

2020年05月17日

迈克生物 (300463.SZ)

动态分析

新冠疫情驱动公司业绩持续较快增长，公司有望迎来戴维斯双击

投资要点

◆ **新冠疫情带动公司自产产品装机超预期，驱动公司业绩中长期较快增长。**2019年，化学发光行业市场规模约为230亿元，同比增速约为20%。其中国内厂家收入占比约为15%，而在三级医院占比更是仅为个位数。造成国内厂家在三级医院占比低的主要原因在于技术上的差距，检测结果与跨国公司（罗氏、贝克曼、雅培、西门子）金标准不能完全一致。新冠疫情带来了行业格局的变化，国内化学发光龙头企业安图生物于2020年5月15日公告磁微粒化学发光法新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒和新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒获批。从方法学来看，磁微粒法从精度上远优于现有的胶体金，预计可以广泛的应用。目前，除了安图生物产品获批外，仅有公司的新冠磁微粒检测试剂盒处于绿色通道中，我们预计迈克近期获批的可能性也较大。公司可以以新冠检测项目切入到三级医院的供应体系当中，公司自产产品装机量有望超预期。我们预计i3000、i1000和IS1200装机台数有望突破1500台，超出此前900台的预期。而化学发光以仪器带动试剂销售模式，确保了公司业绩中长期较快增长。我们预计化学发光未来三年收入年复合增速超过35%。

◆ **核酸检测项目给公司2020年带来显著的业绩增量，随着疫情的反复，该项目收入仍有超预期可能。**2020年3月公司公告新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法）获批，目前已经先后出口到欧美、日韩等国家，并在国内武汉、福建、贵州、黑龙江等省市集采中中标。公司目前日产能50万人份，根据出口、产能等数据和定价情况，我们预计海外改业务预计新增1个亿利润，国内新增5000万利润，合计占2019年净利润28%左右，增量效应十分显著。后续随着疫情的反复，或许会有更多的省市将开展大规模核酸检测，该项目收入仍有超预期可能。

◆ **长线来看，公司产品丰富、研发销售优秀，将成为国内IVD一线龙头企业。**公司自产产品近年来维持高增长，产品线涉及到生化、免疫、血球，是国内IVD中产品最为丰富的企业之一。公司代理起价，销售一直是公司重要优势，近年来研发持续高投入，化学发光试剂、仪器和流水线持续突出，产品均处于国内一线水平。我们认为，公司产品丰富、研发销售俱佳，将成为国内IVD一线龙头企业。

◆ **投资建议：**我们预计公司2020-2022年的营业收入分别为39.7、49.4、60.6亿元，增速分别为23.3%、24.5%、22.6%；预计公司2020-2022年的归母净利润分别为7.01、8.90、11.16亿元，增速分别为33.5%、26.9%、25.4%。2020年-2022年每股收益分别为1.26、1.60、2.00元，当前股价对应PE分别为35倍、28倍、22倍。基于（1）新冠疫情给公司带来核酸检测的业绩弹性，以及化学发光仪器装机量超预期（2）公司相对于可比公司估值性价比突出（2020年35X VS 55X），我们认为公司有望迎来戴维斯双击，给予公司买入-A建议。

医药 | 化学制剂 III

投资评级

买入-A(上调)

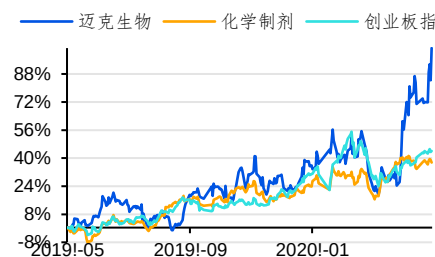
股价(2020-05-15)

44.37元

交易数据

总市值（百万元）	24,745.12
流通市值（百万元）	16,716.92
总股本（百万股）	557.70
流通股本（百万股）	376.76
12个月价格区间	20.71/44.37元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	32.8	43.24	80.77
绝对收益	38.57	45.91	119.28

分析师

周新明

 SAC 执业证书编号：S0910519070001
 zhouxinming@huajinsc.cn
 021-20377037

分析师

王睿

 SAC 执业证书编号：S0910519080003
 wangrui@huajinsc.cn
 021-20377036

相关报告

迈克生物：业绩符合预期，化学发光迎来新一轮增长 2017-10-26

迈克生物：业绩符合预期，化学发光持续放量 2017-08-01

迈克生物：渠道布局加速，化学发光试剂有望维持高增长 2017-04-19

迈克生物：渠道建设加强，化学发光有望持续快速增长 2016-10-20

◆ 风险提示：产品降价导致盈利能力下降，新产品推广不及预期，研发进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,685	3,223	3,972	4,944	6,059
YoY(%)	36.3	20.0	23.3	24.5	22.6
净利润(百万元)	445	525	701	890	1,116
YoY(%)	18.9	18.1	33.5	26.9	25.4
毛利率(%)	51.8	51.8	52.5	52.0	52.1
EPS(摊薄/元)	0.80	0.94	1.26	1.60	2.00
ROE(%)	16.5	16.8	21.3	21.8	21.9
P/E(倍)	55.6	47.1	35.3	27.8	22.2
P/B(倍)	9.2	7.9	7.5	6.1	4.9
净利率(%)	16.6	16.3	17.7	18.0	18.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

单击此处输入文字。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2961	3506	3988	5130	5879	营业收入	2685	3223	3972	4944	6059
现金	442	444	483	395	485	营业成本	1294	1553	1889	2372	2903
应收票据及应收账款	1,579	1,998	2,129	3,085	3,386	营业税金及附加	25	27	35	43	52
预付账款	152	148	243	238	345	营业费用	453	565	675	840	1030
存货	731	852	1,039	1,339	1,586	管理费用	136	151	183	222	267
其他流动资产	52	61	89	67	72	研发费用	109	140	175	218	267
非流动资产	1,595	1,991	1,820	1,695	1,567	财务费用	49	65	64	48	50
长期投资	0	1	1	1	1	资产减值损失	33	-8	15	14	7
固定资产	1117	1581	1460	1339	1218	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	148	211	200	189	179	投资净收益	3	-0	2	2	1
其他非流动资产	83	152	97	111	120	营业利润	598	696	939	1188	1485
资产总计	4556	5497	5809	6825	7445	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1385	1819	1701	1838	1335	营业外支出	2	3	4	3	3
短期借款	944	1185	1217	1035	579	利润总额	597	693	935	1185	1482
应付票据及应付账款	199	262	217	412	377	所得税	114	127	175	222	276
其他流动负债	122	130	125	125	127	税后利润	483	566	761	963	1207
非流动负债	307	350	75	94	106	少数股东损益	38	40	59	73	91
长期借款	250	200	0	0	0	归属母公司净利润	445	525	701	890	1116
其他非流动负债	57	150	75	94	106	EBITDA	759	950	1135	1368	1667
负债合计	1691	2169	1776	1933	1442	主要财务比率					
少数股东权益	170	201	261	334	425	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	558	558	558	558	558	成长能力					
资本公积	486	444	-94	-97	-102	营业收入(%)	36.3	20.0	23.3	24.5	22.6
留存收益	1782	2218	2825	3616	4641	营业利润(%)	17.8	16.3	34.9	26.5	25.1
归属母公司股东权益	2695	3126	3289	4076	5097	归属于母公司净利润(%)	18.9	18.1	33.5	26.9	25.4
负债和股东权益	4556	5497	5326	6343	6963	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	51.8	51.8	52.5	52.0	52.1
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	16.6	16.3	17.7	18.0	18.4
经营活动现金流	194	460	426	228	667	ROE(%)	16.5	16.8	21.3	21.8	21.9
净利润	483	566	701	890	1116	ROIC(%)	18.5	17.8	19.3	23.9	25.2
折旧摊销	126	159	132	132	132	偿债能力					
财务费用	49	65	64	48	50	资产负债率(%)	37.1	39.5	33.4	30.5	20.7
投资损失	-3	0	-2	-2	-1	流动比率	2.1	1.9	2.3	2.8	4.4
营运资金变动	-412	-383	-529	-914	-720	速动比率	1.6	1.5	1.7	2.1	3.2
其他经营现金流	-49	53	59	73	91	营运能力					
投资活动现金流	-419	-514	-19	5	6	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
筹资活动现金流	277	94	-851	-321	-584	应收账款周转率	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	17.0	14.0	16.6	15.7	15.4
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.94	1.26	1.60	2.00	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.82	0.76	0.41	1.20	P/E	55.6	47.1	35.3	27.8	22.2
每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.61	5.90	7.31	9.14	P/B	9.2	7.9	7.5	6.1	4.9
						EV/EBITDA	11.8	17.0	22.6	18.7	15.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周新明、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn