

2015年10月15日
证券研究报告公告点评

迈克生物(300463) 医药生物

买入(维持)

当前价: 86.5元

目标价: ——元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩略低于预期, 渠道扩张持续推进

- **事件:** 公司公告前三季度预计实现净利润 1.8-2.1 亿元, 同比增长 5%-20%, 第三季度单季度实现净利润 5584-6422 万元, 同比增速 0%-15%。同时公告拟出资 450 万元与李长城先生等合资设立子公司吉林迈克, 公司持股比例为 45%, 并约定了业绩承诺和股权收购方案。
- **业绩略低于预期, 化学发光维持高增长态势。** 公司预计前三季度累计实现净利润同比增速为 5%-20%, 第三季度同比增速为 0%-15%, 经过我们分析可以将公司前三季度累计净利润同比增速区间缩小到 9.5%-15%, 略低于我们的盈利预测。一方面考虑到公司一季报和半年报同比增速分别为 10%和 14%, 有环比改善趋势; 另一方面考虑到公司化学发光产品正处于放量阶段, 呈高速增长态势, 上半年同比增长近 120%, 我们认为虽然公司业绩略低于预期, 但三季报净利润增速在高值区间的概率较大。由于公司化学发光市场定位明晰, 渠道能力较强, 我们预计公司化学发光维持高速增长态势, 拉动公司业绩稳健增长。
- **外延扩张加速, 营销渠道再下一城。** 继 9 月 22 日公司公告合资成立湖北迈克以来, 公司将该模式成功复制到吉林, 营销渠道进一步扩张, 有助于公司自产产品放量。合作各方对吉林迈克未来三年的业绩承诺和股份收购达成协议, 公司将以 1.2 亿元分三年逐步收购其他股东手中 15%股权, 公司整体估值达 8.3 亿元, 表明各方对吉林迈克未来的发展充满信心。根据湖北迈克和吉林迈克的业绩承诺, 公司 2016 和 2017 年净利润将分别增厚 10%左右。我们认为公司正从西南区域性龙头逐步成长为全国性 MD 龙头企业, 仍存渠道扩张预期。
- **产品+渠道齐头并进, 打造全国性龙头。** 齐全的产品线和完善的营销渠道是发展成 IVD 龙头的必备条件。在产品线方面: 公司代理+自产可提供上千种产品, 基本上能满足检验科的需求, 除了在研的分子诊断、POCT、凝血和血型等产品外, 公司还通过参股加斯戴克获得五分类血球仪与流式和尿液分析技术, 产品线得到进一步补充。在渠道方面: 公司正逐步从西南走向全国, 湖北和吉林迈克这种合资成立子公司的模式有望迅速在全国铺开, 完善渠道版图布局。
- **业绩预测与估值:** 由于三季报业绩预告略低于我们的预期, 我们下调全年盈利预测, 在考虑湖北迈克和吉林迈克的业绩贡献后, 将 2015-2017 年 EPS 从之前的 1.54 元、1.95 元和 2.39 元分别调整至 1.42 元、1.86 元和 2.46 元, 对应 PE 分别为 61 倍、47 倍和 35 倍。考虑到化学发光赋予公司高成长性, “产品线+营销渠道扩张”赋予了公司成为 MD 龙头企业的必备素质和潜质, 外延式扩张预期十分强烈, 虽然短期业绩略低于预期, 但我们十分看好公司长期发展前景, 维持对公司的“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	1096.74	1357.58	1724.42
增长率	19.94%	17.32%	23.78%	27.02%
归属母公司净利润(百万元)	226.21	263.46	345.43	458.19
增长率	17.11%	16.46%	31.11%	32.64%
每股收益 EPS(元)	1.22	1.42	1.86	2.46
净资产收益率 ROE	28.56%	26.08%	25.98%	26.66%
PE	71	61	47	35
PB	20.31	15.93	12.10	9.36

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

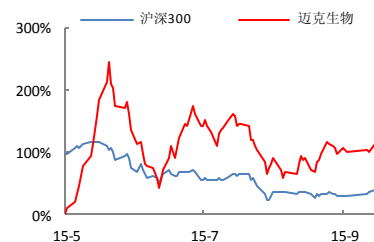
邮箱: cti@swsc.com.cn

联系人: 周平

电话: 023-67791327

邮箱: zp@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)	160.89
总资产(亿元)	23.63
每股净资产(元)	10.11

相关研究

1. 迈克生物(300463): 迈出扩张第一步, 渐成全国性龙头 (2015-09-23)
2. 迈克生物(300463): 实际业绩符合预期, 产品线进一步丰富 (2015-08-18)
3. 迈克生物(300463): 从西南走向全国的体外诊断龙头企业 (2015-08-14)
4. 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)
5. 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	1096.74	1357.58	1724.42	净利润	226.21	263.46	345.43	458.19
营业成本	380.92	473.69	571.12	707.76	折旧与摊销	40.74	49.77	63.91	78.10
营业税金及附加	10.00	11.73	14.52	18.45	财务费用	8.95	-0.60	-11.57	-15.02
销售费用	138.96	153.98	194.33	245.26	资产减值损失	10.94	12.00	14.00	16.00
管理费用	94.88	108.97	135.85	172.15	经营营运资本变动	-168.97	-26.27	-138.29	-180.07
财务费用	8.95	-0.60	-11.57	-15.02	其他	-2.78	-14.15	-16.86	-20.04
资产减值损失	10.94	12.00	14.00	16.00	经营活动现金流净额	115.09	284.21	256.61	337.16
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	投资活动现金流净额	-158.92	-102.37	-137.00	-96.00
营业利润	293.00	338.97	442.34	583.82	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
利润总额	283.91	330.86	433.68	575.27	股权融资	0.00	0.00	26.90	0.00
所得税	57.70	67.40	88.25	117.08	支付股利	-38.65	-45.26	-52.72	-69.12
净利润	226.21	263.46	345.43	458.19	其他	-9.07	0.60	11.57	15.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	112.25	-208.34	-14.24	-54.10
归属母公司股东净利润	226.21	263.46	345.43	458.19	现金流量净额	68.41	-26.49	105.36	187.06
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	151.04	256.40	443.46	成长能力				
应收和预付款项	433.43	433.00	555.44	709.94	销售收入增长率	19.94%	17.32%	23.78%	27.02%
存货	191.36	238.71	288.14	357.71	营业利润增长率	16.33%	15.69%	30.49%	31.99%
其他流动资产	7.63	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	17.11%	16.46%	31.11%	32.64%
长期股权投资	8.12	8.12	8.12	8.12	EBITDA 增长率	20.68%	13.26%	27.44%	30.77%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	363.58	426.27	502.82	525.18	毛利率	59.25%	56.81%	57.93%	58.96%
无形资产和开发支出	13.78	13.43	13.08	12.72	三费率	25.97%	23.92%	23.47%	23.33%
其他非流动资产	20.87	20.77	20.66	20.55	净利率	24.20%	24.02%	25.44%	26.57%
资产总计	1216.32	1291.33	1644.66	2077.69	ROE	28.56%	26.08%	25.98%	26.66%
短期借款	163.67	0.00	0.00	0.00	ROA	18.60%	20.40%	21.00%	22.05%
应付和预收款项	108.30	125.29	155.33	194.12	ROIC	29.38%	26.53%	28.87%	31.73%
长期借款	127.00	127.00	127.00	127.00	EBITDA/销售收入	36.66%	35.39%	36.44%	37.51%
其他负债	25.30	28.80	32.49	37.65	营运能力				
负债合计	424.27	281.10	314.81	358.77	总资产周转率	0.91	0.87	0.92	0.93
股本	148.50	186.00	186.00	186.00	固定资产周转率	4.01	3.88	3.93	4.37
资本公积	10.60	-26.90	0.00	0.00	应收账款周转率	3.02	2.85	3.11	3.07
留存收益	632.94	851.14	1143.85	1532.92	存货周转率	2.06	2.18	2.15	2.18
归属母公司股东权益	792.05	1010.24	1329.85	1718.92	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	资本结构				
股东权益合计	792.05	1010.24	1329.85	1718.92	资产负债率	34.88%	21.77%	19.14%	17.27%
负债和股东权益合计	1216.32	1291.33	1644.66	2077.69	带息债务/总负债	68.51%	45.18%	40.34%	35.40%
					流动比率	2.83	5.75	6.22	6.84
					速动比率	2.16	4.08	4.59	5.22
					股利支付率	17.09%	17.18%	15.26%	15.09%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	342.69	388.15	494.67	646.90	每股收益	1.22	1.42	1.86	2.46
PE	71.12	61.07	46.58	35.11	每股净资产	4.26	5.43	7.15	9.24
PB	20.31	15.93	12.10	9.36	每股经营现金	0.62	1.53	1.38	1.81
PS	17.21	14.67	11.85	9.33	每股股利	0.21	0.24	0.28	0.37
EV/EBITDA	37.76	41.34	32.22	24.35					
股息率	0.24%	0.28%	0.33%	0.43%					

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