

流水线装机进展顺利,看好自产产品成长

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现收入 13.81 亿元 (-22.51%), 归母净利润 1.72 亿元 (-56.91%), 扣非净利润 1.78 亿元 (-55.41%), 经营性现金流 4.10 亿元 (-2.92%); 2023 年 Q2 实现营业收入 7.04 亿元 (-17.82%), 归母净利润 0.58 亿元 (-71.58%), 扣非净利润 0.58 亿元 (-70.85%)。
- **自产分子及代理产品下滑, 表现业绩短期承压。** 1) **自主产品:** 2023H1 实现销售收入 8.67 亿元 (-23.69%), 占比 62.76% (-0.97pct), 主要是新冠分子诊断产品销量回落所致, 公司分子诊断试剂收入较 2022H1 的 3.93 亿元下降 98.55%至 571.04 万元。此外, 受分子诊断产品毛利率下降及存货计提资产减值准备影响, 公司表现归母净利润显著下滑, 未来随短期影响消退, 公司整体盈利能力有望逐步修复; 2) **代理产品:** 公司自 2022 年起主动调整业务结构, 代理业务进一步缩减, 2023H1 实现收入 4.96 亿元 (-20.81%), 符合公司以自产产品业务驱动增长的整体战略规划。
- **大型设备装机进展顺利, 流水线快速装机有望驱动试剂长期增长。** 公司持续推进全实验室智能化检验分析流水线, 并协同各平台单机终端装机, 2023H1 自主大型仪器产品出库 1,601 台(条), 其中生免和血液流水线 169 条, 2023H1 公司自主常规试剂实现销售收入 8.05 亿元 (+12.9%)。目前公司自主产品用户已覆盖各级医疗机构 8,000+, 其中二级和三级医院产品覆盖率分别达 24%、57%, 并与 118 个国家/地区的 528 家经销商达成合作, 持续拓展海外市场。我们认为, 流水线上半年快速装机有望带动后续试剂产品销量进一步增长。
- **多项研发项目稳步推进, 持续打造自主产品核心竞争力。** 公司目前已建立涵盖生化、免疫、临检、分子、病理、快检、IVD 原材料等产品的研发平台, 2023H1 公司研发投入为 1.64 亿元 (+32.76%), 新增研发项目 41 项 (其中生化 5 项/临检 6 项/分子 6 项/快检 2 项/原料 12 项/仪器 10 项), 新增国内注册证 38 项, 累计达 495 项, 其中 2023 年 7 月获证仪器: ①全自动血细胞分析仪 F680/F680P: 血常规检测速度为 80 样本/小时, F680P 整合血细胞分析与特定蛋白分析功能, 可实现一次进样同步检测; ②全自动凝血分析仪 H5000/H5200: 最高检测速度可达 500 测试/小时, 支持闭盖穿刺、试剂和耗材在线加载及拼接流水线, 可满足中大型实验室多种需求。
- **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快速落地为公司提供长期增长动力。考虑到减值准备计提等影响, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 4.79 亿元、6.99 亿元及 8.94 亿元, 同比-32.39%/+45.97%/+28.01%, 每股 EPS 分别为 0.78 元、1.14 元、1.46 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 20/13/11 倍, 维持“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。

迈克生物(300463)

推荐 (维持)

合理估值区间: 18.72-21.84 元

分析师

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

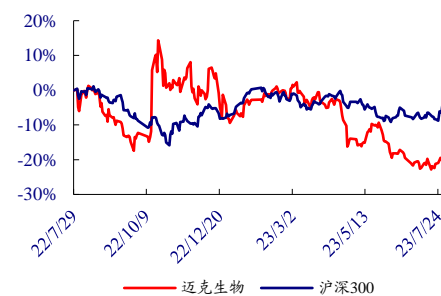
分析师登记编号: S0130522100001

市场数据

2023-07-28

A 股收盘价(元)	15.38
股票代码	300463
A 股一年内最高价/最低价(元)	21.84/14.74
上证指数	3,275.93
总股本/实际流通 A 股(万股)	61,247/49,531
流通 A 股市值(亿元)	76

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_迈克生物(300463): 自产产品占比稳步提升, 流水线提升长期竞争力
20230427

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3608.41	3054.05	3580.75	4002.45
收入增长率%	-9.35	-15.36	17.25	11.78
净利润(百万元)	707.95	478.66	698.73	894.45
利润增速%	-25.99	-32.39	45.97	28.01
毛利率%	54.22	58.83	59.28	59.95
摊薄 EPS(元)	1.16	0.78	1.14	1.46
PE	13.31	19.68	13.48	10.53
PB	1.50	1.44	1.30	1.16
PS	2.61	3.08	2.63	2.35

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

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)			
流动资产	4697.54	4883.45	5604.35	6549.67	营业收入	3608.41	3054.05	3580.75	4002.45	
现金	587.35	809.22	1116.99	1680.97	营业成本	1651.77	1257.42	1458.14	1603.03	
应收账款	2073.64	2020.87	2286.90	2518.30	营业税金及附加	34.53	29.23	34.27	38.30	
其它应收款	19.41	19.51	21.88	23.90	营业费用	629.87	680.52	750.88	810.09	
预付账款	145.62	150.89	160.40	173.13	管理费用	155.77	161.04	176.86	190.51	
存货	1039.48	1047.85	1174.61	1304.24	财务费用	18.29	0.00	0.00	0.00	
其他	832.04	835.12	843.57	849.12	资产减值损失	-23.97	0.00	0.00	0.00	
非流动资产	3464.33	3531.24	3565.15	3613.89	公允价值变动收益	-9.10	0.00	0.00	0.00	
长期投资	2.00	2.00	2.00	2.00	投资净收益	12.15	0.00	0.00	0.00	
固定资产	1979.05	1894.73	1808.36	1719.74	营业利润	817.39	547.04	798.54	1022.23	
无形资产	269.37	372.38	492.66	630.02	营业外收入	0.40	0.00	0.00	0.00	
其他	1213.92	1262.13	1262.13	1262.13	营业外支出	28.71	0.00	0.00	0.00	
资产总计	8161.87	8414.69	9169.50	10163.56	利润总额	789.08	547.04	798.54	1022.23	
流动负债	1083.36	1073.48	1129.57	1229.18	所得税	87.69	68.38	99.82	127.78	
短期借款	248.08	248.08	248.08	248.08	净利润	701.40	478.66	698.73	894.45	
应付账款	379.09	377.22	405.04	467.55	少数股东损益	-6.56	0.00	0.00	0.00	
其他	456.19	448.18	476.45	513.55	归属母公司净利润	707.95	478.66	698.73	894.45	
非流动负债	548.84	551.64	551.64	551.64	EBITDA	1111.17	869.06	1139.41	1385.76	
长期借款	285.80	285.80	285.80	285.80	EPS (元)	1.16	0.78	1.14	1.46	
其他	263.04	265.84	265.84	265.84						
负债合计	1632.20	1625.12	1681.21	1780.82	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	236.39	236.39	236.39	236.39	营业收入	-9.35%	-15.36%	17.25%	11.78%	
归属母公司股东权益	6293.27	6553.18	7251.90	8146.35	营业利润	-32.67%	-33.07%	45.97%	28.01%	
负债和股东权益	8161.87	8414.69	9169.50	10163.56	归属母公司净利润	-25.99%	-32.39%	45.97%	28.01%	
					毛利率	54.22%	58.83%	59.28%	59.95%	
					净利率	19.62%	15.67%	19.51%	22.35%	
					ROE	11.25%	7.30%	9.64%	10.98%	
					ROIC	10.29%	6.35%	8.48%	9.80%	
					资产负债率	20.00%	19.31%	18.33%	17.52%	
					净负债比率	25.00%	23.94%	22.45%	21.24%	
					流动比率	4.34	4.55	4.96	5.33	
					速动比率	3.14	3.33	3.69	4.04	
					总资产周转率	0.49	0.37	0.41	0.41	
					应收帐款周转率	1.82	1.49	1.66	1.67	
					应付帐款周转率	4.79	3.33	3.73	3.67	
					每股收益	1.16	0.78	1.14	1.46	
					每股经营现金	1.38	1.24	1.11	1.59	
					每股净资产	10.28	10.70	11.84	13.30	
					P/E	13.31	19.68	13.48	10.53	
					P/B	1.50	1.44	1.30	1.16	
					EV/EBITDA	9.64	10.77	7.94	6.12	
					PS	2.61	3.08	2.63	2.35	

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_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