

迈克生物 (300463)

证券研究报告

2018年01月11日

2017年度业绩预告符合预期，龙头价值凸显

年度业绩增长符合预期，预计扣非后归母净利润同比增长 20-40%

公司发布 2017 年年度业绩预告，公司预计 17 年全年实现归母净利润为 35,882.62—39,002.84 万元，同比增长 15%—25%，预计非经常性损益对净利润的影响为 1,100 万元左右，主要系委托理财收益和政府补助，扣非后归母公司利润为 34,782.62—37,902.84 万元，同比增长 20%-40%。

产品线齐全丰富，未来多种新产品迭代增长，高成长具有可持续性

迈克专注体外诊断产品开发，目前已经有生化、发光、血球、血凝、POCT、PCR、测序、血型等产品，是目前市场上布局最完善的企业之一，抗风险能力高。同时新产品不断研发出炉，2017 年 8 月 24 日，新的 300 速发光仪 I3000 已取得四川省食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。预计 2018 年将会拉动化学发光产品业务更快速增长，进一步扩大核心产品的竞争优势。

化学发光产品线 (A 股只有 2 家有规模企业)，预计未来 3 年保持 50%复合增速，发光试剂毛利水平约为 80-90%，高毛利产品的高增长带来利润增厚。2018 年预计 300 速发光仪和 800 速生化仪推入市场销售，加大其在生化和发光的竞争优势，发光增长提速。

传统产品增长高于行业增长，打包效应初现

公司 2014 年前已经开始通过集采打包模式进行销售，目前已经有超过 200 家集采医院，包括一些大三甲。由于公司采取集采模式，2017 年上半年，自产产品销售收入同比增长 35.48%、代理产品销售收入同比增长 21.34%，自产产品销售实现高速增长，远高于整体收入增速。打包模式使得代理权可以突破西南区域限制，未来会带动代理产品增长放量。

加强区域布局，设立上海分公司，多地设立控股公司

2017 年 9 月 15 日，公司以自有资金 1,000 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”，通过设立上海子公司，开拓上海及华东片区的市场。并且近年来，公司从四川地区出发，分别在湖北、新疆、内蒙古、广州、吉林、北京等地设立控股公司。以集采模式为核心，依靠多线条的产品、优质的服务不断挖掘该区域业务的广度与深度。发展至今，销售网络逐步建成。

维持“买入”评级

公司基本面优秀，产品、渠道、管理层、管理模式均已达到龙头标准，2018 预期高端发光推入市场，预计 17-19 EPS 为 0.67、0.81、1.03 元，近期迈克股价受大盘影响持续波动，调整目标价，维持“买入”评级。

风险提示：化学发光产品增长不达预期；新产品销售不及预期；分子诊断布局效果不及预期等

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,065.17	1,488.78	1,989.01	2,402.73	2,964.96
增长率(%)	13.94	39.77	33.60	20.80	23.40
EBITDA(百万元)	363.39	483.10	505.90	611.55	773.66
净利润(百万元)	251.04	312.02	375.45	452.12	572.09
增长率(%)	10.98	24.29	20.33	20.42	26.53
EPS(元/股)	0.45	0.56	0.67	0.81	1.03
市盈率(P/E)	49.23	39.61	32.92	27.34	21.60
市净率(P/B)	6.19	5.51	4.81	4.20	3.62
市销率(P/S)	11.60	8.30	6.21	5.14	4.17
EV/EBITDA	60.00	28.36	24.27	20.27	15.79

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	22.15 元
目标价格	27.00 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	558.00
流通 A 股股本(百万股)	297.98
A 股总市值(百万元)	12,359.70
流通 A 股市值(百万元)	6,600.27
每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	24.69
一年内最高/最低(元)	27.39/20.96

作者

郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003 zhengwei@tfzq.com	
杨烨辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516080003 yangyehui@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《迈克生物-季报点评:产品和渠道齐发力，前三季度业绩高增长》
2017-10-25
- 2 《迈克生物-公司点评:前三季度业绩预增，扣非后归母净利润增速抢眼》
2017-10-13
- 3 《迈克生物-公司点评:深度布局华东区，实际控制人再次增持股份彰显信心》
2017-09-14



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	200.76	153.86	159.12	192.22	237.20	营业收入	1,065.17	1,488.78	1,989.01	2,402.73	2,964.96
应收账款	593.97	805.42	875.25	1,161.49	1,351.84	营业成本	458.40	683.41	938.81	1,148.50	1,417.25
预付账款	61.55	81.67	108.87	135.42	159.94	营业税金及附加	9.37	11.33	17.97	20.37	24.83
存货	266.87	359.29	539.76	560.33	796.95	营业费用	172.59	253.25	346.09	408.46	498.11
其他	656.71	348.63	337.68	448.38	378.32	管理费用	109.67	144.09	196.32	236.19	278.71
流动资产合计	1,779.85	1,748.87	2,020.68	2,497.84	2,924.26	财务费用	8.01	7.93	1.98	2.67	2.14
长期股权投资	25.84	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	15.68	19.61	15.41	16.90	17.31
固定资产	282.50	331.83	512.95	636.09	711.45	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	234.10	453.78	308.27	232.96	169.78	投资净收益	10.87	33.89	0.00	0.00	0.00
无形资产	22.22	85.73	78.65	71.56	64.48	其他	-21.75	-67.78	0.00	0.00	-0.00
其他	27.66	78.11	65.63	66.20	66.60	营业利润	302.32	403.04	472.43	569.63	726.61
非流动资产合计	592.33	949.46	965.49	1,006.81	1,012.30	营业外收入	3.04	10.04	4.81	5.96	6.94
资产总计	2,372.18	2,698.33	2,986.17	3,504.65	3,936.56	营业外支出	2.97	12.40	8.60	7.99	9.66
短期借款	66.24	129.74	55.82	170.57	33.00	利润总额	302.40	400.68	468.64	567.60	723.89
应付账款	88.53	89.23	169.06	151.37	233.29	所得税	51.43	71.79	86.70	105.01	133.92
其他	134.98	172.23	130.56	156.81	162.38	净利润	250.96	328.89	381.94	462.60	589.97
流动负债合计	289.75	391.20	355.44	478.75	428.67	少数股东损益	-0.08	16.87	6.49	10.48	17.88
长期借款	69.00	0.00	0.00	11.53	0.00	归属于母公司净利润	251.04	312.02	375.45	452.12	572.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.45	0.56	0.67	0.81	1.03
其他	12.96	23.80	15.89	17.55	19.08						
非流动负债合计	81.96	23.80	15.89	29.08	19.08						
负债合计	371.71	415.01	371.33	507.83	447.75	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	5.31	39.93	46.09	56.39	73.88	成长能力					
股本	186.00	558.00	558.00	558.00	558.00	营业收入	13.94%	39.77%	33.60%	20.80%	23.40%
资本公积	970.42	584.86	584.86	584.86	584.86	营业利润	3.18%	33.32%	17.22%	20.57%	27.56%
留存收益	1,809.16	1,685.40	2,010.75	2,382.42	2,856.94	归属于母公司净利润	10.98%	24.29%	20.33%	20.42%	26.53%
其他	-970.42	-584.86	-584.86	-584.86	-584.86	获利能力					
股东权益合计	2,000.47	2,283.32	2,614.84	2,996.82	3,488.82	毛利率	56.96%	54.10%	52.80%	52.20%	52.20%
负债和股东权益总	2,372.18	2,698.33	2,986.17	3,504.65	3,936.56	净利率	23.57%	20.96%	18.88%	18.82%	19.29%
						ROE	12.58%	13.91%	14.62%	15.38%	16.75%
						ROIC	29.38%	17.19%	17.21%	18.76%	19.96%
						偿债能力					
						资产负债率	15.67%	15.38%	12.44%	14.49%	11.37%
						净负债率	-2.20%	-1.19%	2.39%	3.75%	2.15%
						流动比率	6.14	4.47	5.68	5.22	6.82
						速动比率	5.22	3.55	4.17	4.05	4.96
						营运能力					
						应收账款周转率	2.16	2.13	2.37	2.36	2.36
						存货周转率	4.65	4.76	4.42	4.37	4.37
						总资产周转率	0.59	0.59	0.70	0.74	0.80
						每股指标(元)					
						每股收益	0.45	0.56	0.67	0.81	1.03
						每股经营现金流	0.06	0.09	0.39	0.10	0.62
						每股净资产	3.58	4.02	4.60	5.27	6.12
						估值比率					
						市盈率	49.23	39.61	32.92	27.34	21.60
						市净率	6.19	5.51	4.81	4.20	3.62
						EV/EBITDA	60.00	28.36	24.27	20.27	15.79
						EV/EBIT	70.25	33.34	25.88	21.66	16.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com