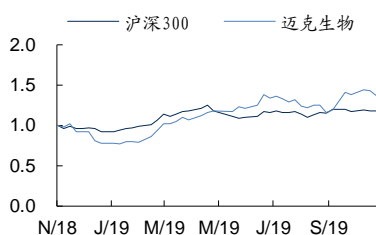


证券研究报告—动态报告
医药保健
医疗器械与服务
迈克生物(300463)
买入
2019年三季度报点评

(维持评级)

2019年10月30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)	558/377
总市值/流通(百万元)	14,065/9,502
上证综指/深圳成指	2,954/9,802
12个月最高/最低(元)	28.16/13.81

相关研究报告:

《迈克生物-300463-2019年半年报点评: I3000 陆续装机, 静待业绩释放》——2019-07-31
 《迈克生物-300463-2018年年报暨2019年一季报点评: 高速发光仪器蓄势待发》——2019-04-30
 《迈克生物-300463-2018年三季报点评: 研发投入加大, 业绩稳健增长》——2018-10-31
 《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年年报点评: 内生外延共发力, 业绩稳健符合预期》——2018-04-23

证券分析师: 朱寒青

电话: 0755-81981837
 E-MAIL: zhuhanning@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070002

证券分析师: 谢长雁

电话: 0755-22940793
 E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517100003

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, 期待明年 I3000 放量
● Q3 增速有所恢复

2019Q1-Q3 实现营收 23.48 亿元 (+20.11%), 归母净利润 4.14 亿元 (+16.50%)。扣非净利润 4.10 亿元 (+17.42%)。Q1-Q3 归母净利润增速分别为 20%、14%、19%, Q2 受去年山东迈克等并表基数影响, Q3 收入利润增速均有改善。2019H1 员工股权激励摊销 1578 万, 全年估计在 3000 万左右, 若剔除股权激励成本摊销的影响, 估计利润增速仍在 20%左右。

● 毛利率较去年同期提升, 新产品推广销售费用率提升

2019Q1-Q3 销售毛利率 52.76% (+0.5pp), 估计受自产试剂毛利较高影响。销售费用率 16.91% (+0.64pp) 主要是加大新产品推广所致, 管理费用率 (含研发) 7.65% (-0.74pp), 财务费用率 2.03% (+0.30pp)。期间费用率合计 26.59% (+0.20pp), 经营现金流净额 8588 万 (+110.82%)。

● I3000 陆续装机, 配套试剂逐渐获批

I3000 高速化学发光仪器 (吡啶酯直接发光平台) 截至 2019 年 10 月已获批甲功 7 项、艾滋、丙肝、梅毒、心肌 4 项、乙肝 5 项、肿标 7 项、铁蛋白、降钙素原等共 28 个项目配套试剂, 预计明年仍有 25 项试剂获批。2019 全年估计装机预计 400-500 台, 约有一半安装在三级医院, 目前主要用于术前八项和甲功, 我们估计成熟仪器单台产出可达 50 万/年, 未来将拉动营收并提升平均单台产出。与日立合作的流水线即将推出, 预计基于吡啶酯的小型化学发光仪器明年也将推出, 对现有的 I1200 逐步替代。

● 自产和代理业务平稳增长

代理产品销售收入估计增速 20%左右; 自产试剂方面估计维持中报态势, 生化试剂 15%左右增速、自产免疫试剂约 30%、自产血球试剂约 70%增速。

● 风险提示: 化学发光新产品推广不达预期; 渠道大幅降价等。
● 投资建议: 高速仪器装机带来新一轮增长, 维持“买入”评级

调整模型, 下调预测 2019-2021 年归母净利润 5.30/6.70/8.40 亿元 (原 5.46/6.96/9.23 亿元), 增速 19%/27%/25%, 三年 CAGR24%, 当前股价对应 PE 为 26.1/20.6/16.5X。随着高速化学发光仪器 i3000 配套检测试剂逐渐补齐, 仪器装机将带来新一轮增长, 合理估值 27.6~30.0 元 (对应 2020 年 23-25X), 维持“买入”评级。

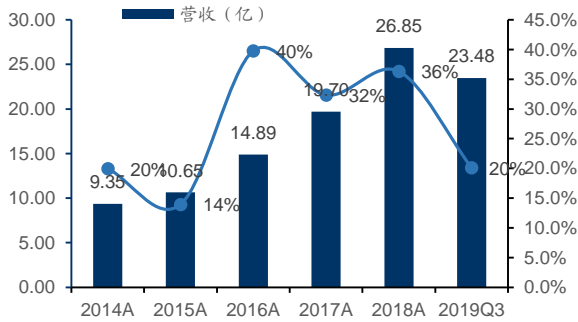
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,970	2,685	3,234	4,067	5,026
(+/-%)	32.3%	36.3%	20.4%	25.8%	23.6%
净利润(百万元)	374	445	530	670	840
(+/-%)	19.9%	18.9%	19.1%	26.6%	25.3%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.80	0.95	1.20	1.51
EBIT Margin	26.6%	24.9%	24.2%	24.0%	23.9%
净资产收益率(ROE)	15.0%	16.5%	17.2%	18.9%	20.2%
市盈率(PE)	37.0	31.1	26.1	20.6	16.5
EV/EBITDA	23.7	19.7	17.4	14.3	12.0
市净率(PB)	5.53	5.13	4.50	3.89	3.33

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

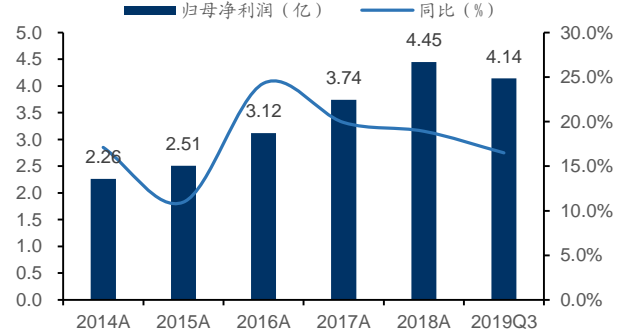
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 迈克生物营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



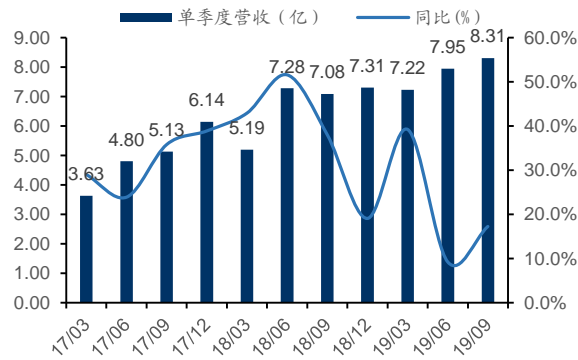
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 迈克生物利润及增速 (单位: 亿元、%)



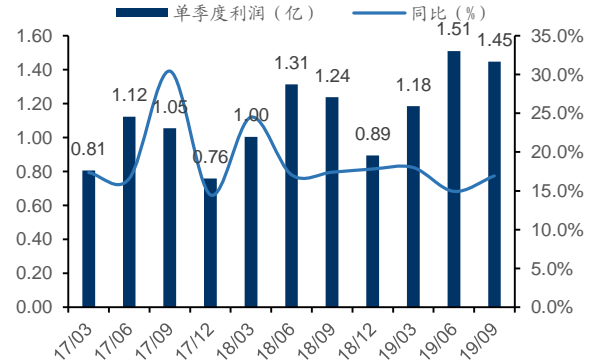
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 迈克生物单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



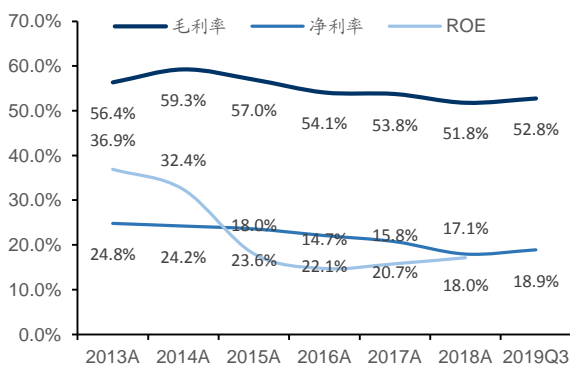
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 迈克生物单季度利润及增速 (单位: 亿元、%)



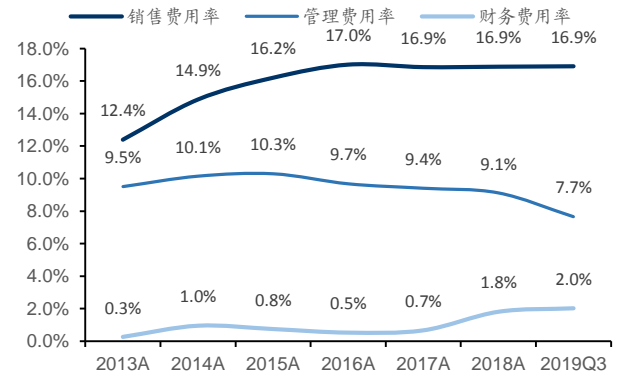
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 迈克生物毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 迈克生物三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 高速仪器装机带来新一轮增长, 维持“买入”评级。调整模型, 下调预测 2019-2021 年归母净利润 5.30/6.70/8.40 亿元(原 5.46/6.96/9.23 亿元), 增速 19%/27%/25%, 三年 CAGR24%, 当前股价对应 PE 为 26.1/20.6/16.5X。随着高速化学发光仪器 i3000 配套检测试剂逐渐补齐, 仪器装机将带来新一轮

增长, 合理估值 27.6~30.0 元 (对应 2020 年 23-25X), 维持“买入”评级。

表 1: 迈克生物盈利预测模型

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入 (百万)	934.8	1,065.2	1,488.8	1,970.0	2,685.3	3,234.4	4,067.4	5,026.2
yoy		13.9%	39.8%	32.3%	36.3%	20.4%	25.8%	23.6%
代理业务收入 (百万)	504.7	533.6	902.8	1,193.0	1,657.4	1,969.5	2,324.0	2,719.0
yoy		6%	69%	32%	39%	19%	18%	17%
自产产品 (百万)	414.9	523.4	586.0	777.0	986.9	1,264.9	1,743.4	2,307.2
yoy		26.2%	12.0%	32.6%	27.0%	28.2%	37.8%	32.3%
毛利率	59.3%	57.0%	54.1%	53.8%	51.8%	51.5%	51.0%	50.5%
管理费用率	10.1%	10.3%	9.68%	9.41%	9.12%	9.08%	9.00%	8.90%
销售费用率	14.9%	16.2%	17.01%	16.86%	16.88%	17.50%	17.30%	17.00%
财务费用率	1.0%	0.8%	0.53%	0.67%	1.82%	1.80%	1.70%	1.60%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理预测

表 2: 可比公司估值

代码	公司简称	股价	总市 值 亿元	EPS				PE			ROE	PEG	投资评 级	
		2019-10-29		18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	(18A)		(19E)
300463	迈克生物	25.22	141	0.80	0.95	1.20	1.51	31.1	26.1	20.6	16.5	17%	1.1	买入
603658	安图生物	104.44	439	1.34	1.74	2.26	2.91	78.0	60.1	46.2	35.9	30%	2.0	无
300760	迈瑞医疗	178.58	2171	3.06	3.73	4.61	5.74	58.4	47.9	38.8	31.1	34%	2.1	买入
300642	透景生命	44.11	40	1.56	1.76	2.14	2.70	28.3	25.0	20.6	16.4	13%	1.3	买入
300406	九强生物	10.27	60	0.45	0.60	0.75	0.91	22.7	17.1	13.8	11.2	11%	0.6	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 注: 安图生物、润达医疗、九强生物为 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)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	442	393	417	405	营业收入	2685	3352	4366	5857
应收款项	1579	1905	2396	2961	营业成本	1294	1626	2152	2923
存货净额	731	899	1158	1463	营业税金及附加	25	31	40	54
其他流动资产	204	536	515	617	销售费用	453	587	764	1025
流动资产合计	2961	3739	4492	5452	管理费用	245	297	386	517
固定资产	1303	1158	1008	856	财务费用	49	54	62	72
无形资产及其他	74	71	68	65	投资收益	3	3	3	3
投资性房地产	218	218	218	218	资产减值及公允价值变动	(33)	(25)	(26)	(28)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	10	0	0	0
资产总计	4556	5185	5785	6590	营业利润	598	736	938	1241
短期借款及交易性金融负债	944	1107	1027	1002	营业外净收支	(2)	(3)	(4)	(3)
应付款项	199	215	286	370	利润总额	597	733	934	1239
其他流动负债	241	278	363	455	所得税费用	114	140	178	237
流动负债合计	1385	1599	1676	1826	少数股东损益	38	47	59	79
长期借款及应付债券	250	250	250	250	归属于母公司净利润	445	546	696	923
其他长期负债	57	57	57	57					
长期负债合计	307	307	307	307	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1691	1906	1983	2133	净利润	445	546	696	923
少数股东权益	170	205	249	303	资产减值准备	13	1	(4)	(4)
股东权益	2695	3074	3554	4154	折旧摊销	122	124	130	131
负债和股东权益总计	4556	5185	5785	6590	公允价值变动损失	33	25	26	28
					财务费用	49	54	62	72
关键财务与估值指标					营运资本变动	(417)	(879)	(726)	(1252)
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	14	36	49	64
每股收益	0.80	0.95	1.20	1.51	经营活动现金流	211	(149)	171	(110)
每股红利	0.23	0.27	0.34	0.43	资本开支	(349)	0	0	0
每股净资产	4.83	5.51	6.37	7.45	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROIC	15%	15%	16%	18%	投资活动现金流	(349)	0	0	0
ROE	17%	17%	19%	20%	权益性融资	27	0	0	0
毛利率	52%	52%	51%	51%	负债净变化	130	0	0	0
EBIT Margin	25%	24%	24%	24%	支付股利、利息	(127)	(156)	(198)	(263)
EBITDA Margin	29%	28%	27%	27%	其它融资现金流	202	256	51	361
收入增长	36%	20%	26%	24%	融资活动现金流	236	100	(147)	98
净利润增长率	19%	19%	27%	25%	现金净变动	97	(49)	24	(12)
资产负债率	41%	41%	39%	37%	货币资金的期初余额	344	442	393	417
息率	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%	货币资金的期末余额	442	393	417	405
P/E	31.1	26.1	20.6	16.5	企业自由现金流	(103)	(99)	232	(37)
P/B	5.1	4.5	3.9	3.3	权益自由现金流	229	113	232	265
EV/EBITDA	19.7	17.4	14.3	12.0					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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