

迈克生物（300463.SZ）

优于大市

加快产品结构和市场策略调整，推进智慧化实验解决方案落地

核心观点

加快产品结构和市场策略调整，业绩表现承压。2024 年公司实现营收 25.49 亿（-11.98%），归母净利润 1.27 亿（-59.44%），其中 2024 年第四季度实现营收 6.01 亿（-12.0%），归母净利润亏损 1.55 亿，公司正处于市场调整投入期和集采政策实施的过渡期，且 2024 年计提商誉减值损失 0.94 亿。2025 年一季度公司实现营收 5.10 亿（-17.22%），归母净利润 0.24 亿（-80.09%）。公司近年不断着力于代理业务剥离与自主产品聚焦，持续加强自主产品研发投入，大力推进智慧化实验室整体解决方案的落地。近 5 年，公司直销收入占比从 50.78%下降至 32.61%，自主产品收入占比从 50.03%提升至 75.07%。

2024 年免疫和临检试剂保持较快增长，持续推进大型仪器及流水线的终端装机。2024 年公司代理产品收入 6.12 亿（-37.64%），自主产品收入 19.13 亿（+1.75%）。其中免疫试剂 10.29 亿（+8.04%），生化试剂 4.99 亿（-13.53%），临检试剂 2.14 亿（+21.77%），自主仪器收入 1.58 亿（+6.12%），公司在流水线和智慧化实验室解决方案的推进卓有成效。2024 年公司自主产品流水线安装 346 条，累计安装 891 条，其中生免流水线 128 条，累计 222 条；免疫仪器 2024 年出库 1352 台，其中 i3000、i6000 合计 560 余台，2025 年第一季度出库 142 台。2024 年海外收入为 1.62 亿，同比增长 59.21%，在“16+1”战略部署下逐步建立全球化营销网络并适时推进本土化制造。

毛利率企稳回升，保持高强度研发和销售投入。2024 年公司综合毛利率为 55.1%（-0.2pp），其中自主产品毛利率下降约 4.77pp，自主试剂毛利率下降约 2pp，基本可控；近年来由于仪器销售波动较大，因此对整体毛利率的影响较为显著，2025Q1 毛利率回升至 56.8%。在公司处于直销转分销以及外部环境双重影响的背景下，公司加大费用管控力度。2024 年公司销售费用小幅下降约 1%，销售费用率 25.4%（+2.9pp）；管理费用管控到位，下降约 10%，管理费用率 6.5%（+0.1pp）；财务费用同比下降约 30%，财务费用率 0.6%（-0.2pp）。公司持续重视研发投入，研发费用率 12.7%（+1.5pp）。

投资建议：考虑集采政策影响和公司处于战略转型期，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润 2.73/3.54/4.24 亿（2025-26 年原为 5.30/6.37 亿），同比增速 115.2%/29.7%/19.8%；摊薄 EPS=0.45/0.58/0.69 元，当前股价对应 PE=26/20/17x。公司业务涵盖生化、免疫、血球等 9 大平台，大力推进智慧化实验解决方案的落地和海外市场的推广，代理业务剥离和直转分战略调整成效有望显现，维持“优于大市”。

风险提示：体外诊断试剂集采降价风险、研发不及预期、竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,896	2,549	2,616	2,853	3,103
(+/-%)	-19.7%	-12.0%	2.6%	9.1%	8.8%
净利润(百万元)	313	127	273	354	424
(+/-%)	-55.8%	-59.4%	115.2%	29.7%	19.8%
每股收益(元)	0.51	0.21	0.45	0.58	0.69
EBIT Margin	25.4%	22.2%	12.1%	15.2%	17.3%
净资产收益率 (ROE)	4.9%	2.0%	4.2%	5.2%	6.1%
市盈率 (PE)	23.0	56.8	26.4	20.3	17.0
EV/EBITDA	8.4	9.8	14.3	10.8	9.3
市净率 (PB)	1.13	1.13	1.10	1.06	1.03

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

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn chenxibing@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.55 元
总市值/流通市值	7074/5677 百万元
52 周最高价/最低价	17.31/10.88 元
近 3 个月日均成交额	115.92 百万元

市场走势



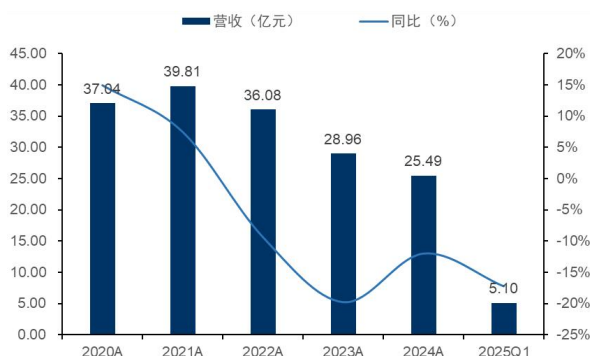
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《迈克生物（300463.SZ）-单二季度归母净利润同比增长 40%，自产试剂快速放量》——2024-08-11
- 《迈克生物（300463.SZ）-持续推进战略转型，智能化检验分析流水线表现亮眼》——2024-05-14
- 《迈克生物（300463.SZ）-业绩短期承压，大力推进流水线的市场推广》——2023-10-30
- 《迈克生物（300463.SZ）-2023 年半年报点评：上半年业绩承压，流水线快速装机》——2023-08-06

加快产品结构和市场策略调整，业绩表现承压。2024 年公司实现营收 25.49 亿（-11.98%），归母净利润 1.27 亿（-59.44%），其中 2024 年第四季度实现营收 6.01 亿（-12.0%），归母净利润亏损 1.55 亿，公司正处于市场调整投入期和集采政策实施的过渡期，且 2024 年计提商誉减值损失 0.94 亿。2025 年一季度公司实现营收 5.10 亿（-17.22%），归母净利润 0.24 亿（-80.09%）。公司近年不断着力于代理业务的剥离与自主产品的聚焦，持续加强自主产品研发投入，大力推进智慧化实验室整体解决方案的落地。最近 5 年，公司直销收入占比从 50.78%下降至 32.61%，自主产品收入占比从 50.03%提升至 75.07%。

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: 迈克生物单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



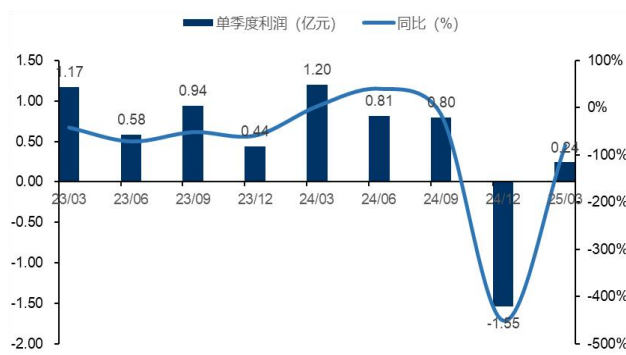
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 迈克生物归母净利润及增速（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4: 迈克生物单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

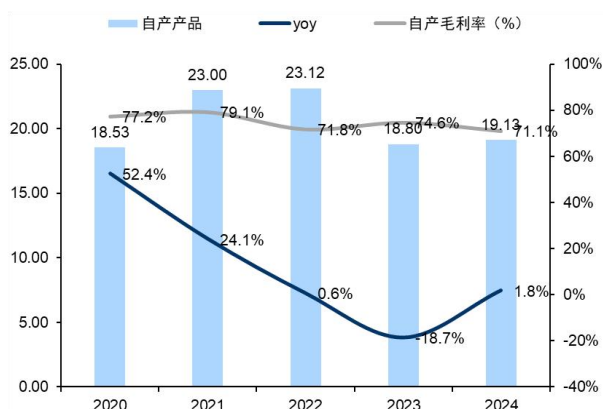


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024 年免疫和临检试剂保持较快增长，持续推进大型仪器及流水线的终端装机。2024 年公司代理产品收入 6.12 亿（-37.64%），自主产品收入 19.13 亿（+1.75%）。其中免疫试剂 10.29 亿（+8.04%），生化试剂 4.99 亿（-13.53%），临检试剂 2.14 亿（+21.77%），自主仪器收入 1.58 亿（+6.12%），反映出公司在流水线和智慧化实验室解决方案方面的推进成效。2025 年一季度代理产品收入 0.95 亿元，自主产品收入 4.07 亿（-3.23%），其中免疫试剂 2.1 亿（-4.20%），生化试剂 0.95 亿（-26%），临检试剂 0.49 亿（基本持平），自主仪器 0.51 亿元（+134.67%）。2024 年公司自主产品流水线安装 346 条，累计安装 891 条，其中生免流水线 128 条，累计 222 条；2025 年第一季度流水线安装 101 条，其中生免流水线安装 36 条。免疫仪器 2024 年出库 1352 台，其中 i3000、i6000 合计 560 余台，2025 年第一季度出库 142 台。2024 年海外收入为 1.62 亿，同比增长 59.21%，在“16+1”

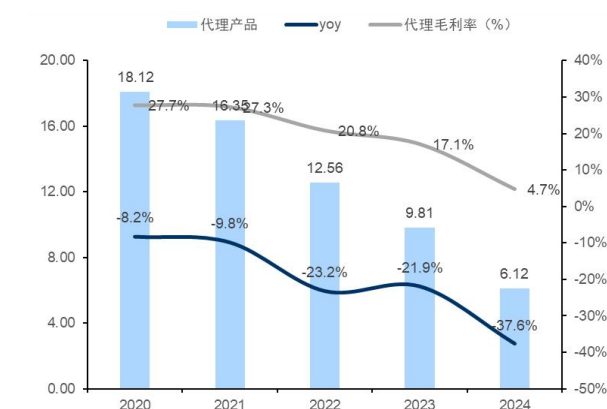
战略部署下逐步建立全球化营销网络并适时推进本土化制造。

图5: 迈克生物自产产品收入及毛利率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

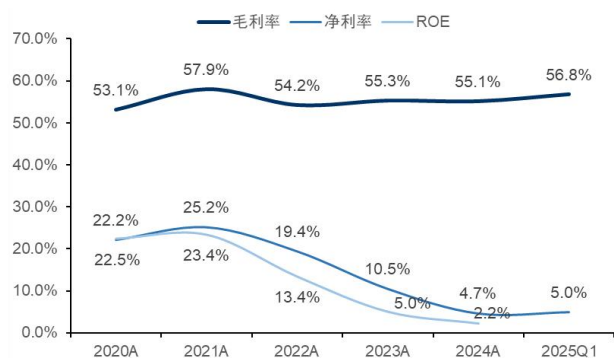
图6: 迈克生物代理产品收入及毛利率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

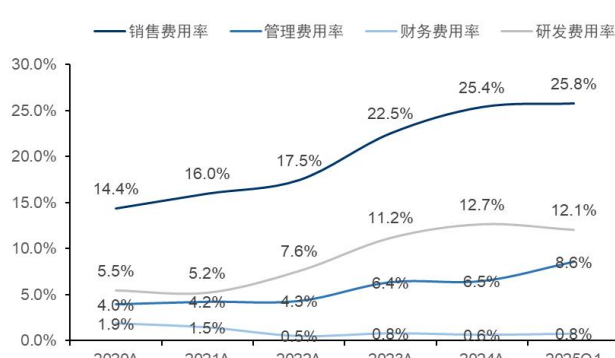
毛利率企稳回升, 保持高强度研发和销售投入。2024 年公司综合毛利率为 55.1% (-0.2pp), 其中自主产品毛利率下降约 4.77pp, 自主试剂毛利率下降约 2pp, 基本可控; 近年来由于仪器销售波动较大, 因此对整体毛利率的影响较为显著, 2025 年一季度毛利率回升至 56.8%。在公司处于直销转分销以及外部环境双重影响的背景下, 费用管控的重要性愈发凸显。2024 年公司销售费用小幅下降约 1%, 销售费用率 25.4% (+2.9pp); 管理费用管控到位, 下降约 10%, 管理费用率 6.5% (+0.1pp); 财务费用同比下降约 30%, 财务费用率 0.6% (-0.2pp)。公司一直高度重视研发投入, 研发费用率 12.7% (+1.5pp)。

图7: 迈克生物毛利率、净利率和 ROE 变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

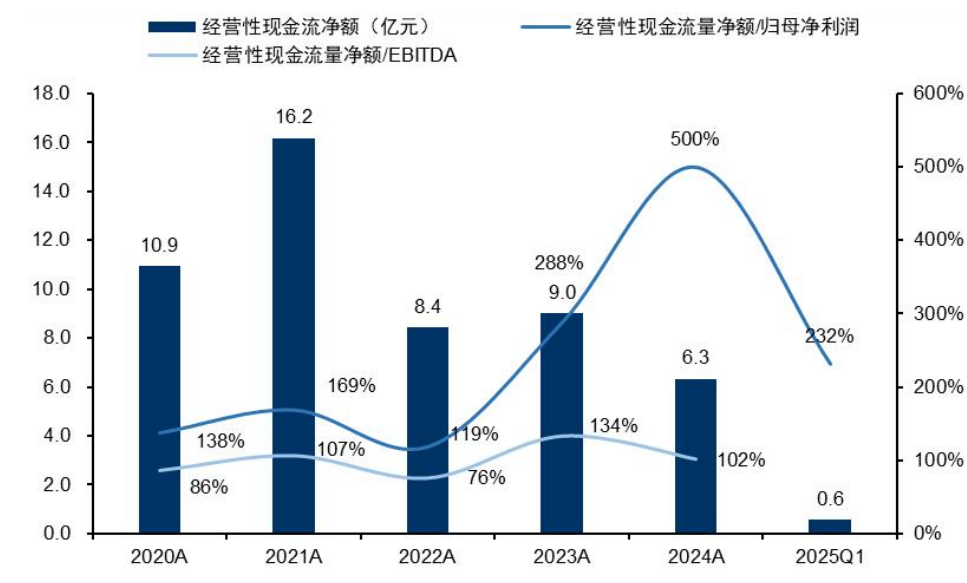
图8: 迈克生物四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流保持稳健。2024 年经营性现金流净额为 6.38 亿 (-29.70%), 经营性现金流净额与归母净利润的比值达到 500%, 现金流情况保持稳健, 货币资金账面余额为 6.71 亿。截止 2025 年一季度, 应收账款余额为 14.41 亿元, 较年初下降 7.80%, 主要是因为公司加速直销向分销转型战略调整。

图9: 迈克生物经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 考虑集采政策影响和公司处于战略转型期, 下调 2025-26 年盈利预测, 新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-27 年归母净利润 2.73/3.54/4.24 亿 (2025-26 年原为 5.30/6.37 亿), 同比增速 115.2%/29.7%/19.8%; 摊薄 EPS=0.45/0.58/0.69 元, 当前股价对应 PE=26/20/17x。公司业务涵盖生化、免疫、血球等 9 大平台, 大力推进智慧化实验解决方案的落地和海外市场的推广, 代理业务剥离和直转分战略调整成效有望显现, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (25/5/24)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300463	迈克生物	11.75	72	1.17	0.45	0.58	0.69	10.0	26.4	20.3	17.0	2%	0.8	优于大市
300832	新产业	57.94	455	1.69	2.59	3.09	3.67	34.3	22.3	18.7	15.8	21%	1.0	优于大市
603658	安图生物	39.31	225	2.00	2.21	2.60	3.08	19.7	17.8	15.1	12.8	13%	0.8	无评级
300760	迈瑞医疗	231.90	2812	7.94	10.24	11.63	13.35	29.2	22.7	19.9	17.4	33%	1.4	优于大市
688575	亚辉龙	14.70	84	1.79	0.64	0.82	1.01	8.2	22.8	17.9	14.5	11%	0.7	优于大市

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	836	671	754	713	890	营业收入	2896	2549	2616	2853	3103
应收款项	1821	1604	1620	1766	1921	营业成本	1295	1144	1144	1188	1256
存货净额	907	902	841	769	809	营业税金及附加	27	26	25	28	31
其他流动资产	346	403	309	376	422	销售费用	652	647	649	699	745
流动资产合计	4222	3640	3583	3685	4102	管理费用	184	165	162	171	180
固定资产	2901	3391	3818	3814	3587	研发费用	207	273	319	334	354
无形资产及其他	283	375	360	345	330	财务费用	23	16	13	14	16
投资性房地产	713	571	571	571	571	投资收益	9	3	10	8	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(31)	(71)	(30)	(35)	(40)
资产总计	8119	7976	8332	8415	8591	其他收入	(152)	(39)	40	38	35
短期借款及交易性金融负债	490	466	782	628	500	营业利润	331	170	323	430	522
应付款项	366	317	279	287	301	营业外净收支	(26)	(45)	(29)	(29)	(29)
其他流动负债	265	413	353	388	444	利润总额	305	125	294	401	493
流动负债合计	1121	1196	1414	1303	1246	所得税费用	1	6	29	52	74
长期借款及应付债券	162	184	184	184	184	少数股东损益	(8)	(8)	(8)	(5)	(5)
其他长期负债	225	173	143	123	113	归属于母公司净利润	313	127	273	354	424
长期负债合计	387	357	327	307	297	现金流量表（百万元）					
负债合计	1508	1553	1740	1610	1542	净利润	313	127	273	354	424
少数股东权益	227	55	50	46	44	资产减值准备	36	(3)	50	5	(5)
股东权益	6385	6369	6542	6758	7005	折旧摊销	295	322	307	379	407
负债和股东权益总计	8119	7976	8332	8415	8591	公允价值变动损失	(51)	(103)	30	35	40
关键财务与估值指标						财务费用	23	16	13	14	16
每股收益	0.51	0.21	0.45	0.58	0.69	营运资本变动	314	352	61	(115)	(185)
每股红利	0.15	0.10	0.16	0.22	0.29	其它	(42)	(1)	(55)	(8)	2
每股净资产	10.42	10.40	10.68	11.03	11.44	经营活动现金流	865	694	667	651	683
ROIC	12%	8%	4%	5%	6%	资本开支	0	(865)	(800)	(400)	(200)
ROE	5%	2%	4%	5%	6%	其它投资现金流	353	251	0	0	0
毛利率	55%	55%	56%	58%	60%	投资活动现金流	355	(614)	(800)	(400)	(200)
EBIT Margin	25%	22%	12%	15%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	35%	24%	28%	30%	负债净变化	(123)	22	0	0	0
收入增长	-20%	-12%	3%	9%	9%	支付股利、利息	(94)	(63)	(100)	(138)	(177)
净利润增长率	-56%	-59%	115%	30%	20%	其它融资现金流	(537)	(161)	316	(154)	(128)
资产负债率	21%	20%	21%	20%	18%	融资活动现金流	(971)	(244)	216	(292)	(305)
息率	1.3%	0.9%	1.4%	1.9%	2.5%	现金净变动	249	(165)	82	(41)	178
P/E	23.0	56.8	26.4	20.3	17.0	货币资金的期初余额	587	836	671	754	713
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	货币资金的期末余额	836	671	754	713	890
EV/EBITDA	8.4	9.8	14.3	10.8	9.3	企业自由现金流	1344	349	(147)	242	479
						权益自由现金流	684	210	152	68	339

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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