

迈克生物(300463)

2018年4月20日

**收入端增长较快，非经常项目影响利润，
2017年扣非净利润同增28.51%，业绩基本
符合预期
增持(维持)**

证券分析师 全铭
S0600517010002
quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智
S0600516120001
jiaodzh@dwzq.com.cn

研究助理 张蔚洁
zhangwj@dwzq.com.cn
021-60199764

盈利预测与估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,970.0	2,562.2	3,298.5	4,348.1
同比	32.3%	30.1%	28.7%	31.8%
归母净利润(百万元)	374.1	490.8	624.0	817.5
同比	19.9%	31.2%	27.1%	31.0%
ROE	15.0%	16.9%	18.2%	19.9%
每股收益(元)	0.67	0.88	1.12	1.47
P/E	36.7	27.9	22.0	16.8
P/B	5.5	4.7	4.0	3.3

投资要点

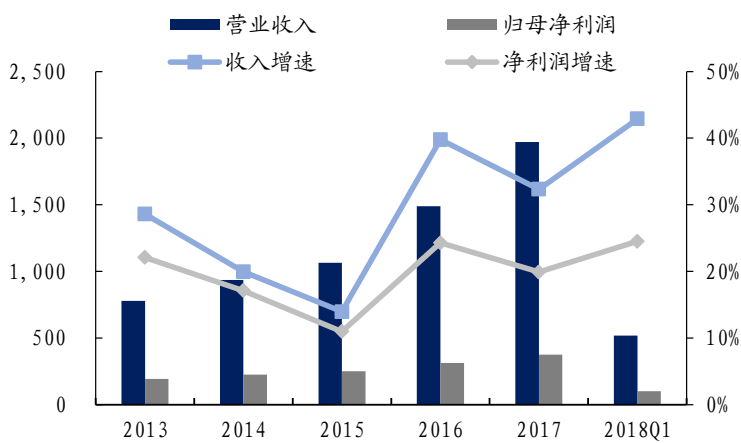
一、事件:

公司发布2017年度报告，2017年公司实现营收19.70亿元，同比增长32.32%；实现归母净利润3.74亿元，同比增长19.91%；实现扣非净利润3.65亿元，同比增长28.51%。

公司发布2018年一季报，2018Q1公司实现营收5.19亿元，同比增长42.90%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长24.51%；实现扣非净利润0.99亿元，同比增长27.22%。

公司同时发布2017年度利润分配预案，拟以截止2017年12月31日公司总股本5.58亿股为基数，向全体股东每10股派发1.35元人民币(含税)，共计7,533万元。

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

二、我们的观点

1、优化商业模式、加强渠道扩张，2017年收入端取得快速增长

2017年，公司加快推动新商业模式，优化IVD整体解决方案的资金、产品及服务组织模式，自产产品和代理产品的销售收入均取得快速增长。2017年公司实现营收19.70亿元，同比增长32.32%，其中自产产品销售收入同增32.61%，代理产品销售收入同增32.71%。公司自产产品中，自产化学发光试剂收入同增57.61%，自产血球试剂收入同增113.35%，且生化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.58
一年最低/最高价	20.50/27.39
市净率(倍)	5.49
流通A股市值(亿元)	77.02

基础数据

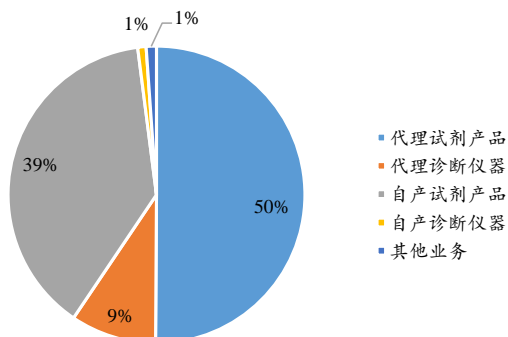
每股净资产(元)	4.48
资产负债率(%)	27.07
总股本(亿股)	5.58
流通A股(亿股)	3.13

相关研究

- 1、17Q3业绩点评: 扣非净利润延续上半年高增长态势，三季报业绩符合预期-20171027
- 2、事件点评: 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制高点-20170504

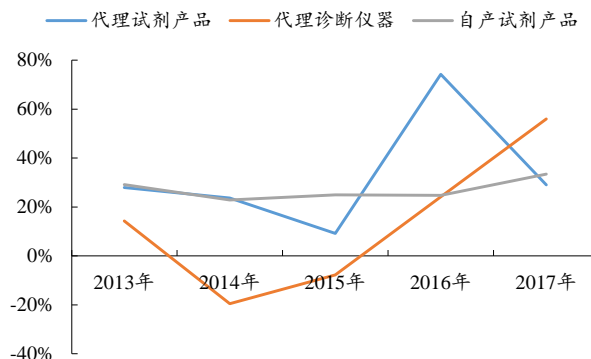
试剂同比增长 20.46%、取得了高于行业整体的增速，未来 3-5 年化学发光产品、血球产品及其他新增自产产品将成为公司主要业绩增长点之一。

图表 2: 2017 年收入分产品



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图表 3: 历年分产品收入增速



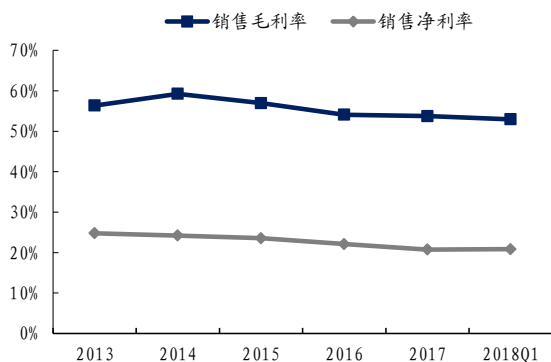
数据来源: wind, 东吴证券研究所

2017 年公司继续加快与区域优质渠道商的合作进程，在整合优势终端资源的基础上推动新商业模式的复制。报告期内，公司通过自建和投资并购方式新增上海迈可优和山东迈克 2 家渠道类子公司，实现了渠道的进一步下沉。截止 2017 年底，公司已经拥有包括湖北、吉林、内蒙、广州、北京、新疆等在内的渠道类控股子公司 12 家，覆盖国内终端超过 6500 家，在海外 15 个国家/地区建立有 19 家一级渠道经销商。

2、毛利率略有下降，规模效应体现销售费用率、管理费用率有所下降，财务费用增加、投资收益大幅减少、固定资产处置损失扩大导致净利润率下滑

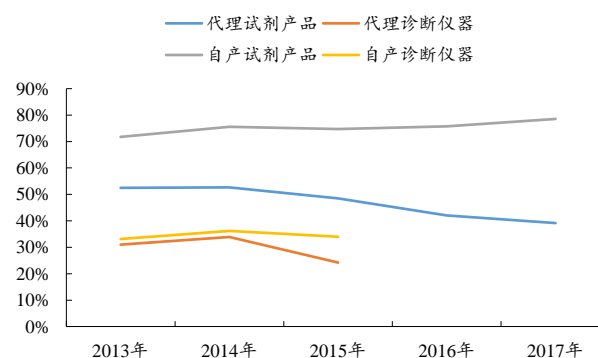
2017 年，公司实现归母净利润 3.74 亿元，同比增长 19.91%，净利润增速不及收入；全年净利率为 20.73%，低于去年同期 1.36 个百分点。我们认为公司净利率下滑存在以下几方面因素：1) 代理产品成本增长较快拉低公司整体毛利率，2017 年毛利率同比下降 0.34 个百分点，2) 公司增加短期融资导致财务费用率有所增高，2017 年财务费用率同比上升 0.14 个百分点，3) 非经常性损益大幅减少，其中投资收益大幅减少、固定资产处置损失扩大为影响利润水平的主要原因。

图表 4: 公司毛利率、净利率变化



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图表 5: 公司分产品毛利率

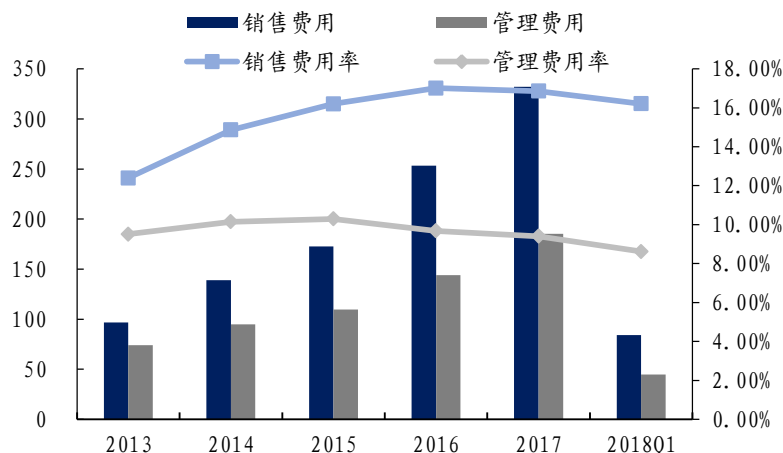


数据来源: wind, 东吴证券研究所

随着公司对旗下产品、渠道资源的有效整合、销售规模的扩大及规模效应的逐步体

现，2017 年公司销售费用率、管理费用率均有所下降。

图表 6: 公司历年销售费用、管理费用变化情况 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3、完成股份回购, 拟实施 2018 年股权激励, 注入公司长期发展动力

2018 年 3 月 9 日, 公司公告完成拟用于后期股权激励计划全部股份的回购工作。本次公司以集中竞价交易方式累计回购股份 600.50 万股, 累计回购股份占公司总股本的比例为 1.0762%, 成交均价为 21.7794 元/股。

随后 3 月 15 日, 公司发布 2018 年限制性股票激励计划 (草案), 本激励计划拟向激励对象授予限制性股票 600.50 万股 (即上述全部二级市场回购股票), 其中首次授予 537.20 万股, 预留 63.2985 万股。本计划首次授予部分涉及的激励对象共计 98 名, 包括 7 名董事、高级管理人员和 91 名中层管理人员及核心技术 (业务) 人员。

图表 7: 2018 年限制性股票激励计划 (草案) 授予情况

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例 (%)	占本激励计划公告日股本总额的比例 (%)
1	吴明建	总经理、董事	28.80	4.798%	0.052%
2	胥胜国	市场运营总监、董事	24.00	3.997%	0.043%
3	楚建军	仪器技术总监	13.20	2.198%	0.024%
4	俞翔	试剂技术总监	7.20	1.199%	0.013%
5	周跃国	生产总监	7.20	1.199%	0.013%
6	余萍	行政总监	9.60	1.599%	0.017%
7	史炜	战略投资总监、董事会秘书	8.40	1.399%	0.015%
中层管理人员及核心技术 (业务) 人员 (91 人)			438.80	73.073%	0.786%
预留部分			63.2985	10.541%	0.113%
合计 (98 人)			600.4985	100.00%	1.076%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

本激励草案业绩考核条件高, 首次授予部分要求以 2017 年为基数, 2018-2020 年营

业收入的目标增速分别为 30%、65%、105%，即未来 3 年收入的复合增长不低于 27%；2018-2020 年净利润的目标增速分别为 20%、45%、75%，即未来 3 年净利润的复合增长不低于 20.5%，充分彰显公司未来的发展信心。

图表 8: 2018 年限制性股票激励计划（草案）首次授予部分的业绩考核要求

业绩考核指标：以 2017 年实际金额为基数计算				
考核指标	考核年度	2018 年	2019 年	2020 年
指标 1：营业收入增长率	设定目标值	30%	65%	105%
	考核营业收入增长率指标实际完成度 (A)			
指标 2：净利润增长率	设定目标值	20%	45%	75%
	考核净利润增长率指标实际完成度 (B)			
各考核年度对应限制性股票的实际可解除限售比例 M				
当 A、B 均 $\geq 70\%$	M=当期计划可解除限售比例*A 和 B 中低者			
	若 A 和 B > 100% 按 100% 计算			
当 A、B 任意一项 < 70%	M=0			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2018-2020 年，公司营业收入分别为 25.62 亿元、32.99 亿元和 43.48 亿元，归母净利润分别为 4.91 亿元、6.24 亿元和 8.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.12 元和 1.47 元。我们认为公司加强渠道扩张与整合力度，形成代理产品和自产产品销售提速的基础，同时化学发光等多项自产产品的上市将带动公司业绩快速增长。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	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,318.4	2,427.3	3,221.7	4,211.8	营业收入	1,970.0	2,562.2	3,298.5	4,348.1
现金	344.4	89.8	82.6	244.2	营业成本	911.0	1,192.7	1,550.3	2,034.9
应收票据&账款	1,128.1	1,368.2	1,845.5	2,390.8	营业税金及附加	17.3	21.5	27.7	36.5
其它应收款	19.2	25.8	32.1	44.2	营业费用	332.1	435.6	577.2	774.0
预付账款	118.4	143.5	196.9	250.0	管理费用	185.3	242.1	311.7	421.8
存货	548.1	639.8	904.3	1,122.5	财务费用	13.2	23.0	13.2	14.1
其他	160.1	160.1	160.1	160.1	资产减值损失	20.6	18.6	18.6	18.6
非流动资产	1,264.8	1,100.2	935.6	775.5	投资净收益	3.7	-	-	-
固定资产	850.8	898.6	749.8	601.1	营业利润	494.1	628.6	799.7	1,048.2
无形资产	80.6	89.9	78.5	67.1	营业外损益	7.5	1.8	1.8	1.8
其他	333.3	111.7	107.3	107.3	利润总额	501.6	630.4	801.5	1,050.0
资产总计	3,583.2	3,527.5	4,157.3	4,987.3	所得税	93.2	94.6	120.2	157.5
流动负债	830.6	321.1	373.9	448.0	净利润	408.4	535.8	681.2	892.5
应付账款	117.4	142.8	195.5	248.5	少数股东损益	34.3	45.0	57.2	75.0
其他	713.2	178.3	178.5	199.5	归母净利润	374.1	490.8	624.0	817.5
非流动负债	139.5	139.5	139.5	139.5	EBITDA	616.8	792.9	952.4	1,194.7
长期借款	120.0	120.0	120.0	120.0	EPS (元)	0.67	0.88	1.12	1.47
其他	19.5	19.5	19.5	19.5	主要财务比率				
负债合计	970.1	460.6	513.4	587.5	营业收入增速	32.3%	30.1%	28.7%	31.8%
股本	558.0	558.0	558.0	558.0	归母净利润增速	19.9%	31.2%	27.1%	31.0%
少数股东权益	112.4	157.4	214.6	289.6	毛利率	53.8%	53.5%	53.0%	53.2%
归属母公司股东权益	2,500.7	2,909.5	3,429.3	4,110.2	净利率	20.7%	20.9%	20.7%	20.5%
负债和股东权益	3,583.2	3,527.5	4,157.3	4,987.3	ROE	15.0%	16.9%	18.2%	19.9%
现金流量表					ROIC	18.4%	18.7%	22.1%	24.3%
经营活动现金流	79.0	392.1	100.5	299.9	资产负债率	27.1%	13.1%	12.4%	11.8%
折旧摊销	102.6	145.9	145.9	141.5	总资产周转率	55.0%	72.6%	79.3%	87.2%
营运资金变动	708.8	68.9	741.6	916.0	P/E	36.7	27.9	22.0	16.8
投资活动现金流	-236.1	1.5	1.5	1.5	P/B	5.5	4.7	4.0	3.3
筹资活动现金流	391.0	-648.1	-109.2	-139.8	EV/EBITDA	22.9	17.5	14.7	11.6
现金净增加额	233.6	-254.6	-7.2	161.5	每股净资产(元)	4.48	5.21	6.15	7.37

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>

