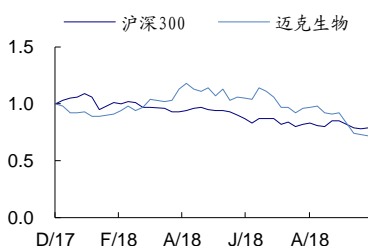


证券研究报告—动态报告
医药保健
医疗器械与服务
迈克生物(300463)
买入
2018年三季度报点评

(维持评级)

2018年10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)	9,653/6,347
上证综指/深圳成指	2,568/7,375
12个月最高/最低(元)	29.21/16.80

相关研究报告:

《迈克生物-300463-2018年半年报点评:业绩稳健,内生强劲》——2018-07-31
 《迈克生物-300463-2017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年三季度报点评: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

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
研发投入加大,业绩稳健增长
● 业绩稳健增长,基本符合预期

2018Q1-Q3 公司实现营业收入 19.55 亿元 (+44.11%), 归母净利润 3.55 亿元 (+19.20%), 扣非后归母净利润为 3.49 亿元 (+21.63%)。Q3 单季度营收 7.08 亿元 (+38.00%), 归母净利润 1.23 亿元 (+17.41%), 利润增速低于营收主要由于研发投入加大以及股权激励摊销影响。业绩保持稳健增长,基本符合预期。

● I3000 配套试剂始获批,奠定进入高端市场基础

公司产品线十分齐全,截止半年报已有生化诊断产品 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。Q3 全自动化学发光检测仪 i3000 的配套试剂有 7 项甲状腺功能检测试剂盒获批,作为直接化学发光(吡啶酯)平台产品,进一步完善全产品线产业化布局。2017Q3 推出的 I3000 系列检测速度较此前机型 IS1200 大幅提升,单模块达 300 测试/小时,新产品试剂注册获批意义重大,将为未来仪器铺设、进军高端医院奠定基础。

● 费用率上升,加大市场拓展和研发投入

毛利率 52.27%,较上年同期下降 0.88pp,但较半年报有所提升,代理产品毛利率虽下降,但自产产品借助渠道销售规模扩大,毛利率提升;销售费用率为 16.26%,较上年同期上升 1.14pp,主要是加大市场拓展所致。管理费用率为 8.40%,较上年同期上升 1.00pp,主要是研发投入加大,三季度研发费用为 7183 万,同比增加 55.08%,且本年度有股权激励摊销,预计全年约 2000 万;财务费用率 1.73%,较去年同期上升 1.26pp,主要原因是融资利息增加。经营性现金流 4074 万,同比增长 665.95%,主要是销售回款增加,现金流改善。

● 风险提示: 并购整合不达预期;新产品研发及推广不达预期;
● 投资建议: 维持“买入”评级

预计 2018-2020 年归母净利润 4.49/5.61/7.14 亿元,对应 EPS 为 0.81/1.00/1.28 元,当前股价对应 PE 为 22/17/14X。公司渠道资源丰富,化学发光产品种类齐全,研发投入加大,为未来不断推出新产品奠定基础,近期重磅高速仪器 i3000 配套试剂首次获批,有望下一步进军高端市场。预计未来三年能保持 20%以上复合增长,估值较低,维持“买入”评级。

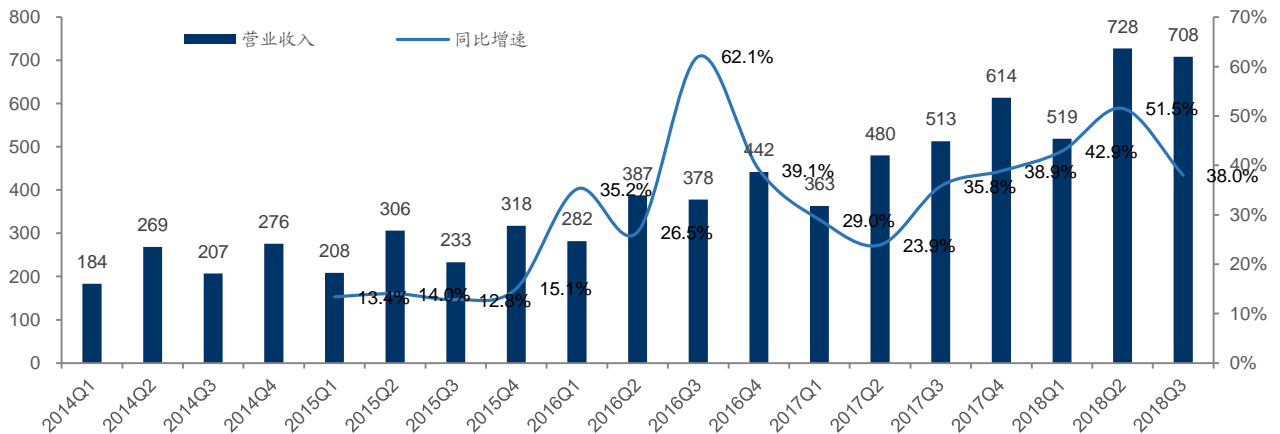
盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,489	1,970	2,730	3,563	4,570
(+/-%)	39.8%	32.3%	38.6%	30.5%	28.3%
净利润(百万元)	312	374	449	561	714
(+/-%)	24.3%	19.9%	20.1%	24.8%	27.3%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.67	0.81	1.00	1.28
EBIT Margin	27.4%	26.6%	24.7%	23.9%	23.3%
净资产收益率(ROE)	13.9%	15.0%	15.7%	17.0%	18.4%
市盈率(PE)	30.9	25.8	21.5	17.2	13.5
EV/EBITDA	20.9	17.0	15.1	12.4	10.6
市净率(PB)	4.3	3.9	3.38	2.92	2.49

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

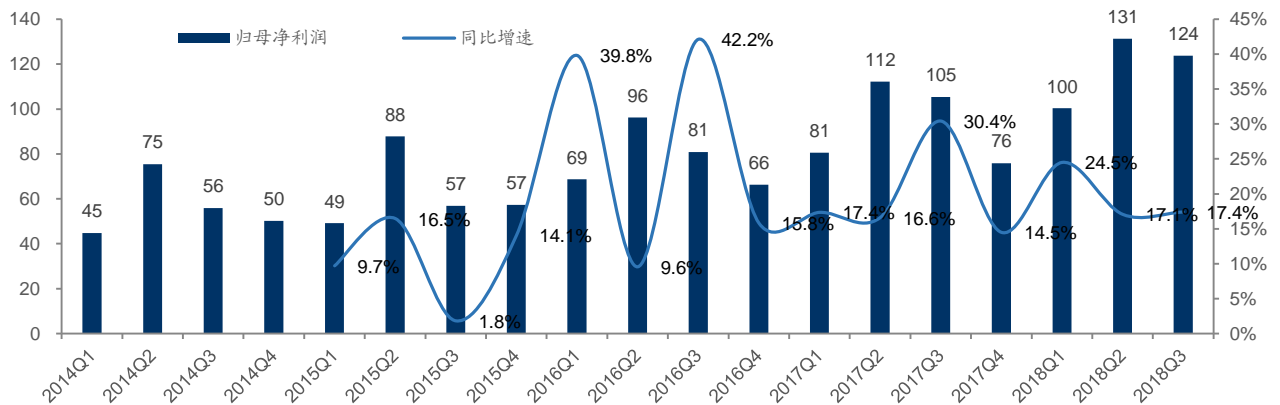
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 迈克生物 2014-2018Q3 分季度营业收入 (百万)



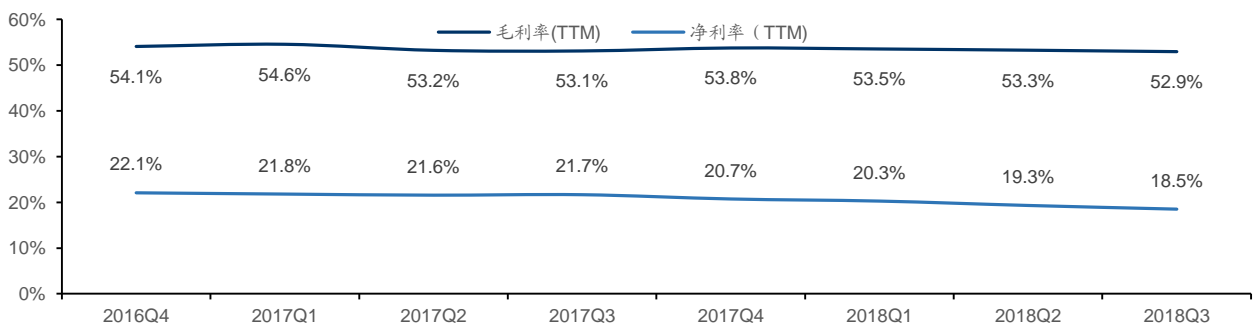
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 迈克生物 2014-2018Q3 分季度净利润 (百万)

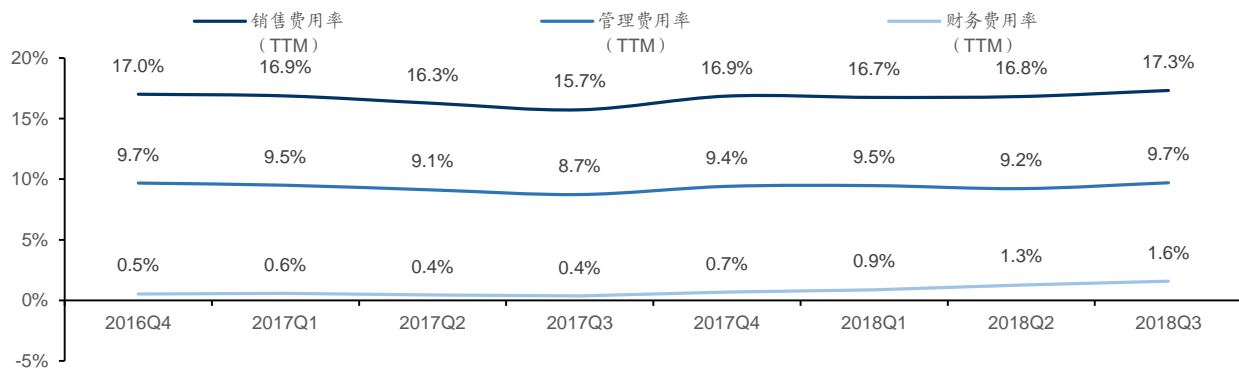


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 迈克生物滚动全年毛利率、净利率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：迈克生物滚动全年三项费用率变化情况


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 20181030	总市 值 亿元	EPS				PE				ROE (17A)	PEG (18E)	投 资 评 级
				17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E			
300463	迈克生物	17.30	97	0.67	0.81	1.00	1.28	25.8	21.5	17.2	13.5	15.0	0.9	买入
300244	迪安诊断	16.40	90	0.63	0.74	0.89	1.13	25.8	22.2	18.4	14.5	7.4	1.0	买入
300642	透景生命	45.82	42	1.40	1.61	1.97	2.49	32.8	28.5	23.3	18.4	19.6	1.3	买入
300482	万孚生物	26	89	0.61	0.95	1.39	1.98	42.3	27.4	18.7	13.1	18.2	0.5	无
603658	安图生物	49.25	207	1.06	1.41	1.85	2.41	46.3	35.0	26.6	20.4	24.8	1.1	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测 注: 万孚生物、安图生物为 wind 一致预测

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	2730	3563	4570
应收款项	1147	1608	2098	2692	营业成本	911	1269	1674	2171
存货净额	548	783	1036	1351	营业税金及附加	17	24	31	40
其他流动资产	273	991	931	1162	销售费用	332	486	641	823
流动资产合计	2318	3687	4371	5511	管理费用	185	276	363	469
固定资产	1047	1275	1522	1749	财务费用	13	48	83	106
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	5173	6092	7452	营业利润	508	611	753	945
短期借款及交易性金融负债	550	1616	1936	2515	营业外净收支	(6)	(3)	(4)	(4)
应付款项	117	170	217	288	利润总额	502	608	749	941
其他流动负债	164	238	303	403	所得税费用	93	113	139	175
流动负债合计	831	2024	2455	3206	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	449	561	714
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	2167	2601	3352	净利润	374	449	561	714
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	2857	3303	3870	折旧摊销	100	106	134	159
负债和股东权益总计	3583	5173	6092	7452	公允价值变动损失	21	19	20	20
					财务费用	13	48	83	106
关键财务与估值指标					营运资本变动	(337)	(1275)	(565)	(963)
每股收益	0.67	0.81	1.00	1.28	其它	26	28	35	36
每股红利	0.14	0.17	0.21	0.26	经营活动现金流	185	(664)	189	(29)
每股净资产	4.48	5.12	5.92	6.93	资本开支	(335)	(357)	(403)	(408)
ROIC	15%	14%	14%	14%	其它投资现金流	2	0	0	0
ROE	15%	16%	17%	18%	投资活动现金流	(333)	(355)	(393)	(403)
毛利率	54%	54%	53%	53%	权益性融资	39	0	0	0
EBIT Margin	27%	25%	24%	23%	负债净变化	120	0	0	0
EBITDA Margin	32%	29%	28%	27%	支付股利、利息	(77)	(92)	(115)	(147)
收入增长	32%	39%	31%	28%	其它融资现金流	214	1066	320	579
净利润增长率	20%	20%	25%	27%	融资活动现金流	339	974	204	432
资产负债率	30%	45%	46%	48%	现金净变动	191	(44)	0	0
息率	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	154	344	300	300
P/E	25.8	21.5	17.2	13.5	货币资金的期末余额	344	300	300	300
P/B	3.9	3.4	2.9	2.5	企业自由现金流	(146)	(977)	(139)	(342)
EV/EBITDA	17.0	15.1	12.4	10.6	权益自由现金流	188	51	112	151

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