

化学发光继续高速增长，渠道整合带来新增量

——迈克生物（300463）2017 年报点评

2018 年 04 月 23 日

推荐/首次

迈克生物

财报点评

张金洋

分析师

执业证书编号：S1480516080001

zhangjy@dxzq.net.cn 010-66554035

事件：

迈克生物 2017 年报：实现营业收入，归母净利、归母扣非净利分别为 19.70 亿、3.74 亿、3.65 亿，同比增长 32.32%、19.91%、28.51%，实现 EPS 0.67 元；公司 2017 年 Q4 实现营业收入，归母净利、归母扣非净利分别为 6.14 亿元、0.76 亿元、0.78 亿元，同比增长 38.87%、14.49%、21.88%，实现 EPS 0.14 元。利润分配方案为每 10 股派 1.35 元。

迈克生物 2018 年一季报：实现营业收入，归母净利、归母扣非净利分别为 5.19 亿、1.00 亿、0.99 亿，同比增长 42.90%、24.51%、27.22%，实现 EPS 0.18 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入（百万元）	377.95	441.81	363.14	480.06	513.24	613.54	518.93
增长率（%）	62.05%	39.14%	28.99%	23.89%	35.80%	38.87%	42.90%
毛利率（%）	55.07%	52.94%	53.90%	51.56%	54.11%	55.09%	52.95%
期间费用率（%）	27.67%	30.38%	25.03%	20.75%	23.66%	35.64%	26.16%
营业利润率（%）	26.71%	20.40%	29.04%	27.45%	27.28%	21.31%	25.97%
净利润（百万元）	82.42	73.15	85.74	117.47	113.40	91.83	108.17
增长率（%）	44.97%	27.97%	18.99%	16.00%	37.59%	25.54%	26.15%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.12	0.14	0.20	0.19	0.14	0.18
资产负债率（%）	16.80%	15.38%	13.23%	19.93%	24.69%	27.07%	30.60%
净资产收益率（%）	3.72%	3.20%	3.58%	4.86%	4.48%	3.51%	4.17%
总资产收益率（%）	3.10%	2.71%	3.11%	3.89%	3.38%	2.56%	2.89%

观点：

化学发光试剂持续高增长，打包业务并表增加公司营收

- ◆ 公司 2017 年实现营业收入 19.70 亿元，同比增长 32.32%，归母净利 3.74 亿元，同比增长 19.91%。自产试剂营收 7.59 亿元，同比增长 33.39%，毛利率 78.56%，同比增长 2.86pp，其中自产化学发光试剂收入同比增长 57.61%（约 2.79 亿元）、血球试剂收入同比增长 113.35%（约 0.18 亿元），生化试剂

同比增长 20.46% (约 4.57 亿元, 高于生化行业整体增速)。化学发光仪 i1200 装机量预计 450-500 台左右, 相较 2016 年有所提高, 试剂单台产出预计超过 17 万/台。代理试剂营收 9.87 亿元, 同比增长 29.02%, 毛利率 39.16%, 同比下降 2.86 (医院打包业务盈利水平较低导致毛利率下滑)。

- ◆ 公司 2018 年一季度实现营业收入 5.19 亿元, 同比增长 42.90%, 归母净利 1.00 亿元, 同比增长 24.51%, 其中自产产品实现销售 1.93 亿元, 同比增长 33.12%, 代理产品拉动营收增长明显。

财务指标方面: 公司 2017 年销售费用率 16.86%, 较去年同期下降 0.15pp, 销售渠道的逐步完善将降低销售费用; 管理费用率 9.41%, 2017 年研发投入 1.09 亿元; 财务费用率 0.67%, 受短期借款增加影响, 较去年同期上升 0.14pp。

研发方面: 2017 年公司继续加大研发投入力度, 总共投入 1.09 亿元用于新产品开发, 研发投入占自产产品比重为 14%, 研发人员 413 人 (同比增加 17%); 新一代全自动化学发光免疫分析仪 i3000 获批, 检测速度 300T/H, 较 i1200 有极大提升 (80-100T/H), 可以实现模块化组合, 流水线联接, 预计 2018 年下半年开始逐渐投入使用, 预计全年投放 100 台以上; 全自动五分类血细胞分析仪 (F560/F580) 作为加斯戴克首个转化成果, 进一步完善公司 IVD 产品线。

产品线增加完善内生业务, 渠道拓展带动外延增长

- ◆ 与德国凯杰共同投资设立迈凯基因, 引入 GeneReader NGS 系统, 加强公司在分子诊断方面的布局; 完全控股加斯戴克, 继续布局血液分析 (血球、血凝)、流式细胞仪等领域, 未来将打造生化+免疫+血液+分子诊断全产业链 IVD 企业。
- ◆ 目前公司共设立了 12 家渠道类全资及控股子公司, 包括湖北、新疆、内蒙古、广州、吉林、北京、山东、上海等地区, 完善公司市场营销服务网络; 报告期内终端用户超过 6500 家, 其中超过 2800 家二级以上医院, 近 1000 家三级以上医院用户; 在当前医院检验科整体打包、渠道并购等模式快速铺开的大趋势下, 公司继续推广医院打包服务, 目前已完成 200 家以上打包医院, 在加速外延扩张的同时也带动了公司自有产品的增长。

拟实施 2018 年股权激励, 为公司长期发展注入活力

- ◆ 公司于 2018 年 3 月 9 日公告完成用于股权激励的全部股份回购, 成交均价 21.7794 元, 3 月 15 日发布 2018 年限制性股票激励计划草案, 本次激励计划拟向激励对象授予限制性股票 600.4985 万股, 约占公司股本总额的 1.076%, 其中首次授予 537.20 万股, 预留 63.2985 万股。所涉及激励对象共 98 名, 包括 7 名董监高以及 91 名核心技术/中层管理人员。
- ◆ 本次股权激励业绩考核条件较高, 以 2017 年为基数, 2018-2020 年营业收入目标增速分别为 30%、65%、105%, 复合增速不低于 27%; 2018-2020 年净利润增速 20%、45%、75%, 复合增速不低于 20%, 公司对未来业务发展充满信心。

结论：

我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 4.76、6.16、7.83 亿元，同比增长 27.17%、29.44%、27.21%，EPS 分别为 0.85、1.10、1.40 元，对应 PE 分别为 29x、22x、18x。公司属于国内化学发光第一梯队企业，单台仪器产出增加+新仪器投放带动化学发光业务继续高速增长。随着未来生化、血液相关产品的渠道放量 and 分子诊断产品的上市，公司将逐渐成长成为国内 IVD 全产业链企业，我们看好公司长期发展，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

化学发光试剂增速不及预期、仪器投放不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1749	2318	3027	3948	5170	营业收入	1489	1970	2594	3396	4449
货币资金	154	344	454	594	778	营业成本	683	911	1231	1640	2198
应收账款	790	1126	1482	1941	2542	营业税金及附加	11	17	13	17	22
其他应收款	15	19	25	33	43	营业费用	253	332	441	577	756
预付款项	82	118	168	234	323	管理费用	144	185	259	340	445
存货	359	548	741	987	1322	财务费用	8	13	0	0	0
其他流动资产	340	154	155	156	157	资产减值损失	19.61	20.58	20.58	20.58	20.58
非流动资产合计	949	1265	1754	1759	1736	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	225	225	225	投资净收益	33.89	3.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	332	851	1188	1228	1227	营业利润	403	508	629	801	1007
无形资产	68	81	67	56	47	营业外收入	10.04	0.29	4.46	4.46	4.46
其他非流动资产	0	13	0	0	0	营业外支出	12.40	6.65	7.34	7.34	7.34
资产总计	2698	3583	4781	5706	6907	利润总额	401	502	626	799	1004
流动负债合计	391	831	1709	2230	2926	所得税	72	93	116	148	187
短期借款	130	550	1395	1866	2494	净利润	329	408	510	650	818
应付账款	81	117	150	201	269	少数股东损益	17	34	34	34	34
预收款项	21	18	18	18	18	归属母公司净利润	312	374	476	616	783
一年内到期的非流	69	0	0	0	0	EBITDA	482	629	751	941	1153
非流动负债合计	24	140	140	140	140	EPS (元)	0.56	0.67	0.85	1.10	1.40
长期借款	0	120	120	120	120	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	415	970	1848	2370	3066	成长能力					
少数股东权益	40	112	147	181	215	营业收入增长	39.77%	32.32%	31.69%	30.91%	31.01%
实收资本(或股本)	558	558	558	558	558	营业利润增长	33.32%	26.04%	23.89%	27.34%	25.68%
资本公积	585	531	531	531	531	归属于母公司净利润	27.17%	19.91%	27.17%	29.44%	27.21%
未分配利润	1018	1298	1440	1625	1860	获利能力					
归属母公司股东权	2243	2501	2786	3156	3626	毛利率(%)	56.97%	56.64%	52.55%	51.70%	50.60%
负债和所有者权益	2698	3583	4781	5706	6907	净利率(%)	22.09%	20.73%	19.66%	19.14%	18.38%
现金流量表					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	11.56%	10.44%	9.95%	10.79%	11.34%
经营活动现金流	49	79	72	81	14	ROE(%)	13.91%	14.96%	17.08%	19.52%	21.61%
净利润	329	408	510	650	818	偿债能力					
折旧摊销	71	108	122	140	146	资产负债率(%)	15%	27%	39%	42%	44%
财务费用	8	13	0	0	0	流动比率	4.47	2.79	1.77	1.77	1.77
应收账款减少	0	-336	-357	-458	-602	速动比率	3.55	2.13	1.34	1.33	1.31
预收账款增加	0	-3	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-83	-236	-617	-166	-145	总资产周转率	0.59	0.63	0.62	0.65	0.71
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2	2	2	2	2
长期股权投资减少	0	6	-219	0	0	应付账款周转率	20.29	19.82	19.37	19.35	18.96
投资收益	34	4	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-44	391	655	225	314	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.67	0.85	1.10	1.40
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	-0.14	0.42	0.20	0.25	0.33
长期借款增加	0	120	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.02	4.48	4.99	5.66	6.50
普通股增加	372	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-386	-54	0	0	0	P/E	43.89	36.69	28.83	22.27	17.51
现金净增加额	-77	234	109	140	184	P/B	6.11	5.48	4.92	4.35	3.78
						EV/EBITDA	28.54	22.32	19.67	16.05	13.48

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长, 3年证券行业研究经验, 3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名, 2015年新财富第七名团队核心成员, 2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士, 和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所, 整体负责医药行业投资研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。