

2016年10月20日

# 迈克生物 (300463.SZ)

## 动态分析

### 渠道建设加强，化学发光有望持续快速增长

#### 投资要点

- 业绩快速增长，市场拓展拉动费用提升**：公司2016年前三季度实现营业收入10.47亿元，同比上升40.03%，归母净利润2.46亿元，同比上升26.79%。其中2016年第三季度公司实现营业收入3.78亿元，同比上升62.05%，归母净利润8,082万元，同比上升42.16%。公司第三季度业绩实现快速增长，主要是由于公司深入拓展化学发光市场，同时新建了三家销售公司加强渠道建设，进而拉动营收大幅增长。费用方面，公司2016年销售费用1.76亿元，同比上升57.29%，管理费用8,741.50万元，同比上升23.86%，财务费用798.16万元，同比下降20.92%。公司1-9月销售费用大幅提升，主要是由于公司新增的三家销售公司的渠道建设增加了成本。
- 化学发光业务有望持续快速增长**：公司于2011年末在国内首批推出技术领先的全自动化学发光免疫诊断仪器并取得注册证书，正式进军化学发光领域。2012-2015年公司化学发光仪器销售额分别为100.34、1,788.28、4,960.27和6,690.43万元，产能不断释放。公司化学发光仪器的成功上市，促使了公司化学发光业务闭环的形成，进一步带动了化学发光试剂的快速增长，从而拉动公司整体业绩的提升。2016年前三季度公司化学发光试剂实现销售12,121.42万元，较上年同期增长92.68%，我们认为在化学发光仪器不断投入市场的情况下，化学发光试剂的高增速有望持续。
- 加强渠道建设，促产品走向全国**：公司目前已经初步建立了覆盖全国的营销网络，除了原有的四川、云南、贵州、重庆四个地区设有销售公司外，近年来公司还在湖北、吉林和内蒙古又增设了三家销售公司，公司渠道布局不断完善。
- 投资建议**：我们公司预测2016年至2018年每股收益分别为0.57、0.70和0.87元，给增持-A建议，6个月目标价为30元，相当于2016年52.63倍的动态市盈率。
- 风险提示**：研发不达预期；化学发光市场增速低于预期；市场竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	934.8	1,065.2	1,363.4	1,690.6	2,045.7
同比增长(%)	19.9%	13.9%	28.0%	24.0%	21.0%
营业利润(百万元)	293.0	302.3	471.5	513.7	638.6
同比增长(%)	16.3%	3.2%	56.0%	9.0%	24.3%
净利润(百万元)	226.2	251.0	319.5	392.2	483.8
同比增长(%)	17.1%	11.0%	27.3%	22.7%	23.4%
每股收益(元)	0.41	0.45	0.57	0.70	0.87
PE	66.8	60.2	47.3	38.6	31.3
PB	19.1	7.6	5.8	5.1	4.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

医药

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	30元
股价(2016-10-19)	27.07元

#### 交易数据

总市值(百万元)	15,105.06
流通市值(百万元)	7,433.69
总股本(百万股)	558.00
流通股本(百万股)	274.61
12个月价格区间	24.61/128.17元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.17	0.14	0.67
绝对收益	1.08	-3.77	-9.55

#### 分析师

徐曼  
 SAC执业证书编号：S0910516020001  
 xuman@huajinsec.cn  
 021-20655643

#### 报告联系人

郑巧  
 zhengqiao@huajinsec.cn  
 021-20655738

#### 相关报告

## 内容目录

一、业绩快速增长，市场拓展拉动费用提升 .....	3
（一）第三季度净利增 42.16%，渠道建设拉动业绩增长 .....	3
（二）渠道拓展不断深入，拉动费用增长 .....	3
二、化学发光业务有望持续快速增长 .....	4
三、加强渠道建设，促产品走向全国 .....	5
四、盈利预测 .....	6
五、风险提示 .....	6

## 图表目录

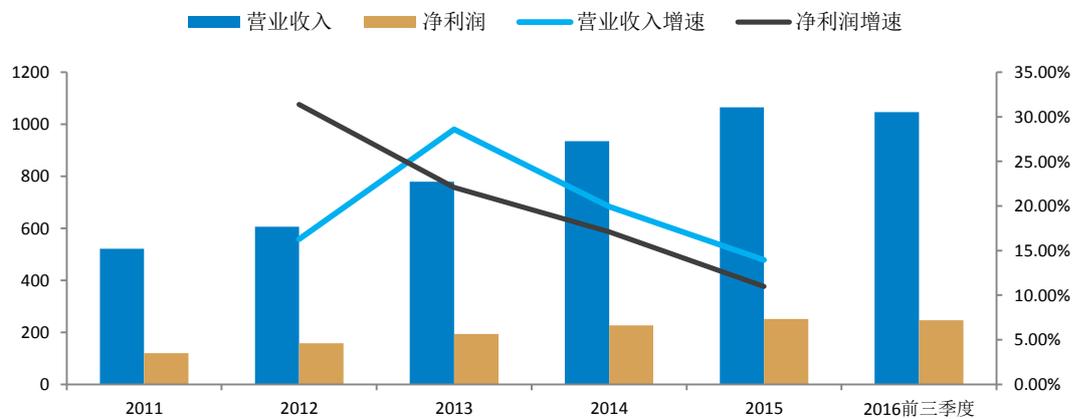
图 1：历年公司营业收入与净利润情况（单位：百万元，%） .....	3
图 2：公司历年期间费用情况（单位：百万元，%） .....	4
图 3：公司历年费用率情况 .....	4
图 4：公司化学发光仪器销售额情况（单位：万元） .....	4
图 5：公司近年化学发光试剂销售额（单位：万元，%） .....	5
图 6：公司今年化学发光业务占比情况 .....	5
图 7：公司营业收入按地区分类（单位：百万元，%） .....	5
表 1：公司渠道布局情况 .....	6

## 一、业绩快速增长，市场拓展拉动费用提升

### （一）第三季度净利增 42.16%，渠道建设拉动业绩增长

公司 2016 年前三季度实现营业收入 10.47 亿元，同比上升 40.03%，归母净利润 2.46 亿元，同比上升 26.79%。其中 2016 年第三季度公司实现营业收入 3.78 亿元，同比上升 62.05%，归母净利润 8,082 万元，同比上升 42.16%。公司第三季度业绩实现快速增长，主要是由于公司深入拓展化学发光市场，同时新建了三家销售公司加强渠道建设，进而拉动营收大幅增长。

图 1：历年公司营业收入与净利润情况（单位：百万元，%）

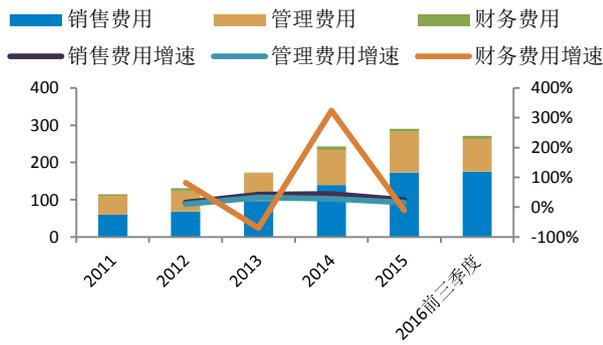


资料来源：wind，华金证券研究所

### （二）渠道拓展不断深入，拉动费用增长

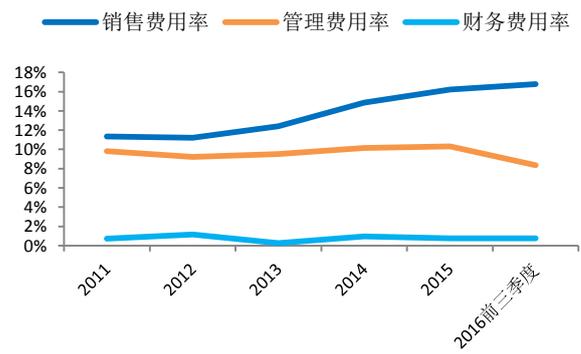
公司 2016 年销售费用 1.76 亿元，同比上升 57.29%，管理费用 8,741.50 万元，同比上升 23.86%，财务费用 798.16 万元，同比下降 20.92%。公司 1-9 月销售费用大幅提升，主要是由于公司新增的三家销售公司的渠道建设增加了成本。从费用率情况看，公司 2016 年 1-9 月销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 16.78% (+1.84PCT)、8.35% (-1.09PCT) 和 0.76% (-0.59PCT)。

图 2：公司历年期间费用情况（单位：百万元，%）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司历年费用率情况

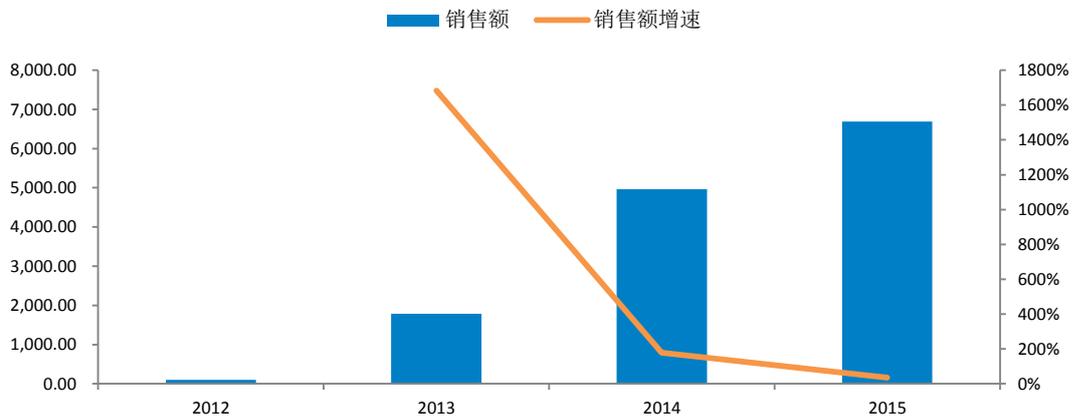


资料来源：wind，华金证券研究所

## 二、化学发光业务有望持续快速增长

公司于 2011 年末在国内首批推出技术领先的全自动化学发光免疫诊断仪器并取得注册证书，正式进军化学发光领域。公司的化学发光仪器具有较强的成本优势，同时配合适当的营销手段，近年来销量不断上升。2012-2015 年公司化学发光仪器销售额分别为 100.34、1,788.28、4,960.27 和 6,690.43 万元，产能不断释放。

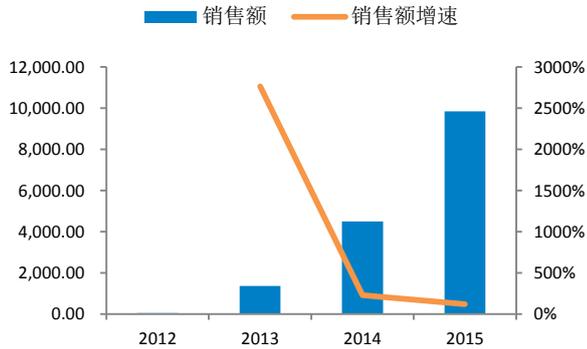
图 4：公司化学发光仪器销售额情况（单位：万元）



资料来源：公司招股说明书，公司年报，华金证券研究所

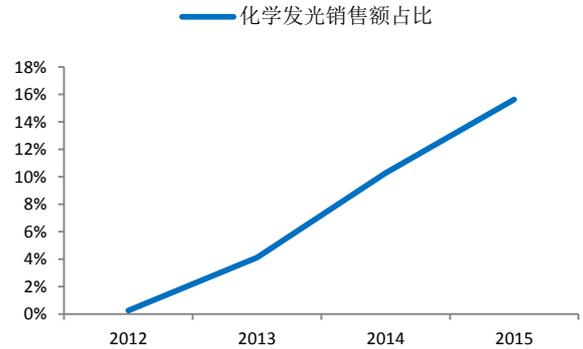
公司化学发光仪器的成功上市，促使了公司化学发光业务闭环的形成，进一步带动了化学发光试剂的快速增长，从而拉动公司整体业绩的提升。2012-2015 年公司化学发光试剂收入分别为 47.86 万元、1,370.27 万元、4,497.46 万元和 9,844.18 万元，三年年均复合增长率 490%，增长极为迅速。其中 2016 年前三季度化学发光试剂实现销售 12,121.42 万元，较上年同期增长 92.68%，我们认为在化学发光仪器不断投入市场的情况下，化学发光试剂的高增速有望持续。

图 5：公司近年化学发光试剂销售额（单位：万元，%）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 6：公司今年化学发光业务占比情况

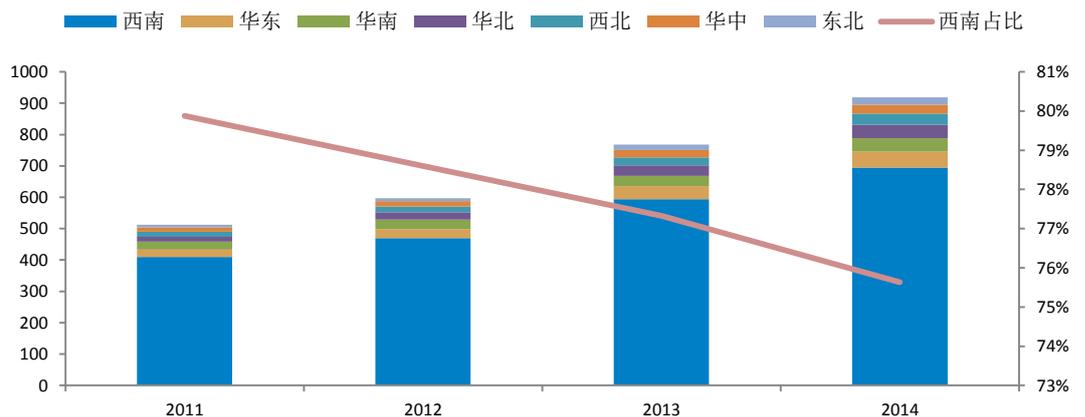


资料来源：wind，华金证券研究所

### 三、加强渠道建设，促产品走向全国

公司业务起源于西南地区，很多代理产品的销售也集中在西南地区，西南地区以外的主要是公司自产产品的销售。公司西南地区销售收入占总收入的比例长期处于 75%左右的水平，由于近年来公司积极进行西南地区以外的渠道布局，西南地区的收入占比逐年下降，公司产品有西南地区逐渐走向全国。

图 7：公司营业收入按地区分类（单位：百万元，%）



资料来源：wind，华金证券研究所

公司目前已经初步建立了覆盖全国的营销网络，除了原有的四川、云南、贵州、重庆四个地区设有销售公司外，近年来公司还在湖北、吉林和内蒙古又增设了三家销售公司，公司渠道布局不断完善。

表 1：公司渠道布局情况

子公司	持股比例	主营业务	主要销售地区
迈克医疗	100%	公司化学发光仪器的生产和销售。	-
云南迈克	100%	诊断产品销售	云南地区
贵州迈克	100%	诊断产品销售	贵州地区
重庆征途	100%	诊断产品销售	重庆地区
迈克实业	100%	诊断产品销售	四川地区
湖北迈克	51%	诊断产品销售	湖北地区
吉林迈克	45%	诊断产品销售	吉林地区
内蒙古迈克	45%	诊断产品销售	内蒙古地区

资料来源：公司公告，华金证券研究所

## 四、盈利预测

我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.57、0.70 和 0.87 元，给增持-A 建议，6 个月目标价为 30 元，相当于 2016 年 52.63 倍的动态市盈率。

## 五、风险提示

- 研发不达预期；
- 化学发光市场增速低于预期；
- 市场竞争加剧。



## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn