

# 疫情提振分子诊断发展，免疫仪器装机超 1100 台

——迈克生物（300463）2020 年年度报告及 2021 年一季度报点评

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021 年 4 月 28 日

医药——医疗器械

证券分析师

陈晨

022-23839062

chenchen@bhqz.com

评级：

增持

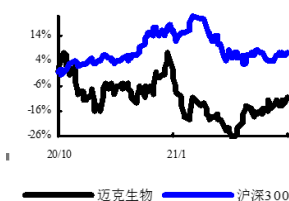
上次评级：

目标价格：

最新收盘价：

44.99

最近半年股价相对走势



## 事件：

公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季度报告：2020 年度，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 37.04、7.94、7.77 亿元，分别同比增长 14.92%、51.15%、49.88%，各季度营收同比增速逐步提升，业绩基本符合预期。

2021 年一季度实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 10.70、3.13、3.11 亿元，分别同比增长 106.14%、314.80%、298.37%，相比于 2019 年一季度分别同比增长 48.20%、165.25%、161.34%，主要系常规检测产品销售快速恢复，新冠检测产品保持高速增长，业绩表现较佳。

### ● 销售费用率控制得当，研发投入持续提升

2020 年公司实现毛利率 53.12%，主要系公司自产产品比重提升，实现净利率 22.18%，期间费用率相比去年末（28.60%）下降 2.92%，主要系销售费用率下滑所致，研发投入持续提升，达 23,501.03 万元，同比增长 24.10%，研发投入占自产产品收入比重为 12.68%，研发人员较上年增长 43.36%，新增产品 37 项，包括直接化学发光配套试剂、全自动化学发光仪 i1000、全自动血细胞分析仪 F800 等，新增研发项目 206 项，其中试剂及原材料 202 项、仪器 4 项，试剂和仪器在研项目分别为 622 项、15 项，有效保障未来产品持续产出。

### ● 免疫仪器装机超 1100 台，且逐步向 TLA 推进

公司全自动化学发光免疫分析仪 i1000 与 i3000 作为免疫平台下直接化学发光产品系列，高效稳定且成本适宜，可满足各级医疗机构需求，报告期内免疫仪器的装机超过 1100 台，配套检测试剂累计 47 项，在研的项目约为 202 项，此外公司是国内最早建立量值溯源体系的企业，溯源工作已从生化领域向免疫板块不断延伸，满足高端市场质量需求，发展潜力可期。公司免疫平台 i3000 已成功实现免疫流水线联机，并且将 i3000 化学发光免疫分析仪系统和迈克生化试剂，整合日立样品前处理系统 PAM 及日立高速生化分析仪形成迈克生物生化免疫实验室自动化解决方案，有效解决医学实验室生化免疫检测板块自动化应用需求。

### ● 盈利预测

公司所处体外诊断行业具备高景气增长特性，我们认为公司将凭借在高端生化诊断的结构性优势、i3000/i1000 装机放量以及单机产出提升、流水线落地对试剂的规模化需求拉动、以血球为主的临检板块日渐成熟以及新冠检测试剂盒拉动下分子诊断业务的快速起航而享受快速增长红利，预计公司 2021-2023 年实现营业收入分别为 44.79、53.81、63.6 亿元，同比增速分别为 20.9%、20.1%、18.2%，归母净利润分别为 9.61、11.61、14.12 亿元，

同比增速分别为 21.1%、20.7%、21.7%，EPS 分别为 1.73、2.08、2.54 元，当前股价对应 PE 分别为 26X、22X、18X，给予“增持”评级。

**风险提示：**i3000/i1000 装机量不及预期，流水线落地缓慢，配套试剂报证慢于预期，产品质量风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3,223	3,704	4,479	5,381	6,360
(+/-)%	20.0%	14.9%	20.9%	20.1%	18.2%
息税前利润 (EBIT)	787	1,054	1,196	1,407	1,696
(+/-)%	17.8%	34.0%	13.5%	17.7%	20.5%
归母净利润	525	794	961	1,161	1,412
(+/-)%	18.1%	51.1%	21.1%	20.7%	21.7%
每股收益 (元)	0.94	1.43	1.73	2.08	2.54

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表 (百万 元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	444	612	38	635	1,456	营业收入	3,223	3,704	4,479	5,381	6,360
应收票据/账款	1,976	2,066	2,595	3,109	3,657	营业成本	1,553	1,736	2,129	2,582	3,015
预付账款	148	134	191	223	260	营业税金及附加	27	32	39	46	55
其他应收款	22	24	34	38	45	销售费用	565	533	672	807	954
存货	852	1,075	1,249	1,526	1,791	管理费用	151	146	197	231	272
其他流动资产	61	102	102	102	102	研发费用	140	202	246	307	369
流动资产合计	3,506	4,025	4,221	5,646	7,323	财务费用	65	70	37	17	6
长期股权投资	1	2	2	2	2	资产减值损失	-8	-18	0	0	0
固定资产合计	1,581	1,712	1,712	1,712	1,712	信用减值损失	-35	-24	0	0	0
无形资产	105	188	188	188	188	其他收益	17	45	38	50	60
商誉	21	21	21	21	21	投资收益	0	1	1	1	2
长期待摊费用	8	6	6	6	6	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7	2	2	2	2	资产处置收益	0	1	1	1	1
资产总计	5,497	6,365	6,502	7,927	9,605	营业利润	696	990	1,199	1,442	1,752
短期借款	1,185	922	0	0	0	营业外收支	-3	-20	0	0	0
应付票据/账款	262	402	421	527	623	利润总额	693	970	1,199	1,442	1,752
预收账款	37	0	27	27	29	所得税费用	127	148	184	221	268
应付职工薪酬	79	108	120	148	174	净利润	566	821	1,016	1,222	1,484
应交税费	46	105	99	123	150	归母净利润	525	794	961	1,161	1,412
其他流动负债	5	11	11	11	11	少数股东损益	40	27	54	61	72
长期借款	205	341	341	341	341	基本每股收益	0.94	1.43	1.73	2.08	2.54
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	2,169	2,360	1,482	1,685	1,878	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股东权益	3,328	4,005	5,021	6,242	7,727	营收增长率	20.0%	14.9%	20.9%	20.1%	18.2%
						EBIT 增长率	17.8%	34.0%	13.5%	17.7%	20.5%
						净利润增长率	18.1%	51.1%	21.1%	20.7%	21.7%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售毛利率	51.8%	53.1%	52.5%	52.0%	52.6%
净利润	566	821	1,016	1,222	1,484	销售净利率	17.6%	22.2%	22.7%	22.7%	23.3%
折旧与摊销	159	209	0	0	0	ROE	16.8%	20.9%	20.2%	19.6%	19.3%
经营净现金流	460	1,094	330	616	840	ROIC	13.3%	16.8%	18.7%	17.9%	17.7%
投资净现金流	-514	-503	60	2	3	资产负债率	39.5%	37.1%	22.8%	21.3%	19.6%
筹资净现金流	94	-433	-964	-22	-22	PE	28.59	32.68	26.06	21.59	17.74
现金净变动	40	153	-574	597	821	PB	4.80	6.83	5.27	4.23	3.42
期初现金余额	390	430	612	38	635	EV/EBITDA	17.03	21.12	21.25	17.63	14.15
期末现金余额	430	583	38	635	1,456						

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

### 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)