

持续转型升级，资产质量提升

事件

迈克生物发布 2021 年年报及 2022 年一季报

迈克生物 2021 年全年实现收入 39.81 亿，同比增长 7.47%，归母净利润 9.57 亿，同比增长 20.49%，扣非净利润 9.47 亿，同比增长 21.83%，经营性现金流 16.17 亿元，同比增长 47.77%。每股 EPS1.56 元，利润分配预案为 10 派 4.68 元（含税）。

2022 年一季度单季实现营业收入 9.25 亿，同比下降 13.54%，归母净利润 2.02 亿，同比下降 35.58%，扣非净利润 2.01 亿，同比下降 35.46%。经营性现金流 1.20 亿元，同比增长 38.57%。

简评

自产产品占比进一步提升，资产质量优化

公司 2021 年业绩符合市场预期，从营收结构看，自主产品收入 23.00 亿，同比增长 24.08%，代理产品收入 16.35 亿，同比下降 9.76%，自产产品占比由 50.03% 提升至 57.77%，对公司净利润的贡献占比提升至 86%。核心业务化学发光免疫诊断产品实现收入 6.42 亿，同比增长 33.42%，化学发光仪器装机 1057 台。

22Q1 业绩大幅低于市场预期，收入端下降主要是今年公司继续压缩渠道代理业务，下滑幅度预计较大；利润端较低主要是新冠核酸试剂贡献差异，21Q1 基数较高，而 22Q1 试剂价格同比大幅下滑，影响公司毛利率，同时常规业务亦受疫情影响有所下滑。

公司自 2019 年起调整经营战略，将业务重心放在自产产品发展上，从报表上看 2021 及 22Q1 资产负债率分别为 30.84% 和 21.13%，两期经营性现金流均显著改善，反应公司业务结构持续转变。长期来看，迈克以自主产品为核心的 IVD 全品类扩张将为公司持续稳健发展带来动力。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,704	3,981	3,698	3,982	4,656
增长率(%)	14.9	7.5	-7.1	7.7	16.9
净利润(百万元)	794	957	982	1,196	1,411
增长率(%)	51.1	20.5	2.7	21.8	17.9
ROE(%)	20.5	22.1	15.0	15.9	16.2
EPS(元/股, 摊薄)	1.43	1.72	1.60	1.95	2.30
P/E(倍)	13.4	11.1	11.9	9.8	8.3
P/B(倍)	2.9	2.6	1.8	1.6	1.4

数据来源：贝格数据，中信建投

迈克生物 (300463)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

程培

chengpei@csc.com.cn

021-68821605

SAC 执证编号：S1440518110002

发布日期：2022 年 05 月 02 日

当前股价：19.16 元

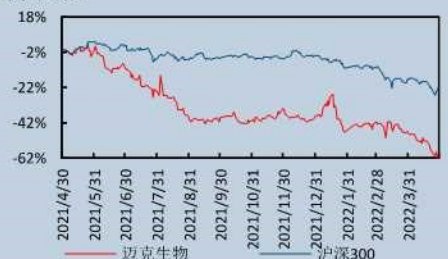
目标价格 6 个月：32 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-23.82/-18.23	-23.14/-11.15	-57.7/-35.47
12 月最高/最低价 (元)			49.34/17.94
总股本 (万股)			61,246.96
流通 A 股 (万股)			40,121.62
总市值 (亿元)			117.35
流通市值 (亿元)			76.87
近 3 月日均成交量 (万股)			1,091.13
主要股东			
唐勇			11.11%

股价表现

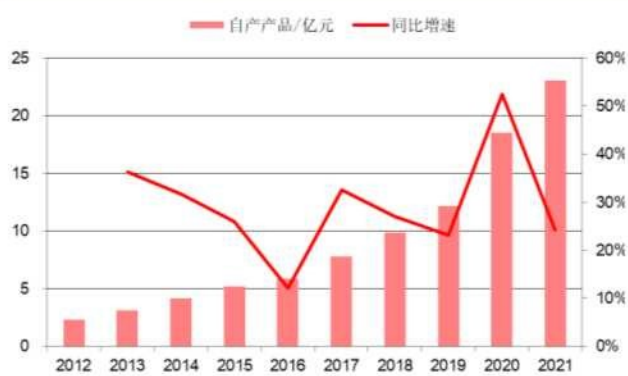


相关研究报告

- 21.10.27 【中信建投医疗器械 II】迈克生物 (300463): 业绩符合预期, 持续快速增长
- 21.08.02 【中信建投医疗器械 II】迈克生物

营收结构优化，自产产品增长迅速

迈克产品销售收入 23.00 亿元，同比增长 24.08%，代理产品销售收入 16.35 亿元，同比下滑 9.76%，迈克产品在营收结构中占比达 57.77%，利润贡献达 86%，其中新冠检测产品 7.16 亿，同比增长 0.93%；常规产品销售收入 15.83 亿，同比增长 38.45%。常规试剂产品中免疫试剂销售 6.42 亿，同比增长 33.42%；生化试剂销售 6.17 亿，同比增长 13.28%；临检试剂销售 0.92 亿，同比增长 42.65%。；代理产品销售收入 16.35 亿元，同比下滑 9.76%。2021 年公司大型仪器出库达成 2478 台（条），其中生免流水线 15 条、血液流水线 74 条；化学发光仪器 1057 台、血液仪器 742 台，高端仪器的持续装机是公司未来业绩增长的基础。公司目前自主产品涵盖生化、免疫、临检、分子诊断、快速检测、病理多个技术平台，全系列产品可满足多种场景需求。

图表1： 2011-2021 年自产产品营收及增速


资料来源: wind, 中信建投

图表2： 2011-2021 年代理产品营收及增速


资料来源: wind, 中信建投

现金流指标突出，新冠产品影响毛利率

2021 年全年公司毛利率 57.95%，提升 4.83 个百分点，主要是高毛利的自主产品占比提升。期间费用率 26.88%，提升 1.2 个百分点，基本保持稳定；其中销售费用率 15.99%，提升 1.61 个百分点，管理费用率 4.23%，提升 0.28 个百分点，研发费用率 5.21%，下降 0.25 个百分点，财务费用率 1.45%，下降 0.44 个百分点。经营性现金流 16.17 亿元，同比增长 47.77%，主要是压缩代理业务回笼资金，大幅高于归母净利润。

2022 年一季度公司毛利率 54.40%，下降 5.88 个百分点，主要是新冠产品价格同比大幅下滑。期间费用率 24.35%，提升 2.74 个百分点，预计主要是收入下降而费用支出较为刚性；其中销售费用率 14.62%，提升 1.25 个百分点，管理费用率 3.94%，提升 0.61 个百分点，研发费用率 5.02%，提升 1.30 个百分点，财务费用率 0.77%，下降 0.42 个百分点。经营性现金流 1.20 亿元，同比增长 38.57%。

全品类扩张的国产体外诊断龙头，维持买入评级

迈克生物发展战略清晰，重视诊断技术升级和产品品质，以自主高端产品为核心的全品类发展为公司提供长期增长动力。我们预计 2022-2024 年盈利为 9.82 亿、11.96 亿和 14.11 亿，同比增长 2.7%、21.8%和 17.9%，每股 EPS 为 1.60、1.95 和 2.30 元，当前股价对应 2022-2024 年分别为 11.9、9.8 和 8.3 倍 PE，我们维持买入评级。

风险提示

1. 新冠疫情严重或二次爆发风险致医院整体诊疗量持续下滑
2. 存量市场饱和、仪器装机进度不达预期
3. 行业竞争加剧，产品价格和毛利率大幅下滑
4. 体外诊断招标政策对公司代理业务的影响

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

程培：上海交通大学生物化学与分子学硕士。7 年医学检验行业+5 年医药行业研究经验，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉，深度追踪 IVD、血制品、医美及医药流通市场信息，见解专业有深度。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk