2017 年 04 月 18 日
证券研究报告•2016 年年报点评
迈克生物（300463）医药生物

买入（维持）
当前价：22.74 元
目标价：28.00 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

业绩符合预期，化学发光对业绩拉动有望加速

投资要点

- **事件：**公司发布 2016 年年报及 2017 年一季报。2016 年实现营收 14.9 亿元，同比+39.8%；归母净利润 3.1 亿元，同比+24.3%；扣非后归母净利润 2.8 亿元，同比+16.8%。2017Q1 实现收入 3.6 亿元，同比+30.0%；归母净利润 8059 万元，同比+17.4%；扣非后归母净利润 7766 万，同比+57.3%。
- **业绩符合预期，化学发光对业绩拉动效应开始显现：**2016 年和 2017Q1 公司实现收入同比分别为+39.8%和+30.0%，收入保持快速增长主要得益于公司渠道外延扩张带来的代理产品高速增长和自产产品的持续快速增长。从 2016 年年报分产品先看：1）公司代理产品实现收入 8.8 亿元，同比+65.4%。我们预计扣除并表因素，公司代理业务在打包模式的拉动下增速预计在 20%以上，远超行业平均增速；2）公司自产产品实现收入 5.9 亿元，同比+12.0%，增速较低的主要原因在于仪器销售模式改变，大部分免费投放，导致自产仪器销售收入 1663 万元，同比-75.0%；从自产试剂收入看：生化试剂预计 3.9 亿，同比 7%-9%，化学发光试剂 1.8 亿，同比+80%，延续高速增长态势。考虑到化学发光试剂行业净利润率在 40-50%，我们估计化学发光对公司业绩贡献已达 20%左右。随着试剂的快速增长，我们认为化学发光对公司的业绩拉动效应将越来越明显。
- **存量单产提升+新高速仪器获批，驱动公司化学发光进一步高速增长，公司业绩有望提速。**由于产品升级影响，我们预计公司 2016 年化学发光仪器出货 300-400 台，低于 2015 年的 500 多台，而公司 2016 年化学放光试剂收入仍然保持高速增长态势，我们认为主要原因在于公司仪器单产正持续提升：我们测算化学发光仪器单产从 2015 年的 10-11 万/台，增长到了 2016 年的 13 万/台。考虑到基层检测项目的不断丰富，我们认为公司仪器单产 2017 年有望达到 16 万/台，2018 年有望达 18-20 万/台，将有力带动试剂快速增长。另外公司针对三甲医院的模块化 200 速和 300 速新仪器有望年底获批，从 2018 年开始销售。参考安图生物 30 万/台以及进口 150-300 万/台的单产，我们认为新仪器获批后带动公司仪器单产进一步提升，驱动化学发光业务高速增长，带动公司业绩快速提升。
- **高强度产品研发投入+拓展渠道布局整包业务，公司已成国内 IVD 标杆企业。**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，已成为产品线最为齐全的公司之一。同时，公司保持高强度的研发投入以构筑核心的产品竞争力，2016 年公司研发投入 8594 万元，同比+50.1%，研发人员从 167 人快速扩张至 352 人。在渠道方面：公司正逐步从西南走向全国乃至全球，在国内通过设立系列子公司等方式布局整包业务以顺应行业发展趋势，同时在国外积极注册产品，通过与 HUMAN 合作或将自建海外渠道，继续积极开拓国际市场。我们认为通过产品研发+渠道布局，公司已成为国内 IVD 标杆企业。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.70 元、0.90 元、1.13 元，对应 PE 为 32 倍、25 倍和 20 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，我们仍然坚定看好公司发展，公司为国内最优秀 IVD 企业之一，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新公司设立进展或业绩低于预期、化学发光放量或低于预期、股权变动风险、并购项目业绩或低于预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1488.78	2108.84	2882.71	3724.18
增长率	39.77%	41.65%	36.70%	29.19%
归属母公司净利润（百万元）	312.02	393.31	504.59	629.09
增长率	24.29%	25.12%	28.29%	24.67%
每股收益 EPS（元）	0.56	0.70	0.90	1.13
净资产收益率 ROE	14.40%	15.37%	16.47%	17.03%
PE	41	32	25	20
PB	5.56	4.70	3.93	3.26

数据来源：Wind，西南证券

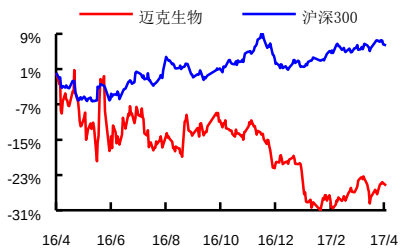
西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：021-68413530
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
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)	3.03
52 周内股价区间(元)	21.01-92.79
总市值(亿元)	126.89
总资产(亿元)	26.60
每股净资产(元)	3.92

相关研究

1. 迈克生物（300463）：业绩符合预期，化学发光延续高速成长态势 (2017-01-19)
2. 迈克生物(300463)：战略牵手美国健康，积极布局精准医疗 (2016-10-26)
3. 迈克生物（300463）：三季度业绩略超预期，化学发光持续高速增长 (2016-10-20)
4. 迈克生物（300463）：业绩略超预期，化学发光持续高速增长 (2016-10-12)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1488.78	2108.84	2882.71	3724.18
营业成本	683.41	1000.82	1382.93	1773.91
营业税金及附加	11.33	16.05	21.94	28.34
销售费用	253.25	358.50	490.06	633.11
管理费用	144.09	202.45	294.04	417.11
财务费用	7.93	25.08	49.33	70.20
资产减值损失	19.61	20.00	20.00	20.00
投资收益	33.89	15.00	15.00	15.00
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	403.04	500.94	639.42	796.51
其他非经营损益	-2.36	-2.36	-2.36	-2.36
利润总额	400.68	498.57	637.06	794.15
所得税	71.79	89.82	113.49	142.15
净利润	328.89	408.75	523.56	652.00
少数股东损益	16.87	20.96	26.85	33.44
归属母公司股东净利润	312.02	387.79	496.71	618.57

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	328.89	408.75	523.56	652.00
折旧与摊销	73.60	58.38	87.73	109.53
财务费用	7.93	25.08	49.33	70.20
资产减值损失	19.61	20.00	20.00	20.00
经营营运资本变动	16.67	-543.20	-747.19	-775.43
其他	-397.39	-33.34	-35.20	-35.18
经营活动现金流净额	49.32	-64.32	-101.77	41.13
资本支出	-291.81	-112.00	-140.00	-100.00
其他	208.78	22.76	15.00	15.00
投资活动现金流净额	-83.03	-89.24	-125.00	-85.00
短期借款	63.50	304.67	353.49	198.22
长期借款	-69.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-13.57	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-24.58	-94.08	-49.33	-70.20
筹资活动现金流净额	-43.64	210.59	304.16	128.02
现金流量净额	-77.37	57.03	77.39	84.15

资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	153.86	210.88	288.27	372.42
应收和预付款项	888.29	1235.67	1718.16	2209.32
存货	359.29	524.51	725.60	931.33
其他流动资产	347.43	481.14	657.70	849.68
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	785.61	841.41	895.86	888.51
无形资产和开发支出	90.16	88.53	86.90	85.28
其他非流动资产	73.69	73.14	72.59	72.05
资产总计	2698.33	3455.29	4445.09	5408.59
短期借款	129.74	434.42	787.90	986.12
应付和预收款项	172.03	275.07	376.40	477.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	113.23	53.72	65.15	76.84
负债合计	415.01	763.21	1229.45	1540.94
股本	558.00	558.00	558.00	558.00
资本公积	584.86	584.86	584.86	584.86
留存收益	1100.54	1488.33	1985.04	2603.61
归属母公司股东权益	2243.40	2631.19	3127.90	3746.46
少数股东权益	39.93	60.89	87.74	121.18
股东权益合计	2283.32	2692.08	3215.64	3867.64
负债和股东权益合计	2698.33	3455.29	4445.09	5408.59

财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	39.77%	41.65%	36.70%	29.19%
营业利润增长率	33.32%	26.05%	27.85%	24.71%
净利润增长率	31.05%	26.05%	28.29%	24.67%
EBITDA 增长率	33.22%	20.60%	32.87%	25.73%
获利能力				
毛利率	54.10%	52.54%	52.03%	52.37%
三费率	27.22%	27.45%	28.56%	29.72%
净利率	22.09%	19.66%	18.45%	17.81%
ROE	14.40%	15.37%	16.47%	17.03%
ROA	12.19%	12.00%	11.97%	12.26%
ROIC	15.17%	15.80%	16.18%	16.31%
EBITDA/销售收入	32.55%	27.71%	26.94%	26.21%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.69	0.73	0.76
固定资产周转率	4.85	4.74	4.64	5.26
应收账款周转率	2.17	2.25	2.22	2.15
存货周转率	2.17	2.26	2.21	2.14
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.04%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	15.38%	21.92%	27.34%	28.02%
带息债务/总负债	31.26%	56.59%	63.67%	63.40%
流动比率	4.47	3.34	2.84	2.92
速动比率	3.55	2.63	2.24	2.30
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.56	0.70	0.90	1.13
每股净资产	4.09	4.83	5.79	6.98
每股经营现金	0.09	-0.12	-0.19	0.07
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	484.58	584.40	776.48	976.24
PE	40.36	32.26	25.15	20.17
PB	5.56	4.70	3.93	3.26
PS	8.52	6.02	4.40	3.41
EV/EBITDA	26.14	21.97	16.88	13.53
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

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

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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn