

2017年10月25日

迈克生物 (300463.SZ)

公司快报

证券研究报告

化学制剂

业绩符合预期，三季度业绩呈现加速增长态势

事件：

公司今晚发布三季报：前三季度，公司实现收入 13.56 亿元，同比增长 29.56%；归母净利润 2.98 亿元，同比增长 21.37%；扣非净利润 2.87 亿元，同比增长 30.52%。其中，第三季度公司实现收入 5.13 亿元，同比增长 35.80%，归母净利润 1.05 亿元，同比增长 30.44%。

点评：

■三季度收入与利润端均呈现加速增长态势，看好公司“全渠道+全产品线”布局的战略思路。公司第三季度实现收入 5.13 亿元，同比增长 35.80%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 30.44%，均超过公司上半年表现。在第三季度高增长带动下，公司前三季度业绩呈现加速增长态势。考虑到去年同期公司转让四川大家股权以及委托理财收益获得共计 2596.14 万元的非经常性损益，而今年前三季度约 1138 万元，若扣除此影响，公司前三季度扣非净利润增速约 30.52%，公司主营业务发展势头良好。分业务看，我们预计自主产品实现 30+% 增长，代理产品实现 20+% 增长，其中化学发光试剂延续上半年高增长态势实现 60% 左右增长，生化试剂实现接近 20% 增长。随着持续推进集采销售模式后，公司的自产产品呈现加速放量态势，收入结构与盈利能力获得改善。我们看好公司通过渠道整合与产品线不断扩容的双轮驱动战略。

■经营性现金流获得持续改善，公司期间费用控制良好。三季度公司的经营性现金流净额较上半年由负转正，销售回款情况逐步向好。销售费用率较往年同期下降 1.66 个百分点至 15.12%，管理费用率下降 0.95pp 至 7.4%，财务费用率下降 0.29pp 至 0.47%，费用控制良好反映了公司管理能力的提升。

■全自动化学发光免疫分析仪 I3000 获批上市，后续有望带动化学发光业务二次腾飞。9 月 9 日公司公告，全自动学发光免疫分析仪 I3000 获得四川省药监局颁发的《医疗器械注册证》，I3000 有望凭借着高测速、大通量、可模块化等核心优势切入三级医院等高端市场，带动公司化学发光业务二次腾飞。考虑到相关配套试剂品类需要陆续开发上市以及装机铺设需要一定时间，预计今年不会对公司业务形成重大影响，但从明年起有望逐步拉动化学发光业务快速放量，平均单机产出更上一个台阶。

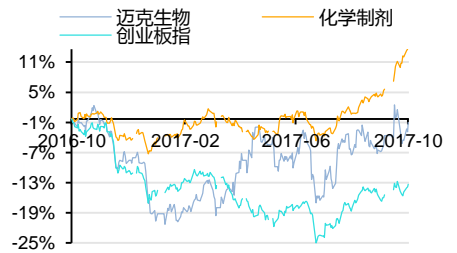
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**33 元**
股价 (2017-10-25) **26.28 元**

交易数据

总市值 (百万元)	14,664.24
流通市值 (百万元)	7,830.93
总股本 (百万股)	558.00
流通股本 (百万股)	297.98
12 个月价格区间	21.01/27.30 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.36	1.57	9.94
绝对收益	3.86	15.02	-3.12

崔文亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517040006

cuiwl@essence.com.cn

010-83321412

孔令岩

报告联系人

kongly@essence.com.cn

相关报告

迈克生物：业绩延续高增长态势，看好公司“全渠道+全产品线”战略性布局/崔文亮	2017-10-15
迈克生物：中报业绩符合预期，化学发光试剂业务表现亮眼/崔文亮	2017-07-31
迈克生物：化学发光维持快速增长，研发投入加大拖累利润增速/周小刚	2017-04-18
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/周小刚	2017-04-09

■**渠道整合不断推进，全国性渠道网络搭建初步形成。**公司上市后已在湖北、吉林、内蒙古、新疆、广东、北京实现了 6 家渠道商并购，公司上月公告拟以自有资金 1000 万元在上海市投资设立全资子公司“上海迈可优生物科技有限公司”开拓上海及华东区其他省份的市场，以丰富的产品、优质的服务不断挖掘该区域业务的广度与深度，提升边际利润和持续盈利能力，目前公司的全国性渠道网络布局初步形成。

■**公司一致行动人持续增持，彰显对公司未来发展的信心。**根据公告披露，继 5 月 5 日、8 月 9 日公司一致行动人唐勇、王登明、郭雷、刘启林增持后，9 月 14 日公司实际控制人唐勇、王登明再次增持，彰显了对公司未来发展的信心。本次增持后，公司一致行动人合计持有公司 39.56% 股权。截止 2017 年 9 月 14 日，公司一致行动人已通过二级市场集中竞价方式累计增持公司股份约 370 万股，占公司股份总数的 0.66%，增持金额累计约 9144 万元。

■**投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 33 元。**我们预计公司 2017 年-2019 年净利润分别为 3.95 亿、5.14 亿、6.33 亿，同比分别增长 27%、30%、23%，对应当前股价的 PE 分别为 37X/29X/23X。公司化学发光业务呈持续高增长态势、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 33 元，相当于 2018 年 36 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
主营收入	1,065.2	1,488.8	2,032.2	2,569.7	3,147.9
净利润	251.0	312.0	394.8	513.5	632.6
每股收益(元)	0.45	0.56	0.71	0.92	1.13
每股净资产(元)	3.58	4.02	4.78	5.52	6.43
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	58.4	47.0	37.1	28.6	23.2
市净率(倍)	7.3	6.5	5.5	4.8	4.1
净利润率	23.6%	21.0%	19.4%	20.0%	20.1%
净资产收益率	12.6%	13.9%	14.8%	16.7%	17.6%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	29.4%	17.2%	18.3%	19.6%	22.0%

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	2,569.7	3,147.9	成长性					
减:营业成本	458.4	683.4	965.3	1,219.3	1,492.1	营业收入增长率	13.9%	39.8%	36.5%	26.5%	22.5%
营业税费	9.4	11.3	15.5	19.6	24.0	营业利润增长率	3.2%	33.3%	23.3%	26.8%	23.1%
销售费用	172.6	253.2	345.5	444.6	546.2	净利润增长率	11.0%	24.3%	26.5%	30.1%	23.2%
管理费用	109.7	144.1	197.1	250.3	307.9	EBITDA 增长率	6.1%	32.9%	20.9%	25.0%	21.5%
财务费用	8.0	7.9	4.6	4.3	2.3	EBIT 增长率	2.8%	32.4%	22.0%	26.5%	22.6%
资产减值损失	15.7	19.6	19.6	16.5	17.8	NOPLAT 增长率	7.0%	31.0%	22.0%	26.5%	22.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	123.9%	14.5%	18.5%	9.1%	15.2%
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%	18.6%	15.2%	16.2%
营业利润	302.3	403.0	496.8	630.1	775.7	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%	52.6%	52.6%
利润总额	302.4	400.7	481.0	625.6	770.7	营业利润率	28.4%	27.1%	24.4%	24.5%	24.6%
减:所得税	51.4	71.8	86.2	112.1	138.1	净利润率	23.6%	21.0%	19.4%	20.0%	20.1%
净利润	251.0	312.0	394.8	513.5	632.6	EBITDA/营业收入	34.1%	32.4%	28.7%	28.4%	28.2%
						EBIT/营业收入	29.1%	27.6%	24.7%	24.7%	24.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	90	74	57	42	31
						流动资产周转天数	323	339	286	276	270
						流动营业资本周转天数	438	427	359	347	339
						应收账款周转天数	166	169	169	169	169
						存货周转天数	77	76	78	78	78
						总资产周转天数	606	613	527	477	440
						投资资本周转天数	480	509	435	390	357
						投资回报率					
						ROE	12.6%	13.9%	14.8%	16.7%	17.6%
						ROA	10.6%	12.2%	12.1%	14.4%	15.3%
						ROIC	29.4%	17.2%	18.3%	19.6%	22.0%
						费用率					
						销售费用率	16.2%	17.0%	17.0%	17.3%	17.4%
						管理费用率	10.3%	9.7%	9.7%	9.7%	9.8%
						财务费用率	0.8%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%
						三费/营业收入	27.3%	27.2%	26.9%	27.2%	27.2%
						偿债能力					
						资产负债率	15.7%	15.4%	16.7%	12.4%	12.2%
						负债权益比	18.6%	18.2%	20.1%	14.1%	14.0%
						流动比率	6.14	4.47	4.43	6.38	6.79
						速动比率	5.22	3.55	3.43	4.95	5.18
						利息保障倍数	38.73	51.79	108.38	146.66	341.87
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	0.11	0.14	0.18	0.23
						分红比率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%

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	394.8	513.5	632.6	EPS(元)	0.45	0.56	0.71	0.92	1.13
加:折旧和摊销	53.4	73.6	82.5	95.7	109.0	BVPS(元)	3.58	4.02	4.78	5.52	6.43
资产减值准备	15.7	19.6	-	-	-	PE(X)	58.4	47.0	37.1	28.6	23.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.3	6.5	5.5	4.8	4.1
财务费用	9.2	3.9	4.6	4.3	2.3	P/FCF	-15.8	515.5	339.0	93.8	79.2
投资损失	-10.9	-33.9	-12.2	-14.9	-18.0	P/S	13.8	9.8	7.2	5.7	4.7
少数股东损益	-0.1	16.9	-	-	-	EV/EBITDA	60.0	28.4	25.1	19.8	16.3
营运资金的变动	-928.1	-16.1	-435.7	-276.3	-490.3	CAGR(%)	27.0%	24.4%	20.4%	27.0%	24.4%
经营活动产生现金流量	33.2	49.3	34.1	322.3	235.6	PEG	2.2	1.9	1.8	1.1	1.0
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	1.9	2.1
融资活动产生现金流量	855.9	-43.6	89.8	-221.7	-133.8	REP	3.9	3.7	3.1	2.6	2.0

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

崔文亮声明，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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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