

2017年05月03日

证券研究报告·动态跟踪报告

迈克生物 (300463) 医药生物

买入 (维持)

当前价: 24.41 元

目标价: 28.00 元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

股权牵手国际巨头，掌握二代基因测序核心技术

投资要点

- **事件:** 公司公告拟与德国凯杰 (QIAGEN N.V.) 共同投资设立迈凯基因, 合资公司计划总投资 9000 万美元, 注册资本 3000 万美元, 其中公司占比 60%, 凯杰占比 40%, 合资公司将促进 Gene Reader 二代基因测序系统在中国的本地化开发、生产、组装、获取食药监局批准和销售。
- **牵手国际巨头凯杰, 掌握二代基因测序核心技术, 精准医疗大布局正式起航。** 此次合作是继 2016 年 10 月投资基因测序服务公司美国健康科技后向上游二代基因测序布局的延伸, 公司精准医疗布局正式起航。我们认为意义如下: **1) 协同效应强:** 德国凯杰是国际分子诊断的领头羊, 2015 年推出的二代基因测序系统 Gene Reader NGS System 是适合临床使用的首个从样本制备到结果解读的完整二代测序解决方案的系统, 在临床肿瘤及其他诊断方面优势突出。基因测序板块的补充可有效补充公司产品线, 与公司打包业务和下游的测序服务布局协同效应明显; **2) 深度合作, 掌握核心技术:** 目前国内二代基因测序产品, 除华大基因收购 CG 外, 其它多为贴牌, 没有掌握核心专利和技术。公司通过与德国凯杰合资设立子公司, 凯杰将提供技术转移并完成所有项目相关授权, 促进本地化研发、生产和销售, 掌握二代基因测序核心技术。整体上我们认为, 此次股权合作虽然短期对业绩影响不大, 但对公司的产品线布局以及精准医疗布局意义重大, 通过深度合作, 掌握了二代基因测序核心技术, 从产品线上和渠道上均能和公司产生有效协同。
- **化学发光+基因测序+渠道扩张, 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: 公司目前已形成覆盖生化、免疫、分子、血液、POCT 和病理等全产品线布局, 其中化学发光和基因测序为 IVD 行业的皇冠明珠, 正高速发展, 将有效带动公司业绩快速增长。在渠道方面: 公司正逐步从西南走向全国乃至全球, 一方面通过设立或收购湖北迈克、吉林迈克、内蒙古迈克、新疆迈克和广州瑞华等子公司的模式完善渠道版图布局, 该模式有望持续在其他地区推进, 从而带动公司自产产品的销售, 助力公司成为体外诊断龙头企业; 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。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.69 元、0.88 元、1.10 元, 对应 PE 为 35 倍、28 倍和 22 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	386.79	493.24	611.52
增长率	24.29%	23.96%	27.52%	23.98%
每股收益 EPS (元)	0.56	0.69	0.88	1.10
净资产收益率 ROE	14.40%	15.51%	16.93%	17.82%
PE	44	35	28	22
PB	5.97	5.18	4.44	3.77

数据来源: Wind, 西南证券

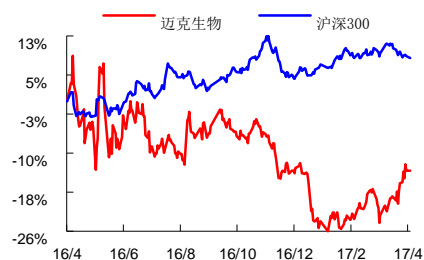
西南证券研究发展中心

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)	136.21
总资产(亿元)	27.60
每股净资产(元)	4.19

相关研究

1. 迈克生物 (300463): 业绩符合预期, 化学发光对业绩拉动有望加速 (2017-04-18)
2. 迈克生物 (300463): 业绩符合预期, 化学发光延续高速增长态势 (2017-01-19)
3. 迈克生物(300463): 战略牵手美国健康, 积极布局精准医疗 (2016-10-26)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1488.78	2108.84	2882.71	3724.18	净利润	328.89	407.70	519.90	644.58
营业成本	683.41	1000.82	1382.93	1773.91	折旧与摊销	73.60	83.17	112.52	134.32
营业税金及附加	11.33	16.05	21.94	28.34	财务费用	7.93	26.37	53.79	79.25
销售费用	253.25	358.50	490.06	633.11	资产减值损失	19.61	20.00	20.00	20.00
管理费用	144.09	202.45	294.04	417.11	经营营运资本变动	16.67	-543.20	-747.19	-775.43
财务费用	7.93	26.37	53.79	79.25	其他	-397.39	-33.34	-35.20	-35.18
资产减值损失	19.61	20.00	20.00	20.00	经营活动现金流净额	49.32	-39.30	-76.18	67.54
投资收益	33.89	15.00	15.00	15.00	资本支出	-291.81	-112.00	-140.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	208.78	22.76	15.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-83.03	-89.24	-125.00	-85.00
营业利润	403.04	499.65	634.96	787.47	短期借款	63.50	343.36	409.73	279.52
其他非经营损益	-2.36	-2.36	-2.36	-2.36	长期借款	-69.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	400.68	497.28	632.60	785.11	股权融资	-13.57	0.00	0.00	0.00
所得税	71.79	89.59	112.70	140.53	支付股利	-50.22	-62.42	-77.37	-98.67
净利润	328.89	407.70	519.90	644.58	其他	25.64	-95.37	-53.79	-79.25
少数股东损益	16.87	20.91	26.66	33.06	筹资活动现金流净额	-43.64	185.57	278.57	101.60
归属母公司股东净利润	312.02	386.79	493.24	611.52	现金流量净额	-77.37	57.03	77.39	84.15
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	153.86	210.88	288.27	372.42	成长能力				
应收和预付款项	888.29	1235.67	1718.16	2209.32	销售收入增长率	39.77%	41.65%	36.70%	29.19%
存货	359.29	524.51	725.60	931.33	营业利润增长率	33.32%	23.97%	27.08%	24.02%
其他流动资产	347.43	481.14	657.70	849.68	净利润增长率	31.05%	23.96%	27.52%	23.98%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	33.22%	25.71%	31.53%	24.93%
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	785.61	816.76	846.56	814.56	毛利率	54.10%	52.54%	52.03%	52.37%
无形资产和开发支出	90.16	88.38	86.61	84.84	三费率	27.22%	27.85%	29.07%	30.33%
其他非流动资产	73.69	73.14	72.59	72.05	净利率	22.09%	19.33%	18.04%	17.31%
资产总计	2698.33	3430.50	4395.51	5334.21	ROE	14.40%	15.51%	16.93%	17.82%
短期借款	129.74	473.10	882.83	1162.35	ROA	12.19%	11.88%	11.83%	12.08%
应付和预收款项	172.03	275.07	376.40	477.98	ROIC	15.17%	15.87%	16.36%	16.55%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	32.55%	28.89%	27.80%	26.88%
其他负债	113.23	53.72	65.15	76.84	营运能力				
负债合计	415.01	801.89	1324.38	1717.17	总资产周转率	0.59	0.69	0.74	0.77
股本	558.00	558.00	558.00	558.00	固定资产周转率	4.85	4.87	4.93	5.76
资本公积	584.86	584.86	584.86	584.86	应收账款周转率	2.17	2.25	2.22	2.15
留存收益	1100.54	1424.91	1840.77	2353.62	存货周转率	2.17	2.26	2.21	2.14
归属母公司股东权益	2243.40	2567.76	2983.63	3496.48	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.04%	—	—	—
少数股东权益	39.93	60.84	87.50	120.56	资本结构				
股东权益合计	2283.32	2628.60	3071.13	3617.04	资产负债率	15.38%	23.38%	30.13%	32.19%
负债和股东权益合计	2698.33	3430.50	4395.51	5334.21	带息债务/总负债	31.26%	59.00%	66.66%	67.69%
					流动比率	4.47	3.15	2.61	2.58
					速动比率	3.55	2.48	2.05	2.03
					股利支付率	16.09%	16.14%	15.69%	16.14%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	484.58	609.19	801.27	1001.03	每股收益	0.56	0.69	0.88	1.10
PE	43.65	35.22	27.62	22.27	每股净资产	4.09	4.71	5.50	6.48
PB	5.97	5.18	4.44	3.77	每股经营现金	0.09	-0.07	-0.14	0.12
PS	9.15	6.46	4.72	3.66	每股股利	0.09	0.11	0.14	0.18
EV/EBITDA	28.06	22.68	17.66	14.33					
股息率	0.37%	0.46%	0.57%	0.72%					

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