

迈克生物 (300463. SZ)

业绩短期承压，大力推进流水线的市场推广

买入

核心观点

三季度业绩承压，受到分子诊断试剂收入基数和战略转型的短期影响。

2023Q1-3 实现营收 21.15 亿 (-22.2%)，归母净利润 2.69 亿 (-55.3%)，扣非归母净利润 2.75 亿 (-54.4%)。其中单三季度营收 7.34 亿 (-21.6%)，归母净利润 0.94 亿 (-51.8%)，扣非归母净利润 0.97 亿 (-52.4%)，主要由于分子产品和代理产品销售下降，前三季度与去年同期相比分子诊断产品收入下降 98.7%。同时公司本着谨慎性原则对分子诊断产品相关原料、半成品等存货计提跌价准备 5433 万，使得利润端下滑比例大于收入端。

剔除新冠后自主常规试剂保持稳健增长，大力推进流水线装机。公司加快代理产品和直销业务的调整，剔除分子诊断产品销售后，公司自主常规试剂销售收入 12.55 亿，同比增长 9.69%，自主产品收入占比提升至 63.9%。公司今年大力推进实验室智能化检验分析流水线的市场推广，前三季度生免和血液流水线出库 262 条，流水线协同单机达成自主产品大型仪器出库 2585 台（条），仪器装机后有望持续带动后续试剂的消耗增长。公司对子公司新疆宏康进行 100% 股权转让，根据各区域市场特点和经营现状进行渠道重塑工作，公司不断优化营销服务体系，促进在各区域的市场覆盖。

Q3 毛利率显著提升，各项费用率增长明显。2023Q3 毛利率为 57.8% (+8.0pp)，预计主要是自主常规产品占比稳步提升。销售费用率 19.4% (+3.6pp)，管理费用率 6.5% (+2.7pp)，研发费用率 12.1% (+5.5pp)，财务费用率 1.1% (+1.5pp)。公司进一步扩大营销服务网络覆盖，加大流水线终端装机，同时持续加大研发投入，由于费用率的提升和资产减值的影响，归母净利率下降至 12.8% (-8.0pp)。

投资建议：考虑公司加速战略转型和加大流水线装机的短期影响，下调盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 3.21/4.77/6.71 亿（原为 4.98/6.69/8.28 亿元），同比增速 -54.7%/48.9%/40.6%，当前股价对应 PE=30/20/14x。公司业务涵盖生化、免疫、血球等 9 大平台，各平台新品迭出，并大力推进全实验室智能化检验分析流水线，同时加速代理业务和直销转型分销的战略调整，维持“买入”评级。

风险提示：体外诊断试剂集采降价风险、研发不及预期、竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,981	3,608	2,995	3,238	3,589
(+/-%)	7.5%	-9.4%	-17.0%	8.1%	10.8%
净利润(百万元)	957	708	321	477	671
(+/-%)	20.5%	-26.0%	-54.7%	48.9%	40.6%
每股收益(元)	1.72	1.16	0.52	0.78	1.10
EBIT Margin	36.8%	31.5%	16.0%	18.7%	22.5%
净资产收益率(ROE)	22.3%	11.2%	4.9%	7.0%	9.3%
市盈率(PE)	9.0	13.5	29.7	19.9	14.2
EV/EBITDA	6.3	8.0	15.2	12.2	9.8
市净率(PB)	2.01	1.51	1.46	1.40	1.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：张超

0755-81982940

cnzhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

15.55 元

总市值/流通市值

9524/7702 百万元

52 周最高价/最低价

20.93/13.93 元

近 3 个月日均成交额

58.74 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

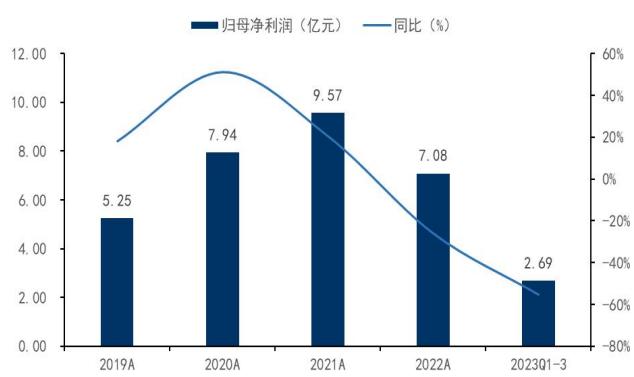
《迈克生物 (300463. SZ) ——2023 年半年报点评：上半年业绩承压，流水线快速装机》——2023-08-06

图1：迈克生物营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：迈克生物单季营业收入及增速（单位：亿元、%）

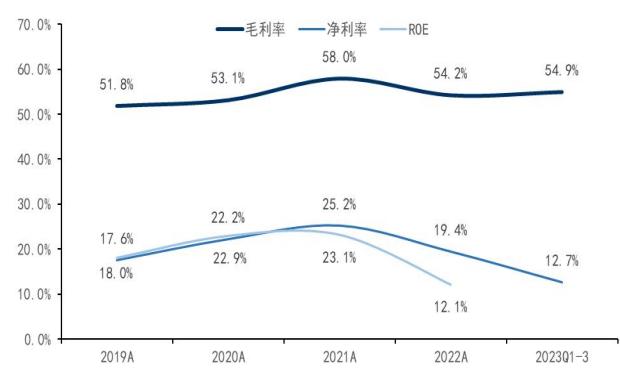

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：迈克生物归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：迈克生物单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

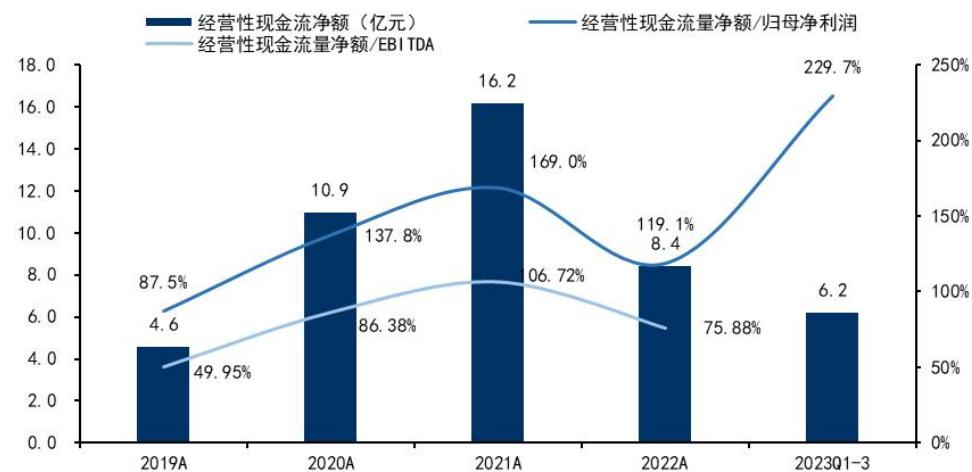

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：迈克生物毛利率、净利率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：迈克生物四项费用率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 迈克生物经营性现金流情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (23/10/27)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300463	迈克生物	15.55	95	1.17	0.52	0.78	1.10	13.3	29.7	19.9	14.2	13%	0.4	买入
300832	新产业	64.50	507	1.69	2.11	2.75	3.53	38.1	30.5	23.4	18.3	21%	0.8	买入
603658	安图生物	43.15	253	2.00	2.24	2.77	3.42	21.6	19.2	15.6	12.6	15%	0.7	无评级
300760	迈瑞医疗	265.85	3223	7.94	9.56	11.52	13.87	33.5	27.8	23.1	19.2	32%	1.1	买入
688575	亚辉龙	20.68	117	1.79	0.68	0.90	1.19	11.6	30.4	22.9	17.3	48%	0.7	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 安图生物、亚辉龙为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	637	587	931	1006	1348	营业收入	3981	3608	2995	3238	3589
应收款项	1933	2132	1854	2005	2222	营业成本	1674	1652	1314	1295	1326
存货净额	1076	1039	781	729	735	营业税金及附加	36	35	27	30	33
其他流动资产	208	275	195	209	246	销售费用	636	630	653	738	804
流动资产合计	3855	4698	4426	4613	5215	管理费用	168	156	186	210	226
固定资产	1982	2483	3006	3097	2947	研发费用	207	273	335	359	391
无形资产及其他	195	269	259	248	237	财务费用	58	18	25	26	25
投资性房地产	533	710	710	710	710	投资收益	0	12	10	8	8
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(31)	(71)	(109)	(54)	(49)
资产总计	6567	8162	8402	8669	9111	其他收入	44	32	25	25	25
短期借款及交易性金融负债	674	400	500	500	500	营业利润	1214	817	380	559	767
应付款项	317	381	265	243	254	营业外净收支	(27)	(28)	(30)	(25)	(20)
其他流动负债	322	302	346	333	353	利润总额	1187	789	351	534	747
流动负债合计	1313	1083	1111	1076	1107	所得税费用	185	88	33	59	82
长期借款及应付债券	424	286	286	286	286	少数股东损益	46	(7)	(3)	(2)	(7)
其他长期负债	288	263	263	263	263	归属于母公司净利润	957	708	321	477	671
长期负债合计	712	549	549	549	549	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2025	1632	1660	1625	1656	净利润	957	708	321	477	671
少数股东权益	243	236	234	233	229	资产减值准备	(14)	31	24	4	(2)
股东权益	4299	6293	6508	6812	7227	折旧摊销	223	253	255	312	338
负债和股东权益总计	6567	8162	8402	8669	9111	公允价值变动损失	(18)	(15)	109	54	49
						财务费用	58	18	25	26	25
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(56)	(355)	568	(143)	(231)
每股收益	1.72	1.16	0.52	0.78	1.10	其它	46	(34)	(27)	(6)	(2)
每股红利	0.54	0.52	0.17	0.28	0.42	经营活动现金流	1137	587	1251	699	823
每股净资产	7.72	10.28	10.63	11.12	11.80	资本开支	0	(771)	(900)	(450)	(225)
ROIC	23%	17%	7%	8%	11%	其它投资现金流	0	(664)	0	0	0
ROE	22%	11%	5%	7%	9%	投资活动现金流	0	(1435)	(900)	(450)	(225)
毛利率	58%	54%	56%	60%	63%	权益性融资	0	1558	0	0	0
EBIT Margin	37%	31%	16%	19%	23%	负债净变化	94	(138)	0	0	0
EBITDA Margin	42%	38%	25%	28%	32%	支付股利、利息	(298)	(319)	(106)	(174)	(256)
收入增长	7%	-9%	-17%	8%	11%	其它融资现金流	(705)	153	100	0	0
净利润增长率	20%	-26%	-55%	49%	41%	融资活动现金流	(1112)	798	(6)	(174)	(256)
资产负债率	35%	23%	23%	21%	21%	现金净变动	25	(50)	344	75	342
息率	3.4%	3.3%	1.1%	1.8%	2.7%	货币资金的期初余额	612	637	587	931	1006
P/E	9.0	13.5	29.7	19.9	14.2	货币资金的期末余额	637	587	931	1006	1348
P/B	2.0	1.5	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	1405	137	357	258	601
EV/EBITDA	6.3	8.0	15.2	12.2	9.8	权益自由现金流	794	152	443	248	597

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032