2015 年 11 月 16 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：109.16 元
目标价：——元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

化学发光获得 CE 认证，迈出国际扩张第一步

- **事件：**公司公告称，近日完成了 21 项化学发光产品的 CE 认证与自我声明，其中包含全自动化学发光测定仪及 7 种化学发光检测项目。
- **化学发光获得 CE 认证，迈出国际扩张第一步。**化学发光是体外诊断行业规模最大、增速最快、壁垒非常高的领域，为体外诊断企业必争之地。由于进口品牌占据医院高端市场，国内化学发光企业暂无实力实现进口替代，目前国内企业的市场机会主要在于两方面：一、国内二级及以下中低端市场，国内化学发光市场规模仅出厂口径就达 135 亿元，增速在 25%左右，其主要增长动力来源于三级以下医院市场；二、海外中低端市场，化学发光在发达国家的应用相对成熟，海外市场的主要增长动力在于中等及不发达国家。公司于 2013 年 12 月与全球知名体外诊断产品生产厂商德国 HUMAN 公司签订代加工供货协议（OEM），HUMAN 从公司采购全自动化学发光诊断仪器 IS1200 及配套试剂，并在中国以外的全球地区进行销售。HUMAN 覆盖了全球 140 多个国家，主要覆盖中等及不发达国家。我们认为 CE 认证的获得有利于公司产品借助 HUMAN 渠道在海外迅速放量，有望再造一个中国市场。我们认为作为立志成为全球诊断产业一流企业的公司，依托 HUMAN 出口仅是公司海外扩张的第一步，在国际化方面未来还将有经一步举措。
- **产品+渠道齐头并进，打造全国性乃至全球性龙头企业。**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全。在渠道方面：公司正逐步从西南走向全国乃至全球，一方面公司通过设立湖北和吉林迈克这种合资子公司的模式有望迅速在全国铺开，完善渠道版图布局；另一方面公司与 HUMAN 和做，有望通过合作或自建渠道，继续积极开拓国际市场。
- **业绩预测与估值：**不考虑新渠道扩张带来业绩增长情况下，我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.42 元、1.86 元和 2.46 元，对应 PE 分别为 77 倍、59 倍和 44 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 IVD 龙头企业的必备素质和潜质，外延式扩张预期十分强烈，虽然短期业绩估值较高，但我们十分看好公司长期发展前景，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	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	90	77	59	44
PB	25.63	20.10	15.27	11.81

数据来源：Wind，西南证券

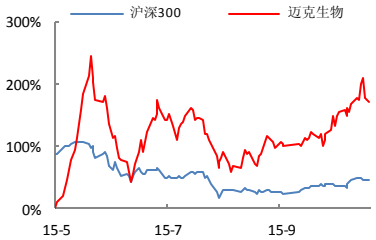
西南证券研究发展中心

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

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)	203.04
总资产(亿元)	23.02
每股净资产(元)	10.42

相关研究

1. 迈克生物（300463）：化学发光快速放量，渠道扩张持续推进 (2015-10-22)
2. 迈克生物（300463）：业绩略低于预期，渠道扩张持续推进 (2015-10-15)
3. 迈克生物（300463）：迈出扩张第一步，渐成全国性龙头 (2015-09-23)
4. 迈克生物（300463）：实际业绩符合预期，产品线进一步丰富 (2015-08-18)
5. 迈克生物（300463）：从西南走向全国的体外诊断龙头企业 (2015-08-14)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	934.85	1096.74	1357.58	1724.42
营业成本	380.92	473.69	571.12	707.76
营业税金及附加	10.00	11.73	14.52	18.45
销售费用	138.96	153.98	194.33	245.26
管理费用	94.88	108.97	135.85	172.15
财务费用	8.95	-0.60	-11.57	-15.02
资产减值损失	10.94	12.00	14.00	16.00
投资收益	2.80	2.00	3.00	4.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	293.00	338.97	442.34	583.82
其他非经营损益	-9.09	-8.12	-8.66	-8.55
利润总额	283.91	330.86	433.68	575.27
所得税	57.70	67.40	88.25	117.08
净利润	226.21	263.46	345.43	458.19
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	226.21	263.46	345.43	458.19

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	226.21	263.46	345.43	458.19
折旧与摊销	40.74	49.77	63.91	78.10
财务费用	8.95	-0.60	-11.57	-15.02
资产减值损失	10.94	12.00	14.00	16.00
经营营运资本变动	-168.97	-26.27	-138.29	-180.07
其他	-2.78	-14.15	-16.86	-20.04
经营活动现金流净额	115.09	284.21	256.61	337.16
资本支出	-113.31	-112.00	-140.00	-100.00
其他	-45.61	9.63	3.00	4.00
投资活动现金流净额	-158.92	-102.37	-137.00	-96.00
短期借款	32.97	-163.67	0.00	0.00
长期借款	127.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	26.90	0.00
支付股利	-38.65	-45.26	-52.72	-69.12
其他	-9.07	0.60	11.57	15.02
筹资活动现金流净额	112.25	-208.34	-14.24	-54.10
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
货币资金	177.53	151.04	256.40	443.46
应收和预付款项	433.43	433.00	555.44	709.94
存货	191.36	238.71	288.14	357.71
其他流动资产	7.63	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8.12	8.12	8.12	8.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	363.58	426.27	502.82	525.18
无形资产和开发支出	13.78	13.43	13.08	12.72
其他非流动资产	20.87	20.77	20.66	20.55
资产总计	1216.32	1291.33	1644.66	2077.69
短期借款	163.67	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	108.30	125.29	155.33	194.12
长期借款	127.00	127.00	127.00	127.00
其他负债	25.30	28.80	32.49	37.65
负债合计	424.27	281.10	314.81	358.77
股本	148.50	186.00	186.00	186.00
资本公积	10.60	-26.90	0.00	0.00
留存收益	632.94	851.14	1143.85	1532.92
归属母公司股东权益	792.05	1010.24	1329.85	1718.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	792.05	1010.24	1329.85	1718.92
负债和股东权益合计	1216.32	1291.33	1644.66	2077.69

财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
销售收入增长率	19.94%	17.32%	23.78%	27.02%
营业利润增长率	16.33%	15.69%	30.49%	31.99%
净利润增长率	17.11%	16.46%	31.11%	32.64%
EBITDA 增长率	20.68%	13.26%	27.44%	30.77%
获利能力				
毛利率	59.25%	56.81%	57.93%	58.96%
三费率	25.97%	23.92%	23.47%	23.33%
净利率	24.20%	24.02%	25.44%	26.57%
ROE	28.56%	26.08%	25.98%	26.66%
ROA	18.60%	20.40%	21.00%	22.05%
ROIC	29.38%	26.53%	28.87%	31.73%
EBITDA/销售收入	36.66%	35.39%	36.44%	37.51%
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.87	0.92	0.93
固定资产周转率	4.01	3.88	3.93	4.37
应收账款周转率	3.02	2.85	3.11	3.07
存货周转率	2.06	2.18	2.15	2.18
销售商品提供劳务经现金营业收入	106.51%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	34.88%	21.77%	19.14%	17.27%
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%
每股指标				
每股收益	1.22	1.42	1.86	2.46
每股净资产	4.26	5.43	7.15	9.24
每股经营现金	0.62	1.53	1.38	1.81
每股股利	0.21	0.24	0.28	0.37

业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
EBITDA	342.69	388.15	494.67	646.90
PE	89.76	77.07	58.78	44.31
PB	25.63	20.10	15.27	11.81
PS	21.72	18.51	14.96	11.77
EV/EBITDA	47.57	52.20	40.74	30.87
股息率	0.19%	0.22%	0.26%	0.34%

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