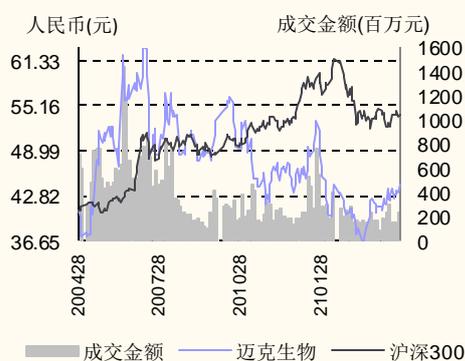


市场价格 (人民币): 44.32 元

业绩符合预期, 盈利能力显著提升

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)	246.79
年内股价最高最低(元)	63.16/36.65
沪深 300 指数	5091
创业板指	2986



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,223	3,704	4,583	5,525	6,615
营业收入增长率	20.02%	14.92%	23.74%	20.54%	19.73%
归母净利润(百万元)	525	794	998	1,255	1,567
归母净利润增长率	18.06%	51.15%	25.64%	25.79%	24.86%
摊薄每股收益(元)	0.942	1.425	1.791	2.253	2.814
每股经营性现金流净额	0.73	1.86	1.12	2.12	2.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.80%	20.91%	21.33%	21.88%	22.22%
P/E	28.64	32.70	24.74	19.67	15.75
P/B	4.81	6.84	5.28	4.30	3.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月27日, 公司公布2020年年报和2021年一季报, 2020年实现营业收入37.04亿元, 同比增长14.92%, 实现归母净利润7.94亿元, 同比增长51.15%。业绩符合预期。
- 2021Q1实现营业收入10.70亿元, 同比增长106.14%, 相较2019年同期增长48.05%。实现归母净利润3.13亿元, 同比增长314.80%, 相较2019年同期增长164.59%。

经营分析

- 新冠等自主产品快速放量, 盈利能力显著改善。**2020年公司新冠检测产品实现销售收入7.10亿元, 新冠等自主产品在营收结构中快速提升, 带动盈利能力显著提升。2020年公司实现毛利率53% (+1%), 实现净利率22% (4%)。2021年一季度公司实现毛利率60% (+10%), 较2020年增加7%。实现净利率31% (+16%), 较2020年增加9%。
- 研发投入持续提升, 平台型布局不断完善。**2020年, 公司研发投入2.35亿元, 同比增长24%, 占营收比重达6%。其中免疫、临检、快速检测、原材料等平台研发投入增长快速。
- 预计化学发光板块未来是核心增长引擎。**2020年, 公司免疫仪器的装机超过1100台, 2021年一季度, 公司吡啶酯直接化学发光技术平台累计取得54项试剂类产品注册证, 公司配套发光仪器i3000与i1000的检测项目进一步丰富, 有望带动单产持续提升。
- 全自动血球流水线和工作站发布, 有望逐步贡献业绩。**2021年一季度, 公司重点发布了LABAS F 9000全自动血液分析流水线和LABAS F 9000 X全自动血液分析工作站。该产品可以显著降低血球产品的应用成本, 惠及包括普通县级医院在内的下沉市场, 有望与已上市的高速全自动血球分析仪F800/F560/F580有效协同, 满足不同细分市场的需求。

盈利调整与投资建议

- 我们预计公司21-23年实现归母净利润分别为9.98亿元、12.55亿元、15.67亿元, 分别同比增长26%、26%、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; 产品放量不及预期; 产品研发及获批不确定性风险。

相关报告

- 《一季度业绩高预增, 发光试剂线持续丰富-迈克生物公司点评》, 2021.4.12
- 《利润端高增长, 自主产品迎来收获期-迈克生物公司点评》, 2021.2.26
- 《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
- 《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
- 《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

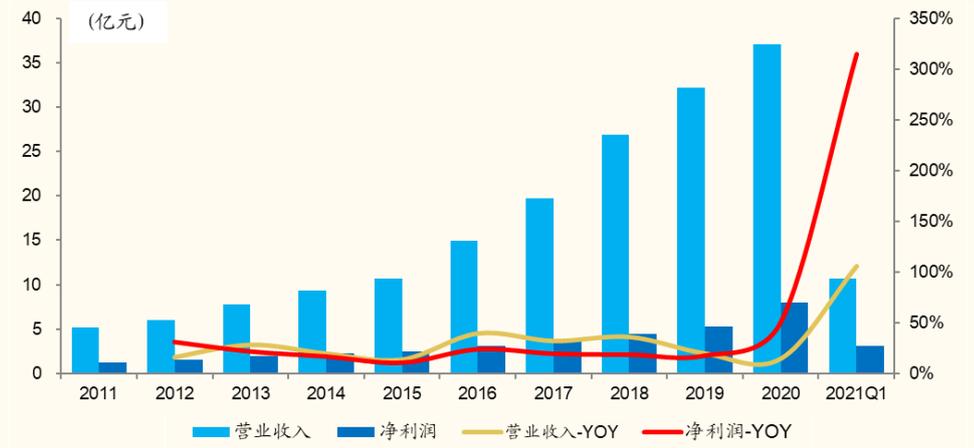
袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

自主产品快速放量，盈利能力显著提升

- 2020年，公司实现营业收入21.95亿元，同比增长30.53%。实现归母净利润9.39亿元，同比增长21.56%。业绩符合预期。
- 2020Q4实现营业收入11.74亿元，同比增长34.18%。实现归母净利润2.28亿元，同比增长105.09%。
- 2021Q1实现营业收入10.70亿元，同比增长106.14%，相较2019年同期增长48.05%。实现归母净利润3.13亿元，同比增长314.80%，相较2019年同期增长164.59%。

图表 1：2011-2021 年 Q1 公司业绩增长情况



来源：公司公告，国金证券研究所

- 2020年公司自主产品销售收入实现18.53亿元，同比增长52.40%，代理产品销售收入18.12亿元，同比下滑8.19%，自主产品在营收结构中占比达50.03%，同比增加近13%，贡献了80%的净利润。
- 公司是国内首家同时具备新冠核酸检测和抗体检测产品的厂家。2020年公司新冠检测产品实现销售收入7.10亿元，生化、免疫、临检平台产品销售同比下降5.96%，主要系疫情影响。但公司积极推动品牌影响力，加强渠道建设，2020年大型仪器装机超过2000台，其中免疫仪器的装机超过1100台，随着仪器装机量提升，公司免疫和临检产品试剂收入均实现增长。

图表 2：2011-2020 年公司主营业务收入结构情况



图表 3：2011-2020 年公司主营业务毛利结构情况



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

- 2020 年公司海外市场依托新冠检测产品迅速拓展，已成为公司未来最为重要的市场拓展区域之一。目前，公司产品拥有海外注册证 734 项，产品涉足 89 个国家和地区，与 200 家经销商建立了合作关系。血球、免疫等自主产品在海外市场的推广工作有望不断推进。

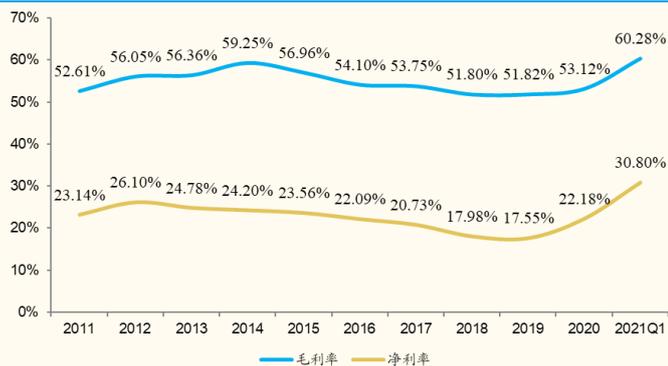
图表 4：2011-2020 年公司主营业务收入地区结构



来源：公司公告，国金证券研究所

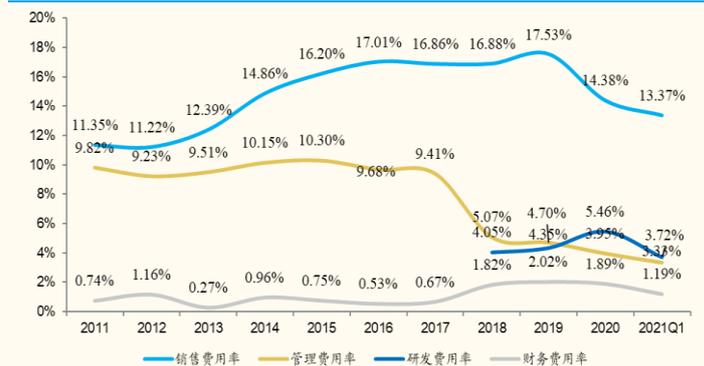
- 盈利能力显著改善，成本管控良好。2020 年，公司自主产品在营收结构中快速提升，带动盈利能力显著提升。2020 年公司实现毛利率 53%，较去年同期增加 1%，实现净利率 22%，较去年同期增加 4%。2021 年一季度公司实现毛利率 60%，较去年同期增加 10%，较 2020 年增加 7%。实现净利率 31%，较去年同期增加 16%，较 2020 年增加 9%。
- 2020 年公司销售费用率为 14%，较去年同期减少 3%，主要系疫情影响市场推广。管理费用率为 4%，较去年同期减少 1%，主要系股权激励摊销费用减少，研发费用率为 5%，较去年同期增加 1%，主要系研发投入持续增长。

图表 5：2011-2021 年 Q1 公司毛利率与净利率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 6：2011-2021 年 Q1 公司四项费用率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

- 研发投入持续提升，平台型布局不断完善。2020 年，公司研发投入 2.35 亿元，同比增长 24.1%，占营收比重达 6.34%，占自产产品收入比重为 12.68%。其中：
 - 1) 免疫平台研发投入占比 27%，同比增长 37%，主要系围绕直接化学发光平台做配套试剂项目的研发，已取得 47 项配套试剂注册证书，同时

公司中低速产品全自动化学发光免疫分析仪 i1000，全自动化学发光免疫分析仪 i1000、全自动化学发光免疫分析仪 i3000 单机、全自动化学发光免疫分析仪 i3000 联机和免疫流水线形成了直接化学发光产品平台系列化，极大地提升了公司在免疫诊断市场的竞争力。

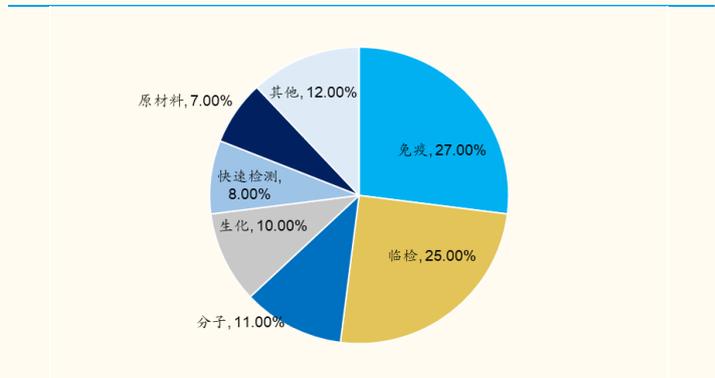
- 2) 临检平台研发投入占比 25%，同比增长 68%，主要系血球、血凝、尿液等平台多项产品研发投入，2020 年公司获得血细胞分析平台高速仪器产品全自动血细胞分析仪 F800 的产品注册证，与已上市的全自动血细胞分析仪 F560/F580 组成了血液检测系列化产品，能够满足不同客户群体的需求。
- 3) 快速检测平台研发投入占比 8%，同比增长 103%，2020 年公司开展了新型冠状病毒（SARS-Cov-2）IgG/IgM 抗体检测试剂盒（胶体金法）的研发，该产品已取得 CE 认证并已向 NMPA 提交注册审批申请。
- 4) 原材料平台研发投入占比 7%，同比增长 54%，主要系报告期内开展多项抗原、抗体和化学原料的研发项目，2020 年度共完成 27 项核心原料转产，累计共实现 94 项核心原料自产化。

图表 7：2011-2020 年公司研发投入情况



来源：公司公告，国金证券研究所

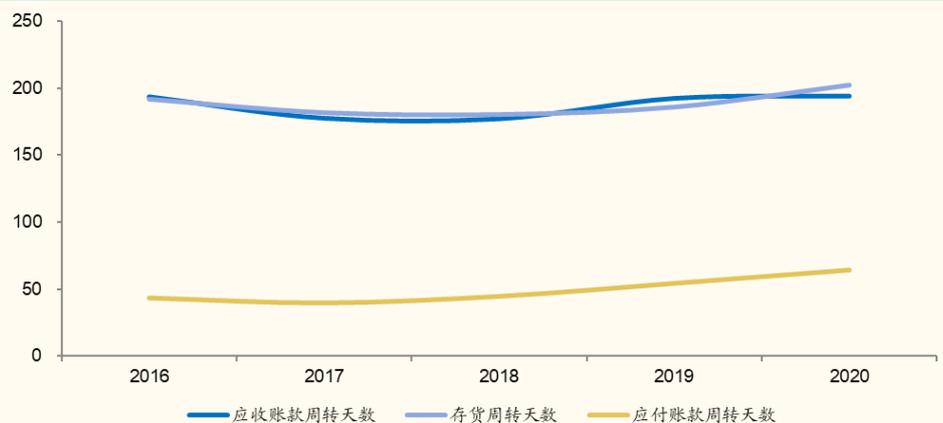
图表 8：2020 年公司各平台研发投入占比



来源：公司公告，国金证券研究所

- 2020 年，公司应收账款周转天数为 194，同比增长 0.9%；存货周转天数为 202，同比增长 9%；应付账款周转天数为 64，同比增长 18%，公司对产业链上游话语权有所增强。

图表 9：2016-2020 年公司资产周转情况



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,685	3,223	3,704	4,583	5,525	6,615	货币资金	442	444	612	640	771	1,140
增长率	36.3%	20.0%	14.9%	23.7%	20.5%	19.7%	应收账款	1,579	1,998	2,103	2,701	2,985	3,290
主营业务成本	-1,294	-1,553	-1,736	-2,060	-2,440	-2,911	存货	731	852	1,075	1,134	1,232	1,378
%销售收入	48.2%	48.2%	46.9%	45.0%	44.2%	44.0%	其他流动资产	209	213	236	307	314	313
毛利	1,391	1,670	1,967	2,523	3,085	3,705	流动资产	2,961	3,506	4,025	4,783	5,303	6,121
%销售收入	51.8%	51.8%	53.1%	55.0%	55.8%	56.0%	%总资产	65.0%	63.8%	63.2%	67.2%	68.0%	69.3%
营业税金及附加	-25	-27	-32	-41	-50	-60	长期投资	36	41	141	151	151	154
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,303	1,597	1,742	1,735	1,875	2,059
销售费用	-453	-565	-533	-678	-840	-1,025	%总资产	28.6%	29.1%	27.4%	24.4%	24.1%	23.3%
%销售收入	16.9%	17.5%	14.4%	14.8%	15.2%	15.5%	无形资产	179	240	273	275	283	305
管理费用	-136	-151	-146	-206	-232	-265	非流动资产	1,595	1,991	2,340	2,330	2,491	2,713
%销售收入	5.1%	4.7%	4.0%	4.5%	4.2%	4.0%	%总资产	35.0%	36.2%	36.8%	32.8%	32.0%	30.7%
研发费用	-109	-140	-202	-206	-238	-278	资产总计	4,556	5,497	6,365	7,113	7,794	8,834
%销售收入	4.1%	4.3%	5.5%	4.5%	4.3%	4.2%	短期借款	944	1,305	992	831	473	0
息税前利润 (EBIT)	668	787	1,054	1,391	1,726	2,077	应付款项	283	347	493	493	495	528
%销售收入	24.9%	24.4%	28.5%	30.3%	31.2%	31.4%	其他流动负债	158	167	314	323	279	338
财务费用	-49	-65	-70	-74	-63	-27	流动负债	1,385	1,819	1,798	1,647	1,247	866
%销售收入	1.8%	2.0%	1.9%	1.6%	1.1%	0.4%	长期贷款	250	200	330	380	350	400
资产减值损失	-33	43	41	-62	-85	-80	其他长期负债	57	150	232	160	165	170
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,691	2,169	2,360	2,186	1,761	1,435
投资收益	3	0	1	5	6	7	普通股股东权益	2,695	3,126	3,797	4,676	5,735	7,051
%税前利润	0.5%	n.a	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	其中：股本	558	558	557	557	557	557
营业利润	598	696	990	1,279	1,606	2,002	未分配利润	1,628	2,023	2,634	3,464	4,524	5,840
营业利润率	22.3%	21.6%	26.7%	27.9%	29.1%	30.3%	少数股东权益	170	201	209	251	298	347
营业外收支	-2	-3	-20	-3	-5	-7	负债股东权益合计	4,556	5,497	6,365	7,113	7,794	8,834
税前利润	597	693	970	1,276	1,601	1,995	比率分析						
利润率	22.2%	21.5%	26.2%	27.8%	29.0%	30.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-114	-127	-148	-236	-299	-379	每股指标						
所得税率	19.1%	18.4%	15.3%	18.5%	18.7%	19.0%	每股收益	0.797	0.942	1.425	1.791	2.253	2.814
净利润	483	566	821	1,040	1,301	1,616	每股净资产	4.830	5.606	6.815	8.397	10.300	12.663
少数股东损益	38	40	27	43	47	50	每股经营现金净流	0.348	0.733	1.858	1.123	2.124	2.798
归属于母公司的净利润	445	525	794	998	1,255	1,567	每股股利	0.135	0.160	0.160	0.300	0.350	0.450
净利率	16.6%	16.3%	21.4%	21.8%	22.7%	23.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.51%	16.80%	20.91%	21.33%	21.88%	22.22%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	9.76%	9.56%	12.47%	14.02%	16.10%	17.73%
净利润	483	566	821	1,040	1,301	1,616	投入资本收益率	13.16%	12.91%	16.15%	18.00%	19.99%	21.12%
少数股东损益	38	40	27	43	47	50	增长率						
非现金支出	159	151	191	291	326	338	主营业务收入增长率	36.31%	20.02%	14.92%	23.74%	20.54%	19.73%
非经营收益	76	98	56	77	72	42	EBIT增长率	27.41%	17.78%	33.96%	31.97%	24.08%	20.36%
营运资金变动	-524	-406	-34	-782	-516	-438	净利润增长率	18.92%	18.06%	51.15%	25.64%	25.79%	24.86%
经营活动现金净流	194	409	1,035	626	1,183	1,559	总资产增长率	27.16%	20.64%	15.79%	11.76%	9.58%	13.34%
资本开支	-526	-503	-498	-244	-397	-474	资产管理能力						
投资	104	-11	-5	0	0	0	应收账款周转天数	177.0	192.5	194.1	195.0	190.0	180.0
其他	3	0	0	-5	6	4	存货周转天数	180.4	186.0	202.5	205.0	190.0	180.0
投资活动现金净流	-419	-514	-503	-249	-391	-470	应付账款周转天数	44.7	54.2	63.9	65.0	60.0	55.0
股权募资	27	2	0	48	0	0	固定资产周转天数	151.8	179.1	168.7	135.0	119.9	108.6
债权募资	524	310	-183	-143	-388	-423	偿债能力						
其他	-274	-218	-256	-254	-273	-298	净负债/股东权益	26.25%	31.90%	17.71%	11.58%	0.84%	-10.01%
筹资活动现金净流	278	94	-439	-349	-661	-720	EBIT利息保障倍数	13.7	12.1	15.1	18.7	27.3	76.2
现金净流量	52	-11	94	28	131	369	资产负债率	37.12%	39.46%	37.07%	30.74%	22.60%	16.25%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	3	3	7	26
增持	0	2	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.40	1.36	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
4	2021-02-26	增持	40.17	N/A
5	2021-04-12	增持	42.00	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