

迈克生物(300463)

扣非净利润延续上半年高增长态势，三季报业绩符合预期

增持(维持)

2017年10月26日

证券分析师 全铭

S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

010-66573567

证券分析师 焦德智

S0600516120001

jiaodzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,488.8	1,898.3	2,455.4	3,143.1
同比	39.8%	27.5%	29.4%	28.0%
归母净利润(百万元)	312.0	392.0	500.2	637.1
同比	24.3%	25.6%	27.6%	27.4%
ROE	13.9%	15.3%	16.8%	18.1%
每股收益(元)	0.56	0.70	0.90	1.14
P/E	47.0	37.4	29.3	23.0
P/B	6.5	5.7	4.9	4.2

投资要点

一、事件:

公司公布2017年三季报,2017年1-9月公司实现营收13.56亿元,同比增长29.56%;实现归属母公司股东净利润2.98亿元,同比增长21.37%;扣非归属母公司股东净利润2.87亿元,同比增长30.52%,符合预期。

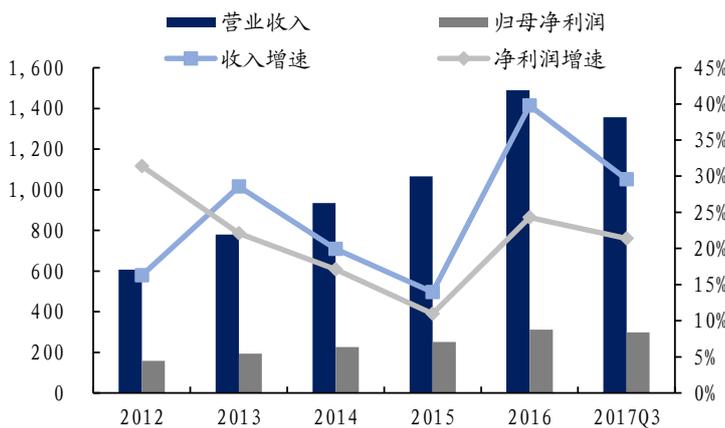
其中,2017年第三季度公司实现营收5.13亿元,同比增长35.80%;归属母公司股东净利润1.05亿元,同比增长30.44%。

二、我们的观点

1、渠道建设卓有成效,前三季度扣非净利润实现30.5%同比高增长

报告期内,公司加强自有和代理诊断产品的市场拓展力度,2017年前三季度销售收入和归母净利润分别达到13.56亿元和2.98亿元,在去年同期高基数的情况下分别实现29.56%和21.37%的同比增长。前三季度公司扣非净利润达到2.87亿元,同比增长30.52%,基本延续了公司半年报的增长态势。

图表1: 公司营收和归母净利润变化情况(百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2、毛利率高于半年报水平,规模效应显现、费用率有所下降

报告期内,公司整体毛利率为53.15%,低于去年同期1.44个百分点,略高于半年报52.57%的毛利率水平。前三季度公司加强费用管控力度,同时产品营销的规模效应渐显,销售费用率和管理费用率分别为15.12%、

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.28
一年最低/最高价	20.87/27.55
市净率(倍)	5.99
流通A股市值(亿元)	78.31

基础数据

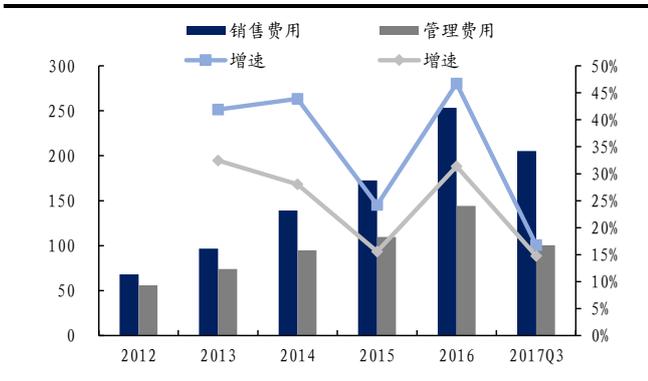
每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	24.69
总股本(亿股)	5.58
流通A股(亿股)	2.98

相关研究

1、迈克生物:与全球分子诊断巨头深度合作布局基因测序领域,未来有望占据国内测序产业化高点-20170504

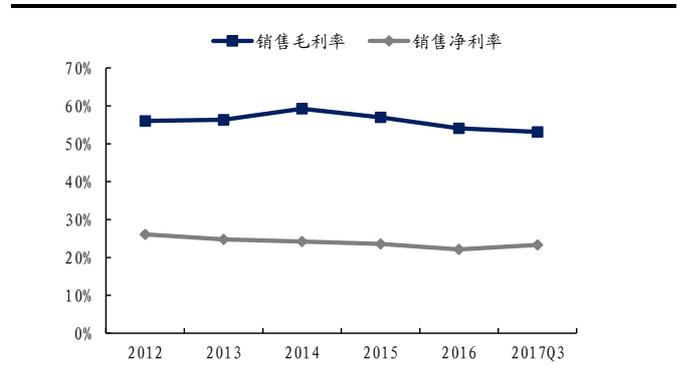
7.40%，比去年同期分别下降 1.66、0.95 个百分点，与半年报水平基本持平。

图表 2: 公司销售费用和管理费用变化情况 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 公司毛利率和净利率变化情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3、模块化发光仪获批，化学发光板块打开成长空间

9月9日，公司公告收到 i3000 全自动化学发光仪的注册批件。i3000 发光仪为公司基于多年化学发光检测技术积累推出的一款新产品，可实现模块化组合，流水线联接，且单机测试速度达到 300 测试/小时，检测速度在同行中处于上游水平。新型模块化仪器获批上市丰富了公司的产品种类，有助于公司 IVD 全产业链布局，进一步巩固了公司在国内化学发光领域的竞争地位。

今年上半年，自产产品尤其是自产化学发光试剂的快速增长成为公司业绩增长的主要来源。上半年公司营业收入同比增长 26.03%，其中自产产品销售收入实现 35.48% 的同比增长，而公司自产化学发光试剂销售收入实现 67.37% 的同比增长，已成为未来 3-5 年公司业绩增长的驱动因素之一。此次新型模块化仪器的获批，将进一步发挥自有仪器对试剂销售的带动作用，打开公司化学发光板块的成长空间。

三、盈利预测与投资建议:

我们预计 2017-2019 年公司营业收入分别为 18.98 亿元、24.55 亿元和 31.43 亿元，归母净利润分别为 3.92 亿元、5.00 亿元和 6.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.70 元、0.90 元和 1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 37 倍、29 倍和 23 倍。我们认为公司加强 IVD 渠道建设与市场拓展，同时新型模块化发光仪上市打开板块成长空间，业绩有望持续高增长。因此，我们维持对公司的“增持”评级。

四、风险提示:

耗材招标降价风险，耗材“两票制”政策风险，新型模块化仪器上市推广不达预期。

迈克生物三大财务预测表(百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1748.9	2157.5	2783.4	3497.0	营业收入	1488.8	1898.3	2455.4	3143.1
现金	153.9	338.5	411.9	720.6	营业成本	683.4	829.1	1053.2	1328.9
应收票据&账款	791.2	955.9	1304.1	1588.9	营业税金及附加	11.3	14.4	18.7	23.9
其它应收款	15.4	23.2	26.7	37.2	营业费用	253.2	351.2	478.8	644.3
预付账款	81.7	92.1	128.6	149.9	管理费用	144.1	199.3	270.1	345.7
存货	359.3	400.3	564.6	653.0	财务费用	7.9	1.1	-5.3	-9.5
其他	347.4	347.4	347.4	347.4	资产减值损失	19.6	19.6	19.6	19.6
非流动资产	949.5	764.6	633.7	505.6	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	33.9	2.5	0.0	0.0
固定资产	331.8	666.7	547.8	428.8	营业利润	403.0	486.0	620.3	790.1
无形资产	68.5	76.6	67.4	58.2	营业外损益	-2.4	-0.3	0.0	0.0
其他	549.1	21.3	18.6	18.6	利润总额	400.7	485.7	620.3	790.1
资产总计	2698.3	2922.1	3417.1	4002.6	所得税	71.8	72.5	93.0	118.5
流动负债	391.2	267.4	319.3	338.6	净利润	328.9	413.2	527.3	671.6
短期借款	129.7	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	16.9	21.2	27.0	34.4
应付账款	81.3	96.7	129.5	155.9	归属母公司净利润	312.0	392.0	500.2	637.1
其他	180.1	170.8	189.8	182.7	EBITDA	477.3	594.9	723.1	885.9
非流动负债	23.8	25.0	26.2	27.6	EPS (元)	0.56	0.70	0.90	1.14
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	23.8	25.0	26.2	27.6					
负债合计	415.0	292.4	345.5	366.2	主要财务比率				
发行在外股本	558.0	558.0	558.0	558.0	营业收入增速	39.8%	27.5%	29.4%	28.0%
少数股东权益	39.9	61.1	88.2	122.6	归母净利润增速	24.3%	25.6%	27.6%	27.4%
归属母公司股东权益	2243.4	2568.5	2983.4	3513.8	毛利率	54.1%	56.3%	57.1%	57.7%
负债和股东权益	2698.3	2922.1	3417.1	4002.6	净利率	22.1%	21.8%	21.5%	21.4%
					ROE	13.9%	15.3%	16.8%	18.1%
现金流量表					ROIC	17.1%	18.3%	22.5%	24.6%
经营活动现金流	49.3	321.7	149.0	401.4	资产负债率	15.4%	10.0%	10.1%	9.1%
折旧摊销	73.6	111.2	111.2	108.5	总资产周转率	0.55	0.65	0.72	0.79
营运资金变动	258.9	402.7	574.0	694.3	P/E	47.0	37.4	29.3	23.0
投资活动现金流	-83.0	57.4	1.2	1.3	P/B	6.5	5.7	4.9	4.2
筹资活动现金流	-43.6	-194.6	-76.9	-93.9	EV/EBITDA	30.7	24.2	19.9	15.9
现金净增加额	-77.4	184.6	73.4	308.8	每股净资产(元)	4.02	4.60	5.35	6.30

数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

