



分析师: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

执业证书编号: S0870517070002

业绩符合预期, 自产产品为业务主要增长点

——2017 年中报点评

■ 公司动态事项

8月1日, 公司发布2017年中报, 我们对此予以点评。

■ 事项点评

业绩符合预期, 费用控制良好

2017年上半年公司实现营业收入8.43亿元, 同比增长26.03%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.93亿元, 同比增长16.92%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.85亿元, 同比增长31.56%, 业绩符合预期。

公司上半年销售毛利率52.57%, 比去年同期下降1.74个百分点, 主要由于代理产品毛利率较低; 上半年期间费用率22.59%, 同比下降2.29个百分点, 费用控制良好。

自产产品快速增长, 化学发光全年有望延续高增长

公司业绩增长主要得益于公司自产产品的持续快速增长, 自产产品上半年实现营业收入3.44亿元, 同比增长35.48%, 自产试剂实现营业收入3.34亿元, 同比增长34.05%, 毛利率74.57%, 基本保持稳定。尤其自产化学发光试剂收入同比增长67.37%, 全年有望维持60%左右的高增长, 自产血球试剂同比增长135.55%, 自产产品成为公司业绩增长的主要因素。公司将继续加强全产业链布局, 加快渠道扩张, 发挥自产产品优势驱动业绩持续增长, 未来3-5年化学发光产品及未来新增自产产品将是公司业务主要增长点。

渠道外延扩张, 代理产品保持稳定增长

上半年, 公司代理产品保持了稳定增长, 实现营业收入4.92亿元, 同比增长21.34%, 其中代理试剂实现营业收入4.28亿元, 同比增长39.63%, 代理仪器实现营业收入6402万元, 同比增长21.95%。代理产品的增长主要靠渠道外延扩张, 上半年新增了广东瑞华和北京迈克, 渠道布局不断拓宽, 未来仍将保持稳定的增长。

持续研发投入, 产品结构不断丰富和优化

上半年, 公司研发投入4,040.68万元, 比上年同期增长18.67%, 研发投入占自产产品收入比重为11.75%, 持续高强度的研发投入是公

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	23.74
12mth A 股价格区间 (元)	20.96-28.36
总股本 (百万股)	558.00
无限售 A 股/总股本	53%
流通市值 (亿元)	71
每股净资产 (元)	4.22
PBR (X)	5.63
DPS (Y2016, 元)	10 派 1.12

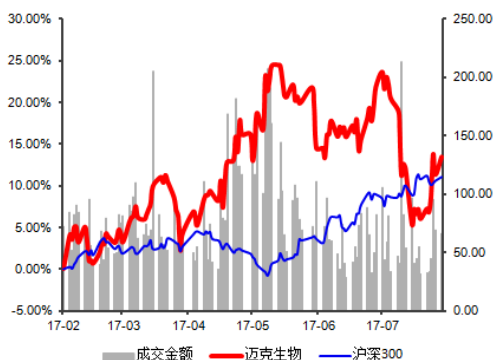
主要股东 (2017H1)

唐勇	12.14%
郭雷	10.62%
王登明	9.53%
刘启林	7.10%

收入结构 (2017H1)

代理产品	58.35%
自产产品	40.79%
其他业务	0.86%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT17

首次报告日期: 2016 年 10 月 20 日

相关报告:

《迈克生物 (300463) 2016 年报及 2017 一季报点评: 业绩符合预期, 看好化学发光产品未来增长》

——2017 年 04 月 19 日
《迈克生物（300463）公司三季报点评：化学
发光产品继续保持高速增长》
——2016 年 10 月 20 日

司构建核心竞争力的有力保障。通过进行产业和技术整合，公司建立了生化诊断、免疫诊断、分子诊断、血球诊断、快速检测、生物原料技术平台。截止上半年，试剂研发项目立项数为239项，其中上半年新立项目38项，公司依托现有产品技术平台，不断开展创新研究，增加新项目、新产品，以丰富和补足自产产品种类。

■ 风险提示

行业竞争风险、研发风险、化学发光进度低于预期、整合风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计公司 17、18 年实现 EPS 为 0.71、0.89 元，以 7 月 31 日收盘价 23.74 元计算，动态 PE 分别为 33.61 倍和 26.64 倍。医疗器械行业上市公司 17、18 年预测市盈率中值为 36.76 倍和 28.69 倍。公司的估值低于医疗器械行业的中值水平。公司是国内 IVD 的龙头企业，产品线齐全，在化学发光领域有着领先的布局，近年又不断完善全国销售布局，业绩稳步增长，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1488.78	1984.34	2554.61	3165.71
年增长率	39.77%	35.13%	28.74%	23.92%
归属于母公司的净利润	312.02	394.14	497.25	624.04
年增长率	24.29%	26.32%	26.16%	25.50%
每股收益（元）	0.56	0.71	0.89	1.12
PER（X）	42.45	33.61	26.64	21.23

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,065.17	1,488.78	1,984.34	2,554.61	3,165.71
二、营业总成本	773.72	1,119.62	1,484.48	1,923.98	2,374.28
营业成本	458.40	683.41	922.91	1,206.14	1,503.71
营业税金及附加	9.37	11.33	15.87	20.44	25.33
销售费用	172.59	253.25	327.42	421.51	512.84
管理费用	109.67	144.09	188.51	237.58	284.91
财务费用	8.01	7.93	9.92	12.77	15.83
资产减值损失	15.68	19.61	19.84	25.55	31.66
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.87	33.89	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	302.32	403.04	499.86	630.62	791.43
加: 营业外收入	3.04	10.04	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	2.97	12.40	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	302.40	400.68	499.86	630.62	791.43
减: 所得税	51.43	71.79	84.98	107.21	134.54
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	250.96	328.89	414.89	523.42	656.89
减: 少数股东损益	-0.08	16.87	20.74	26.17	32.84
归属于母公司所有者的净利润	251.04	312.02	394.14	497.25	624.04
七、摊薄每股收益(元)	0.45	0.56	0.71	0.89	1.12

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表2 资产负债表、现金流量表及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	84.62	20.12	25.90	167.33
应收和预付款项	888.29	974.48	1427.27	1550.86
存货	359.29	535.63	633.93	824.18
其他流动资产	347.43	347.43	347.43	347.43
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	891.46	966.59	1010.61
无形资产和开发支出	90.16	80.97	71.79	62.61
其他非流动资产	49.65	46.90	44.16	44.16
资产总计	2605.04	2897.00	3517.08	4007.18
短期借款	129.74	21.34	132.49	0.00
应付和预收款项	110.44	140.40	181.85	215.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	81.54	81.54	81.54	81.54
负债合计	321.72	243.28	395.88	297.19
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	1448.52	1887.70	2440.85
归属母公司股东权益	2243.40	2591.37	3030.56	3583.71
少数股东权益	39.93	62.35	90.64	126.28
股东权益合计	2283.32	2653.72	3121.20	3709.99
负债和股东权益合计	2605.04	2897.00	3517.08	4007.18
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	54.19	363.49	232.45	631.37
投资活动产生现金流量	-83.03	-250.00	-250.00	-250.00
融资活动产生现金流量	-43.64	-177.98	23.34	-239.94
现金流量净额	-72.50	-64.50	5.78	141.43

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。