

化学发光维持快速增长,研发投入加大拖累利润增速

■迈克生物近日公布16年年报&17年一季报:公司16年实现销售收入14.89亿,同比增长40%,归母净利润3.12亿,同比增长24%,扣非净利润2.84亿,同比增长17%;2017Q1公司实现销售收入3.63亿,同比增长29%,归母净利润0.81亿,同比增长17%,扣非净利润0.78亿,同比增长57%。2016年公司利润分配预案为每10股派1.12元(含税)。

■化学发光仪器投放量维持稳健,化学发光试剂收入持续快速增长。公司化学发光产品自2012年正式上市后,仪器投放量持续快速增长,15年新增仪器“投放+销售”量达600台(15年底存量仪器达1200台)。受益于此,16年公司化学发光试剂销售收入达1.77亿,同比增长80%,持续呈高增长态势。2016年由于公司更为关注仪器投放的质量及单产提升,预计当年化学发光仪器投放量有所减少(约400台左右),但由于投放质量提高以及公司化学试剂品种的持续增加,我们预计公司化学发光试剂17年仍有望实现50%以上增长。公司2017年一季报显示,17Q1公司化学发光试剂销售收入达5033万,同比增长90%。

■生化试剂维持10%左右行业增长,渠道并购并表效应驱动代理产品开启高增长。公司16年生化试剂销售额约3.9亿,同比增长10%左右,预计未来仍将维持5%-10%左右行业增长;受益于16年新收购的四家渠道代理商并表效应,16年代理产品收入高达8.82亿,同比增速高达65%。根据草根调研及分析,展望未来,我们预计公司渠道并购仍将持续落地(公司最终或将实现合计15家左右渠道外延并购,目前已实现6家),公司代理产品仍将持续呈高增长态势。

■研发投入快速增长拖累利润,公司为未来成长持续前瞻性布局。公司立足长远,15年上市后即进一步加大研发投入、为未来成长持续进行产品线扩张。2016年公司研发投入达0.86亿,同比增长50%,研发投入占自产产品比重更是高达15%左右(16年公司费用化研发投入约0.73亿,同比增长约35%左右,显著超过自产产品12%收入增速,对利润增速有所拖累)。受益于产品研究的持续投入,我们预计年内公司高端I3000全自动高通量化学发光仪有望上市,未来几年亦将在分子诊断、POCT等高成长细分领域进入收获期。

■17年一季报业绩略超预期,看好公司17年全年化学发光仪器投放量的恢复。由于16年一季度为公司扣非利润相对低点&去年新收购四家渠道商并表效应,公司17Q1业绩略超预期。展望全年,我们预计公司化学发光仪器投放量有望显著恢复,叠加年末高通量化学发光仪器上市后对试剂单产拉动效应的增强,公司化学发光持续高增长确定性将进一步增强。

■产品线扩张+渠道并购持续推进,看好公司“全渠道+全产品线”布局的战略思路。公司5年上市后即主要致力于产品线和渠道扩张:产

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价: **28.00元**

股价(2017-04-17) **22.74元**

交易数据

总市值(百万元)	12,688.92
流通市值(百万元)	6,704.45
总股本(百万股)	558.00
流通股本(百万股)	294.83
12个月价格区间	21.01/92.79元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.66	2.09	-6.85
绝对收益	-1.52	2.11	-25.96

周小刚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517040001
zhouxg@essence.com.cn

相关报告

迈克生物:看好公司“全产品线+全渠道”布局,产品线、渠道并购齐头并进趋势良好

2017-04-09

产品线方面，公司自主研发和外延并购双箭齐发，即将进入大规模收获期；渠道扩张方面，公司 15 年下半年至今已在湖北、吉林、内蒙古、新疆、广东、北京实现了 6 家渠道商并购，预计未来 2-3 年左右将实现渠道全国性布局。总体而言，公司“全渠道+全产品线”扩张格局初显，我们看好公司具备成长为行业领军企业的发展前景。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 28 元。我们预计公司 2017 年-2019 年净利润分别为 4.10 亿、5.40 亿、6.90 亿，同比分别增长 31%、32%、28%。公司化学发光呈持续高增长态势、渠道外延并购步伐坚定、“全产品线+全渠道”战略布局下有望成长为 IVD 平台型领军企业，给予公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 28 元，相当于 2017 年 38 倍动态市盈率。

■**风险提示：**化学发光增长不达预期；外延并购不达预期；其他新产品研发上市进度缓慢

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,065.2	1,488.8	2,032.2	2,631.7	3,223.8
净利润	251.0	312.0	410.3	540.3	690.3
每股收益(元)	0.45	0.56	0.74	0.97	1.24
每股净资产(元)	3.58	4.02	4.93	5.90	7.14

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	50.5	40.7	30.9	23.5	18.4
市净率(倍)	6.4	5.7	4.6	3.9	3.2
净利润率	23.6%	21.0%	20.2%	20.5%	21.4%
净资产收益率	12.6%	13.9%	14.9%	16.4%	17.3%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	29.4%	17.2%	18.8%	20.4%	23.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,065.2	1,488.8	2,032.2	2,631.7	3,223.8	成长性					
减:营业成本	458.4	683.4	965.3	1,263.2	1,515.2	营业收入增长率	13.9%	39.8%	36.5%	29.5%	22.5%
营业税费	9.4	11.3	15.5	20.0	24.5	营业利润增长率	3.2%	33.3%	27.9%	28.5%	27.7%
销售费用	172.6	253.2	345.5	447.4	548.0	净利润增长率	11.0%	24.3%	31.5%	31.7%	27.8%
管理费用	109.7	144.1	182.9	236.9	290.1	EBITDA 增长率	6.1%	32.9%	23.8%	26.8%	25.9%
财务费用	8.0	7.9	-	-	-	EBIT 增长率	2.8%	32.4%	25.5%	28.5%	27.7%
资产减值损失	15.7	19.6	19.6	16.5	17.8	NOPLAT 增长率	7.0%	31.0%	25.5%	28.5%	27.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	123.9%	14.5%	18.5%	12.7%	11.4%
投资和汇兑收益	10.9	33.9	12.2	14.9	18.0	净资产增长率	152.6%	14.1%	22.3%	19.3%	20.7%
营业利润	302.3	403.0	515.6	662.7	846.0	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-2.4	-15.8	-4.5	-5.0	毛利率	57.0%	54.1%	52.5%	52.0%	53.0%
利润总额	302.4	400.7	499.8	658.2	841.0	营业利润率	28.4%	27.1%	25.4%	25.2%	26.2%
减:所得税	51.4	71.8	89.6	117.9	150.7	净利润率	23.6%	21.0%	20.2%	20.5%	21.4%
净利润	251.0	312.0	410.3	540.3	690.3	EBITDA/营业收入	34.1%	32.4%	29.4%	28.8%	29.6%
						EBIT/营业收入	29.1%	27.6%	25.4%	25.2%	26.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	90	74	57	41	30
						流动营业资本周转天数	323	339	286	276	268
						流动资产周转天数	438	427	359	347	352
						应收帐款周转天数	166	169	169	169	169
						存货周转天数	77	76	78	79	78
						总资产周转天数	606	613	527	474	451
						投资资本周转天数	480	509	435	387	354
						投资回报率					
						ROE	12.6%	13.9%	14.9%	16.4%	17.3%
						ROA	10.6%	12.2%	12.6%	14.7%	15.7%
						ROIC	29.4%	17.2%	18.8%	20.4%	23.1%
						费用率					
						销售费用率	16.2%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
						管理费用率	10.3%	9.7%	9.0%	9.0%	9.0%
						财务费用率	0.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	27.3%	27.2%	26.0%	26.0%	26.0%
						偿债能力					
						资产负债率	15.7%	15.4%	14.2%	9.3%	8.6%
						负债权益比	18.6%	18.2%	16.5%	10.2%	9.4%
						流动比率	6.14	4.47	5.28	8.74	10.01
						速动比率	5.22	3.55	4.08	6.74	7.88
						利息保障倍数	38.73	51.79			
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	-	-	-	-
						分红比率	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	251.0	328.9	410.3	540.3	690.3	EPS(元)	0.45	0.56	0.74	0.97	1.24
加:折旧和摊销	53.4	73.6	82.5	95.7	109.0	BVPS(元)	3.58	4.02	4.93	5.90	7.14
资产减值准备	15.7	19.6	-	-	-	PE(X)	50.5	40.7	30.9	23.5	18.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.4	5.7	4.6	3.9	3.2
财务费用	9.2	3.9	-	-	-	P/FCF	-13.7	446.0	-508.2	212.0	38.2
投资损失	-10.9	-33.9	-12.2	-14.9	-18.0	P/S	11.9	8.5	6.2	4.8	3.9
少数股东损益	-0.1	16.9	-	-	-	EV/EBITDA	60.0	28.4	21.1	16.3	12.6
营运资金的变动	-928.1	-16.1	-435.7	-371.6	-389.9	CAGR(%)	29.1%	28.0%	22.0%	29.1%	28.0%
经营活动产生现金流量	33.2	49.3	44.9	249.5	391.4	PEG	1.7	1.5	1.4	0.8	0.7
投资活动产生现金流量	-869.9	-83.0	-67.7	-45.1	-42.1	ROIC/WACC	2.8	1.7	1.8	2.0	2.2
融资活动产生现金流量	855.9	-43.6	78.9	-142.5	-16.3	REP	3.9	3.7	2.6	2.1	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

周小刚声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034