

自产产品占比稳步提升，流水线提升长期竞争力

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年全年实现收入 36.08 亿元 (-9.35%), 归母净利润 7.08 亿元 (-25.99%), 扣非净利润 7.09 亿元 (-25.14%), EPS 1.16 元, 经营性现金流 8.43 亿元(-47.84%)。公司 2023 年一季度实现营业收入 6.76 亿元(-26.85%), 归母净利润 1.17 亿元 (-42.10%), 扣非净利润 1.20 亿元 (-40.10%), 经营性现金流 1.67 亿元 (+39.08%)。
- **常规自产产品稳定增长, 代理业务快速剥离。** 2022 年及 23Q1 公司营收出现下滑, 主要是剥离代理业务所致, 利润下降更多是新冠核酸产品利润同比下降, 公司主业依然保持了稳健快速增长。2022 年公司自产产品贡献 64.08% 营收及 89% 利润, 自产常规产品实现收入 17.21 亿元 (+8.72%), 全年大型仪器市场端出库 3014 台(条), 其中化学发光仪器 1070 台、血液仪器 992 台。仪器高装机推动试剂销量持续增长, 2022 年公司常规试剂产品中免疫试剂销售 8.03 亿元 (+25.05%), 生化试剂销售 5.63 亿元 (-8.66%), 临检试剂销售 1.38 亿元 (+50.14%), 整体增长保持稳定水平。2022 年公司代理产品收入为 12.56 亿元 (-23.16%), 占比 34.81% (-6.25pct), 代理业务实现加速剥离。近三年公司自主产品收入 CAGR 为 23.89%, 占比由 2019 年的 37.73% 提升至 64.08%, 我们认为, 未来自主产品销售增长及结构提升将作为重要引擎, 持续驱动公司业绩增长。
- **加速推进直销转分销, 国内外渠道建设日益完善。** 公司在国内采取直销与分销两种销售模式, 对三级及部分二甲医院等主要客户直销, 并通过经销商加大开拓基层医疗机构, 截至 2022 年, 公司自主产品用户已覆盖各级医院 8,000+, 二级和三级医院覆盖率分别达 24% 和 57%; 公司在海外市场主要采取当地经销商产品注册、区域销售及服务方式, 近年公司重点规划海外布局, 不断加大市场开拓力度, 目前已合作经销商 490 余家, 涉足 117 个国家/地区。
技术创新引领全产品布局, 流水线先发巩固竞争地位。 基于全球资源配置的研发创新平台, 公司已形成试剂和仪器两大研发中心, 涵盖生化、免疫、临检、分子、病理、快检、IVD 原材料等产品平台, 致力于实现“四化”目标: ①各平台均有产品销售; ②重点平台产品系列/系统化; ③重点平台自动化; ④关键原料稳定供应自主化。公司研发投入力度持续加大, 2022 年研发费用为 2.73 亿元 (+31.82%), 研发费用率为 9.85% (+2.28pct), 自主产品已获证 464 项(生化 124 项+免疫 193 项+其他 147 项), 可满足各级医疗机构 80% 项目需求。目前, 公司生化、免疫、血液产品已实现流水线集成, 是国内少数可提供实验室自动化解决方案的 IVD 企业, 2022 年全年生免流水线装机 16 条, 血液流水线装机 141 条。我们认为, 具备自动化流水线解决方案是化学发光厂商核心技术实力的体现, 有利于企业巩固行业自身竞争地位, 随着公司多项流水线解决方案形成, 2023 年起流水线装机有望提速并逐步为公司贡献业绩增量。

迈克生物(300463.SZ)

推荐(首次评级)

合理估值区间 20.20-24.24 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

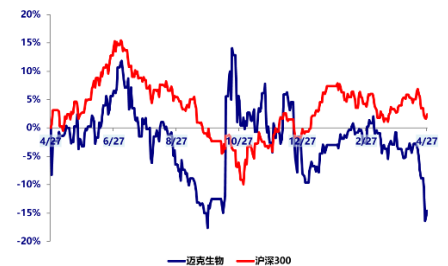
特此鸣谢: 孟熙

市场数据

2023-04-27

A 股收盘价(元)	16.35
A 股一年内最高价(元)	22.59
A 股一年内最低价(元)	15.74
沪深 300	3988.42
市盈率	16.07
总股本(万股)	61246.96
实际流通 A 股(万股)	49534.98
限售的流通 A 股(万股)	11711.98
流通 A 股市值(亿元)	80.99

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议:** 公司是技术实力领先、产品布局全面的头部 IVD 企业，高速机及流水线解决方案推出助力提升化学发光竞争实力，为公司提供长期增长动力。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.18 亿元、7.48 亿元及 9.00 亿元，同比-12.70%/+21.01%/+20.38%，EPS 分别为 1.01 元、1.22 元、1.47 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 16/13/11 倍，首次给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 化学发光试剂集采降价幅度超预期的风险、流水线装机进展不及预期的风险、海外拓展不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3608.41	3142.05	3580.75	4002.45
收入增长率%	-9.35	-12.92	13.96	11.78
归母净利润（百万元）	707.95	618.07	747.93	900.34
利润增速%	-25.99	-12.70	21.01	20.38
毛利率%	54.22	59.25	59.28	59.95
摊薄 EPS(元)	1.16	1.01	1.22	1.47
PE	14.14	16.20	13.39	11.12
PB	1.59	1.45	1.31	1.17
PS	2.78	3.19	2.80	2.50

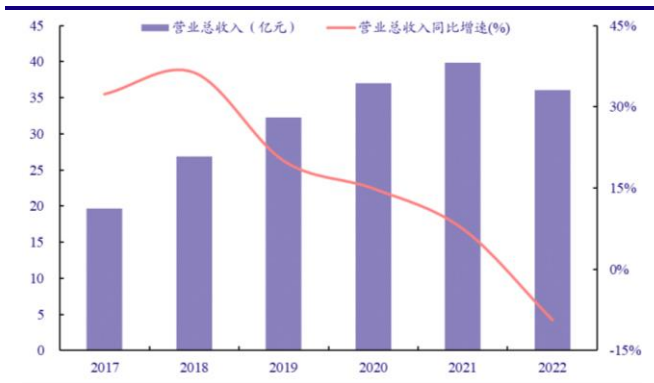
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、常规自产产品增速稳定，国内外渠道建设日益完善

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年全年实现收入 36.08 亿元，同比下降 9.35%，归母净利润 7.08 亿元，同比下降 25.99%，扣非净利润 7.09 亿元，同比下降 25.14%，EPS 1.16 元，经营性现金流 8.43 亿元，同比下降 47.84%。

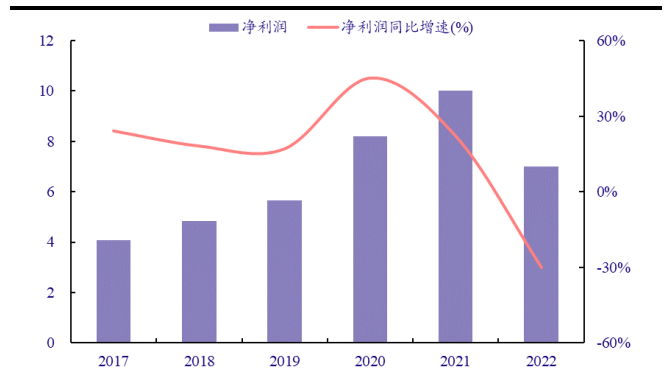
公司 2023 年一季度实现营业收入 6.76 亿元，同比下降 26.85%，归母净利润 1.17 亿元，同比下降 42.10%，扣非净利润 1.20 亿元，同比下降 40.10%，经营性现金流 1.67 亿元，同比增长 39.08%。

图 1：迈克生物近年营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

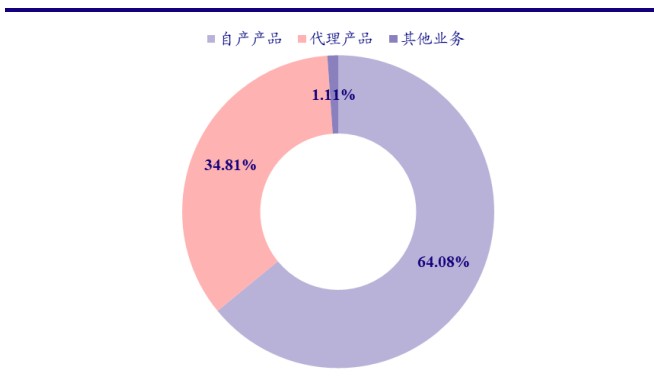
图 2：迈克生物近年净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

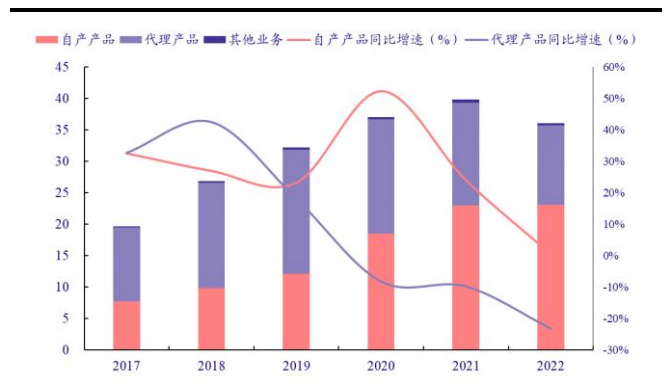
2022 年及 23Q1 公司营收出现下滑，主要是剥离代理业务所致，利润下降更多是新冠核酸产品利润同比下降，公司主业依然保持了稳健快速增长。2022 年公司自产产品贡献 64.08% 营收及 89% 利润，自产常规产品实现收入 17.21 亿元 (+8.72%)，全年大型仪器市场端出库 3014 台（条），其中化学发光仪器 1070 台、血液仪器 992 台。仪器高装机推动试剂销量持续增长，2022 年公司常规试剂产品中免疫试剂销售 8.03 亿元 (+25.05%)，生化试剂销售 5.63 亿元 (-8.66%)，临检试剂销售 1.38 亿元 (+50.14%)，整体增长保持稳定水平。

图 3：迈克生物 2022 年营收结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

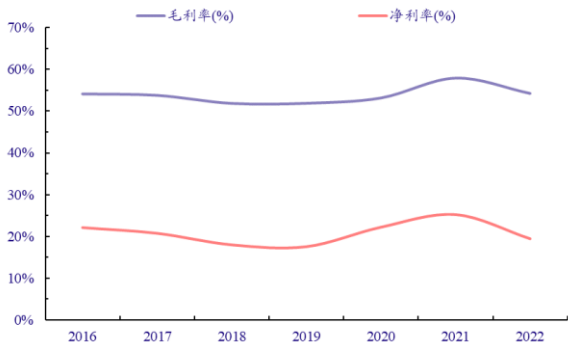
图 4：迈克生物近年各业务营收及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

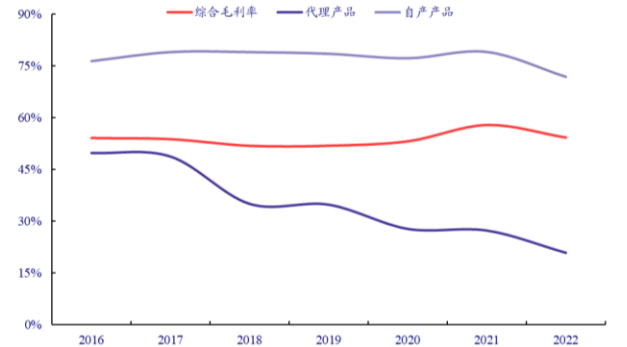
2022 年公司代理产品收入为 12.56 亿元 (-23.16%)，占比 34.81% (-6.25pct)，代理业务实现加速剥离。近三年公司自主产品收入 CAGR 为 23.89%，占比由 2019 年的 37.73% 提升至 64.08%，我们认为，未来自主产品销售增长及结构提升将作为重要引擎，持续驱动公司业绩增长。

图 5: 迈克生物近年毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

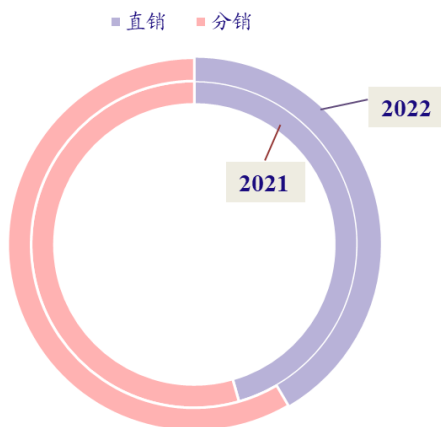
图 6: 迈克生物近年各业务毛利率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

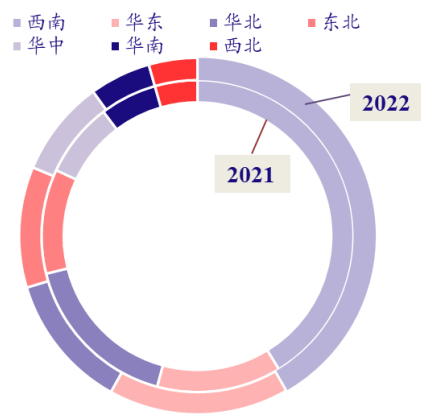
公司在国内采取直销与分销两种销售模式，对三级及部分二甲医院等主要客户直销，并通过经销商加大开拓基层医疗机构，截至 2022 年，公司自主产品用户已覆盖各级医院 8,000+，二级和三级医院覆盖率分别达 24% 和 57%；公司在海外市场主要采取当地经销商产品注册、区域销售及服务方式，近年公司重点规划海外布局，不断加大市场开拓力度，目前已合作经销商 490 余家，涉足 117 个国家/地区。

图 7: 迈克生物 2021 年及 2022 年直销与分销占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 8: 迈克生物 2021 年及 2022 年各地区营收占比

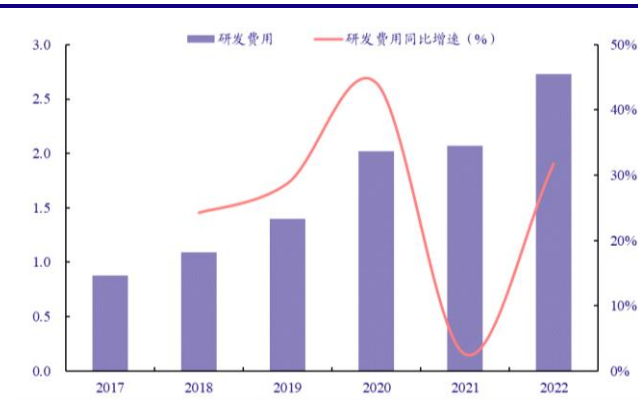


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

二、技术创新引领全产品布局，流水线先发巩固竞争地位。

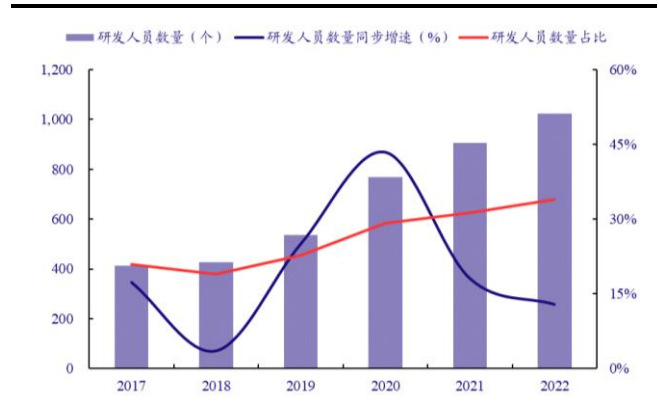
公司研发投入力度持续加大，2022 年研发费用为 2.73 亿元，同比提升 31.82%，研发费用率为 9.85%，较 2021 年提升 2.28 个百分点，研发人员数量达到 1,023 人，同比提升 12.91%，占全体人员比例为 33.92%，较 2021 年提升 2.69 个百分点。

图 9: 迈克生物近年研发费用及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 10: 迈克生物近年研发人员数量及增速与占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

目前公司自主产品已获证 464 项 (生化 124 项+免疫 193 项+其他 147 项), 可满足各级医疗机构 80% 项目需求。

表 1: 迈克生物自主产品概况 (按照技术平台和检测方法分类)

产品类别	产品系列	
	试剂类	仪器类
生化类产品	肝脏功能系列检测试剂 肾脏功能系列检测试剂 糖代谢系列检测试剂 脂代谢系列检测试剂 特殊蛋白系列检测试剂 离子及其他系列检测试剂 心肌系列检测试剂 血栓与止血系列检测试剂	C 800 全自动生化分析仪 G 01 糖化血红蛋白分析仪 P 100 全自动特定蛋白分析仪
免疫类产品	传染性疾病预防系列检测试剂 生殖激素系列检测试剂 甲状腺功能系列检测试剂 肿瘤标志物系列检测试剂 唐筛筛查系列检测试剂 优生优育系列检测试剂 糖代谢系列检测试剂 骨代谢系列检测试剂 炎症系列检测试剂 贫血系列检测试剂 心肌系列检测试剂 自免类风湿系列检测试剂	i 3000 全自动化学发光免疫分析仪 i 1000 全自动化学发光免疫分析仪 i 800 全自动化学发光免疫分析仪
分子诊断产品	样本采集	细胞保存液
	提取	核酸提取或纯化试剂 N32 全自动核酸提取仪 N96 全自动核酸提取仪
	荧光 PCR	呼吸道系列检测试剂 肝炎系列检测试剂 生殖健康系列检测试剂

数字 PCR	呼吸道系列检测试剂 耐药基因系列检测试剂 消化道系列检测试剂 生殖健康系列检测试剂 肿瘤液体活检系列检测试剂	D600 全自动数字 PCR 分析系统
血细胞产品	血细胞配套检测试剂	5 系全自动血细胞分析仪 8 系全自动血细胞分析仪 AS 15 全自动染色机 AS 120 全自动推片染色机
临检类产品	凝血产品	H 2600 全自动凝血分析仪 H-04 半自动凝血分析仪
	血型产品	T-02 试剂卡孵育器 T-24 医用离心机
尿液产品	尿液分析试纸条 尿液分析配套检测试剂	U310 半自动尿液分析仪 U2000 全自动尿液分析系统
快速检测平台	胶体金	优生优育系列检测试剂 传染性疾病系列检测试剂 呼吸道疾病系列检测试剂
	荧光	心肌系列检测试剂 炎症系列检测试剂 优生优育系列检测试剂 慢性疾病系列检测试剂
电化学	血糖试纸及质控品	血糖监测系统
病理产品平台	样本保存液 染色液	PC 2000 液基薄层细胞制片机
医学实验室自动化解决方案	全自动样本处理系统 LABAS MAX 生化免疫实验室自动化解决方案 LABAS F 9000 全自动血液分析流水线 LABAS F 9000 X 全自动血液分析工作站	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

基于全球资源配置的研发创新平台，公司已形成试剂和仪器两大研发中心，涵盖生化、免疫、临检、分子、病理、快检、IVD 原材料等产品平台，致力于实现“四化”目标：①各平台均有产品销售；②重点平台产品系列/系统化；③重点平台自动化；④关键原料稳定供应自主化。2022 年公司新增项目 161 项，其中生化 10 项，临检 31 项，免疫 26 项，快速诊断 13 项，分子诊断 24 项，原料 45 项，仪器 12 项；在研项目 526 项，其中生化 74 项，临检 165 项，免疫 59 项，快速诊断 32 项，分子诊断 51 项，原料 121 项，仪器 24 项。

表 2：迈克生物 2022 年科研整体情况

	生化诊断	临床检验	免疫诊断	快速诊断	分子诊断	IVD 诊断原料	仪器系列	2022 年度总计
本年新增项目	10	31	26	13	24	45	12	161
在研项目	74	165	59	32	51	121	24	526
本年开发结题完成	16	23	10	1	3	46	8	107
工艺/转产(原料)完成	17	21	10	4	6	23	3	84
研发投入(万元)	3,537	3,665	1,663	2,871	4,098	2,572	15,435	33,842
研发人员				473			550	1,023

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目前,公司生化、免疫、血液产品已实现流水线集成,是国内少数可提供实验室自动化解决方案的IVD企业,2022年全年生免流水线装机16条,血液流水线装机141条。我们认为,具备自动化流水线解决方案是化学发光厂商核心技术实力的体现,有利于企业巩固行业自身竞争地位,随着公司多项流水线解决方案形成,2023年起流水线装机有望提速并逐步为公司贡献业绩增量。

表 3: 迈克生物 2022 年新增注册证或备案凭证具体情况

研发项目	产品基本信息	研发(注册)所处阶段
临床检测-尿液	用于泌尿系统疾病筛查诊断,完成尿液干化学和沉渣项目开发。	配套试剂产品国内、CE注册证已全部获取,上市准备完成。
临床检测-病理	用于宫颈癌筛查诊断,完成液基细胞学处理试剂盒项目开发	已获证正式销售,上市维护成功
临床检测-凝血	用于血栓与止血类疾病的筛查、诊断及监测;完善凝血产品检测菜单	完成PT(重组)、肝素项目体系考核,待获证
临床检测-糖化	糖化血红蛋白检测试剂盒(高效液相色谱法)的产品性能提升	优化试剂完成开发结题、工艺结题、完成试销售、完成上市准备,已制定切换策略进行全上市。
临床检测-血液质控	提升产品品质,降低产品成本	血液质控品完成各项资料,已经按时提交给注册部。
临床检测-血液试剂	用于降低运输成本及大通量客户更换频繁问题	完成浓缩稀释液的研发,大包装溶血剂的重新备案。
分子检测-肝炎	通过对接受抗病毒治疗的肝炎患者血清或血浆中HBV DNA或HCVRNA基线水平和变化情况的监测,评估抗病毒治疗的应答和治疗效果。	乙肝:上市维护;丙肝:注册获证
分子检测-HPV	检测14种高危型HPV DNA,用于宫颈癌预防筛查。	临床阶段
分子检测-核酸提取	分子检测前的样本处理,得到样本中的核酸,用于后续扩增检测。	RNA提取:上市维护;DNA/RNA共提:开发阶段
生化检测-肝病	用于肝脏疾病诊断,完成谷氨酸脱氢酶测定试剂盒(α -酮戊二酸底物法)项目开发,完善肝功能检测菜单。	注册阶段
生化检测-肾病	用于肾脏疾病诊断,完成尿转铁蛋白测定试剂盒(胶乳免疫比浊法)项目开发,完善肾功能检测菜单。	开发阶段
生化检测-糖尿病	用于糖尿病相关诊断,完成 β -羟丁酸测定试剂盒(β -羟丁酸脱氢酶法)项目开发,完善糖尿病检测菜单。	上市阶段
生化检测-脂类	用于血脂分析及动脉硬化危险因素评估,完成同型半胱氨酸测定试剂盒(脱硫酸法)、脂蛋白相关磷脂酶A2测定试剂盒(速率法)项目开发,完善血脂心脑血管疾病检测菜单。	注册阶段
生化检测-离子	用于相关离子的检测,完成锌测定试剂盒(PAPS显色剂法)新项目开发,完善离子类检测菜单。	注册阶段
生化检测-特殊蛋白	用于特定蛋白检测,完成血清淀粉样蛋白A、免疫球蛋白E、铜蓝蛋白、轻链 κ 、 λ 、基质金属蛋白酶3等项目开发、完善特定蛋白检测菜单。	工艺、注册阶段
生化检测-其他	完成脂肪酶、胰淀粉酶、转铁蛋白、铁蛋白等项目开发,完善胰腺及贫血检测菜单。	开发、工艺、注册
免疫检测-传染病	用于甲肝、乙肝、戊肝、艾滋、丙肝、梅毒等传染病的检测。	立项阶段:6项;注册阶段:4项;已获证:13项
免疫检测-心肌	用于血栓、心衰、心肌损伤、心肌梗死辅助诊断和病程监测。	开发阶段:1项;工艺阶段:1项;注册阶段:6项;已获证:6项(NT-ProBNP、CK-MB、MYO、cTnI、BNP、GDF-15)
免疫检测-骨代谢	用于骨质疏松等骨代谢项目的辅助诊断。	研发阶段:3项;已获证:3项(CT、25-OH VD, iPTH)
免疫检测-自免	用于自身免疫性疾病的检测	研发阶段:4项;工艺阶段:4项;注册阶段:4项;已获证:8项
免疫检测-TORCHI	用于TORCH感染的辅助诊断,减少感染后导致的出生缺陷率。	注册阶段:TORCH 10项
免疫检测-贫血	用于鉴别不同的贫血类型	注册阶段:2项;已获证:1项(Ferr)
免疫检测-甲功	用于甲状腺功能疾病的辅助诊断和治疗监测	研发阶段:2项;已获证:8项(国内+海外)
免疫检测-肿瘤标志物	用于恶性肿瘤患者的辅助诊断或疗效检测	立项阶段:1项;注册阶段:2项;已获证:18项
免疫检测-糖代谢	用于代谢相关项目的监控和辅助诊断	已获证:2项
免疫检测-高血压	用于高血压相关项目辅助诊断	注册阶段:1项;已获证:3项(皮质醇、ACTH, Renin)
免疫检测-激素	用于激素相关疾病的辅助诊断和治疗监测	预研阶段:2项;工艺阶段:2项;注册阶段:唐筛3项;已获证:8项(国内+国外)
免疫检测-炎症	用于炎症相关项目辅助诊断	工艺阶段:1项;已获证:3项(PCT、IL-6、CRP)
免疫检测-血型检测卡	进行输血前相关检查	除新生儿血型检测卡(临床阶段),其余均已获证

免疫检测-血型配套细胞	配套血型检测卡进行输血前相关检查	注册阶段: 2 项
快速检测-胶体金	用于传染病、激素等相关疾病的检测	策划阶段、开发阶段
快速检测-荧光	用于心肌类疾病、炎症等疾病的检测	开发阶段: 3 项; 工艺阶段: 5 项
快速检测-血糖及慢病管理	用于血糖及引发相应慢病的监测、管理, 完成血糖、尿酸、血酮等项目开发, 完善血糖及慢病管理检测菜单。	开发阶段
原料研发-抗体, 抗原, 化学原料	为保障公司试剂生产原料稳定供应、质量标准一致, 同时降低原料成本。	已经完成 IgM 抗体的开发结题; 热启动 Taq 酶进入开发阶段; 胶乳微球预研阶段
i 800 全自动化学发光免疫分析仪	补充产品线低成本、小型化机型的产品	完成设计转换工作, 并取得国内注册证
中速生化分析仪	增加自主生化分析仪, 建立生化检测系统	开发阶段
前处理及流水线系统	完善医学实验室整体解决方案产品规划, 增加自主样本处理系统。	完成开发阶段工作
CRP 全自动特定蛋白分析仪	建立血球流水线产品的组合产品, 为客户提供更加便捷的产品组合。	进入维护阶段
数字 PCR 分析系统	补充分子检测平台产品	科研版产品上市销售
血糖仪	开发不同方法学的血糖仪	完成策划工作
液基细胞制片染色机	基于一体化需求, 对已上市产品进行迭代升级。	完成技术调研
全自动尿液分析仪	补充临检产品线	完成注册获证
全自动凝血分析仪	凝血产品的迭代开发	开发阶段
全自动推片染色机	丰富血球产品线	上市销售中
血球一体机	血球产品线补充	开发阶段
全自动自动血型仪	补充血型仪器产品	完成开发阶段
i 6000 全自动化学发光免疫分析仪	高端发光市场的补充	开发阶段
新尿生化	补全生化产品线	开发阶段

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 4: 迈克生物注册申请中的产品 (截至 2022 年)

序号	医疗器械名称	注册分类	临床用途
1	幽门螺杆菌抗原检测试剂盒 (胶体金法)	III	快检
2	人乳头瘤病毒(16 型,18 型)核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	III	分子
3	肝素测定试剂盒 (发色底物法)	II	临检
4	凝血酶原时间测定试剂盒 (凝固法)	II	临检
5	甲型肝炎病毒 IgM 抗体检测试剂盒 (直接化学发光法)	III	免疫
6	甲型肝炎病毒 IgM 抗体质控品	III	免疫
7	醛固酮测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
8	类风湿因子 IgM 测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
9	类风湿因子 IgA 测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
10	类风湿因子测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
11	类风湿多项质控品	II	免疫
12	类风湿因子 IgG 测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
13	抗蛋白酶 3 抗体测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
14	抗肾小球基底膜抗体测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
15	抗髓过氧化物酶抗体测定试剂盒 (直接化学发光法)	II	免疫
16	基质金属蛋白酶-3 试剂盒 (胶乳免疫比浊法)	II	生化
17	谷氨酸脱氢酶测定试剂盒 (α-酮戊二酸底物法)	II	生化
18	脂蛋白相关磷脂酶 A2 测定试剂盒 (速率法)	II	生化
19	生化特殊项目质控品	II	生化
20	锌测定试剂盒 (PAPS 显色剂法)	II	生化
21	生化特殊蛋白质质控品	II	生化
22	同型半胱氨酸测定试剂盒(胱硫醚法)	II	生化
23	轻链 κ 测定试剂盒 (免疫比浊法)	II	生化
24	轻链 λ 测定试剂盒 (免疫比浊法)	II	生化
25	总 IgE 测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法)	II	生化
26	脂肪酶测定试剂盒 (甲基试卤灵底物法)	II	生化
27	胰淀粉酶测定试剂盒 (免疫抑制-EPS 底物法)	II	生化
28	样本释放剂	I	生化

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 5: 迈克生物 2022 年新注册产品

序号	医疗器械名称	注册证书号	注册分类	临床用途	注册证有效期
1	丙型肝炎病毒抗体检测试剂盒(胶体金法)	国械注准 20213401120	III	快检	2026 年 12 月 30 日
2	核酸提取试剂盒(快速柱膜法)	川蓉械备 20220011 号	I	分子	/
3	尿有形成分分析校准品	川械注准 20222400017	II	尿液	2027 年 1 月 20 日
4	尿有形成分分析质控品	川械注准 20222400013	II	尿液	2027 年 1 月 20 日
5	肌酸激酶同工酶测定试剂盒(荧光免疫层析法)	川械注准 20222400016	II	快检	2027 年 1 月 20 日
6	肌红蛋白测定试剂盒(荧光免疫层析法)	川械注准 20222400015	II	快检	2027 年 1 月 20 日
7	心肌肌钙蛋白 I 测定试剂盒(荧光免疫层析法)	川械注准 20222400014	II	快检	2027 年 1 月 20 日
8	血细胞分析用染色液(血细胞分析用 F-FA 染色液)	川蓉械备 20220030 号	I	血球	/
9	血细胞分析用染色液(血细胞分析用 F-FP 染色液)	川蓉械备 20220033 号	I	血球	/
10	血细胞分析用染色液(血细胞分析用 F-FR 染色液)	川蓉械备 20220032 号	I	血球	/
11	血细胞分析用染色液(血细胞分析用 F-FW 染色液)	川蓉械备 20220031 号	I	血球	/
12	血细胞分析用染色液(血细胞分析用 F-FD 染色液)	川蓉械备 20220034 号	I	血球	/
13	β -羟丁酸测定试剂盒(β -羟丁酸脱氢酶法)	川械注准 20222400051	II	生化	2027 年 3 月 8 日
14	糖类抗原 242 测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400055	II	免疫	2027 年 3 月 27 日
15	尿有形成分分析聚焦液	川械注准 20222400054	II	尿液	2027 年 3 月 27 日
16	血细胞分析仪用网织红细胞质控品	川械注准 20222400075	II	血球	2027 年 5 月 8 日
17	血细胞分析仪用荧光血小板质控品	川械注准 20222400077	II	血球	2027 年 5 月 8 日
18	血细胞分析仪用荧光血小板校准品	川械注准 20222400078	II	血球	2027 年 5 月 8 日
19	血细胞分析仪用网织红细胞校准品	川械注准 20222400076	II	血球	2027 年 5 月 8 日
20	炎症质控品	川械注准 20222400079	II	免疫	2027 年 5 月 8 日
21	转铁蛋白测定试剂盒(免疫比浊法)	川械注准 20222400080	II	生化	2027 年 5 月 25 日
22	皮质醇测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400081	II	免疫	2027 年 5 月 25 日
23	总 IgE 测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400082	II	免疫	2027 年 5 月 25 日
24	乙型肝炎病毒核心抗体 IgM 检测试剂盒(直接化学发光法)	国械注准 20223400730	III	免疫	2027 年 6 月 1 日
25	尿液分析比重校准品	川械注准 20222400093	II	尿液	2027 年 6 月 12 日
26	一次性使用病毒采样管	川蓉械备 20220124 号	I	分子	2027 年 7 月 28 日
27	一次性使用病毒采样管	川蓉械备 20220123 号	I	分子	2027 年 7 月 28 日
28	一次性使用采样器	川蓉械备 20220122 号	I	分子	/
29	肝素校准品	川械注准 20222400137	II	凝血	2027 年 8 月 11 日
30	抗线粒体 M2 抗体测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400163	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
31	尿液分析比重质控品	川械注准 20222400153	II	尿液	2027 年 9 月 19 日
32	抗核糖体 P 蛋白抗体测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400160	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
33	抗双链 DNA 抗体测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400159	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
34	抗 Scl-70 抗体测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400157	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
35	抗 SSA(Ro52)抗体检测试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400158	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
36	抗 PM-Scl 抗体测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400162	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
37	幽门螺杆菌抗原检测试剂盒(胶体金法)	川械注准 20222400152	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
38	人乳头瘤病毒(16 型,18 型)核酸检测试剂盒(荧光 PCR 法)	川械注准 20222400165	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
39	抗组蛋白抗体测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400161	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
40	抗增殖细胞核抗原抗体检测试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400154	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
41	高血压质控品	川械注准 20222400155	II	免疫	2027 年 9 月 19 日
42	尿液分析浊度校准品	川械注准 20222400164	II	尿液	2027 年 9 月 19 日
43	尿液干化学分析质控品	川械注准 20222400156	II	尿液	2027 年 9 月 19 日
44	全自动样本处理系统	川蓉械备 20220163 号	I	免疫	2027 年 9 月 20 日
45	尿液分析浊度质控品	川械注准 20222400186	II	尿液	2027 年 10 月 23 日
46	尿液分析颜色质控品	国械注准 20222400187	II	尿液	2027 年 10 月 23 日
47	超敏 C-反应蛋白测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400210	II	免疫	2027 年 11 月 9 日
48	胃蛋白酶原 II 测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400208	II	免疫	2027 年 11 月 9 日
49	B 型钠尿肽测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400209	II	免疫	2027 年 11 月 9 日
50	胃蛋白酶原 I 测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400211	II	免疫	2027 年 11 月 9 日
51	丙型肝炎病毒核酸测定试剂盒(荧光 PCR 法)	国械注准 20223401567	III	分子	2027 年 11 月 24 日
52	全自动化学发光免疫分析仪	川械注准 20222220233	II	免疫	2027 年 12 月 13 日
53	新型冠状病毒(2019-nCoV)抗原检测试剂盒(胶体金法)	国械注准 20223401764	III	快检	2024 年 6 月 21 日
54	生长分化因子-15 测定试剂盒(直接化学发光法)	川械注准 20222400242	II	免疫	2022 年 12 月 30 日

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)								
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E				
流动资产				4697.54	5345.78	6124.13	7111.35	营业收入							
现金	587.35	947.19	1256.48	1955.50	营业成本				3608.41	3142.05	3580.75	4002.45			
应收账款	2073.64	2290.32	2583.48	2753.12	营业税金及附加				1651.77	1280.30	1458.14	1603.03			
其它应收款	19.41	20.74	23.03	24.78	营业费用				34.53	30.07	34.27	38.30			
预付账款	145.62	153.64	160.40	173.13	管理费用				629.87	682.98	746.40	805.29			
存货	1039.48	1094.35	1254.88	1353.60	财务费用				155.77	161.12	175.32	188.87			
其他	832.04	839.55	845.86	851.22	资产减值损失				18.29	0.00	0.00	0.00			
非流动资产				3464.33	3483.02	3516.94	3565.67	公允价值变动收益				-23.97	0.00	0.00	0.00
长期投资	2.00	2.00	2.00	2.00	投资净收益				-9.10	0.00	0.00	0.00			
固定资产	1979.05	1894.73	1808.36	1719.74	营业利润				12.15	0.00	0.00	0.00			
无形资产	269.37	372.38	492.66	630.02	营业外收入				817.39	706.36	854.77	1028.96			
其他	1213.92	1213.92	1213.92	1213.92	营业外支出				0.40	0.00	0.00	0.00			
资产总计				8161.87	8828.79	9641.07	10677.02	利润总额				28.71	0.00	0.00	0.00
流动负债				1083.36	1132.22	1196.56	1332.18	所得税				789.08	706.36	854.77	1028.96
短期借款	248.08	248.08	248.08	248.08	净利润				87.69	88.30	106.85	128.62			
应付账款	379.09	389.08	420.99	514.11	少数股东损益				701.40	618.07	747.93	900.34			
其他	456.19	495.06	527.49	569.99	归属母公司净利润				-6.56	0.00	0.00	0.00			
非流动负债				548.84	548.84	548.84	548.84	EBITDA				707.95	618.07	747.93	900.34
长期借款	285.80	285.80	285.80	285.80	EPS (元)				1111.17	1028.38	1195.64	1392.49			
其他	263.04	263.04	263.04	263.04	主要财务比率				1.16	1.01	1.22	1.47			
负债合计				1632.20	1681.06	1745.41	1881.02	营业收入				-9.35%	-12.92%	13.96%	11.78%
少数股东权益	236.39	236.39	236.39	236.39	营业利润				-32.67%	-13.58%	21.01%	20.38%			
归属母公司股东权益	6293.27	6911.34	7659.27	8559.61	归属母公司净利润				-25.99%	-12.70%	21.01%	20.38%			
负债和股东权益				8161.87	8828.79	9641.07	10677.02	毛利率				54.22%	59.25%	59.28%	59.95%
现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	净利率				19.62%	19.67%	20.89%	22.49%	
经营活动现金流				843.22	700.55	684.08	1111.28	ROE				11.25%	8.94%	9.76%	10.52%
净利润	701.40	618.07	747.93	900.34	ROIC				10.29%	7.87%	8.70%	9.48%			
折旧摊销	274.41	322.02	340.87	363.53	资产负债率				20.00%	19.04%	18.10%	17.62%			
财务费用	29.72	0.00	0.00	0.00	净负债比率				25.00%	23.52%	22.11%	21.38%			
投资损失	-12.15	0.00	0.00	0.00	流动比率				4.34	4.72	5.12	5.34			
营运资金变动	-214.39	-239.54	-404.71	-152.59	速动比率				3.14	3.53	3.85	4.11			
其它	64.22	0.00	0.00	0.00	总资产周转率				0.44	0.36	0.37	0.37			
投资活动现金流				-1829.84	-340.71	-374.78	-412.26	应收帐款周转率				1.74	1.37	1.39	1.45
资本支出	-967.49	-340.71	-374.78	-412.26	应付帐款周转率				9.52	8.08	8.51	7.79			
长期投资	-874.30	0.00	0.00	0.00	每股收益				1.16	1.01	1.22	1.47			
其他	11.96	0.00	0.00	0.00	每股经营现金				1.38	1.14	1.12	1.81			
筹资活动现金流				930.05	0.00	0.00	0.00	每股净资产				10.28	11.28	12.51	13.98
短期借款	-282.48	0.00	0.00	0.00	P/E				14.14	16.20	13.39	11.12			
长期借款	-138.30	0.00	0.00	0.00	P/B				1.59	1.45	1.31	1.17			
其他	1350.83	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA				9.64	9.50	7.91	6.29			
现金净增加额				-51.38	359.84	309.30	699.02	PS				2.78	3.19	2.80	2.50

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn