

## 迈克生物

300463

审慎增持 (维持)

自主产品稳健增长，盈利能力进一步提升

2022年04月22日

## 市场数据

市场数据日期	2022-04-21
收盘价(元)	20.45
总股本(百万股)	612.47
流通股本(百万股)	401.22
总市值(百万元)	12525.00
流通市值(百万元)	8204.87
净资产(百万元)	4541.73
总资产(百万元)	6566.89
每股净资产(元)	7.02

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

【兴证医药】迈克生物(300463)2021年三季报点评: 自主产品稳步增长, 盈利能力进一步提升  
2021-11-03

【兴证医药】迈克生物(300463)2021年半年报点评: 业绩符合预期, 自产产品收入占比持续提升  
2021-08-02

迈克生物(300463)2020年报点评及2021年一季报点评: 产品结构持续优化, 自产收入大幅增长  
2021-04-29

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3981	4193	4489	4889
同比增长	7.5%	5.3%	7.1%	8.9%
归母净利润(百万元)	957	1065	1209	1386
同比增长	20.5%	11.3%	13.5%	14.7%
毛利率	57.9%	59.6%	62.1%	64.4%
净利率	24.0%	25.4%	26.9%	28.4%
净资产收益率	22.3%	15.2%	14.8%	14.5%
每股收益(元)	1.56	1.74	1.97	2.26
每股经营现金流(元)	2.64	1.61	2.39	2.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 近日, 迈克生物发布了2021年报。报告期内, 公司实现营业收入39.81亿元, 同比+7.47%; 实现归母净利润9.57亿元, 同比+20.49%; 实现扣非归母净利润9.47亿元, 同比+21.83%; 实现经营现金流净额16.17亿元, 同比+47.77%。其中, 公司自主产品销售收入23.00亿, 同比+24.08%, 代理产品销售收入16.35亿, 同比-9.76%, 自主产品收入占比进一步提升至57.77%(同比+7.74pp), 公司全年净利润的86%来自于自主产品。
- 公司是体外诊断领域龙头企业, 通过自主研发+代理+并购的方式不断扩充产品线, 自主产品涵盖生化、免疫、临检、分子、病理、快检等, 在中长期产品规划有序部署下, 各产品平台将不断推陈出新, 自主产品已成为公司长期可持续发展的源动力。我们调整对于公司的盈利预测, 预计公司2022-2024年EPS分别为1.74、1.97、2.26元, 对应2022年4月21日收盘价的市盈率分别为11.8、10.4、9.0倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 疫情进展不确定性风险; 行业竞争加剧风险; 化学发光产品放量低于预期; 行业政策风险



## 报告正文

## 事件

- 近日,迈克生物发布了 2021 年报。报告期内,公司实现营业收入 39.81 亿元,同比+7.47%;实现归母净利润 9.57 亿元,同比+20.49%;实现扣非归母净利润 9.47 亿元,同比+21.83%;实现经营现金流净额 16.17 亿元,同比+47.77%。

## 点评

- **自主产品保持较快增长,占收入比重稳步提升:** 2021 年,公司实现营业收入 39.81 亿元,同比+7.47%;实现归母净利润 9.57 亿元,同比+20.49%;实现扣非归母净利润 9.47 亿元,同比+21.83%。其中,公司自主产品销售收入 23.00 亿,同比+24.08%,代理产品销售收入 16.35 亿,同比-9.76%,自主产品收入占比进一步提升至 57.77% (同比+7.74pp),公司全年净利润的 86%来自于自主产品。对自主产品业务进一步分拆:**1)新冠产品:** 2021 年公司新冠检测产品实现收入 7.16 亿元(主要为新冠核酸检测试剂),同比+0.93%,2021 年由于集采政策和市场竞争的影响,公司新冠产品价格出现一定下行,新冠产品毛利率小幅下降 4.63%;**2)常规产品:** 常规产品实现收入 15.83 亿元,同比+38.45%,其中免疫试剂实现收入 6.42 亿,同比+33.42%;生化试剂收入 6.17 亿元,同比+13.28%;临检试剂收入 0.92 亿元,同比+42.65%,得益于公司生产成本优势,常规产品平均毛利率提升约 3%。整体来看,2021 年常规产品仍然是公司业绩和盈利能力提升的主要驱动力,其中免疫平台、临检平台的收入增速较为亮眼。2021Q4 单季度来看,公司实现营业收入 9.71 亿元,同比-17.28%,实现归母净利润 1.60 亿元,同比-29.58%,我们推测主要原因是四季度公司新冠检测试剂贡献较少,而 2020 年同期新冠产品基数较高。
- **化学发光装机与试剂开发齐头并进,IVD 全平台布局持续深化:** 2021 年,公司化学发光仪器出库 1057 台,装机数量稳步提升,2021 全年公司直接化学发光平台的试剂产品新增注册证 16 项,累计取得 63 项,涵盖甲状腺功能、传染病、心肌、肿瘤标志物、贫血、炎症、自身免疫性疾病等多个病种检测,已基本覆盖常规主流项目。公司在年内如期推出临检平台的 LABASF 9000 X 全自动血液分析工作站,并增加 AS 120 全自动推片染色机功能模块。整体来看,公司通过自主研发和产品整合,目前能够提供 1500 余种诊断试剂及 30 余种诊断仪器,涵盖生化、免疫、POCT、分子诊断、血球、输血、凝血、尿液、病理等九大产品平台,覆盖全国 6000 余家各级医院,二级和三级医院产品覆盖率分别达到 35%和 50%。此外,公司亦加大新产品新技术战略投资,完成 4 家公司增资协议签署,新增直接投资 2300 万,实现在数字 PCR、分子 POCT 诊断仪器及基因测序领域的布局。

- **公司注重研发创新，研发投入持续加大：**过去 5 年公司累计研发投入约 10 亿元，占自主产品收入 13.4%。截止 2021 年末，公司拥有研发人员 906 人，占公司总人数 31.23%，其中仪器研发人员 425 人、试剂及原料研发人员 481 人，建立了生物原材料、试剂、仪器三大专业技术研发平台并形成了覆盖临床生化、免疫诊断（ELISA、化学发光）、止凝血、输血筛查、快速检测、分子诊断等产品方向的科研开布局。公司注重核心原材料的开发，通过 10 余年的研究和技术积淀，在抗原、抗体、化学原料方面已经卓有成效，2021 年公司完成了核酸提取磁珠、新冠类抗原、抗体、激素类抗体原料胰岛素、C 肽等 43 项原料的开发和转产，同时亦搭建了分子酶和自免抗原的表达平台。
- **财务指标整体健康：**2021 年公司整体毛利率为 57.95%，同比+4.83pp，净利率为 25.18%，同比+3pp，盈利能力的提升主要得益于公司产品结构的优化。费用方面，2021 年公司销售费用 6.36 亿元，同比+19.49%，销售费用率 15.99%，同比+1.61pp；管理费用 1.68 亿元，同比+14.99%，管理费用率 4.23%，同比+0.28pp；财务费用 0.58 亿元，同比变化-0.12 亿元；研发费用 2.07 亿元，同比+2.57%，研发费用率 5.21%，同比-0.25pp。公司经营现金流量净额 16.17 亿元，同比+47.77%。
- **盈利预测与估值：**公司是体外诊断领域龙头企业，通过自主研发+代理+并购的方式不断扩充产品线，自主产品涵盖生化、免疫、临检、分子、病理、快检等，在中长期产品规划有序部署下，各产品平台将不断推陈出新，自主产品已成为公司长期可持续发展的源动力。我们调整对于公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.74、1.97、2.26 元，对应 2022 年 4 月 21 日收盘价的市盈率分别为 11.8、10.4、9.0 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**疫情进展不确定性风险；行业竞争加剧风险；化学发光产品放量低于预期；行业政策风险

表 1、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	20-4Q	21-1Q	21-2Q	21-3Q	21-4Q	QOQ	2020-12	2021-12	YOY
营业收入	1174	1070	891	1049	971	-17.3%	3704	3981	7.5%
营业成本	557	425	397	433	420	-24.6%	1736	1674	-3.6%
毛利	618	645	494	616	551	-10.7%	1967	2307	17.2%
销售费用	187	143	115	165	213	13.7%	533	636	19.5%
管理费用	51	36	28	35	70	36.1%	146	168	15.0%
财务费用	16	13	17	14	14	-11.7%	70	58	-17.3%
研发费用	110	40	48	61	58	-46.6%	202	207	2.6%
资产减值	-12	-5	-1	-0	-11	-	-18	-18	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	1	0	-1	0	1	12.6%	1	0	-60.3%
营业利润	245	392	285	340	197	-19.5%	990	1214	22.7%
利润总额	241	391	283	340	173	-28.3%	970	1187	22.4%
归母净利润	228	313	218	264	160	-29.6%	794	957	20.5%
EPS	0.372	0.512	0.357	0.432	0.262	-29.6%	1.296	1.562	20.5%
销售费用率	16.0%	13.4%	12.9%	15.7%	22.0%	6.0%	14.4%	16.0%	1.6%
管理费用率	4.4%	3.3%	3.1%	3.4%	7.2%	2.8%	4.0%	4.2%	0.3%
财务费用率	1.4%	1.2%	1.9%	1.3%	1.5%	0.1%	1.9%	1.5%	-0.4%
研发费用率	9.3%	3.7%	5.3%	5.9%	6.0%	-3.3%	5.5%	5.2%	-0.3%
所得税率	3.6%	15.8%	19.6%	18.7%	2.3%	-1.3%	15.3%	15.6%	0.3%
毛利率	52.6%	60.3%	55.5%	58.8%	56.8%	4.2%	53.1%	58.0%	4.8%
净利率	19.4%	29.3%	24.5%	25.2%	16.5%	-2.9%	21.4%	24.0%	2.6%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3855	6361	7815	9485
货币资金	637	2768	4105	5554
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1912	2295	2393	2586
预付款项	107	125	121	123
存货	1076	1048	1067	1091
其他	123	126	130	131
<b>非流动资产</b>	2712	2397	2223	2029
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1905	1745	1563	1369
在建工程	77	38	19	10
无形资产	195	213	235	243
商誉	21	21	21	21
长期待摊费用	9	6	5	2
其他	503	371	379	382
<b>资产总计</b>	6567	8757	10039	11514
<b>流动负债</b>	1313	781	804	821
短期借款	531	0	0	0
应付票据及应付账款	317	324.19	328.32	333.90
其他	465	457	475	487
<b>非流动负债</b>	712	679	689	689
长期借款	424	424	424	424
其他	288	255	265	265
<b>负债合计</b>	2025	1460	1493	1510
股本	556	612	612	612
资本公积	280	1781	1781	1781
未分配利润	3346	4411	5620	7006
少数股东权益	243	294	352	418
<b>股东权益合计</b>	4542	7298	8546	10003
<b>负债及权益合计</b>	6567	8757	10039	11514

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	957	1065	1209	1386
折旧和摊销	226	224	227	228
资产减值准备	27	-0	0	0
资产处置损失	4	-1	-1	-1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	62	55	55	55
投资损失	-0	-1	-1	-1
少数股东损益	46	51	58	66
营运资金的变动	192	-365	-100	-199
<b>经营活动产生现金流量</b>	1617	985	1464	1534
<b>投资活动产生现金流量</b>	-687	90	-53	-35
<b>融资活动产生现金流量</b>	-895	1055	-73	-50
现金净变动	33	2131	1337	1449
现金的期初余额	583	637	2768	4105
现金的期末余额	616	2768	4105	5554

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3981	4193	4489	4889
营业成本	1674	1693	1702	1740
税金及附加	36	37	39	43
销售费用	636	671	718	782
管理费用	168	168	180	196
研发费用	207	242	291	349
财务费用	58	55	55	55
其他收益	44	30	33	34
投资收益	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-10	0	0	0
资产减值损失	-18	-17	-16	-16
资产处置收益	-4	1	1	1
<b>营业利润</b>	1214	1342	1523	1743
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	27	21	23	23
<b>利润总额</b>	1187	1321	1500	1720
所得税	185	206	234	268
<b>净利润</b>	1002	1115	1266	1452
少数股东损益	46	51	58	66
<b>归属母公司净利润</b>	957	1065	1209	1386
<b>EPS(元)</b>	1.56	1.74	1.97	2.26

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.5%	5.3%	7.1%	8.9%
营业利润增长率	22.7%	10.5%	13.5%	14.5%
归母净利润增长率	20.5%	11.3%	13.5%	14.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	57.9%	59.6%	62.1%	64.4%
净利率	24.0%	25.4%	26.9%	28.4%
ROE	22.3%	15.2%	14.8%	14.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.8%	16.7%	14.9%	13.1%
流动比率	2.94	8.15	9.73	11.55
速动比率	2.12	6.80	8.40	10.23
<b>营运能力</b>				
资产周转率	61.6%	54.7%	47.8%	45.4%
应收帐款周转率	196.9%	203.0%	195.3%	200.1%
存货周转率	153.0%	156.9%	158.4%	158.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.56	1.74	1.97	2.26
每股经营现金	2.64	1.61	2.39	2.50
每股净资产	7.02	11.44	13.38	15.65
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.1	11.8	10.4	9.0
PB	2.9	1.8	1.5	1.3

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn