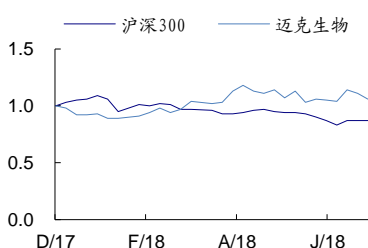


证券研究报告—动态报告
医药保健
医疗器械与服务
迈克生物(300463)
买入
2018年半年报点评

(维持评级)

2018年07月31日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	558/367
总市值/流通(百万元)	13,442/8,838
上证综指/深圳成指	2,869/9,182
12个月最高/最低(元)	29.21/20.40

相关研究报告:

《迈克生物-300463-2017年半年报点评:内生外延共发力,业绩稳健符合预期》——2018-04-23
 《迈克生物-300463-2017年三季报点评:业绩符合预期,全年高增长确定性强》——2017-10-26
 《迈克生物-300463-重大事件快评:重磅发光平台上市,迎来新一轮增长期》——2017-09-11
 《迈克生物-300463-2017年半年报点评:化学发光持续放量,业绩增长符合预期》——2017-08-01
 《迈克生物-300463-深度布局集约化销售迎来收获期》——2017-05-18

证券分析师: 谢长雁

电话: 0755-82133263
 E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517100003

联系人: 朱寒青

电话: 0755-81981837
 E-MAIL: zhuhanqing@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
业绩稳健,内生强劲
● 业绩稳健增长,基本符合预期

2018H1公司实现营业收入12.46亿元(+47.82%),归母净利润2.32亿元(+20.18%),扣非后归母净利润为2.30亿元(+24.50%)。业绩保持稳健增长,基本符合预期。

● 内生动力强劲,代理+自产产品增长迅速

2018H1增长主要来自内生。代理产品销售收入同比增长57.96%,自产产品销售收入同比增长32.28%,自产产品中生化试剂同比增长31.89%,化学发光试剂收入同比增长34.67%,其他自产试剂同比增长52.61%。目前公司已有生化诊断产品131项,免疫诊断产品137项,临检产品23项,分子诊断产品3项,血型产品2项。国际产品注册证由年初的297项迅速增加至391项,新获证产品进一步丰富了公司上市产品品类,增强了公司在IVD领域的优势。

● 渠道拓展进一步延伸,立足全球市场

2018H1公司进一步外延拓展渠道资源,设立了山西迈克(占45%股权),目前已经实现了包括湖北、吉林、内蒙、广州、北京、新疆在内的渠道类控股子公司13家。国内终端客户已超6500家,其中超过2800家二级以上医院用户,近1000家三级以上医院用户。在海外15个国家/地区建立19家一级渠道经销商,销售突破欧亚非三大洲。

● 毛利率略下降,三项费用率同比上升

毛利率52.01%,较上年同期下降0.56pp;销售费用率为15.45%,较上年同期上升0.57pp。管理费用率为7.67%,较上年同期上升0.31pp,财务费用率1.60%,融资利息增加导致同比提升1.24pp。净利率18.59%,较上年同期下降4.28pp。

● 风险提示: 并购整合不达预期; 化学发光推广不达预期
● 投资建议: 渠道并表+打包经营+发光放量=25%左右增长,维持“买入”评级。

我们预计依托三重动力,未来三年公司仍将维持25%以上的复合增长,预计2018-2020年归母净利润4.66/5.93/7.49亿元,对应EPS为0.84/1.06/1.34元,当前股价对应PE为28.8/22.7/17.9X。考虑到竞争格局较清晰,且逐渐构建技术+渠道双重壁垒,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,489	1,970	2,626	3,451	4,469
(+/-%)	39.8%	32.3%	33.3%	31.4%	29.5%
净利润(百万元)	312	374	466	593	749
(+/-%)	24.3%	19.9%	24.6%	27.2%	26.3%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.67	0.84	1.06	1.34
EBIT Margin	27.4%	26.1%	26.2%	25.4%	24.4%
净资产收益率(ROE)	13.9%	15.0%	16.2%	17.7%	19.0%
市盈率(PE)	43.1	35.9	28.8	22.7	17.9
EV/EBITDA	28.7	23.1	19.3	15.6	13.2
市净率(PB)	6.0	5.4	4.7	4.0	3.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	344	300	300	300	营业收入	1970	2626	3451	4469
应收款项	1147	1472	1938	2539	营业成本	911	1221	1622	2123
存货净额	548	712	940	1269	营业税金及附加	17	23	30	39
其他流动资产	273	953	902	1136	销售费用	332	445	590	773
流动资产合计	2318	3443	4086	5250	管理费用	185	247	333	443
固定资产	1047	1275	1522	1749	财务费用	13	42	67	85
无形资产及其他	81	77	74	71	投资收益	4	3	3	3
投资性房地产	137	137	137	137	资产减值及公允价值变动	(21)	(19)	(20)	(20)
长期股权投资	0	(3)	(12)	(16)	其他收入	14	0	0	0
资产总计	3583	4930	5807	7191	营业利润	508	632	793	988
短期借款及交易性金融负债	550	1380	1634	2208	营业外净收支	(6)	(3)	(4)	(4)
应付款项	117	163	209	281	利润总额	502	629	789	984
其他流动负债	164	224	287	388	所得税费用	93	117	147	183
流动负债合计	831	1767	2131	2878	少数股东损益	34	46	49	52
长期借款及应付债券	120	120	120	120	归属于母公司净利润	374	466	593	749
其他长期负债	20	22	26	26					
长期负债合计	140	142	146	146	现金流量表 (百万元)				
负债合计	970	1909	2277	3024	净利润	374	466	593	749
少数股东权益	112	149	189	230	资产减值准备	1	8	5	5
股东权益	2501	2871	3342	3937	折旧摊销	100	106	134	159
负债和股东权益总计	3583	4930	5807	7191	公允价值变动损失	21	19	20	20
					财务费用	13	42	67	85
					营运资本变动	(337)	(1053)	(525)	(986)
					其它	26	28	35	36
					经营活动现金流	185	(425)	261	(16)
					资本开支	(335)	(357)	(403)	(408)
					其它投资现金流	2	0	0	0
					投资活动现金流	(333)	(355)	(393)	(403)
					权益性融资	39	0	0	0
					负债净变化	120	0	0	0
					支付股利、利息	(77)	(96)	(122)	(154)
					其它融资现金流	214	831	254	574
					融资活动现金流	339	735	132	420
					现金净变动	191	(44)	0	0
					货币资金的期初余额	154	344	300	300
					货币资金的期末余额	344	300	300	300
					企业自由现金流	(146)	(742)	(81)	(346)
					权益自由现金流	188	54	119	158

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032