业务结构优化显著，步入加速发展新征程

——迈克生物（300463）2019 年年度报告点评（20200418）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ 事件

4 月 16 日晚，公司发布 2019 年年度报告，2019 年实现营业收入 32.23 亿元，同比增长 20.02%；归属于上市公司股东的净利润 5.25 亿元，同比增长 18.06%；扣非后归属于上市公司股东的净利润 5.19 亿元，同比增长 18.97%。

❖ 点评

业务结构持续优化，经营效率显著提升。代理业务实现收入 19.73 亿元，同比增长 18.21%；自产产品销售收入 12.16 亿元，同比增长 23.21%，在营业收入高速增长的同时，自产业务收入占比提升至 37.73%，结构持续优化。公司在西南地区收入占比 44.77%，同比下降 0.73 个百分点，华北、华东、华中、西北区域的业务收入占比均有提升，业务区域分布更加均衡。报告期内，经营性现金流净额为 4.6 亿元，同比提升 136.98%，主要是应收账款和存货得到优化。公司发力优质经销商渠道搭建，截至 2019 年底拥有 1700 余家区域经销商，同比增加约 150 家，2019 年分销收入增长超过 10%。

研发加码生化试剂抗干扰、分子诊断及上游原料，新冠病毒核酸检测产品获批贡献业绩增量。2019 年研发投入 1.89 亿元，同比增长 25%，其中生化及分子诊断业务研发投入分别同比增长 13%及 75%，用于生化试剂的抗干扰以及开展多项荧光 PCR 和数字 PCR 研发项目。公司加强上游配套，报告期内化学原料方面共开展 23 个项目，同时新建了荧光微球、核酸提取磁珠及色谱柱填料平台。子公司迈克新材料主要用于自产试剂产品上游原料的开发，报告期内营业收入 1.69 亿元，彰显较强的上游配套能力。2020 年 4 月 15 日，公司新冠病毒核酸检测产品成为国内第三家获得 FDA 批准的试剂生产厂商，此前产品已获批国内注册证，在疫情检测需求下有望为公司贡献收入和业绩增量。

❖ **盈利预测：**预计 2020-2022 年营业收入分别为 40.72、51.20、63.19 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 6.72、8.67、11.01 亿元，EPS 分别为 1.21、1.55、1.97 元/股，PE 分别为 28、22、17 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**产品研发进度不及预期、医药行业政策变动风险等。

盈利预测与估值

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	26.85	32.23	40.72	51.20	63.19
+/-%	36%	20%	26%	26%	23%
归属母公司股东的净利润(亿元)	4.45	5.25	6.72	8.67	11.01
+/-%	19%	18%	28%	29%	27%
EPS(元)	0.80	0.94	1.21	1.55	1.97
PE（X）	43	36	28	22	17

资料来源：公司年度业绩快报，预测截止日期 2020 年 4 月 18 日，川财证券研究所预测

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	医药生物
报告时间	2020/4/18
前收盘价	34.20 元
公司评级	增持评级

分析师

周豫
证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

联系人

张雪
证书编号：S1100118080003
010-66495936
zhangxue@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3506	4320	5561	6975
现金	444	436	696	971
应收账款	1920	2349	2963	3671
其他应收款	22	37	46	55
预付账款	148	218	269	331
存货	852	1131	1421	1761
其他流动资产	121	149	166	186
非流动资产	1991	1786	1625	1469
长期投资	1	0	1	1
固定资产	1581	1391	1197	1000
无形资产	105	113	121	132
其他非流动资产	303	282	306	337
资产总计	5497	6106	7185	8444
流动负债	1819	1623	1797	1919
短期借款	1185	999	1052	1056
应付账款	262	316	408	507
其他流动负债	373	308	337	355
非流动负债	350	335	370	390
长期借款	200	238	263	279
其他非流动负债	150	97	108	111
负债合计	2169	1958	2168	2309
少数股东权益	201	256	327	415
股本	558	558	558	558
资本公积	444	444	444	444
留存收益	2218	2890	3689	4718
归属母公司股东权益	3126	3892	4691	5719
负债和股东权益	5497	6106	7185	8444

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	460	252	366	449
净利润	566	728	937	1190
折旧摊销	159	210	211	211
财务费用	65	90	82	75
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-406	-797	-907	-1071
其他经营现金流	76	22	43	44
投资活动现金流	-514	-55	-43	-52
资本支出	505	0	0	0
长期投资	11	15	-2	-1
其他投资现金流	1	-41	-46	-53
筹资活动现金流	94	-205	-63	-121
短期借款	242	-186	53	5
长期借款	-50	38	24	17
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	-42	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-57	-140	-143
现金净增加额	40	-8	260	276

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3223	4072	5120	6319
营业成本	1553	2010	2546	3156
营业税金及附加	27	37	47	58
营业费用	565	794	991	1201
管理费用	151	249	307	373
财务费用	65	90	82	75
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	696	899	1155	1465
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	6	4	4
利润总额	693	894	1151	1461
所得税	127	166	213	271
净利润	566	728	937	1190
少数股东损益	40	55	70	89
归属母公司净利润	525	672	867	1101
EBITDA	920	1199	1447	1750
EPS（元）	0.94	1.21	1.55	1.97

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	20.0%	26.4%	25.7%	23.4%
营业利润	16.3%	29.3%	28.4%	26.8%
归属于母公司净利润	18.1%	28.0%	29.0%	27.0%
获利能力				
毛利率(%)	51.8%	50.6%	50.3%	50.1%
净利率(%)	4.6%	16.3%	16.5%	16.9%
ROE(%)	16.8%	17.3%	18.5%	19.3%
ROIC(%)	14.1%	16.1%	17.7%	19.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	39.5%	32.1%	30.2%	27.3%
净负债比率(%)	69.39%	66.25%	63.85%	61.08%
流动比率	1.93	2.66	3.09	3.64
速动比率	1.46	1.96	2.30	2.71
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.70	0.77	0.81
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	6.74	6.96	7.03	6.90
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.21	1.55	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.45	0.66	0.80
每股净资产(最新摊薄)	5.61	6.98	8.41	10.26
估值比率				
P/E	36	28	22	17
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	22	17	14	12

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857