



# 战略调整持续深化，流水线装机顺利

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 30 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 25.49 亿元 (-11.98%)，归母净利润 1.27 亿元 (-59.44%)，扣非净利润 1.38 亿元 (-56.20%)，经营性现金流 6.34 亿元 (-29.70%)。2024Q4 实现营业收入 6.01 亿元 (-23.00%)，归母净利润-1.55 亿元（由盈转亏），扣非净利润-1.53 亿元（由盈转亏）。2025Q1 实现营业收入 5.10 亿元 (-17.22%)，归母净利润 0.24 亿元 (-80.09%)，扣非净利润 0.40 亿元 (-66.17%)，经营性现金流 0.56 亿元 (+1,037.67%)。
- 表观业绩短期承压，业务结构持续优化。**1) **2024 年：**公司营业收入及归母净利润均同比双位数下降，主要因公司主动收缩代理业务规模，以及发生较大额商誉减值计提 (0.94 亿元)。分业务结构来看，公司自主产品业务实现销售收入 19.13 亿元 (+1.75%)，占比提升 10.13pct 至 75.07%，其中免疫试剂 10.29 亿元 (+8.04%)、生化试剂 4.99 亿元 (-13.53%)、临检试剂 2.14 亿元 (+21.77%)；公司代理业务实现销售收入 6.12 亿元 (-37.64%)，代理产品采购随着战略调整推进而逐年减少。2) **2025Q1：**公司表观收入及利润均承压，主要是公司持续推进直转分战略调整，其中代理产品收入同比下降 49.28%、自主产品受 IVD 集采影响同比下降 3.23%，同时公司产生公允价值变动损失 0.12 亿元、支付离职补偿金及无形资产摊销增长、增值税附加同比增长、计提过期存货叠加准备增加等因素，对利润端产生了一定负面影响。
- 流水线装机支撑长期放量，海外市场打开增长空间。**公司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，基于诊断仪器市场保有量及有效启动情况为驱动自主试剂产品快速增长的关键前提，叠加公司配套试剂产品注册证愈发丰富、品牌认可度持续提升，我们认为流水线解决方案顺利推广将为公司提供长期增长动力。2024 年公司国内大型仪器及流水线市场端出库达成 3,101 台(条)，其中生免流水线 224 条、临检流水线 206 条；免疫平台仪器 846 台、临检平台仪器 1,166 台；海外大型仪器及流水线市场端出库达成 1,400 台(条)，其中临检流水线 6 条，免疫平台仪器 506 台、临检平台仪器 843 台。此外，公司积极开拓海外市场并取得显著成效，已逐步建立全球化营销网络并适时推进本土化制造，2024 年公司海外收入 1.62 亿元(+59.21%)，新增海外产品注册证 442 项。截至 2024 年末，公司海外证书已覆盖 43 个国家、合作 391 家经销商、产品销售涉足 99 个国家/地区。据公司“16+1”全球化战略，至 2030 年公司海外市场销售收入占比有望提升至 30%。
- 投资建议：**公司是技术实力领先、产品布局全面的头部 IVD 企业，高速机及流水线解决方案快速落地为公司提供长期增长动力。考虑到 IVD 行业集采逐步落地执行、院端检验量仍有待进一步修复，我们调整并预计公司 2025-2027 年归母净利润至 3.09/3.73/4.48 亿元，同比增长 143.64%/20.58%/20.13%，每股 EPS 分别为 0.50/0.61/0.73 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 23/19/16 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产品价格降幅超预期的风险、流水线装机进展不及预期的风险、试剂上量不及预期的风险。

迈克生物 (股票代码: 300463)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

市场数据

2025-04-30

股票代码	300463.SZ
A 股收盘价(元)	11.37
上证指数	3279.03
总股本(万股)	61246.96
实际流通 A 股(万股)	49150.48
流通 A 股市值(亿元)	55.88

相对沪深 300 表现图

2025-04-30



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评\_迈克生物 (300463) : 24Q2 利润高速增长，流水线驱动未来成长；
- 【银河医药】公司点评\_迈克生物 (300463) : 持续高研发投入，打造高端流水线提升竞争；
- 【银河医药】公司点评\_迈克生物 (300463) : 流水线装机进展顺利，看好自产产品成长；
- 【银河医药】公司点评\_迈克生物 (300463) : 自产产品占比稳步提升，流水线提升长期竞争力；

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2548.76	2618.25	2869.58	3162.63
收入增长率%	-11.98	2.73	9.60	10.21
归母净利润 (百万元)	126.81	308.95	372.54	447.53
利润增速%	-59.44	143.64	20.58	20.13
毛利率%	55.11	60.02	61.70	62.48
摊薄 EPS(元)	0.21	0.50	0.61	0.73
PE	55.06	22.60	18.74	15.60
PB	1.10	1.07	1.04	1.01
PS	2.73	2.66	2.43	2.20

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3639.62	3354.10	3446.88	3640.90
现金	671.45	279.08	184.40	136.76
应收账款	1563.18	1745.50	1873.20	2020.57
其它应收款	23.30	15.64	16.74	18.01
预付账款	156.64	113.06	116.50	123.40
存货	901.58	851.77	903.11	984.75
其他	323.48	349.04	352.93	357.42
非流动资产	4336.68	4529.03	4672.03	4770.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2287.63	2340.88	2333.38	2274.23
无形资产	375.16	518.86	669.36	827.34
其他	1673.89	1669.29	1669.29	1669.29
资产总计	7976.31	7883.13	8118.91	8411.77
流动负债	1195.96	994.82	1043.98	1112.67
短期借款	255.10	255.10	255.10	255.10
应付账款	210.29	305.34	335.81	379.02
其他	730.57	434.38	453.08	478.55
非流动负债	356.69	330.06	330.06	330.06
长期借款	184.12	184.12	184.12	184.12
其他	172.57	145.94	145.94	145.94
负债合计	1552.64	1324.88	1374.04	1442.73
少数股东权益	54.61	54.61	54.61	54.61
归属母公司股东权益	6369.06	6503.64	6690.26	6914.44
负债和股东权益	7976.31	7883.13	8118.91	8411.77

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	633.80	250.23	521.44	588.97
净利润	118.76	308.95	372.54	447.53
折旧摊销	339.28	217.62	247.20	274.42
财务费用	21.96	0.00	0.00	0.00
投资损失	-2.88	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	49.33	-321.10	-138.30	-172.99
其它	107.34	44.76	40.00	40.00
投资活动现金流	-677.47	-481.45	-430.19	-413.26
资本支出	-942.21	-478.15	-430.19	-413.26
长期投资	261.86	0.00	0.00	0.00
其他	2.88	-3.30	0.00	0.00
筹资活动现金流	-126.78	-153.93	-185.93	-223.35
短期借款	110.45	0.00	0.00	0.00
长期借款	21.62	0.00	0.00	0.00
其他	-258.84	-153.93	-185.93	-223.35
现金净增加额	-170.26	-385.07	-94.68	-47.64

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2548.76	2618.25	2869.58	3162.63
营业成本	1144.09	1046.90	1099.01	1186.50
营业税金及附加	25.87	26.18	28.70	31.63
营业费用	646.77	663.50	722.55	786.25
管理费用	165.13	168.01	180.01	190.40
财务费用	16.43	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-100.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.88	0.00	0.00	0.00
营业利润	169.97	393.09	465.76	551.46
营业外收入	0.90	0.00	0.00	0.00
营业外支出	46.21	40.00	40.00	40.00
利润总额	124.65	353.09	425.76	511.46
所得税	5.89	44.14	53.22	63.93
净利润	118.76	308.95	372.54	447.53
少数股东损益	-8.04	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	126.81	308.95	372.54	447.53
EBITDA	621.50	570.70	672.96	785.89
EPS (元)	0.21	0.50	0.61	0.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-11.98%	2.73%	9.60%	10.21%
营业利润	-48.67%	131.27%	18.49%	18.40%
归属母公司净利润	-59.44%	143.64%	20.58%	20.13%
毛利率	55.11%	60.02%	61.70%	62.48%
净利率	4.98%	11.80%	12.98%	14.15%
ROE	1.99%	4.75%	5.57%	6.47%
ROIC	3.80%	4.27%	5.02%	5.86%
资产负债率	19.47%	16.81%	16.92%	17.15%
净负债比率	-0.22%	5.97%	7.21%	7.66%
流动比率	3.04	3.37	3.30	3.27
速动比率	1.96	2.16	2.10	2.06
总资产周转率	0.32	0.33	0.36	0.38
应收账款周转率	1.53	1.58	1.59	1.62
应付账款周转率	4.62	4.06	3.43	3.32
每股收益	0.21	0.50	0.61	0.73
每股经营现金	1.03	0.41	0.85	0.96
每股净资产	10.40	10.62	10.92	11.29
P/E	55.06	22.60	18.74	15.60
P/B	1.10	1.07	1.04	1.01
EV/EBITDA	12.99	12.89	11.07	9.54
P/S	2.73	2.66	2.43	2.20

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn