

2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩基本符合我们预期，化学发光业务引领未来高增长
买入（维持）

2021 年 05 月 02 日

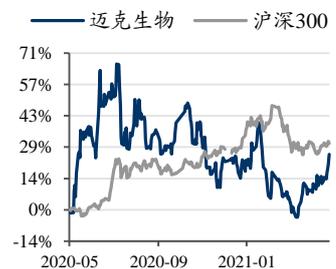
证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,704	4,563	5,485	6,565
同比 (%)	14.9%	23.2%	20.2%	19.7%
归母净利润 (百万元)	794	983	1,239	1,497
同比 (%)	51.1%	23.8%	26.0%	20.8%
每股收益 (元/股)	1.43	1.77	2.22	2.69
P/E (倍)	33.34	26.93	21.37	17.69

投资要点

- **事件：**公司 2020 年全年实现营收 37.04 亿元，同比增长 14.92%；归母净利润 7.94 亿元，同比增长 51.15%；扣非归母净利润 7.77 亿元，同比增长 49.88%；经营性现金流净额 10.94 亿元，同比增长 138.09%。2021 年第一季度实现营收 10.70 亿元，同比增长 106.14%；归母净利润 3.13 亿元，同比增长 314.80%；扣非归母净利润 3.11 亿元，同比增长 298.37%；经营性现金流净额 0.87 亿元，同比增长 21.00%。
- **业绩高增长，2020 年全年业绩符合我们的预期，2021Q1 略超我们的预期：**公司 2020 年全年及 2021Q1 业绩表现良好，其中 2021 年 Q1 新冠检测产品持续贡献收入，公司业绩略超我们预期。分业务看，2020 年公司自主产品实现营收 18.53 亿元，同比增长 52.4%，其中新冠检测产品实现销售收入 7.10 亿元（核酸试剂盒实现营收 5.72 亿元），占全年销售收入的 19%，贡献较大收入增量。生化、免疫、临检等常规业务 2020 年同比下滑 5.96%，代理业务实现营收 18.12 亿元，同比下滑 8.19%。2021 年 Q1，公司自主产品实现营收 6.82 亿元，同比增长 278.14%，新冠核酸检测试剂盒贡献 3.50 亿元收入增量。随着国内新冠病毒检测的常态化，公司新冠检测试剂盒有望持续受益，业绩存在继续超预期的可能。
- **化学发光业务处于国内第一梯队，未来仍为公司主要业绩驱动力。**公司于 2018 年末和 2020 年分别推出基于直接发光方法学的发光仪 i3000（300 速）与 i1000（180 速）。2020 年，上述发光仪装机超过 1100 台，2021 年 Q1 实现装机超 300 台，维持较高装机速度。同时，截至 2020 年底，公司直接发光检测试剂注册证达 47 项，临床获得较高评价，并已在肿瘤标志物、甲功等标志物检测上取得一定优势。公司直接发光仪未来规划配套试剂超 140 项，随着化学发光国产替代的进程加速及公司试剂菜单拓展，我们认为未来化学发光业务仍为公司主要业绩驱动力。
- **构建齐全 IVD 矩阵，公司长期发展空间广阔。**公司以研发驱动，旗下产品线齐全，包括生化、免疫、血细胞分析仪等。2021 年 Q1，公司发布了 LABAS F9000 全自动血液分析流水线 and LABAS F9000 X 全自动血液分析工作站，进一步提升公司在医学实验室自动化解决方案方面的综合能力。同时公司是国内 IVD 行业量值溯源标准的先驱和领导者，并以此为基础构建一流的 IVD 产品矩阵，未来发展空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司 2020 年及 2021 年 Q1 持续获得新冠检测收入，我们将公司 2021-2022 年归母净利润 9.32/12.12 亿元，上调至 9.83/12.39 亿元，预计 2023 年归母净利润为 14.97 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 27/21/18 倍，公司归母净利润未来三年复合增速有望超 20%，维持“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)	47.54
一年最低/最高价	36.16/65.24
市净率(倍)	6.59
流通 A 股市值(百万元)	19100.86

基础数据

每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	36.13
总股本(百万股)	556.83
流通 A 股(百万股)	401.79

相关研究

1、《迈克生物 (300463)：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》2020-10-29

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,025	4,596	5,496	6,518	营业收入	3,704	4,563	5,485	6,565
现金	612	151	454	235	减:营业成本	1,736	2,154	2,600	3,125
应收账款	2,066	2,748	3,153	3,898	营业税金及附加	32	40	47	57
存货	1,075	1,315	1,570	1,898	营业费用	533	684	790	939
其他流动资产	272	383	319	487	管理费用	349	434	483	571
非流动资产	2,340	2,509	2,827	3,157	研发费用	202	237	263	315
长期股权投资	2	3	4	6	财务费用	70	81	90	92
固定资产	1,712	1,952	2,189	2,457	资产减值损失	18	22	26	31
在建工程	30	68	88	105	加:投资净收益	1	4	2	2
无形资产	246	277	306	328	其他收益	45	24	29	33
其他非流动资产	350	210	240	262	资产处置收益	1	0	0	1
资产总计	6,365	7,105	8,323	9,675	营业利润	990	1,221	1,533	1,848
流动负债	1,798	1,874	2,058	2,136	加:营业外净收支	-20	-20	-20	-20
短期借款	922	1,017	1,041	993	利润总额	970	1,201	1,513	1,828
应付账款	402	432	563	591	减:所得税	148	184	232	280
其他流动负债	474	426	453	552	少数股东损益	27	34	43	52
非流动负债	562	447	438	402	归属母公司净利润	794	983	1,239	1,497
长期借款	330	301	262	217	EBIT	1,029	1,259	1,576	1,887
其他非流动负债	232	146	176	185	EBITDA	1,238	1,454	1,814	2,170
负债合计	2,360	2,321	2,496	2,538	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	209	243	286	337	每股收益(元)	1.43	1.77	2.22	2.69
归属母公司股东权益	3,797	4,541	5,542	6,800	每股净资产(元)	6.82	8.16	9.95	12.21
负债和股东权益	6,365	7,105	8,323	9,675	发行在外股份(百万股)	557	557	557	557
					ROIC(%)	19.8%	18.6%	20.8%	20.5%
					ROE(%)	20.5%	21.3%	22.0%	21.7%
					毛利率(%)	53.1%	52.8%	52.6%	52.4%
					销售净利率(%)	21.4%	21.5%	22.6%	22.8%
					资产负债率(%)	37.1%	32.7%	30.0%	26.2%
					收入增长率(%)	14.9%	23.2%	20.2%	19.7%
					净利润增长率(%)	45.2%	23.8%	26.0%	20.8%
					P/E	33.34	26.93	21.37	17.69
					P/B	6.97	5.83	4.78	3.89
					EV/EBITDA	22.17	19.25	15.28	12.86

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>