司不断扩大 IVD 产品线：全自动凝血分析仪、血型和抗体筛查类中的 ABO/RhD 血型检测卡、抗人球蛋白检测卡等产品已进入申请注册阶段；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、荧光细胞仪等 IVD 设备和试剂的研发，其自主研发的“荧光染色五分类血球仪”已达国际先进水平，国内仅有希森美康、迈瑞医疗两家竞争厂家，与公司现有产品线有较好的互补性和协同性。

公司在分子诊断中的 PCR 技术及测序技术也有布局，技术平台已搭建完成，未来 3-5 年陆续有产品将投放市场，届时公司将能够提供更全面的实验室解决方案，拥有更强的竞争力。

### 3. 量值溯源能力强大，产品竞争能力突出

公司在代理国外优秀诊断产品的同时，学习其先进的制造服务理念，确立“实验室整体解决方案提供商”的战略目标，注重产品的溯源性，有利于保证产品的质量及医院检验科的认可度。

公司量值溯源能力在国内乃至国际上都处于领先地位，公司于 2013 年 4 月正式获得中国合格评定国家认可中心（CNAS）医学参考实验室认可（ISO17025 和 ISO15195 认可）。于 2015 年 1 月 20 日正式通过 JCTLM 列表评审，成为全球为数不多的进入该列表的医学参考测量实验室，而且连续 7 年 100% 通过国际医学参考实验室能力验证（RELA）实验的全部项目。产品溯源性备受医院检验科的重视，公司凭借国内一流的量值溯源能力，有望在激烈的市场竞争中脱颖而出，提高产品市场份额，实现体外检验产品进口替代。

### 4. 盈利预测与投资评级

预计公司 2015-2018 年 EPS 为 1.56 元、1.91 元、2.34 元、2.87 元，对应 PE 为 53X、43X、35X、29X。公司自产产品不断增多，营业收入增加，通过研发及并购的方式，不断丰富公司在 IVD 行业的产品线，有利于提高公司对经销商的议价能力，降低销售费用率；同时公司量值溯源方面的优势，有助于提高检验医生对产品的认可度，看好公司在 IVD 行业不断增长，首次给予公司“增持”评级。

## 5. 风险提示

代理资格被取消；招标降价风险；应收账款坏账风险。

附表 1：迈克生物盈利预测

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2014	2015E	2016E	2017E	2018E		2014	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>809.96</b>	<b>1034.19</b>	<b>1364.64</b>	<b>1743.63</b>	<b>2086.79</b>	<b>营业收入</b>	<b>934.85</b>	<b>1121.82</b>	<b>1346.18</b>	<b>1615.42</b>	<b>1938.50</b>
现金	177.53	152.85	331.44	530.63	752.49	营业成本	380.92	471.58	565.89	679.07	814.88
应收款项	433.44	637.27	764.73	917.67	1009.44	营业税金及附加	10.00	12.38	14.86	17.83	21.39
存货	191.36	244.07	268.47	295.32	324.85	销售费用	138.96	154.10	184.92	221.90	266.28
其他	7.63	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	94.88	92.37	101.60	111.77	122.94
<b>非流动资产</b>	<b>406.36</b>	<b>467.74</b>	<b>552.22</b>	<b>653.54</b>	<b>775.08</b>	财务费用	8.95	14.13	16.96	20.35	24.42
长期股权投资	17.77	20.46	20.46	20.46	20.46	资产减值损失	10.94	20.85	22.94	25.23	27.76
固定资产	363.58	421.08	505.30	606.36	727.63	投资净收益	2.80	6.08	6.69	7.36	8.09
无形资产	25.00	26.20	26.46	26.73	26.99	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>293.00</b>	<b>362.49</b>	<b>445.70</b>	<b>546.63</b>	<b>668.92</b>
<b>资产总计</b>	<b>1216.32</b>	<b>1501.93</b>	<b>1916.86</b>	<b>2397.17</b>	<b>2861.87</b>	营业外净收支	-9.09	2.05	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	<b>286.38</b>	<b>275.75</b>	<b>328.37</b>	<b>365.60</b>	<b>289.41</b>	<b>利润总额</b>	<b>283.91</b>	<b>364.54</b>	<b>445.70</b>	<b>546.63</b>	<b>668.92</b>
短期借款	163.67	163.67	163.67	163.67	163.67	所得税费用	57.70	74.09	90.58	111.09	135.95
应付账款	122.70	112.08	164.70	201.93	125.74	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司净利润</b>	<b>226.21</b>	<b>290.45</b>	<b>355.12</b>	<b>435.54</b>	<b>532.97</b>
<b>非流动负债</b>	<b>137.90</b>	<b>143.69</b>	<b>150.87</b>	<b>158.42</b>	<b>166.34</b>	EBIT	292.86	378.67	462.66	566.98	693.34
长期借款	137.90	143.69	150.87	158.42	166.34	EBITDA	252.12	326.17	404.91	503.45	623.46
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
<b>负债总计</b>	<b>424.28</b>	<b>419.44</b>	<b>479.25</b>	<b>524.02</b>	<b>455.75</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	1.22	1.56	1.91	2.34	2.87
归属母公司股东权益	792.04	1082.49	1437.61	1873.15	2406.12	每股净资产(元)	4.26	5.82	7.73	10.07	12.94
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1216.32</b>	<b>1501.93</b>	<b>1916.86</b>	<b>2397.17</b>	<b>2861.87</b>	发行在外股份(百万股)	186	186	186	186	186
						ROIC (%)	23.45%	24.55%	23.50%	23.03%	23.59%
						ROE (%)	28.56%	26.83%	24.70%	23.25%	22.15%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率 (%)	59.25%	57.96%	57.96%	57.96%	57.96%
经营活动现金流	115.09	275.43	302.97	333.27	366.60	EBIT Margin (%)	31.33%	33.76%	34.37%	35.10%	35.77%
投资活动现金流	-158.92	-88.13	-96.94	-106.64	-117.30	销售净利率 (%)	24.20%	25.89%	26.38%	26.96%	27.49%
筹资活动现金流	112.25	-211.98	-27.44	-27.44	-27.44	资产负债率 (%)	34.88%	27.93%	25.00%	21.86%	15.92%
汇率变动对现金的影响	-0.01	0	0	0	0	收入增长率 (%)	19.94%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
现金净增加额	68.41	-24.68	178.59	199.19	221.86	净利润增长率 (%)	17.11%	28.40%	22.26%	22.64%	22.37%
折旧和摊销	40.74	52.50	57.75	63.53	69.88	P/E	68	53	43	35	29
资本开支	161.10	88.62	88.62	88.62	88.62	P/B	19	14	11	8	6
营运资本变动	213.41	245.92	204.49	217.02	45.10	EV/EBITDA	63	48	39	32	25
企业自由现金流	-48.60	86.69	215.16	309.98	611.29						

资料来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

