

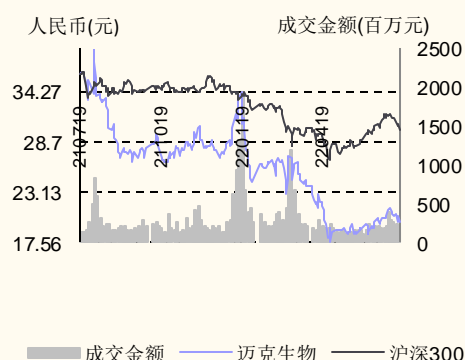
**迈克生物 (300463.SZ) 增持 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 19.80 元

**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	6.12
已上市流通 A 股(亿股)	4.02
总市值(亿元)	121.27
年内股价最高最低(元)	39.02/17.56
沪深 300 指数	4249
创业板指	2760

**相关报告**

- 1.《自主业务稳健增长，业务结构持续优化-迈克生物 2021 年报点评》，2022.4.20
- 2.《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
- 3.《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

袁维

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

**自主业务实现增长，海外渠道建设不断加强****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**

- 7 月 14 日，迈克生物公布 2022 年上半年业绩，上半年实现营业收入 17.82 亿元 (-9%)；归母净利润 4.06 亿元 (-24%)；扣非归母净利润 3.99 亿元 (-24%)；二季度，公司实现营业收入 8.57 (-4%)；归母净利润 2.04 亿元 (-7%)；扣非归母净利润 1.99 亿元 (-7%)。

**点评**

- **自主业务保持增长，业务结构持续优化。**国内散发疫情的影响下，公司仍能保持自主产品的正增长，其中大型仪器出库 1350 余台，血液、生免流水线出库共计 67 条；自主产品大型仪器出库、临检平台检测试剂、免疫平台检测试剂销量均实现较高增长，体现公司经营韧性。上半年自主业务在销售收入中占比提升 6pct，代理业务逐步剥离，业务结构持续优化。但受集采降价影响，自主产品中分子核酸检测产品 2022 年上半年销售收入同比下降 12.96%，且毛利率降低 19.02 个百分点，产品结构及其盈利水平的变化驱动自主产品整体收入与毛利率小幅下降。
- **市场拓展持续推进，海外渠道加速建设。**公司拥有丰富的技术平台及产品系列，借此上半年新增终端客户 1600 余家、渠道 50 余家。自主产品的用户已经覆盖全国七千余家各级医院，二级和三级医院产品覆盖率分别达到 30% 和 54%。在海外市场拓展方面，公司不断夯实海外经销商的合作拓展，上半年海外渠道新增 56 家，累计覆盖 112 个国家和地区，打开长期增长空间。
- **外延收购补齐数字 PCR 领域产品。**公司收购达微生物，实现分子诊断平台下的数字 PCR 产品布局，依托液滴微流控核心技术，持续开发具有自主知识产权的全自动、一体化数字 PCR 仪器及其配套试剂形成的系列化产品具有广阔的市场前景，进一步完善产品线，有望协同已有产品放量。

**盈利调整与投资建议**

- 我们维持前期盈利预测，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 11、10、9 倍，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。

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>3,223</b>	<b>3,704</b>	<b>3,981</b>	<b>4,195</b>	<b>4,417</b>	<b>4,826</b>
增长率	20.0%	14.9%	7.5%	5.4%	5.3%	9.3%
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,553</b>	<b>-1,736</b>	<b>-1,674</b>	<b>-1,762</b>	<b>-1,811</b>	<b>-1,930</b>
%销售收入	48.2%	46.9%	42.1%	42.0%	41.0%	40.0%
<b>毛利</b>	<b>1,670</b>	<b>1,967</b>	<b>2,307</b>	<b>2,433</b>	<b>2,606</b>	<b>2,896</b>
%销售收入	51.8%	53.1%	57.9%	58.0%	59.0%	60.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-27</b>	<b>-32</b>	<b>-36</b>	<b>-37</b>	<b>-39</b>	<b>-43</b>
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
<b>销售费用</b>	<b>-565</b>	<b>-533</b>	<b>-636</b>	<b>-659</b>	<b>-685</b>	<b>-738</b>
%销售收入	17.5%	14.4%	16.0%	15.7%	15.5%	15.3%
<b>管理费用</b>	<b>-151</b>	<b>-146</b>	<b>-168</b>	<b>-176</b>	<b>-181</b>	<b>-193</b>
%销售收入	4.7%	4.0%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%
<b>研发费用</b>	<b>-140</b>	<b>-202</b>	<b>-207</b>	<b>-218</b>	<b>-221</b>	<b>-241</b>
%销售收入	4.3%	5.5%	5.2%	5.2%	5.0%	5.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>787</b>	<b>1,054</b>	<b>1,259</b>	<b>1,343</b>	<b>1,480</b>	<b>1,680</b>
%销售收入	24.4%	28.5%	31.6%	32.0%	33.5%	34.8%
<b>财务费用</b>	<b>-65</b>	<b>-70</b>	<b>-58</b>	<b>-39</b>	<b>-19</b>	<b>-4</b>
%销售收入	2.0%	1.9%	1.5%	0.9%	0.4%	0.1%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
%税前利润	n.a	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>696</b>	<b>990</b>	<b>1,214</b>	<b>1,324</b>	<b>1,483</b>	<b>1,701</b>
营业利润率	21.6%	26.7%	30.5%	31.6%	33.6%	35.3%
<b>营业外收支</b>	<b>-3</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>
<b>税前利润</b>	<b>693</b>	<b>970</b>	<b>1,187</b>	<b>1,321</b>	<b>1,478</b>	<b>1,694</b>
利润率	21.5%	26.2%	29.8%	31.5%	33.5%	35.1%
<b>所得税</b>	<b>-127</b>	<b>-148</b>	<b>-185</b>	<b>-202</b>	<b>-226</b>	<b>-259</b>
所得税率	18.4%	15.3%	15.6%	15.3%	15.3%	15.3%
<b>净利润</b>	<b>566</b>	<b>821</b>	<b>1,002</b>	<b>1,119</b>	<b>1,252</b>	<b>1,435</b>
少数股东损益	40	27	46	43	47	50
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>525</b>	<b>794</b>	<b>957</b>	<b>1,076</b>	<b>1,205</b>	<b>1,386</b>
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
<b>净利润</b>	<b>566</b>	<b>821</b>	<b>1,002</b>	<b>1,119</b>	<b>1,252</b>	<b>1,435</b>
少数股东损益	40	27	46	43	47	50
<b>非现金支出</b>	<b>159</b>	<b>209</b>	<b>226</b>	<b>234</b>	<b>265</b>	<b>280</b>
非经营收益	98	56	155	-14	42	41
<b>营运资金变动</b>	<b>-406</b>	<b>-34</b>	<b>192</b>	<b>-177</b>	<b>-347</b>	<b>-436</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>416</b>	<b>1,053</b>	<b>1,576</b>	<b>1,161</b>	<b>1,212</b>	<b>1,320</b>
<b>资本开支</b>	<b>-503</b>	<b>-498</b>	<b>-600</b>	<b>-243</b>	<b>-397</b>	<b>-474</b>
投资	-11	-5	-88	0	0	0
其他	0	0	1	-10	1	-3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-514</b>	<b>-503</b>	<b>-687</b>	<b>-253</b>	<b>-397</b>	<b>-477</b>
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
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>94</b>	<b>-439</b>	<b>-897</b>	<b>-704</b>	<b>-267</b>	<b>-239</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-4</b>	<b>111</b>	<b>-8</b>	<b>205</b>	<b>548</b>	<b>604</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

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

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
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
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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%

**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	2	4	10	14
增持	0	1	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.33	1.38	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	2020-10-29	增持	49.30	N/A
2	2021-01-14	增持	49.53	N/A
3	2021-02-26	增持	40.17	N/A
4	2021-04-12	增持	42.00	N/A
5	2021-04-28	增持	44.32	N/A
6	2021-08-02	增持	36.00	N/A
7	2021-10-26	增持	27.19	N/A
8	2022-04-20	增持	22.04	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

**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