

迈克生物 (300463.SZ)

持续推进战略转型，智能化检验分析流水线表现亮眼

买入

核心观点

表观业绩受到分子诊断试剂收入基数的影响，2023年归母净利润同比下降55%。2023年实现营收28.96亿元(-19.8%)，归母净利润3.13亿元(-55.9%)，扣非归母净利润3.16亿元(-55.5%)。其中四季度单季度营收7.81亿元(-19.7%)，归母净利润0.44亿元(-59.1%)。业绩同比大幅下滑主要是由于分子诊断产品市场需求的变化，且公司按照会计政策的要求对相关存货计提资产减值准备，其次公司持续进行代理业务的调整。剔除分子诊断的基数影响，2023年公司自主常规产品同比增长8.27%。2024年一季度实现营收6.16亿(-8.9%)，归母净利润1.2亿(+3.05%)，常规业务逐步回到正常增长轨道，加速直销业务向分销业务转移，大力推进流水线和单机的装机。

剔除新冠后自主产品实现增长，加大实验室智能化检验分析流水线的装机。2023年自主产品收入18.80亿(-18.67%)，其中自主常规产品同比增长8.27%；自主产品常规试剂收入17.15亿(+4.92%)。免疫试剂销售9.52亿(+18.68%)，生化试剂销售5.77亿(+2.54%)，临检试剂销售1.76亿(+27.38%)。公司大力推广实验室三大平台——生化、免疫、临检集成化产品，为终端客户提供了灵活配置的实验室智能化检验分析流水线，2023年自主产品大型仪器及流水线市场端出库达成4016台(条)，其中生免流水线189条、血液流水线162条、化学发光仪器1458台、血液仪器1369台，铺入终端市场的仪器将陆续带来试剂销量的持续增长。

毛利率回升，经营性现金流保持稳健优质。2023年毛利率为55.27%(+1.0pp)，随着自主产品收入占比提升和试剂的销售放量，有望持续拉动毛利率增长。销售费用率22.53%(+5.1pp)，管理费用率6.36%(+2.0pp)财务费用率0.81%(+0.3pp)。2023年研发投入4.14亿(+22.34%)，占自主产品收入的22.02%，保持高强度投入，净利率10.52%(-8.9pp)，盈利能力有所承压。2023年经营性现金流净额为9.02亿(+6.9%)，经营性现金流净额与归母净利润的比值达到288%。

投资建议：考虑公司加速战略转型和行业政策环境的影响，下调2024-25年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-26年归母净利润4.13/5.30/6.37亿(2024-25年原为4.77/6.71亿元)，同比增速32.2%/28.3%/20.2%；当前股价对应PE=20/15/13x。公司业务涵盖生化、免疫、血球等9大平台，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,608	2,896	2,977	3,271	3,660
(+/-%)	-9.4%	-19.7%	2.8%	9.9%	11.9%
净利润(百万元)	708	313	413	530	637
(+/-%)	-26.0%	-55.8%	32.2%	28.3%	20.2%
每股收益(元)	1.16	0.51	0.67	0.87	1.04
EBIT Margin	31.5%	25.4%	18.2%	21.1%	22.7%
净资产收益率(ROE)	11.2%	4.9%	6.3%	7.8%	9.1%
市盈率(PE)	11.5	26.2	19.8	15.4	12.8
EV/EBITDA	7.1	9.4	11.6	9.3	8.0
市净率(PB)	1.30	1.28	1.24	1.20	1.16

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

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	13.35元
总市值/流通市值	8176/6613百万元
52周最高价/最低价	17.40/9.90元
近3个月日均成交额	71.64百万元

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

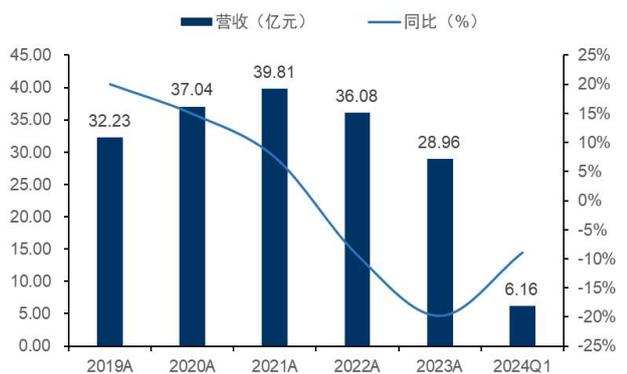
《迈克生物(300463.SZ)-业绩短期承压，大力推进流水线的市场推广》——2023-10-30

《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

《迈克生物-300463-研发高筑墙，渠道广积粮，替代可称王》

表现业绩受到分子诊断试剂收入基数的影响，2023年归母净利润同比下降55%。2023年实现营收28.96亿元（-19.8%），归母净利润3.13亿元（-55.9%），扣非归母净利润3.16亿元（-55.5%）。其中四季度单季度营收7.81亿元（-19.7%），归母净利润0.44亿元（-59.1%）。业绩同比大幅下滑主要是由于分子诊断产品市场需求的变化，分子诊断试剂销售收入由2022年的5.83亿下降99%至705万元，且公司按照会计政策的要求对相关存货计提资产减值准备，其次公司持续进行代理业务的调整。剔除分子诊断的基数影响，2023年公司自主常规产品同比增长8.27%。2024年一季度实现营收6.16亿（-8.9%），归母净利润1.2亿（+3.05%），公司常规业务逐步回到正常增长轨道，加速直销业务向分销业务转移，大力推进全实验室智能化检验分析流水线并协同各平台单机的终端装机。

图1：迈克生物营业收入及增速（单位：亿元、%）



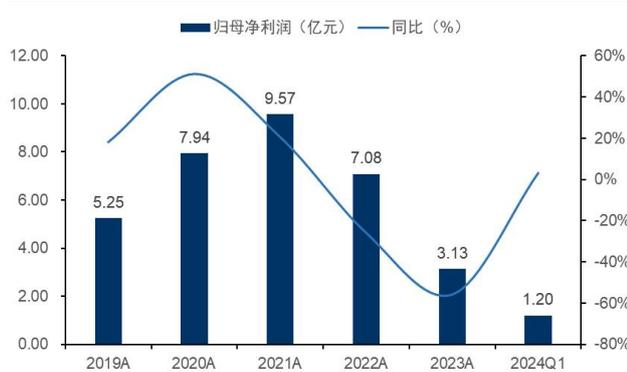
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

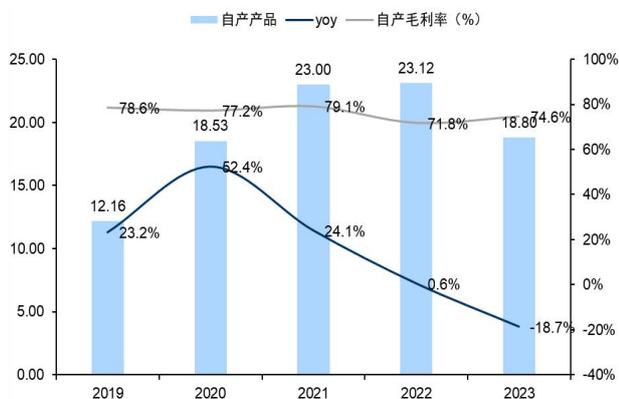


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

剔除新冠后自主产品实现增长，加大实验室智能化检验分析流水线的装机。2023年自主产品收入18.80亿（-18.67%），其中自主常规产品同比增长8.27%，自主产品常规试剂收入17.15亿（+4.92%），免疫试剂销售9.52亿（+18.68%），生化试剂销售5.77亿（+2.54%），临检试剂销售1.76亿（+27.38%）。近五年公司自主产品销售收入复合增长率为11.51%，销售占比由2019年的37.73%提升至64.94%，自主产品的净利润贡献由2019年75.27%提升至85.95%，增长驱动力完成转换。公司大力推广实验室三大平台——生化、免疫、临检集成化产品，为终端客户提供了灵活配置的实验室智能化检验分析流水线，2023年自主产品大型仪器及流水线市场端出库达成4016台（条），其中生免流水线189条、血液流水

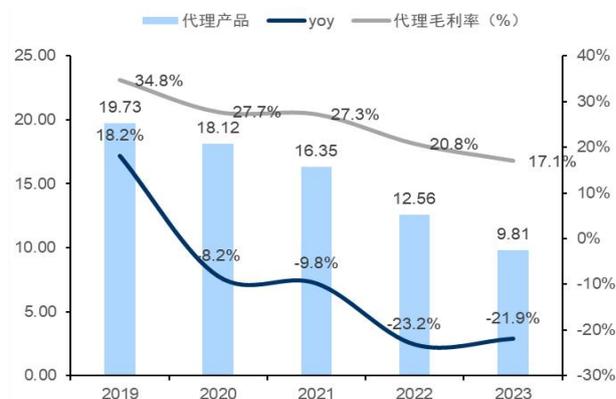
线 162 条、化学发光仪器 1,458 台、血液仪器 1,369 台，铺入终端市场的仪器将陆续带来试剂销量的持续增长。

图5: 迈克生物自产产品收入及毛利率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

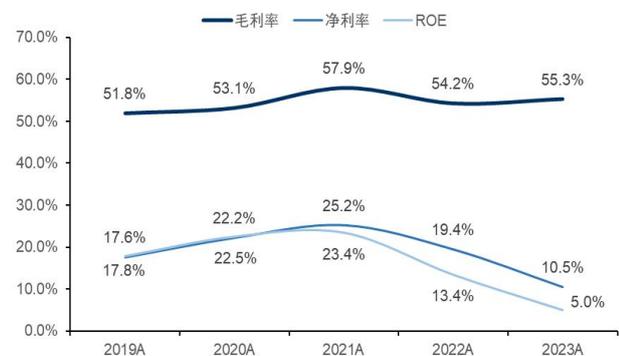
图6: 迈克生物代理产品收入及毛利率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

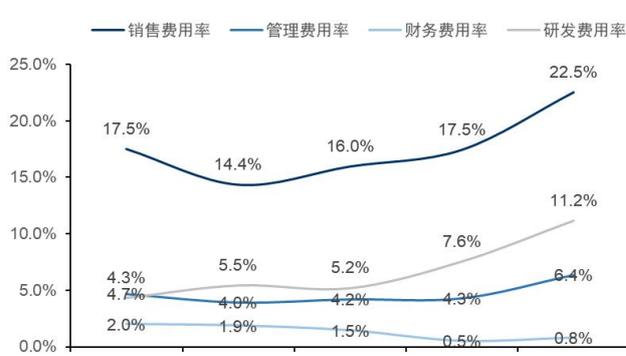
毛利率回升，四项费用率均有不同程度增长。2023 年毛利率为 55.27% (+1.0pp)，随着自主产品收入占比提升和试剂的销售放量，有望持续拉动毛利率增长。销售费用率 22.53% (+5.1pp)，管理费用率 6.36% (+2.0pp)，财务费用率 0.81% (+0.3pp)。2023 年研发投入 4.14 亿 (+22.34%)，占自主产品收入的 22.02%，保持高强度，新增研发立项 64 项，项目开发结题 71 项，工艺/转产完成 91 项。净利率 10.52% (-8.9pp)，盈利能力有所承压。

图7: 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

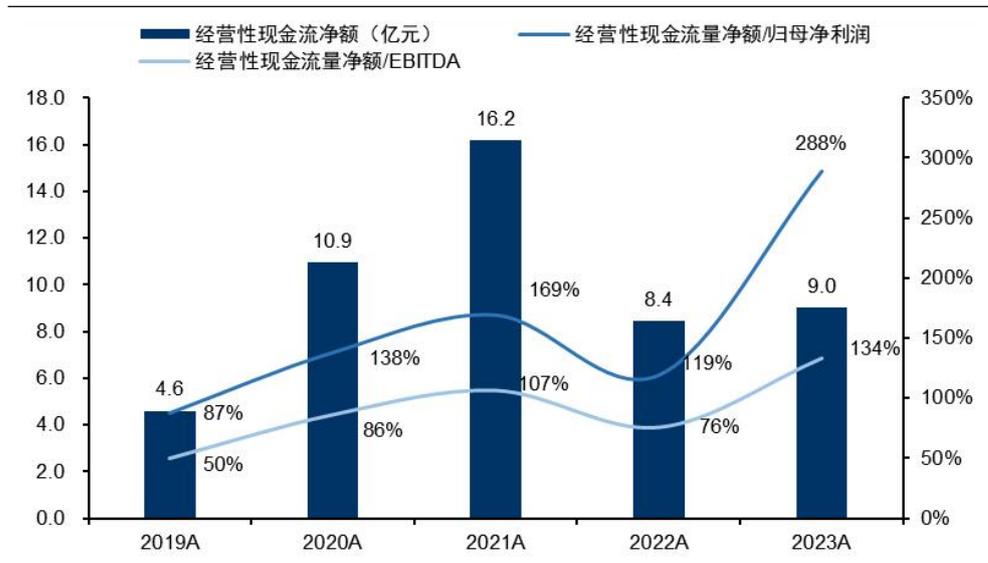
图8: 迈克生物四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流保持稳健优质。2023 年经营性现金流净额为 9.02 亿 (+6.9%)，经营性现金流净额与归母净利润的比值达到 288%，持续保持稳健优质，货币资金账面余额为 8.36 亿。截止 2023 年年报，应收账款余额为 17.73 亿元，较年初下降 3.55%，主要是因为公司加大回款催收，加速直销向分销转型战略调整。

图9: 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

投资建议: 考虑公司加速战略转型和行业政策环境的影响, 下调 2024-25 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-26 年归母净利润 4.13/5.30/6.37 亿 (2024-25 年原为 4.77/6.71 亿元), 同比增速 32.2%/28.3%/20.2%; 摊薄 EPS=0.67/0.87/1.04 元, 当前股价对应 PE=20/15/13x。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。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/5/14)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300463	迈克生物	13.35	82	1.17	0.67	0.87	1.04	11.4	19.8	15.4	12.8	13%	0.6	买入
300832	新产业	77.01	605	1.69	2.63	3.32	4.11	45.5	29.3	23.2	18.7	21%	0.9	买入
603658	安图生物	54.11	317	2.00	2.62	3.21	3.92	27.1	20.7	16.9	13.8	15%	0.8	无评级
300760	迈瑞医疗	310.20	3761	7.94	11.53	13.93	16.74	39.1	26.9	22.3	18.5	32%	1.1	买入
688575	亚辉龙	24.94	142	1.79	0.84	1.12	1.43	13.9	29.8	22.3	17.4	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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	587	836	750	792	989	营业收入	3608	2896	2977	3271	3660
应收款项	2132	1821	1843	2025	2266	营业成本	1652	1295	1149	1159	1241
存货净额	1039	907	742	703	752	营业税金及附加	35	27	28	31	34
其他流动资产	275	346	246	304	360	销售费用	630	652	703	785	878
流动资产合计	4698	4222	3894	4135	4678	管理费用	156	184	191	209	234
固定资产	2483	2901	3363	3366	3130	研发费用	207	273	366	396	439
无形资产及其他	269	283	272	261	249	财务费用	18	23	30	33	37
投资性房地产	710	713	713	713	713	投资收益	12	9	10	10	10
长期股权投资	2	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(31)	(71)	(74)	(84)	(94)
资产总计	8162	8119	8241	8474	8770	其他收入	(74)	(46)	40	40	40
短期借款及交易性金融负债	400	490	500	500	500	营业利润	817	331	488	625	752
应付款项	381	366	244	248	274	营业外净收支	(28)	(26)	(25)	(25)	(24)
其他流动负债	302	265	302	313	346	利润总额	789	305	463	600	728
流动负债合计	1083	1121	1046	1061	1120	所得税费用	88	1	56	72	87
长期借款及应付债券	286	162	162	162	162	少数股东损益	(7)	(8)	(6)	(3)	3
其他长期负债	263	225	225	225	225	归属于母公司净利润	708	313	413	530	637
长期负债合计	549	387	387	387	387	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1632	1508	1433	1448	1507	净利润	708	313	413	530	637
少数股东权益	236	227	224	223	224	资产减值准备	31	36	41	3	(6)
股东权益	6293	6385	6584	6804	7039	折旧摊销	253	295	284	346	372
负债和股东权益总计	8162	8119	8241	8474	8770	公允价值变动损失	(15)	(51)	74	84	94
关键财务与估值指标						财务费用	18	23	30	33	37
每股收益	1.16	0.51	0.67	0.87	1.04	营运资本变动	(355)	314	199	(181)	(293)
每股红利	0.52	0.40	0.35	0.51	0.66	其它	(34)	(38)	(44)	(4)	8
每股净资产	10.28	10.42	10.75	11.11	11.49	经营活动现金流	587	869	968	778	812
ROIC	17%	12%	7%	8%	10%	资本开支	0	(750)	(850)	(425)	(212)
ROE	11%	5%	6%	8%	9%	其它投资现金流	(664)	353	0	0	0
毛利率	54%	55%	61%	65%	66%	投资活动现金流	(664)	(395)	(850)	(425)	(212)
EBIT Margin	31%	25%	18%	21%	23%	权益性融资	1558	0	0	0	0
EBITDA Margin	38%	36%	28%	32%	33%	负债净变化	(138)	(123)	0	0	0
收入增长	-9%	-20%	3%	10%	12%	支付股利、利息	(319)	(247)	(214)	(311)	(402)
净利润增长率	-26%	-56%	32%	28%	20%	其它融资现金流	(617)	515	10	0	0
资产负债率	23%	21%	20%	20%	20%	融资活动现金流	27	(226)	(204)	(311)	(402)
息率	3.9%	3.0%	2.6%	3.8%	4.9%	现金净变动	(50)	249	(86)	42	197
P/E	11.5	26.2	19.8	15.4	12.8	货币资金的期初余额	637	587	836	750	792
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	货币资金的期末余额	587	836	750	792	989
EV/EBITDA	7.1	9.4	11.6	9.3	8.0	企业自由现金流	908	595	110	348	600
						权益自由现金流	152	987	112	339	594

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所提及的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