

业绩低于预期, 仍然看好公司长期发展

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年中报, 实现营收 6.69 亿元, 同比增长 30.0%; 归母净利润 1.65 亿元, 同比增加 20.4%; 扣非后归母净利润 1.40 亿元, 同比增加 2.9%; 经营性现金流量净额-5371 万元, 同比-425.5%; EPS 0.3 元。
- **化学发光仪器和自产生化试剂不达预期+渠道拓展和研发投入加大拖累业绩, 但化学发光试剂仍延续高增长态势。** 公司 2016H1 的营收同比+30%, 净利润同比+20%, 整体低于预期。从收入端看: 1) 公司代理产品实现 4.05 亿元, 同比+53.5%, 其中试剂和仪器分别实现收入 3.45 亿元和 6067 万元, 同比增速分别为 64.6%和 11.1%, 主要系市场拓展及 2015 年新设的吉林迈克和湖北迈克带来增量市场所致; 2) 公司自产产品实现收入 2.53 亿元, 同比+2.64%, 其中试剂和仪器分别实现收入 2.49 亿元和 477 万元, 同比增速分别为+17%和-86.1%, 仪器方面主要系上半年化学发光产品升级导致出货较低, 预计下半年恢复, 试剂方面化学发光和生化试剂预计分别实现收入 7166 万元和 1.77 亿元, 同比增速分别为 82.4%和 2.2%, 即化学发光仍延续高增长态势, 而生化试剂大幅低于预期。从期间费用看: 公司期间费用率同比上升 2.8 个百分点, 主要为销售费用和管理费用大幅上升。1) 公司期间费用同比增长 61.4%, 主要系公司加大市场拓展及湖北迈克和吉林迈克费用并表所致; 2) 公司管理费用同比增长 36%, 主要系研发投入加大, 研发费用同比增速 61.5%; 研发投入和渠道拓展均为公司增添长期发展动力, 我们认为下半年生化试剂和化学发光仪器有望恢复。
- **完善产品线+持续拓展渠道, 公司正成长为国内 IVD 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、血型和液基细胞染色系统等产品外, 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乃至全球, 一方面通过设立湖北迈克、吉林迈克和内蒙古迈克等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; 另一方面公司化学发光已获 CE 认证, 公司已与 HUMAN 合作或将自建海外渠道, 继续积极开拓国际市场。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑到中报业绩低于预期, 我们下调全年业绩预期, 报告期内资本公积转增股本, 2016-2018 年摊薄后 EPS 分别为 0.54 元、0.67 元、0.80 元, 对应 PE 为 48 倍、39 倍和 32 倍。考虑到“齐全产品线+营销渠道扩张”赋予公司成为 IVD 龙头企业的必备素质和潜质, 外延扩张预期强烈, 虽然短期业绩低于预期, 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、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	1397.75	1830.68	2225.15
增长率	13.94%	31.22%	30.97%	21.55%
归属母公司净利润(百万元)	251.04	302.60	371.13	447.78
增长率	10.98%	20.54%	22.64%	20.65%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.54	0.67	0.80
净资产收益率 ROE	12.55%	13.43%	14.47%	15.24%
PE	57	48	39	32
PB	7.20	6.39	5.62	4.90

数据来源: Wind, 西南证券

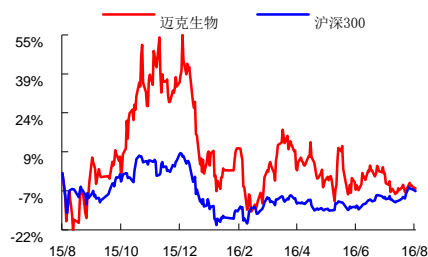
西南证券研究发展中心

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: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.58
流通 A 股(亿股)	2.75
52 周内股价区间(元)	25.16-127.86
总市值(亿元)	144.02
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): 持续向 IVD 龙头企业迈进 (2016-05-31)
2. 迈克生物(300463): 化学发光呈高增长态势, 业绩有望实现快速增长 (2016-04-26)
3. 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)
4. 迈克生物(300463): 化学发光快速放量, 渠道扩张持续推进 (2015-10-22)

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	1397.75	1830.68	2225.15	净利润	250.96	302.51	371.01	447.63
营业成本	458.40	643.89	855.23	1038.78	折旧与摊销	53.41	62.58	82.14	99.05
营业税金及附加	9.37	12.29	16.10	19.57	财务费用	8.01	14.10	32.99	53.01
销售费用	172.59	234.82	302.06	356.02	资产减值损失	15.68	10.00	15.00	20.00
管理费用	109.67	132.79	164.76	200.26	经营营运资本变动	-907.59	-343.65	-586.59	-510.91
财务费用	8.01	14.10	32.99	53.01	其他	612.71	-30.72	-25.23	-30.10
资产减值损失	15.68	10.00	15.00	20.00	经营活动现金流净额	33.18	14.82	-110.69	78.70
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	371.86	454.54	547.50	短期借款	-97.43	133.91	377.50	178.00
其他非经营损益	0.08	0.08	0.08	0.08	长期借款	-58.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	302.40	371.94	454.61	547.58	股权融资	997.32	0.00	0.00	0.00
所得税	51.43	69.43	83.60	99.95	支付股利	-45.25	-50.22	-60.53	-74.24
净利润	250.96	302.51	371.01	447.63	其他	59.29	-77.10	-32.99	-53.01
少数股东损益	-0.08	-0.10	-0.12	-0.14	筹资活动现金流净额	855.93	6.59	283.98	50.75
归属母公司股东净利润	251.04	302.60	371.13	447.78	现金流量净额	19.10	-60.98	43.29	39.45
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	139.77	183.07	222.51	成长能力				
应收和预付款项	655.51	736.22	1007.05	1232.33	销售收入增长率	13.94%	31.22%	30.97%	21.55%
存货	266.87	373.58	496.85	603.81	营业利润增长率	3.18%	23.00%	22.23%	20.45%
其他流动资产	656.71	851.77	1115.60	1355.98	净利润增长率	10.94%	20.54%	22.64%	20.65%
长期股权投资	25.84	25.84	25.84	25.84	EBITDA 增长率	6.14%	23.31%	27.01%	22.80%
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%	53.93%	53.28%	53.32%
无形资产和开发支出	22.22	21.75	21.27	20.80	三费率	27.25%	27.31%	27.30%	27.38%
其他非流动资产	27.66	27.44	27.22	27.00	净利率	23.56%	21.64%	20.27%	20.12%
资产总计	2372.18	2743.09	3502.17	4115.19	ROE	12.55%	13.43%	14.47%	15.24%
短期借款	66.24	200.15	577.65	755.65	ROA	10.58%	11.03%	10.59%	10.88%
应付和预收款项	137.38	175.73	236.17	288.54	ROIC	17.12%	13.90%	14.13%	14.29%
长期借款	69.00	69.00	69.00	69.00	EBITDA/销售收入	34.15%	32.09%	31.12%	31.44%
其他负债	99.09	45.45	56.11	65.37	营运能力				
负债合计	371.71	490.33	938.94	1178.56	总资产周转率	0.59	0.55	0.59	0.58
股本	186.00	558.00	558.00	558.00	固定资产周转率	3.99	4.13	4.25	4.60
资本公积	970.42	598.42	598.42	598.42	应收账款周转率	2.20	2.29	2.41	2.28
留存收益	838.74	1091.12	1401.72	1775.26	存货周转率	1.99	2.01	1.96	1.88
归属母公司股东权益	1995.16	2247.55	2558.14	2931.68	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	5.21	5.09	4.95	资本结构				
股东权益合计	2000.47	2252.76	2563.23	2936.63	资产负债率	15.67%	17.88%	26.81%	28.64%
负债和股东权益合计	2372.18	2743.09	3502.17	4115.19	带息债务/总负债	36.38%	54.89%	68.87%	69.97%
					流动比率	6.14	5.15	3.27	3.11
					速动比率	5.22	4.23	2.69	2.56
					股利支付率	18.02%	16.60%	16.31%	16.58%
					每股指标				
					每股收益	0.45	0.54	0.67	0.80
					每股净资产	3.59	4.04	4.59	5.26
					每股经营现金	0.06	0.03	-0.20	0.14
					每股股利	0.08	0.09	0.11	0.13
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	363.75	448.54	569.67	699.57					
PE	57.37	47.59	38.81	32.16					
PB	7.20	6.39	5.62	4.90					
PS	13.52	10.30	7.87	6.47					
EV/EBITDA	13.12	32.34	26.05	21.41					
股息率	0.31%	0.35%	0.42%	0.52%					

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

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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn