

迈克生物 (300463)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，化学发光延续高增长

简评报告/医药

2017 年 04 月 18 日

一、事件概述

4 月 17 日，公司发布 2016 年年报和 2017 年一季报。2016 年，公司实现营业收入 14.89 亿元，同比增长 39.77%，实现归母净利润 3.12 亿元，同比增长 24.29%，每股收益为 0.56 元。

2017 年一季报，公司实现营收 3.63 亿元，同比增长 28.99%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 17.36%，单季度每股收益为 0.14 元。

二、分析与判断

➤ 16 年业绩符合预期，代理产品高增长拉低整体毛利率

2016 年，公司实现营收 14.89 亿元，同比增长 39.77%，其中代理产品收入 8.83 亿元，同比增长 65.40%，自产产品收入 5.86 亿元，同比增长 11.96%。由于代理产品的毛利率大幅低于自产产品，代理产品的高速增长导致了整体毛利水平有所降低，2017 年一季度自产产品占比并无明显提高，预计公司整体毛利率并无明显变化。

➤ 化学发光延续高增长态势，对整体业绩拉动效应逐渐显现

2016 年，化学发光试剂实现收入 1.77 亿元，同比增长 80.02%，占整体收入比例提升至 12%，2017 年一季度实现收入 0.50 亿元，同比增长 89.94%，继续保持高增长态势，受销售调整影响，化学发光仪器 2016 装机量有所下滑，2017 年有望恢复，预计未来 3-5 年化学发光产品将是公司业绩重要的增长点之一。

➤ 产品线扩张+渠道拓展，开启新商业模式

公司目前具有丰富的生化+免疫产品线，2016 年完成加斯戴克的控股，通过血球技术和研发团队的转移丰富了公司产品结构，此外，公司在研项目包括分子诊断、血液诊断等，产品线正逐渐扩充。公司目前已在湖北、吉林、北京、新疆等多地实现渠道拓展，业务布局正逐步走向全国。随着 IVD 行业的竞争模式升级，公司积极顺应新的商业模式，有望通过自身优势借助新机遇实现跨越式发展。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.70、0.87 和 1.11 元；对应 PE 为 32X、26X、21X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

渠道拓展不及预期；化学发光产品销售低于预期；新产品研发进度缓慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,489	2,007	2,514	3,123
增长率（%）	39.8%	34.8%	25.3%	24.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	312	392	486	617
增长率（%）	24.3%	25.6%	24.1%	27.0%
每股收益（元）	0.56	0.70	0.87	1.11
PE（现价）	40.6	32.4	26.1	20.6
PB	5.7	4.8	4.1	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

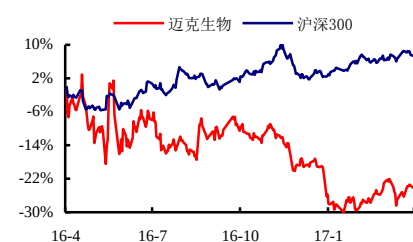
强烈推荐 维持评级

合理估值： 26.60—29.40 元

交易数据 2017-4-17

收盘价（元）	22.74
近 12 个月最高/最低	30.97/20.96
总股本（百万股）	558
流通股本（百万股）	303
流通股比例（%）	54.27
总市值（亿元）	127
流通市值（亿元）	69

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

研究助理：吴汉靓

执业证号： S0100115030010

电话： 0755-22662074

邮箱： wuhanjing@mszq.com

研究助理：刘闯

执业证号： S0100116060015

电话： 021-60876722

邮箱： liuchuang@mszq.com

相关研究

1. 迈克生物(300463): 发光试剂持续放量，渠道拓展拉动业绩增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,489	2,007	2,514	3,123
营业成本	683	931	1,168	1,441
营业税金及附加	11	17	21	26
销售费用	253	351	448	546
管理费用	144	207	259	322
EBIT	397	501	619	788
财务费用	8	1	(5)	(9)
资产减值损失	20	0	0	0
投资收益	34	5	5	5
营业利润	403	505	629	802
营业外收支	(2)	6	5	4
利润总额	401	511	634	806
所得税	72	92	113	144
净利润	329	419	521	662
归属于母公司净利润	312	392	486	617
EBITDA	470	570	694	867

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	154	334	458	769
应收账款及票据	791	877	1126	1393
预付款项	82	114	144	177
存货	359	443	553	680
其他流动资产	347	347	347	347
流动资产合计	1749	2133	2652	3395
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	332	352	367	377
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	949	1068	1130	1122
资产合计	2698	3201	3782	4517
短期借款	130	130	130	130
应付账款及票据	81	101	126	156
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	391	475	535	608
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	415	499	559	632
股本	558	558	558	558
少数股东权益	40	67	102	146
股东权益合计	2283	2702	3223	3885
负债和股东权益合计	2698	3201	3782	4517

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	39.8%	34.8%	25.3%	24.2%
EBIT 增长率	25.9%	26.2%	23.6%	27.3%
净利润增长率	24.3%	25.6%	24.1%	27.0%
盈利能力				
毛利率	54.1%	53.6%	53.5%	53.8%
净利润率	21.0%	19.5%	19.3%	19.8%
总资产收益率 ROA	11.6%	12.2%	12.9%	13.7%
净资产收益率 ROE	13.9%	14.9%	15.6%	16.5%
偿债能力				
流动比率	4.5	4.5	5.0	5.6
速动比率	3.6	3.6	3.9	4.5
现金比率	0.4	0.7	0.9	1.3
资产负债率	0.2	0.2	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	167.8	159.3	163.2	162.7
存货周转天数	167.2	173.5	172.9	172.2
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.1
每股净资产	4.0	4.7	5.6	6.7
每股经营现金流	0.1	0.7	0.5	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.6	32.4	26.1	20.6
PB	5.7	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	27.1	22.0	17.9	14.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	329	419	521	662
折旧和摊销	93	70	76	79
营运资金变动	(338)	(120)	(335)	(359)
经营活动现金流	49	364	257	379
资本开支	384	183	132	67
投资	267	0	0	0
投资活动现金流	(83)	(178)	(127)	(62)
股权募资	14	0	0	0
债务募资	(3)	0	0	0
筹资活动现金流	(44)	(6)	(6)	(6)
现金净流量	(77)	180	124	311

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

吴汉靓，民生证券医药行业研究小组组长，美国内布拉斯加林肯大学生物工程博士，上海交通大学生态学硕士、生物工程学士。2015年2月加入民生证券。

刘闯，民生证券医药行业研究助理，上海交通大学生物医学工程硕士，2016年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。