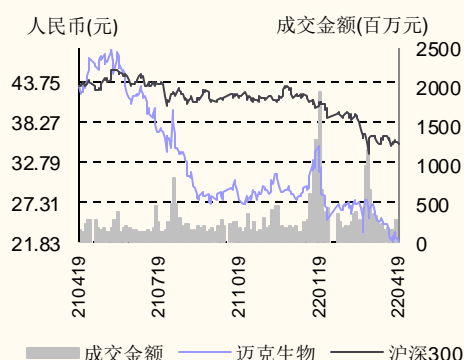


**迈克生物 (300463.SZ) 增持 (维持评级)****公司点评**

市场价格 (人民币): 22.04 元

**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	6.12
已上市流通 A 股(亿股)	4.01
总市值(亿元)	134.99
年内股价最高最低(元)	48.36/21.83
沪深 300 指数	4135
创业板指	2454

**相关报告**

- 1.《多因素扰动业绩表现, 整体盈利能力提升-迈克生物三季报点评》, 2021.10.26
- 2.《常规业务快速恢复, 自产业务比例大幅提升-迈克生物公司点评》, 2021.8.2
- 3.《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

袁维

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

**自主业务稳健增长, 业务结构持续优化****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,704	3,981	4,195	4,417	4,826
营业收入增长率	14.92%	7.47%	5.38%	5.29%	9.26%
归母净利润(百万元)	794	957	1,076	1,205	1,386
归母净利润增长率	51.15%	20.49%	12.50%	12.02%	14.94%
摊薄每股收益(元)	1.425	1.719	1.757	1.968	2.262
每股经营性现金流净额	1.89	2.83	2.09	2.18	2.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.91%	22.25%	20.01%	18.87%	18.42%
P/E	32.70	16.98	12.54	11.20	9.74
P/B	6.84	3.78	2.51	2.11	1.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简述**

- 4 月 19 日, 公司公布 2021 年度报告, 2021 年实现收入 39.81 亿元 (+7.47%), 归母净利润 9.57 亿元 (+20.49%), 扣非归母净利润 9.47 亿元 (+21.83%); Q4 单季度实现收入 9.71 亿元 (-17.28%), 归母净利润 1.60 亿元 (-29.58%), 扣非归母净利润 1.64 亿元 (-25.91%)。

**经营分析**

- **公司业绩保持平稳, 自主产品放量明显。**2021 年, 国内疫情防控政策总体不变, 局部地区疫情反复, 公司各项经营活动稳步推进, 业绩整体保持平稳。公司持续推进自主产品市场推广和渠道建设工作, 优化营收结构, 报告期内, 自主产品销售收入实现 23.00 亿元 (+24.08%), 其中新冠产品收入 7.11 亿元 (+24.19%), 代理产品销售收入 16.35 亿元 (-9.76%), 净利润 86% 来源于自主产品贡献。
- **研发投入持续提升, 经营指标健康。**公司贯彻全产品线布局, 增强核心竞争力, 共计研发投入 2.64 亿元, 同比增长 12.45%, 取得新产品注册证 42 项。其中免疫、生化、分子、快速检测平台研发投入迅速增长; 期间经营指标健康, 销售费用率 15.99% (+1.93pt), 管理费用率 9.44% (+1.22pt), 财务费用率 1.45% (+0.01pt), 研发费用率 5.21% (+0.27pt)。
- **国内多款新产品上市, 巩固临验领域竞争优势。**公司重点发布了 LABASF 9000 全自动血液分析流水线 and LABASF 9000X 全自动血液分析工作站, 并增加 AS 120 全自动推片染色机功能模块, 可与中低速 5 系仪器、高速 8 系仪器组成血液检测系列化产品, 满足客户个性化需求; 获批全自动特定蛋白分析仪 P100/P100S、全自动尿液分析系统 U2000/U2000S, 全面满足实验室自动化、多样化需求, 进一步巩固公司在临床检验领域的竞争能力。

**盈利调整与投资建议**

- 考虑 22、23 年新冠收入或逐步下行, 下调公司 22-23 年盈利 14%、23%, 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 10.76、12.05、13.86 亿元, 同比增长 13%、12%、15%。对应 PE 为 13、12、9 倍, 维持“增持”评级。

**风险提示**

- 带量采购风险; 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。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,223	3,704	3,981	4,195	4,417	4,826
增长率	20.0%	14.9%	7.5%	5.4%	5.3%	9.3%
主营业务成本	-1,553	-1,736	-1,674	-1,762	-1,811	-1,930
%销售收入	48.2%	46.9%	42.1%	42.0%	41.0%	40.0%
毛利	1,670	1,967	2,307	2,433	2,606	2,896
%销售收入	51.8%	53.1%	57.9%	58.0%	59.0%	60.0%
营业税金及附加	-27	-32	-36	-37	-39	-43
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-565	-533	-636	-659	-685	-738
%销售收入	17.5%	14.4%	16.0%	15.7%	15.5%	15.3%
管理费用	-151	-146	-168	-176	-181	-193
%销售收入	4.7%	4.0%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-140	-202	-207	-218	-221	-241
%销售收入	4.3%	5.5%	5.2%	5.2%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	787	1,054	1,259	1,343	1,480	1,680
%销售收入	24.4%	28.5%	31.6%	32.0%	33.5%	34.8%
财务费用	-65	-70	-58	-39	-19	-4
%销售收入	2.0%	1.9%	1.5%	0.9%	0.4%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	1	1	1
%税前利润	n.a	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	696	990	1,214	1,324	1,483	1,701
营业利润率	21.6%	26.7%	30.5%	31.6%	33.6%	35.3%
营业外收支	-3	-20	-27	-3	-5	-7
税前利润	693	970	1,187	1,321	1,478	1,694
利润率	21.5%	26.2%	29.8%	31.5%	33.5%	35.1%
所得税	-127	-148	-185	-202	-226	-259
所得税率	18.4%	15.3%	15.6%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	566	821	1,002	1,119	1,252	1,435
少数股东损益	40	27	46	43	47	50
归属于母公司的净利润	525	794	957	1,076	1,205	1,386
净利率	16.3%	21.4%	24.0%	25.7%	27.3%	28.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	566	821	1,002	1,119	1,252	1,435
少数股东损益	40	27	46	43	47	50
非现金支出	159	209	226	234	265	280
非经营收益	98	56	155	-14	42	41
营运资金变动	-406	-34	192	-177	-347	-436
经营活动现金净流	416	1,053	1,576	1,161	1,212	1,320
资本开支	-503	-498	-600	-243	-397	-474
投资	-11	-5	-88	0	0	0
其他	0	0	1	-10	1	-3
投资活动现金净流	-514	-503	-687	-253	-397	-477
股权募资	2	0	0	170	0	0
债权募资	310	-183	-337	-652	-30	50
其他	-218	-256	-560	-222	-237	-289
筹资活动现金净流	94	-439	-897	-704	-267	-239
现金净流量	-4	111	-8	205	548	604

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	444	612	637	842	1,390	1,994
应收款项	1,998	2,103	1,946	2,119	2,378	2,705
存货	852	1,075	1,076	1,134	1,235	1,375
其他流动资产	213	236	196	201	215	234
流动资产	3,506	4,025	3,855	4,296	5,218	6,309
%总资产	63.8%	63.2%	58.7%	61.3%	64.6%	67.4%
长期投资	41	141	221	231	231	234
固定资产	1,597	1,742	1,982	1,971	2,091	2,255
%总资产	29.1%	27.4%	30.2%	28.1%	25.9%	24.1%
无形资产	240	273	311	313	320	341
非流动资产	1,991	2,340	2,712	2,717	2,854	3,054
%总资产	36.2%	36.8%	41.3%	38.7%	35.4%	32.6%
资产总计	5,497	6,365	6,567	7,013	8,072	9,363
短期借款	1,305	992	674	0	0	0
应付款项	347	493	395	431	444	468
其他流动负债	167	314	244	267	282	307
流动负债	1,819	1,798	1,313	698	725	776
长期贷款	200	330	424	474	444	494
其他长期负债	150	232	288	177	182	187
负债	2,169	2,360	2,025	1,350	1,351	1,457
普通股股东权益	3,126	3,797	4,299	5,378	6,389	7,524
其中：股本	558	557	556	556	556	556
未分配利润	2,023	2,634	3,346	4,255	5,266	6,401
少数股东权益	201	209	243	286	332	382
负债股东权益合计	5,497	6,365	6,567	7,013	8,072	9,363

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.942	1.425	1.719	1.757	1.968	2.262
每股净资产	5.606	6.815	7.725	8.781	10.431	12.285
每股经营现金净流	0.747	1.889	2.832	2.087	2.178	2.372
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	16.80%	20.91%	22.25%	20.01%	18.87%	18.42%
总资产收益率	9.56%	12.47%	14.57%	15.35%	14.93%	14.80%
投入资本收益率	12.91%	16.15%	18.07%	18.06%	17.10%	16.60%
增长率						
主营业务收入增长率	20.02%	14.92%	7.47%	5.38%	5.29%	9.26%
EBIT增长率	17.78%	33.96%	19.46%	6.66%	10.23%	13.50%
净利润增长率	18.06%	51.15%	20.49%	12.50%	12.02%	14.94%
总资产增长率	20.64%	15.79%	3.17%	6.80%	15.10%	15.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	192.5	194.1	178.9	178.0	190.0	198.0
存货周转天数	186.0	202.5	234.5	235.0	249.0	260.0
应付账款周转天数	54.2	63.9	71.6	70.0	73.0	75.0
固定资产周转天数	179.1	168.7	174.7	164.0	163.9	160.2
偿债能力						
净负债/股东权益	31.90%	17.71%	10.15%	-6.49%	-14.08%	-18.97%
EBIT利息保障倍数	12.1	15.1	21.8	34.0	76.1	414.3
资产负债率	39.46%	37.07%	30.84%	19.24%	16.74%	15.56%

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	1	3	4	12
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.40	1.43	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
7	2021-08-02	增持	36.00	N/A
8	2021-10-26	增持	27.19	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