调研点评报告

迈克生物（300463）

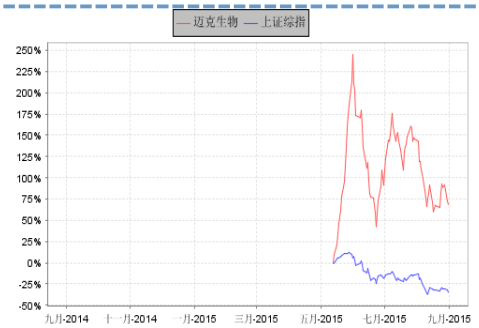
生物制品Ⅲ

进口替代趋势已现，化学发光业务强势增长

报告日期:	2015-09-16
评级:	推荐
上次评级:	
目标价:	90
上次预测:	

当前价格（元）	67.99
52 周价格区间（元）	40.26-139.03
总市值（百万）	14322.00
流通市值（百万）	2887.50
总股本（万股）	18600.00
流通股（万股	3750.00
公司网址	www.maccura.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
迈克生物	0.00	-37.73	497.97
上证综指	- .21	-4.64	28.47

财富证券研究发展中心

汤佩徽
0731-84779511
tangph@cfzq.com
S0530513110001

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入（百万元）	934.85	1145.54	1449.41
净利润 （百万元）	226.21	292.24	373.74
每股收益（元）	1.22	1.57	2.01
每股净资产（元）	4.26	5.74	7.63
市盈率	55.90	43.27	33.84
P/B	15.97	11.84	8.91

资料来源：财富证券

投资要点

- **生化诊断业务平稳增长，化学发光呈现强劲增长态势。**公司产品分代理和自产产品，上半年自产产品收入比重为 48%，同比增速 27%；代理产品放缓至 7%，代理产品主要为生化诊断产品。公司自产生化诊断产品已达到国际水准，对三级、二级和基层进行全覆盖；自产化学发光产品主要覆盖二级医院，上半年收入约为 8000 万元，同比增长约 160%，上半年新增仪器投放 200+台，保有量达到 800 台左右，下半年仪器投放有望加速，今年新增有望达到 600 台。化学发光正处于进口替代的大趋势中，未来几年将保持 30%+的增长，而公司产品具备高性价比（价格比罗氏低 1/3-1/2，产品质量优于国内同行），强劲增长势头有望继续保持。

  目前，公司已有注册证 276 项，其中生化产品 140 项，免疫产品 114 项，其他 22 项。上半年公司取得新品注册证 30 项，其中化学发光类新增 27 项，达到 104 项。公司化学发光检测覆盖 40 种项目，基本覆盖检验科主要的检测项目，如传染病类、肿瘤类等，其中传染病和肿瘤类占化学发光收入 40%和 20%。公司未来几年每年预计能获批 10 个检测项目，进一步缩小与新产业（100+个）、罗氏和雅培（70+个）等企业的差距。

- **在研产品储备丰富，布局 POCT 和分子诊断。**公司在研产品储备丰富，化学发光试剂有 2 项肿瘤标志物及 1 项血糖检测已进入申请注册阶段；血液学诊断方面，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已进入注册阶段；全自动血凝分析仪已开始申报注册；POCT 方面，荧光定量免疫分析仪有望在近期拿到注册证；分子诊断方面，正在搭建研发平台，未来产品将聚焦在遗传和肿瘤。

- **参股加斯戴克，开启外延模式，重点围绕产品线和渠道整合。**公司以 1584 万自有资金受让加斯戴克 33%股权，加斯戴克自

主研发的“荧光染色五分类血液细胞分析仪”及其配套试剂，是国内首次将核酸荧光染色技术用在同类产品中，处于国际领先地位。参股加斯戴克将填补公司在血液方面的空白，与现有产品具备较强的互补性，进一步丰富产品线。另外，渠道整合也是公司外延发展的重点方向。

- **盈利预测。**预计 2015-2017 年收入 11.45 亿元、14.49 亿元和 18.14 亿元，净利润为 2.92 亿元、3.73 亿元和 4.63 亿元，EPS 为 1.57 元、2.01 元和 2.49 元。目前化学发光是 IVD 行业中市场份额最大、增速最快的细分行业，而公司在这一领域具备较大的先发优势，产品布局合理，通过外延并购和自身研发将进一步丰富产品线，营销渠道整合也将打开新的成长空间。对比目前可比上市公司估值，给予公司 2016 年 45Xpe，目标价为 90 元，给予“推荐”评级。

图表 1：收入预测表

	2014A	2015E	2016E	2017E
代理产品（万元）	**50467.94**	**57984.36**	**66658.77**	**75757.27**
代理试剂产品	**40159.31**	**48191.17**	**56865.58**	**65964.08**
增速（%）	23.65%	20.00%	18.00%	16.00%
成本（万元）	19015.43	23131.76	27864.14	32982.04
毛利率（%）	52.65%	52.00%	51.00%	50.00%
代理诊断仪器	**10308.62**	**9793.19**	**9793.19**	**9793.19**
增速（%）	-19.60%	-5.00%	0.00%	0.00%
成本（万元）	6810.91	6855.23	6855.23	6855.23
毛利率(%)	33.93%	30.00%	30.00%	30.00%
自产产品（万元）	**41486.60**	**56570.51**	**78262.90**	**105660.79**
自产试剂产品	**36526.33**	**45657.91**	**57528.97**	**72486.50**
增速（%）	23.00%	25.00%	26.00%	26.00%
成本（万元）	8937.99	11414.48	14382.24	18121.63
毛利率(%)	75.53%	75.00%	75.00%	75.00%
自产诊断仪器	**4960.27**	**10912.59**	**20733.93**	**33174.29**
增速（%）	177.38%	120.00%	90.00%	60.00%
成本（万元）	3165.15	6984.06	13269.71	21231.54
毛利率(%)	36.19%	36.00%	36.00%	36.00%
总收入（万元）	93484.61	114554.87	144921.67	181418.05
增速（%）	19.94%	22.54%	26.51%	25.18%

总成本（万元）	37929.48	48385.53	62371.32	79190.44
综合毛利率（%）	59.25%	**57.76%**	**56.96%**	**56.35%**

资料来源：财富证券

图表 2：可比公司估值对比

简称	总市值（亿元）	每股收益 EPS			市盈率 PE		
		14A	15E	16E	14A	15E	16E
科华生物	93.39	0.57	0.63	0.77	31.96	28.83	23.67
达安基因	289.31	0.23	0.28	0.32	190.8	156.7	137.2
利德曼	51.22	0.56	0.69	0.81	53.76	43.85	37.21
美康生物	91.84	1.21	1.51	1.90	66.97	53.63	42.58
迪瑞医疗	57.03	0.66	0.81	1.02	56.35	46.14	36.45
万孚生物	55.46	1.12	1.38	1.76	56.26	45.77	35.74
迈克生物	***126.46***	***1.22***	***1.57***	***2.01***	***55.90***	***43.27***	***33.84***

资料来源：Wind 财富证券

- **风险提示。**化学发光销售和营销渠道整合不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%－10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%－5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438