



持续向 IVD 龙头企业迈进

投资要点

- **事件:** 公司公告: 1、公司拟以 1500 万元受让浙大创新院持有的嘉斯戴克 24.2% 的股权, 转让后公司累计持有嘉斯戴克 57.2% 的股权从而实现控股。2、公司与于富勇和石俊杰等签署《合作协议》, 拟合资设立迈克生物(内蒙古)公司, 新公司注册资本 1000 万元, 其中迈克生物出资 450 万元, 占股 45%。各方均一致同意, 在迈克生物最终取得新公司 60% 的股权日止, 迈克生物表决权比例始终为 60%, 即实际控制新公司。新公司设立后, 协议各方在新公司中通过业绩承诺方式进行股权转让与交割。在达到业绩承诺后, 公司将分三年以 5100 万收购 15% 股权直到公司最终取得 60% 股权, 后续 40% 亦可择机收购。
- **参股变控股, 掌控国内一流的流式荧光技术平台。** 在 IVD 领域, 国内仅以迈瑞为代表的生化仪和血球仪达到国际先进水平。嘉斯戴克技术团队与迈瑞同根同源, 拥有国内顶级的流式荧光技术, 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、迈瑞医疗和嘉斯戴克上市了先进的荧光五分类血球仪。嘉斯戴克以荧光流式为平台, 产品线可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, 掌控嘉斯戴克可极大丰富公司产品线。
- **渠道扩张持续推进, 正走出西南成为体外诊断龙头企业。** 根据国际巨头发展路径启示, 齐全产品线+强大的售后服务和完善的营销渠道是成为龙头企业的必备条件。公司目前已成为国内产品线最为齐全的公司之一, 在服务和渠道方面, 公司为西南地区的龙头, 正通过持续的渠道扩张走向全国。自去年成立湖北迈克和吉林迈克后, 公司再设立内蒙古迈克。根据业绩承诺, 新公司考核指标为: 2017-2019 年净利润分别为 1273 万元、1592 万元和 1990 万元, 复合增速 25%; 迈克产品收入分别为 2401 万元、3899 万元和 5890 万元, 复合增速近 55%。根据业绩承诺完成情况, 公司将以 5100 万元分三年逐步收购其他股东手中 15% 股权, 即公司整体估值达 3.4 亿元。高估值表明公司对内蒙古迈克发展充满信心, 同时持续的利益绑定能充分调动交易对方的经营积极性, 达到合作共赢目的。我们认为该模式有望持续在其他地区推进, 从而带动公司自产产品的销售, 助力公司成为体外诊断龙头企业。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.81 元、2.27 元和 2.76 元, 对应 PE 分别为 41 倍、32 倍和 27 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, 渠道扩张预期十分强烈, 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、并购项目业绩或低于预期。

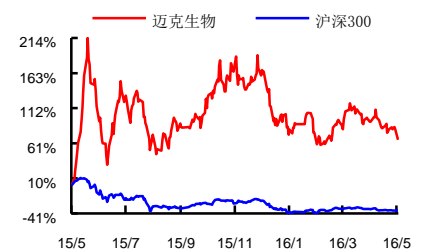
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1065.17	1570.41	1972.87	2296.04
增长率	13.94%	47.43%	25.63%	16.38%
归属母公司净利润(百万元)	251.04	337.37	422.54	512.63
增长率	10.98%	34.39%	25.24%	21.32%
每股收益 EPS(元)	1.35	1.81	2.27	2.76
净资产收益率 ROE	12.55%	15.00%	16.22%	16.89%
PE	55	41	32	27
PB	6.84	5.96	5.15	4.42

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: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.86
流通 A 股(亿股)	1.86
52 周内股价区间(元)	48.72-139.03
总市值(亿元)	136.84
总资产(亿元)	23.71
每股净资产(元)	11.10

相关研究

1. 迈克生物(300463): 化学发光呈高速增长态势, 业绩有望实现快速增长 (2016-04-26)
2. 迈克生物(300463): 化学发光获得 CE 认证, 迈出国际扩张第一步 (2015-11-16)
3. 迈克生物(300463): 化学发光快速放量, 渠道扩张持续推进 (2015-10-22)
4. 迈克生物(300463): 业绩略低于预期, 渠道扩张持续推进 (2015-10-15)
5. 迈克生物(300463): 迈出扩张第一步, 渐成全国性龙头 (2015-09-23)
6. 迈克生物(300463): 实际业绩符合预期, 产品线进一步丰富 (2015-08-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1065.17	1570.41	1972.87	2296.04	净利润	250.96	344.25	431.16	523.09
营业成本	458.40	692.02	861.34	974.13	折旧与摊销	53.41	62.58	82.14	99.05
营业税金及附加	9.37	13.81	17.35	20.19	财务费用	8.01	20.73	41.92	52.18
销售费用	172.59	274.82	335.39	390.33	资产减值损失	15.68	15.00	18.00	20.00
管理费用	109.67	149.19	177.56	206.64	经营营运资本变动	-907.59	-546.10	-538.57	-403.23
财务费用	8.01	20.73	41.92	52.18	其他	612.71	-35.72	-28.23	-30.10
资产减值损失	15.68	15.00	18.00	20.00	经营活动现金流净额	33.18	-139.27	6.41	261.00
投资收益	10.87	22.00	10.00	10.00	资本支出	-171.85	-112.00	-140.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-698.10	29.61	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-869.95	-82.39	-130.00	-90.00
营业利润	302.32	426.85	531.32	642.56	短期借款	-97.43	311.89	273.24	-1.98
其他非经营损益	0.08	-3.58	-3.00	-2.68	长期借款	-58.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	302.40	423.26	528.32	639.88	股权融资	997.32	0.00	0.00	0.00
所得税	51.43	79.01	97.16	116.79	支付股利	-45.25	-50.22	-67.49	-84.52
净利润	250.96	344.25	431.16	523.09	其他	59.29	-83.73	-41.92	-52.18
少数股东损益	-0.08	6.89	8.62	10.46	筹资活动现金流净额	855.93	177.94	163.83	-138.68
归属母公司股东净利润	251.04	337.37	422.54	512.63	现金流量净额	19.10	-43.71	40.25	32.32
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	200.76	157.04	197.29	229.60	成长能力				
应收和预付款项	655.51	823.20	1077.49	1259.09	销售收入增长率	13.94%	47.43%	25.63%	16.38%
存货	266.87	401.60	500.41	566.17	营业利润增长率	3.18%	41.19%	24.47%	20.94%
其他流动资产	656.71	956.99	1202.25	1399.19	净利润增长率	10.94%	37.17%	25.24%	21.32%
长期股权投资	25.84	25.84	25.84	25.84	EBITDA 增长率	6.14%	40.25%	28.47%	21.12%
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	516.60	566.72	625.27	626.91	毛利率	56.96%	55.93%	56.34%	57.57%
无形资产和开发支出	22.22	21.75	21.27	20.80	三费率	27.25%	28.32%	28.12%	28.27%
其他非流动资产	27.66	27.44	27.22	27.00	净利率	23.56%	21.92%	21.85%	22.78%
资产总计	2372.18	2980.58	3677.04	4154.60	ROE	12.55%	15.00%	16.22%	16.89%
短期借款	66.24	378.13	651.36	649.39	ROA	10.58%	11.55%	11.73%	12.59%
应付和预收款项	137.38	191.08	242.08	277.36	ROIC	17.12%	15.37%	15.55%	16.02%
长期借款	69.00	69.00	69.00	69.00	EBITDA/销售收入	34.15%	32.48%	33.22%	34.57%
其他负债	99.09	47.88	56.42	62.11	营运能力				
负债合计	371.71	686.08	1018.87	1057.86	总资产周转率	0.59	0.59	0.59	0.59
股本	186.00	186.00	186.00	186.00	固定资产周转率	3.99	4.65	4.58	4.75
资本公积	970.42	970.42	970.42	970.42	应收账款周转率	2.20	2.41	2.36	2.23
留存收益	838.74	1125.89	1480.94	1909.04	存货周转率	1.99	2.07	1.90	1.82
归属母公司股东权益	1995.16	2282.31	2637.36	3065.47	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.36%	—	—	—
少数股东权益	5.31	12.19	20.82	31.28	资本结构				
股东权益合计	2000.47	2294.50	2658.18	3096.75	资产负债率	15.67%	23.02%	27.71%	25.46%
负债和股东权益合计	2372.18	2980.58	3677.04	4154.60	带息债务/总负债	36.38%	65.17%	70.70%	67.91%
					流动比率	6.14	3.87	3.18	3.54
					速动比率	5.22	3.21	2.64	2.96
					股利支付率	18.02%	14.89%	15.97%	16.49%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	363.75	510.15	655.38	793.80	每股收益	1.35	1.81	2.27	2.76
PE	54.51	40.56	32.39	26.69	每股净资产	10.76	12.34	14.29	16.65
PB	6.84	5.96	5.15	4.42	每股经营现金	0.18	-0.75	0.03	1.40
PS	12.85	8.71	6.94	5.96	每股股利	0.24	0.27	0.36	0.45
EV/EBITDA	37.54	27.34	21.64	17.82					
股息率	0.33%	0.37%	0.49%	0.62%					

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

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

赵晨阳（上海办公）

021-68416926

15821921712

zcy@swsc.com.cn