

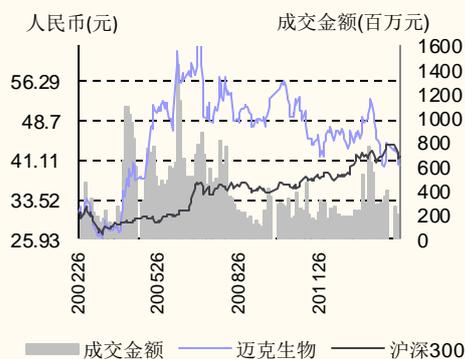
迈克生物 (300463.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 40.17 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.57
已上市流通 A 股(亿股)	4.02
总市值(亿元)	223.68
年内股价最高最低(元)	63.16/25.93
沪深 300 指数	5470
创业板指	2977



相关报告

- 1.《2020 业绩高预增，产品持续升级成长可持续-迈克生物公司点评》，2021.1.14
- 2.《Q3 恢复超预期，持续看好 IVD 平台型企业-迈克生物三季报点评》，2020.10.29
- 3.《发光引领增长，打造多平台全面 IVD 企业-迈克生物公司深度报告》，2020.8.13

杨芳 联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁伟 联系人
yuan_wei@gjzq.com.cn

利润端高速增长，自主产品迎来收获期

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,685	3,223	3,704	4,425	5,371
营业收入增长率	36.31%	20.02%	14.92%	19.48%	21.36%
归母净利润(百万元)	445	525	795	896	1,121
归母净利润增长率	18.92%	18.06%	51.43%	12.58%	25.23%
摊薄每股收益(元)	0.797	0.942	1.428	1.607	2.013
每股经营性现金流净额	0.35	0.76	1.71	1.65	2.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.51%	16.80%	20.67%	19.69%	20.70%
P/E	18.31	28.64	32.64	28.99	23.15
P/B	3.02	4.81	6.75	5.71	4.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2020 年度业绩快报，业绩符合预期。全年实现营业收入 37.04 亿元，同比增长 14.9%；实现归母净利润 7.95 亿元，同比增长 51.4%。
- 2020 Q4 实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 34.2%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比增长 106.5%。

经营分析

- 2020 年新冠等自主产品放量带动收入端增长稳健，利润端高速增长。分季度看，Q1-Q4 公司分别实现归母净利润 5.19 亿元 (-28.2%)、9.34 亿元 (+17.5%)、10.77 亿元 (+29.7%)、11.74 亿元 (+34.2%)，自主产品加速放量拉动业绩高速增长。随着疫情防控常态化，我们预计新冠检测试剂短期内市场需求将保持稳定；依托新冠试剂销售公司积累了大量客户，有利于全国性经销渠道建设。长期来看，公司品牌知名度得到了较大提升，将助力未来产品销售及推广；此外，作为分子平台的第一个重磅产品，预计将加速公司分子平台建设，推动肿瘤、传染病等分子产品的研发创新。
- 预计化学发光板块未来是核心增长引擎。2020 年国产化学发光企业仪器装机均实现较大增长，为后续试剂放量奠定了良好的基础。公司已实现从间接化学发光技术平台向直接发光平台的转换，i 3000 与 i 1000 仪器性能良好，已累计取得 49 项试剂类产品注册证，涵盖甲功、传染病、心肌、肿标等检测量大的病种，随着获批试剂数量增加，仪器单产将逐步提升。
- 公司是国内领先的实验室整体解决方案供应商，血球处于快速放量期，凝血和血型产品有望逐步贡献业绩。通过并购+自主研发双管齐下布局血球诊断领域，成果初显。高速全自动血球分析仪 F800 已上市，与 F560/F580 有效协同，可满足不同细分市场需求，未来将打造高端血球流水线、一站式血液工作站等，有望贡献新增量。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 7.95 亿元、8.96 亿元、11.21 亿元，分别同比增长 51%、13%、25%。维持“增持”评级。

风险提示

新冠检测试剂收入不确定风险；常规检测试剂恢复不达预期风险；试剂集采招标降价超预期风险；产品放量不及预期；产品研发及获批不确定性风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,970	2,685	3,223	3,704	4,425	5,371
增长率	32.3%	36.3%	20.0%	14.9%	19.5%	21.4%
主营业务成本	-911	-1,294	-1,553	-1,672	-1,989	-2,372
%销售收入	46.2%	48.2%	48.2%	45.2%	45.0%	44.2%
毛利	1,059	1,391	1,670	2,031	2,436	2,999
%销售收入	53.8%	51.8%	51.8%	54.8%	55.0%	55.8%
营业税金及附加	-17	-25	-27	-33	-40	-48
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-332	-453	-565	-541	-708	-875
%销售收入	16.9%	16.9%	17.5%	14.6%	16.0%	16.3%
管理费用	-185	-136	-151	-167	-199	-247
%销售收入	9.4%	5.1%	4.7%	4.5%	4.5%	4.6%
研发费用	-88	-109	-140	-148	-199	-269
%销售收入	4.4%	4.1%	4.3%	4.0%	4.5%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	437	668	787	1,142	1,290	1,559
%销售收入	22.2%	24.9%	24.4%	30.8%	29.1%	29.0%
财务费用	-13	-49	-65	-86	-86	-73
%销售收入	0.7%	1.8%	2.0%	2.3%	1.9%	1.4%
资产减值损失	-21	-33	-43	-50	-68	-66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	3	0	5	6	7
%税前利润	0.7%	0.5%	n.a	0.5%	0.5%	0.5%
营业利润	508	598	696	1,031	1,164	1,453
营业利润率	25.8%	22.3%	21.6%	27.8%	26.3%	27.0%
营业外收支	-6	-2	-3	-3	-5	-7
税前利润	502	597	693	1,028	1,159	1,446
利润率	25.5%	22.2%	21.5%	27.8%	26.2%	26.9%
所得税	-93	-114	-127	-190	-217	-275
所得税率	18.6%	19.1%	18.4%	18.5%	18.7%	19.0%
净利润	408	483	566	838	942	1,171
少数股东损益	34	38	40	43	47	50
归属于母公司的净利润	374	445	525	795	896	1,121
净利率	19.0%	16.6%	16.3%	21.5%	20.2%	20.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	408	483	566	838	942	1,171
少数股东损益	34	38	40	43	47	50
非现金支出	123	159	167	259	291	308
非经营收益	6	76	98	67	92	82
营运资金变动	-458	-524	-406	-212	-406	-389
经营活动现金净流	79	194	424	953	919	1,172
资本开支	-456	-526	-503	-235	-397	-474
投资	215	104	-11	-300	-100	-50
其他	4	3	0	-5	6	4
投资活动现金净流	-236	-419	-514	-540	-491	-520
股权募资	39	27	2	93	0	0
债权募资	471	524	310	-179	-18	-171
其他	-119	-274	-218	-263	-293	-338
筹资活动现金净流	391	278	94	-349	-311	-509
现金净流量	234	52	4	65	117	143

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	344	442	444	509	626	769
应收账款	1,147	1,579	1,998	2,183	2,391	2,671
存货	548	731	852	921	1,004	1,123
其他流动资产	279	209	213	261	269	270
流动资产	2,318	2,961	3,506	3,873	4,291	4,832
%总资产	64.7%	65.0%	63.8%	62.0%	61.8%	62.2%
长期投资	40	36	41	351	451	504
固定资产	1,047	1,303	1,597	1,605	1,760	1,957
%总资产	29.2%	28.6%	29.1%	25.7%	25.4%	25.2%
无形资产	132	179	240	246	257	283
非流动资产	1,265	1,595	1,991	2,373	2,652	2,940
%总资产	35.3%	35.0%	36.2%	38.0%	38.2%	37.8%
资产总计	3,583	4,556	5,497	6,246	6,942	7,772
短期借款	550	944	1,305	1,085	1,097	877
应付款项	140	283	347	399	404	433
其他流动负债	141	158	167	260	217	265
流动负债	831	1,385	1,819	1,745	1,719	1,574
长期贷款	120	250	200	250	220	270
其他长期负债	20	57	150	160	165	170
负债	970	1,691	2,169	2,155	2,104	2,014
普通股股东权益	2,501	2,695	3,126	3,847	4,548	5,418
其中：股本	558	558	558	558	558	558
未分配利润	1,298	1,628	2,023	2,651	3,352	4,222
少数股东权益	112	170	201	244	290	340
负债股东权益合计	3,583	4,556	5,497	6,246	6,942	7,772

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.670	0.797	0.942	1.428	1.607	2.013
每股净资产	4.482	4.830	5.606	6.906	8.163	9.726
每股经营现金净流	0.142	0.348	0.760	1.709	1.648	2.102
每股股利	0.135	0.160	0.160	0.300	0.350	0.450
回报率						
净资产收益率	14.96%	16.51%	16.80%	20.67%	19.69%	20.70%
总资产收益率	10.44%	9.76%	9.56%	12.74%	12.90%	14.43%
投入资本收益率	10.79%	13.16%	12.91%	16.66%	16.59%	17.85%
增长率						
主营业务收入增长率	32.32%	36.31%	20.02%	14.92%	19.48%	21.36%
EBIT 增长率	10.09%	52.95%	17.78%	45.18%	12.93%	20.90%
净利润增长率	19.91%	18.92%	18.06%	51.43%	12.58%	25.23%
总资产增长率	32.79%	27.16%	20.64%	13.62%	11.15%	11.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	177.5	177.0	192.5	195.0	190.0	180.0
存货周转天数	181.8	180.4	186.0	205.0	190.0	180.0
应付账款周转天数	39.8	44.7	54.2	65.0	60.0	55.0
固定资产周转天数	157.6	151.8	179.1	155.7	141.4	127.9
偿债能力						
净负债/股东权益	12.44%	26.25%	31.90%	20.21%	14.30%	6.56%
EBIT 利息保障倍数	33.0	13.7	12.1	13.4	15.0	21.4
资产负债率	27.07%	37.12%	39.46%	34.50%	30.31%	25.91%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	9	26
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.33	1.31	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-13	增持	53.67	61.48~61.48
2	2020-10-29	增持	49.30	N/A
3	2021-01-14	增持	49.53	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402