天风证券 TF SECURITIES

迈克生物（300463）

证券研究报告
2018 年 07 月 15 日

公司发布半年度业绩预告，“产品+渠道”持续助力业绩增长

事件：公司发布 2018 年半年度业绩预告，预计报告期内归属于上市公司股东净利润盈利 22,172.79 万元-24,100.86 万元，比上年同期增长 15%-25%。

2018 年上半年，公司进一步重视对产品研发、生产和渠道建设的投入，积极布局全产业链，不断优化产品结构，同时强化内控管理，不断提高公司经营效益。预计非经常性损益对净利润的影响为 200 万元左右，主要系委托理财收益和政府补助，扣除非经常性损益后归母净利润比上年同期增长 19%-30%。

创新研发自产产品，化学发光持续高增长

公司的主营业务包括依托自有技术平台创新研发的自产产品和代理国外知名公司的代理产品。在公司 2017 年年报中，公司披露自产产品增长是当期业绩增长的重要因素，自产化学发光试剂收入同比增长 57.61%、白血球试剂同比增长 113.35%、生化试剂同比增长 20.46%。2018 年，参考我们之前的报告《迈克生物：价值股的戴维斯双升，两年翻倍空间》，化学发光市场容量约为 240 亿，行业增速 20-25%，国产占有率 10-15%，进口替代刚刚开始，迈克是目前国产的 4-5 家主流发光企业之一，未来我们判断化学发光产业竞争格局不会变成红海，产品壁垒高，公司的化学发光产品线预计未来 2-3 年保持 50%复合增速，发光试剂毛利水平高，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。

产品线丰富，新产品投入市场将带来业绩增量

公司产品线齐全丰富，目前已经有生化、发光、血球、血凝、POCT、PCR、测序、血型等产品，抗风险能力高。同时新产品不断研发出炉，新产品包括血凝（中国容量 30 亿）、血型卡（中国容量 5-10 亿）、血球（中国容量 40 亿）都已经开始正式销售，依靠渠道和打包将带来新的增量。

建设渠道网络，复制商业模式，夯实增长基础

公司推行的商业模式，既是向终端客户推广医学实验室整体解决方案，同时协助核心优质经销商推广和执行。在 2017 年年报中，公司拥有在包括湖北、吉林、内蒙、广州新疆等在内的渠道类控股子公司 12 家。我们认为，目前市场阶段处于渠道变化的阶段，由于监管趋严，运营成本提高，资金压力大，终端小型代理商被逐步洗牌，把握优质终端是目前阶段需要应对变化而做的事。公司战略性的架构起自产产品快速进入国内终端用户的渠道网络，是公司占领市场份额、实现业绩高速增长的必要基础。

预计 18-20 年 EPS 为 0.81、1.03、1.28 元，维持“买入”评级。

风险提示：产品质量导致的潜在风险；行业竞争加剧的风险；技术创新与技术泄秘的风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,488.78	1,969.98	2,401.41	2,963.34	3,647.87
增长率(%)	39.77	32.32	21.90	23.40	23.10
EBITDA(百万元)	483.10	607.05	628.87	798.45	986.32
净利润(百万元)	312.02	374.13	452.30	572.84	713.33
增长率(%)	24.29	19.91	20.89	26.65	24.53
EPS(元/股)	0.56	0.67	0.81	1.03	1.28
市盈率(P/E)	48.75	40.66	33.63	26.55	21.32
市净率(P/B)	6.78	6.08	5.31	4.58	3.91
市销率(P/S)	10.22	7.72	6.33	5.13	4.17
EV/EBITDA	28.36	22.59	24.55	19.53	15.49

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	27.26 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	558.00
流通 A 股股本(百万股)	366.89
A 股总市值(百万元)	15,211.08
流通 A 股市值(百万元)	10,001.40
每股净资产(元)	4.43
资产负债率(%)	30.60
一年内最高/最低(元)	29.36/20.50

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-公司点评:价值股的戴维斯双击，业绩估值有望迎来双重拐点》2018-06-06
2 《迈克生物-年报点评报告:经营模式持续推进，公司业绩稳健增长》2018-04-20
3 《迈克生物-公司点评:发布股票激励计划，上下齐心助力公司长远发展》2018-03-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	153.86	344.42	192.11	237.07	291.83
应收账款	805.42	1,144.88	1,140.24	1,541.45	1,759.72
预付账款	81.67	118.40	126.37	172.29	199.70
存货	359.29	548.13	540.41	789.47	864.31
其他	348.63	162.57	388.16	302.13	283.68
流动资产合计	**1,748.87**	**2,318.40**	**2,387.29**	**3,042.41**	**3,399.24**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	331.83	850.84	931.70	998.85	1,044.78
在建工程	453.78	196.46	153.87	140.32	114.19
无形资产	85.73	101.34	94.17	87.00	79.83
其他	78.11	116.14	96.53	97.80	98.15
非流动资产合计	**949.46**	**1,264.77**	**1,276.27**	**1,323.97**	**1,336.94**
资产总计	**2,698.33**	**3,583.18**	**3,663.56**	**4,366.38**	**4,736.18**
短期借款	129.74	549.53	327.32	487.04	196.52
应付账款	89.23	140.03	164.09	197.08	248.96
其他	172.23	141.06	158.51	166.70	165.35
流动负债合计	**391.20**	**830.62**	**649.92**	**850.81**	**610.84**
长期借款	0.00	120.00	0.00	6.14	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.80	19.50	18.76	20.69	19.65
非流动负债合计	**23.80**	**139.50**	**18.76**	**26.83**	**19.65**
负债合计	**415.01**	**970.12**	**668.68**	**877.64**	**630.49**
少数股东权益	39.93	112.35	132.60	168.61	215.53
股本	558.00	558.00	558.00	558.00	558.00
资本公积	584.86	530.52	530.52	530.52	530.52
留存收益	1,685.40	1,942.70	2,304.28	2,762.13	3,332.17
其他	-584.86	-530.52	-530.52	-530.52	-530.52
股东权益合计	**2,283.32**	**2,613.05**	**2,994.88**	**3,488.74**	**4,105.70**
负债和股东权益总	**2,698.33**	**3,583.18**	**3,663.56**	**4,366.38**	**4,736.18**

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**1,488.78**	**1,969.98**	**2,401.41**	**2,963.34**	**3,647.87**
营业成本	683.41	911.02	1,121.46	1,383.88	1,707.20
营业税金及附加	11.33	17.33	20.17	24.50	30.96
营业费用	253.25	332.06	410.64	503.77	612.84
管理费用	144.09	185.31	230.54	266.70	328.31
财务费用	7.93	13.24	15.99	13.21	10.45
资产减值损失	19.61	20.58	18.63	19.61	19.61
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	33.89	3.65	0.00	0.00	0.00
其他	-67.78	-21.20	-0.00	-0.00	-0.00
营业利润	**403.04**	**508.00**	**583.99**	**751.67**	**938.50**
营业外收入	10.04	0.29	4.46	4.93	3.23
营业外支出	12.40	6.65	7.34	8.80	7.60
利润总额	**400.68**	**501.64**	**581.11**	**747.80**	**934.13**
所得税	71.79	93.19	107.50	138.34	172.81
净利润	**328.89**	**408.44**	**473.60**	**609.46**	**761.32**
少数股东损益	16.87	34.31	21.31	36.62	47.98
归属于母公司净利润	**312.02**	**374.13**	**452.30**	**572.84**	**713.33**
每股收益（元）	0.56	0.67	0.81	1.03	1.28

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	328.89	408.44	452.30	572.84	713.33
折旧摊销	73.60	102.57	28.89	33.57	37.38
财务费用	3.94	13.99	15.99	13.21	10.45
投资损失	-33.89	-3.65	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-16.11	-254.52	-203.58	-562.18	-242.76
其它	-307.12	-187.79	21.31	36.62	47.98
经营活动现金流	**49.32**	**79.03**	**314.90**	**94.06**	**566.38**
资本支出	372.39	398.19	60.75	78.07	51.04
长期投资	-25.84	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-429.58	-634.33	-121.98	-157.89	-100.75
投资活动现金流	**-83.03**	**-236.14**	**-61.24**	**-79.82**	**-49.71**
债权融资	198.74	669.53	371.32	530.85	223.74
股权融资	-21.50	-67.57	-15.99	-13.21	-10.45
其他	-220.89	-210.91	-761.31	-486.92	-675.21
筹资活动现金流	**-43.64**	**391.05**	**-405.98**	**30.72**	**-461.91**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**-77.36**	**233.95**	**-152.31**	**44.95**	**54.76**

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	39.77%	32.32%	21.90%	23.40%	23.10%
营业利润	33.32%	26.04%	14.96%	28.71%	24.86%
归属于母公司净利润	24.29%	19.91%	20.89%	26.65%	24.53%
获利能力					
毛利率	54.10%	53.75%	53.30%	53.30%	53.20%
净利率	20.96%	18.99%	18.83%	19.33%	19.55%
ROE	13.91%	14.96%	15.80%	17.25%	18.34%
ROIC	17.19%	18.89%	17.23%	20.16%	20.91%
偿债能力					
资产负债率	15.38%	27.07%	18.25%	20.10%	13.31%
净负债率	-1.19%	2.39%	-1.46%	3.02%	2.67%
流动比率	4.47	2.79	3.67	3.58	5.56
速动比率	3.55	2.13	2.84	2.65	4.15
营运能力					
应收账款周转率	2.13	2.02	2.10	2.21	2.21
存货周转率	4.76	4.34	4.41	4.46	4.41
总资产周转率	0.59	0.63	0.66	0.74	0.80
每股指标（元）					
每股收益	0.56	0.67	0.81	1.03	1.28
每股经营现金流	0.09	0.14	0.56	0.17	1.02
每股净资产	4.02	4.48	5.13	5.95	6.97
估值比率					
市盈率	48.75	40.66	33.63	26.55	21.32
市净率	6.78	6.08	5.31	4.58	3.91
EV/EBITDA	28.36	22.59	24.55	19.53	15.49
EV/EBIT	33.34	27.03	25.74	20.38	16.10

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com