

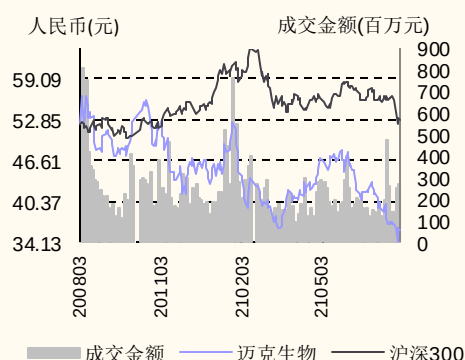
迈克生物 (300463.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 36.00 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)	200.46
年内股价最高最低(元)	56.50/34.13
沪深 300 指数	4811
创业板指	3440



常规业务快速恢复，自产业务比例大幅提升

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	20.10	15.98	12.80
P/B	4.81	6.84	4.29	3.50	2.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 7月30日，迈克生物公布2021年上半年业绩，上半年实现营业收入19.60亿元(+35%)；归母净利润5.32亿元(+71%)；扣非归母净利润5.25亿元(+72%)；经营性活动现金流4.48亿元(+174%)。利润增长迅速，业绩符合预期。**分季度看**，公司2021Q2实现营业收入8.91亿元(-5%)；归母净利润2.18亿元(-7%)；扣非归母净利润2.14亿元(-6%)。二季度增速由于同期业绩高基数致增速放缓。

相关报告

- 《业绩符合预期，盈利能力显著提升-迈克生物公司点评》，2021.4.28
- 《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》，2020.10.20

点评

- 自产业务占比提升 13pp，业务结构优化盈利能力增强。**分业务来看，公司自产产品销售收入11.57亿元(+74%)，占总收入比例59%，同比增长13pp；自主产品贡献80%以上净利润，毛利率77%；代理产品收入7.84亿元(+3%)，毛利率30%，业务结构进一步优化，使总体利润增速达到收入增速的两倍多。
- 常规业务快速恢复，体现良好经营韧性。**自产业务中，常规业务整体收入7.06亿元，生化、免疫、临检三大平台产品恢复放量，驱动常规业务60%增长；新冠核酸检测产品实现销售收入4.51亿元(+133%)，亦贡献较大收入；公司上半年常规业务经营快速恢复，展现公司良好经营韧性。
- 国内多款新产品上市，海外不断拓展，有望维持增长趋势。**公司上半年新发布 LABASF 9000 全自动血液分析流水线及 LABASF 9000X 全自动血液分析工作站，获批全自动特定蛋白分析仪 P 100/P 100S，未来增长动力强劲；新冠海外销售带动海外市场拓展加速，新增覆盖11个国家和地区的130余家经销商，累计合作全球330家经销商，未来计划在亚洲、美洲和欧洲的重点区域建设营销和售后网络，有望维持快速增长趋势。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司未来自主产品放量，维持前期盈利预测，预计公司21-23年实现归母净利润9.98亿元、12.55亿元、15.67亿元，同比增长26%、26%、25%。维持“增持”评级。

风险提示

- 政策变化产品销售不及预期；新冠变异毒株造成疫情反弹风险；原材料供应风险；产品降价风险，海外拓展不及预期风险。

袁维

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

内容目录

公司业务逐步优化，常规业务恢复有力	3
研发加码六大平台齐头并进，项目研发效率较高	3
渠道进一步深化布局，新冠助力市场全球加速推进	4
多项产品发布，未来增长动力十足	4

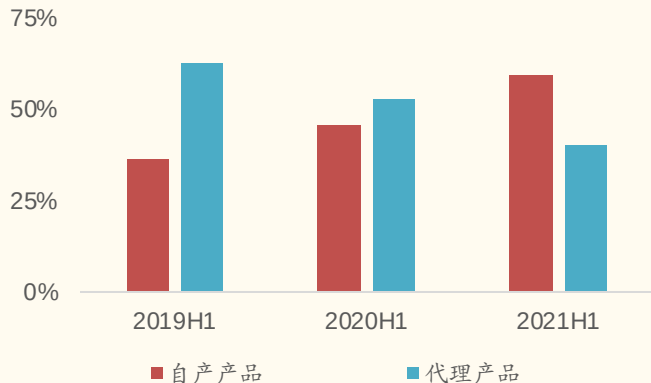
图表目录

图表 1: 公司自产产品及代理产品比例 (%)	3
图表 2: 近三年各业务毛利率 (%)	3
图表 3: 公司 2021H1 费用率情况 (%)	3
图表 4: 公司 5 年来经营性活动现金流净额 (亿元)	3
图表 5: 公司 2021H1 各平台研发投入占比	4
图表 6: 公司 2021H1 平台各阶段项目数量	4

公司业务逐步优化，常规业务恢复有力

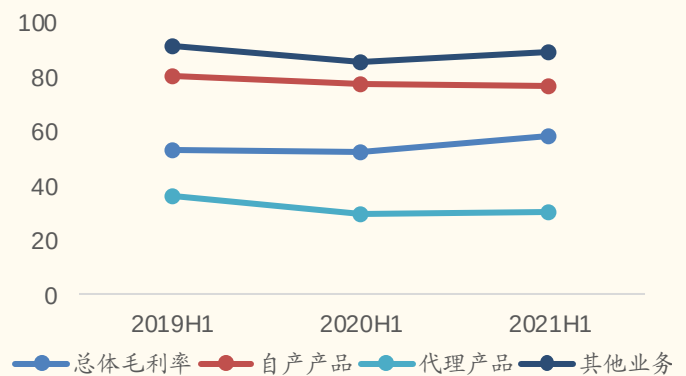
- **自产销售比例大幅提升，业务结构优化。**公司自产产品销售收入 11.57 亿元 (+74%)，占总收入比例 59%，同比增长 13pp，其中新冠销售收入 4.51 亿带来结构自产占比大幅提升；自主产品贡献 80%以上净利润，毛利率 77%；代理产品收入 7.84 亿元 (+3%)，占总收入 40%，毛利率 30%，业务结构进一步优化，总体利润增速达到收入增速的两倍多。
- **常规业务整体收入 7.06 亿元，生化、免疫、临检三大平台产品恢复放量，驱动常规业务 60%增长；**公司上半年常规业务经营快速恢复，展现公司良好经营韧性。

图表 1：公司自产产品及代理产品比例 (%)



来源：公司半年报，国金证券研究所

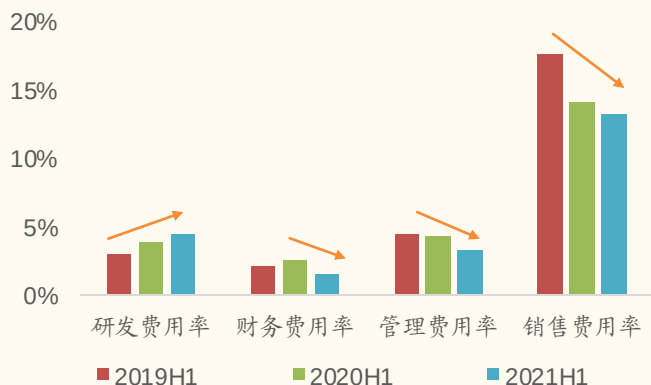
图表 2：近三年各业务毛利率 (%)



来源：公司半年报，国金证券研究所

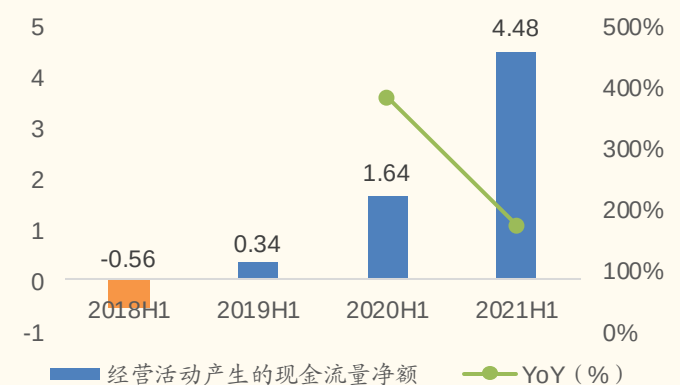
- **公司经营指标不断改善。**研发投入逐年增加，财务费用率同比下降 1pp，管理费用率同比下降 1.1pp，销售费用率同比下降 0.8pp，资金使用效率提高显著。
- **经营活动现金流净额接近三倍增长。**公司经营活动产生的现金流净额近三年保持快速增长，2021H1 实现净额 4.48 亿元，同比有 173%的增长，展现了公司疫情后业务恢复有力。

图表 3：公司 2021H1 费用率情况 (%)



来源：公司半年报，国金证券研究所

图表 4：公司 5 年来经营性活动现金流净额 (亿元)



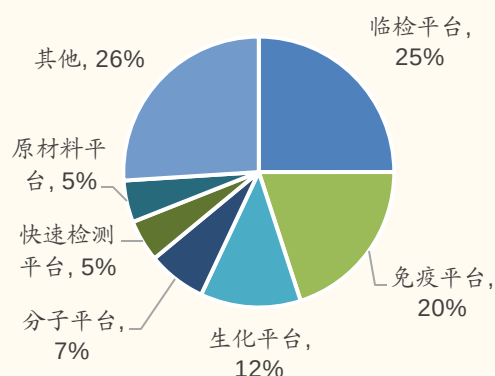
来源：公司半年报，国金证券研究所

研发加码六大平台齐头并进，项目研发效率较高

- **研发占自产营收 9.6%，投入转化效率高。**公司上半年研发投入 1.11 亿元 (+22%)，研发投入占自产产品收入比重为 9.6%，取得新产品注册证 27 项，并有 34 项项目转产，研发效率高。
- **六大平台研发有序推进，在研项目总计 609 项，往期项目 43 项结题。**分平台来看：

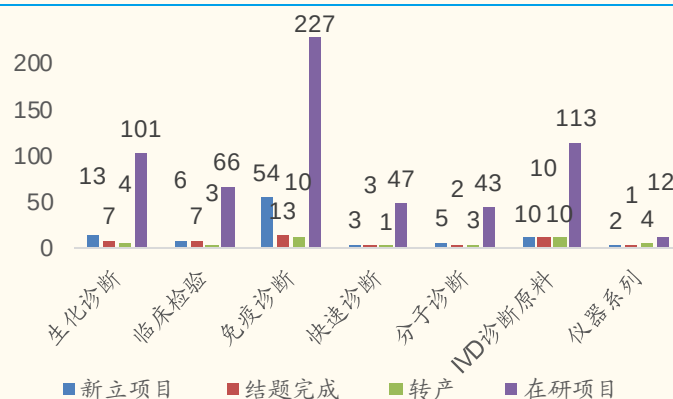
- 临检平台研发投入最大，占总研发投入 25%，平台内尿液等产品已陆续进入上市期；
- 免疫平台在研项目及转产项目最多，占总研发投入 20%，主要围绕化学发光进行研发，逐步拓展试剂类型，截至 2021 年 6 月 30 日，获得甲状腺功能、传染病等病种的 54 项配套试剂注册证，未来有望继续丰富产品管线；
- 生化平台研发投入占比 12%，同比增长 30%，试剂品质不断提升，取得解决药物干扰性后的肌酐测定试剂盒（肌氨酸氧化酶法）、尿酸测定试剂盒（尿酸酶法）注册证书；
- 分子平台研发投入占比 7%，同比增长 28%，多项荧光 PCR 和数字 PCR 研发项目展开研究，加大在肿瘤筛查和用药伴随诊断检测产品的研发投入；
- 快速检测平台研发投入占比 5%，同比增长 14%，主要系针对传染病等项目展开多项研究；
- 原材料平台研发投入占比 5%，2021 年上半年共完成 16 项核心原料研发结题，累计共实现 105 项核心原料自产化。

图表 5：公司 2021H1 各平台研发投入占比



来源：公司半年报，国金证券研究所

图表 6：公司 2021H1 平台各阶段项目数量



来源：公司半年报，国金证券研究所

渠道进一步深化布局，新冠助力市场全球加速推进

- **三级医院覆盖率达 50%，自主产品覆盖 6000 余家医院。**公司自主产品的用户已经覆盖全国六千余家各级医院，二级和三级医院产品覆盖率分别达到 35%和 50%，自主产品在国内三级以上医院的高端市场日益具备与国际品牌相竞争的實力，进口替代空间广阔；
- **新冠销售加速海外市场构建。**公司高度重视海外市场的渠道建设，上半年新增覆盖 11 个国家和地区的 130 余家经销商，累计合作全球 330 家经销商，产品涉足 100 余个国家和地区，未来海外市场将成为公司市场拓展最为重要的区域之一。

多项产品发布，未来增长动力十足

- 公司上半年新发布 LABASF 9000 全自动血液分析流水线及 LABASF 9000X 全自动血液分析工作站，与已有产品组成血检系列产品，带动血球业务收入快速提升，获批全自动特定蛋白分析仪 P 100/P 100S；同时针对肿瘤筛查和用药伴随诊断陆续呈现多项荧光 PCR 和数字 PCR 检测产品；公司快检、病理等平台产品也将逐步丰富，公司未来业绩增长有较有力支撑。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,685	3,223	3,704	4,583	5,525	6,615
增长率	36.3%	20.0%	14.9%	23.7%	20.5%	19.7%
主营业务成本	-1,294	-1,553	-1,736	-2,060	-2,440	-2,911
%销售收入	48.2%	48.2%	46.9%	45.0%	44.2%	44.0%
毛利	1,391	1,670	1,967	2,523	3,085	3,705
%销售收入	51.8%	51.8%	53.1%	55.0%	55.8%	56.0%
营业税金及附加	-25	-27	-32	-41	-50	-60
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-453	-565	-533	-678	-840	-1,025
%销售收入	16.9%	17.5%	14.4%	14.8%	15.2%	15.5%
管理费用	-136	-151	-146	-206	-232	-265
%销售收入	5.1%	4.7%	4.0%	4.5%	4.2%	4.0%
研发费用	-109	-140	-202	-206	-238	-278
%销售收入	4.1%	4.3%	5.5%	4.5%	4.3%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	668	787	1,054	1,391	1,726	2,077
%销售收入	24.9%	24.4%	28.5%	30.3%	31.2%	31.4%
财务费用	-49	-65	-70	-74	-63	-27
%销售收入	1.8%	2.0%	1.9%	1.6%	1.1%	0.4%
资产减值损失	-33	43	41	-62	-85	-80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	0	1	5	6	7
%税前利润	0.5%	n.a	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%
营业利润	598	696	990	1,279	1,606	2,002
营业利润率	22.3%	21.6%	26.7%	27.9%	29.1%	30.3%
营业外收支	-2	-3	-20	-3	-5	-7
税前利润	597	693	970	1,276	1,601	1,995
利润率	22.2%	21.5%	26.2%	27.8%	29.0%	30.2%
所得税	-114	-127	-148	-236	-299	-379
所得税率	19.1%	18.4%	15.3%	18.5%	18.7%	19.0%
净利润	483	566	821	1,040	1,301	1,616
少数股东损益	38	40	27	43	47	50
归属于母公司的净利润	445	525	794	998	1,255	1,567
净利率	16.6%	16.3%	21.4%	21.8%	22.7%	23.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	483	566	821	1,040	1,301	1,616
少数股东损益	38	40	27	43	47	50
非现金支出	159	151	191	291	326	338
非经营收益	76	98	56	77	72	42
营运资金变动	-524	-406	-34	-782	-516	-438
经营活动现金净流	194	409	1,035	626	1,183	1,559
资本开支	-526	-503	-498	-244	-397	-474
投资	104	-11	-5	0	0	0
其他	3	0	0	-5	6	4
投资活动现金净流	-419	-514	-503	-249	-391	-470
股权募资	27	2	0	48	0	0
债权募资	524	310	-183	-143	-388	-423
其他	-274	-218	-256	-254	-273	-298
筹资活动现金净流	278	94	-439	-349	-661	-720
现金净流量	52	-11	94	28	131	369

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	442	444	612	640	771	1,140
应收款项	1,579	1,998	2,103	2,701	2,985	3,290
存货	731	852	1,075	1,134	1,232	1,378
其他流动资产	209	213	236	307	314	313
流动资产	2,961	3,506	4,025	4,783	5,303	6,121
%总资产	65.0%	63.8%	63.2%	67.2%	68.0%	69.3%
长期投资	36	41	141	151	151	154
固定资产	1,303	1,597	1,742	1,735	1,875	2,059
%总资产	28.6%	29.1%	27.4%	24.4%	24.1%	23.3%
无形资产	179	240	273	275	283	305
非流动资产	1,595	1,991	2,340	2,330	2,491	2,713
%总资产	35.0%	36.2%	36.8%	32.8%	32.0%	30.7%
资产总计	4,556	5,497	6,365	7,113	7,794	8,834
短期借款	944	1,305	992	831	473	0
应付款项	283	347	493	493	495	528
其他流动负债	158	167	314	323	279	338
流动负债	1,385	1,819	1,798	1,647	1,247	866
长期贷款	250	200	330	380	350	400
其他长期负债	57	150	232	160	165	170
负债	1,691	2,169	2,360	2,186	1,761	1,435
普通股股东权益	2,695	3,126	3,797	4,676	5,735	7,051
其中：股本	558	558	557	557	557	557
未分配利润	1,628	2,023	2,634	3,464	4,524	5,840
少数股东权益	170	201	209	251	298	347
负债股东权益合计	4,556	5,497	6,365	7,113	7,794	8,834

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.797	0.942	1.425	1.791	2.253	2.814
每股净资产	4.830	5.606	6.815	8.397	10.300	12.663
每股经营现金净流	0.348	0.733	1.858	1.123	2.124	2.798
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	16.51%	16.80%	20.91%	21.33%	21.88%	22.22%
总资产收益率	9.76%	9.56%	12.47%	14.02%	16.10%	17.73%
投入资本收益率	13.16%	12.91%	16.15%	18.00%	19.99%	21.12%
增长率						
主营业务收入增长率	36.31%	20.02%	14.92%	23.74%	20.54%	19.73%
EBIT增长率	27.41%	17.78%	33.96%	31.97%	24.08%	20.36%
净利润增长率	18.92%	18.06%	51.15%	25.64%	25.79%	24.86%
总资产增长率	27.16%	20.64%	15.79%	11.76%	9.58%	13.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	177.0	192.5	194.1	195.0	190.0	180.0
存货周转天数	180.4	186.0	202.5	205.0	190.0	180.0
应付账款周转天数	44.7	54.2	63.9	65.0	60.0	55.0
固定资产周转天数	151.8	179.1	168.7	135.0	119.9	108.6
偿债能力						
净负债/股东权益	26.25%	31.90%	17.71%	11.58%	0.84%	-10.01%
EBIT利息保障倍数	13.7	12.1	15.1	18.7	27.3	76.2
资产负债率	37.12%	39.46%	37.07%	30.74%	22.60%	16.25%

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	2	3	5	8	18
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.29	1.33	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
6	2021-04-28	增持	44.32	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,不作为或被视为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