

Q3 业绩大幅超预期，自产产品逐步丰富，有望跻身 IVD 一线企业 买入 (首次)

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号: S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,223	3,655	4,679	5,914
同比 (%)	20.0%	13.4%	28.0%	26.4%
归母净利润 (百万元)	525	734	929	1,205
同比 (%)	17.1%	40.5%	26.4%	29.7%
每股收益 (元/股)	0.94	1.32	1.67	2.16
P/E (倍)	52.29	37.41	29.56	22.78

投资要点

■ **事件:** 公司公布三季报, Q1-Q3 实现收入 25.3 亿元, 同比增长 7.74%, 归母净利润 5.7 亿元, 同比增长 36.68%, 扣非归母净利润 5.6 亿元, 同比增长 35.80%。其中, Q3 单季度实现收入 10.8 亿元, 同比增长 29.68%, 归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 76.73%, 扣非归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 76.88%。Q3 业绩大幅超预期。

■ **化学发光是公司未来几年增长的核心动力。**我国化学发光市场规模 2019 年约为 300 亿, 目前国产化率低于 20%, 国产替代空间巨大。公司作为国产化学发光头部企业之一, 具备化学发光核心技术平台。目前公司主打的大型全自动化学发光仪 I3000 在方法学上采取直接发光法+吡啶脂标记物, 对标国际巨头雅培等, 推出后凭借高性能, 深受三级医院客户喜爱。截止到 2020 年 Q3, 我们预计 I3000 装机量接近 900 台, 单机产出稳态下近 50 万。根据新装机台数和单台产出, 我们测算公司 21 年来自化学发光的收入有望达到 11 亿元, 19-21 年收入复合增速高达 48%。在试剂注册证获取上, 由于酶促化学发光平台的积累, 公司获证难度相对较小, 新增注册证迅速补齐直接发光平台短板, 预计未来将带动公司业绩高增长。

■ **新冠试剂给公司 2020 年带来显著的业绩增量, 随着国内外疫情的反复, 该项目收入仍有超预期可能。**公司新型冠状病毒核酸检测试剂盒 3 月获批后, 目前已经先后出口到欧美、日韩等国家, 并在国内武汉、福建、贵州等多省市集采中中标。抗体检测在 5 月获批后也陆续在山西、京津冀等地区中标。新冠试剂给公司贡献显著业绩增量。后续随着疫情的反复, 或许仍有地区开展大规模核酸检测, 我们认为公司新冠检测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。公司代理起家, 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, 产品均处于国内领先。我们认为, 公司产品丰富、研发销售俱佳, 未来将成为国内 IVD 一线龙头企业。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.34、9.29、12.05 亿元, 相应 EPS 分别为 1.32、1.67、2.16 元, 当前股价对应 PE 分别为 37、30、23 倍, 我们认为发光业务驱动未来几年高速增长, 资产产品线逐步丰富, 未来有望跻身国内 IVD 一线企业, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 新产品推广不及预期; 研发进度不及预期; 产品降价风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.30
一年最低/最高价	24.66/65.24
市净率(倍)	7.69
流通 A 股市值(百万 元)	19312.98

基础数据

每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	39.07
总股本(百万股)	557.11
流通 A 股(百万股)	391.74

相关研究

迈克生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,506	3,915	5,154	5,959	营业收入	3,223	3,655	4,679	5,914
现金	444	822	311	924	减:营业成本	1,553	1,710	2,199	2,720
应收账款	1,976	1,820	3,086	3,137	营业税金及附加	27	30	39	49
存货	852	867	1,347	1,396	营业费用	565	574	763	964
其他流动资产	235	407	410	502	管理费用	292	318	388	520
非流动资产	1,991	2,004	2,292	2,634	财务费用	65	45	54	57
长期股权投资	1	1	1	1	资产减值损失	-8	17	17	18
固定资产	1,581	1,603	1,852	2,157	加:投资净收益	-0	2	1	1
在建工程	16	19	23	27	其他收益	17	17	17	17
无形资产	211	244	277	308	营业利润	696	979	1,237	1,603
其他非流动资产	182	137	138	140	加:营业外净收支	-3	-4	-4	-4
资产总计	5,497	5,919	7,446	8,592	利润总额	693	974	1,233	1,600
流动负债	1,819	1,665	2,259	2,205	减:所得税费用	127	180	229	297
短期借款	1,185	1,200	1,500	1,500	少数股东损益	40	60	75	97
应付账款	262	160	391	300	归属母公司净利润	525	734	929	1,205
其他流动负债	373	305	368	404	EBIT	765	1,034	1,303	1,677
非流动负债	350	238	259	248	EBITDA	924	1,208	1,510	1,930
长期借款	200	165	149	133					
其他非流动负债	150	73	110	115					
负债合计	2,169	1,903	2,518	2,453	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	201	262	337	434	每股收益(元)	0.94	1.32	1.67	2.16
归属母公司股东权益	3,126	3,755	4,591	5,706	每股净资产(元)	5.61	6.74	8.24	10.24
负债和股东权益	5,497	5,919	7,446	8,592	发行在外股份(百万股)	558	557	557	557
					ROIC(%)	15.0%	19.6%	17.8%	21.1%
					ROE(%)	17.0%	19.8%	20.4%	21.2%
					毛利率(%)	51.8%	53.2%	53.0%	54.0%
					销售净利率(%)	16.3%	20.1%	19.9%	20.4%
					资产负债率(%)	39.5%	32.2%	33.8%	28.5%
					收入增长率(%)	20.0%	13.4%	28.0%	26.4%
					净利润增长率(%)	17.1%	40.5%	26.4%	29.7%
					P/E	52.29	37.41	29.56	22.78
					P/B	8.79	7.31	5.98	4.81
					EV/EBITDA	31.11	23.43	19.36	14.87
现金流量表 (百万元)									
经营活动现金流	460	864	-195	1,361					
投资活动现金流	-514	-236	-490	-591					
筹资活动现金流	94	-250	174	-156					
现金净增加额	40	378	-511	613					
折旧和摊销	159	175	207	253					
资本开支	505	133	277	334					
营运资本变动	-406	-121	-1,462	-253					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>