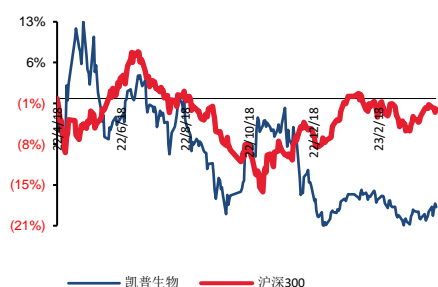


医药生物 医疗器械

自产分子诊断试剂实现稳定增长，静待常规业务全面复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 440/432 |
| 总市值/流通(百万元) | 7,731/7,597 |
| 12个月最高/最低(元) | 33.12/16.83 |

相关研究报告:

凯普生物(300639)《凯普生物点评报告:紧抓历史机遇,业绩持续高速增长》--2022/10/24

凯普生物(300639)《“核酸检测产品+医学检验服务”一体化战略,业务快速发展》--2022/08/16

凯普生物(300639)《凯普生物2021年年报点评:新冠疫情防控业绩贡献明显,医学实验室建设取得重大进展》--2022/03/27

证券分析师:谭紫娟

电话:0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件:4月15日,公司发布2022年年度报告:全年实现营业收入55.97亿元,同比增长109.39%;归母净利润17.25亿元,同比增长102.48%;扣非净利润17.34亿元,同比增长106.22%;经营性现金流量净额13.09亿元,同比增长107.37%。

其中,2022年第四季度营业收入13.38亿元,同比增长96.42%;归母净利润2.37亿元,同比增长15.62%;扣非净利润2.54亿元,同比增长20.27%;经营性现金流量净额6.02亿元,同比增长61.61%。

加大分子诊断业务拓展,医学实验室建设取得重大进展

(1) 分子诊断试剂及仪器:公司持续加大妇幼健康、出生缺陷防控等常规分子诊断业务拓展力度;助力地方政府及医院打造出生缺陷防控体系建设示范样板;持续推进“凯普B53核酸远程战略服务方案”;积极参与疫情防控工作,履行社会及企业责任。

2022年,公司分子诊断系列产品相关业务增长较快,实现销售收入25.72亿元;剔除内部销售给内地医学实验室和香港检验中心部分,上述业务实现销售收入12.92亿元,同比增长25.43%,毛利率同比下降3.14pct至72.28%。其中,自产产品实现销售收入10.63亿元,同比增长23.73%,毛利率同比下降4.18pct至78.65%;外购产品实现收入2.29亿元,同比增长34.00%,毛利率同比提升4.61pct至42.69%。

(2) 第三方医学实验室检验服务:截至2022年末,公司医学检验及检验检测实验室已达52家:其中33家第三方医学实验室正式运营,3家第三方医学实验室已完成注册登记;16家检验检测公司,开展以毒品检测(毛发、污水)为主的检验业务。2022年,公司实现医学检验服务收入43.05亿元,同比增长162.02%,毛利率同比提升5.74pct至68.49%;其中与新冠核酸检测相关的医学检验服务收入41.13亿元。

分地区来看,①公司香港检验中心和内地医学检验室实现营业收入43.87亿元,同比增长161.57%。其中,香港检验中心完成新冠核酸检测超过850万人次,实现营业收入16.38亿元,与新冠检测相关的医学检验服务收入16.20亿元;贡献归母净利润7.34亿元;②内地医学检验室完成新冠核酸检测超过8亿人次,虽然实现营业收入27.49亿元,内地医学实验室实现新冠核酸检测收入24.93亿元;但由于响应国家多次调低集采供应和降低服务费用,基本维持保本微利的状况,账面贡献归属于上市公司股东的净利润1.16亿元。

资产减值准备和信用减值损失的计提影响第四季度净利率水平

2022 年度，公司的综合毛利率同比提升 1.73pct 至 69.36%；销售费用率同比降低 6.09pct 至 8.22%；管理费用率同比降低 0.52pct 至 6.92%；研发费用率同比提升 0.10pct 至 4.42%；财务费用率同比降低 0.19pct 至 -0.05%；综合影响下，公司整体净利率同比降低 0.92pct 至 32.19%。

其中，2022 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 72.77%、8.45%、7.39%、6.55%、-3.42%、14.23%，分别变动+4.78pct、-8.19pct、+1.89pct、+1.39pct、-3.33pct、-15.34pct。整体净利率降幅较大，主要影响因素包括：（1）基于国家新冠疫情防控政策的优化调整，相关产品及服务市场需求萎缩，公司与新冠核酸检测相关的资产计提资产减值准备 3.59 亿元；（2）国家核酸检测服务价格持续调整，应收新冠检测费用计提信用减值损失 2.51 亿元。

截至 2022 年末，公司应收账款总额为 27.22 亿元，占总资产比例 40.43%，同比提升 14.21pct，主要系政府支付的新冠检测费回款周期较长所致。公司应收账款规模与公司收入规模增长和新冠检测业务阶段性大幅增长相匹配，且公司主要客户大多为政府和公立医疗机构，信用状况良好，应收账款发生坏账的风险较小，后续仍需持续关注应收账款的回收情况。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计新冠核酸检测需求将大幅下降，2023-2025 年公司营业收入分别为 17.65 亿/22.61 亿/28.37 亿，同比增速分别为 -68%/28%/25%；归母净利润分别为 3.54 亿/4.42 亿/5.33 亿，同比增速分别为 -80%/25%/21%；EPS 分别为 0.80/1.01/1.21，按照 2023 年 4 月 14 日收盘价对应 2023 年 22 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：应收账款管理风险，收入及利润下降的风险，商誉减值风险，监管政策变动风险，市场竞争风险，检验项目价格下降风险。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|---------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5597 | 1765 | 2261 | 2837 |
| (+/-%) | 109.39 | (68.47) | 28.10 | 25.48 |
| 归母净利(百万元) | 1725 | 354 | 442 | 533 |
| (+/-%) | 102.48 | (79.50) | 24.96 | 20.65 |
| 摊薄每股收益(元) | 3.93 | 0.80 | 1.01 | 1.21 |
| 市盈率(PE) | 4.29 | 21.86 | 17.49 | 14.50 |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|---------|---------|----------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 522 | 1025 | 2539 | 3066 | 3669 | 营业收入 | 2673 | 5597 | 1765 | 2261 | 2837 |
| 应收和预付款项 | 1126 | 2745 | 596 | 770 | 964 | 营业成本 | 865 | 1715 | 541 | 706 | 904 |
| 存货 | 147 | 119 | 53 | 65 | 85 | 营业税金及附加 | 13 | 22 | 7 | 9 | 11 |
| 其他流动资产 | 752 | 515 | 502 | 504 | 506 | 销售费用 | 383 | 460 | 435 | 552 | 692 |
| 流动资产合计 | 2552 | 4400 | 3691 | 4404 | 5223 | 管理费用 | 199 | 387 | 232 | 294 | 351 |
| 长期股权投资 | 32 | 31 | 31 | 31 | 31 | 财务费用 | 4 | (3) | (11) | (21) | (20) |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 359 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1097 | 1220 | 1167 | 1072 | 977 | 投资收益 | 20 | 21 | 20 | 20 | 20 |
| 在建工程 | 38 | 59 | 68 | 82 | 94 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 100 | 185 | 174 | 163 | 152 | 营业利润 | 1074 | 2193 | 438 | 546 | 659 |
| 长期待摊费用 | 58 | 48 | 48 | 48 | 48 | 其他非经营损益 | (17) | (65) | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 26 | 55 | 55 | 55 | 55 | 利润总额 | 1057 | 2128 | 438 | 546 | 659 |
| 资产总计 | 4204 | 6701 | 5933 | 6555 | 7279 | 所得税 | 172 | 326 | 67 | 84 | 101 |
| 短期借款 | 151 | 98 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 885 | 1801 | 371 | 462 | 558 |
| 应付和预收款项 | 221 | 467 | 157 | 209 | 266 | 少数股东损益 | 33 | 76 | 17 | 20 | 25 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 50 | 100 | 150 | 归母股东净利润 | 852 | 1725 | 354 | 442 | 533 |
| 其他长期负债 | 52 | 111 | 111 | 111 | 111 | | | | | | |
| 负债合计 | 730 | 1474 | 505 | 664 | 831 | | | | | | |
| 股本 | 294 | 440 | 440 | 440 | 440 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 1280 | 1190 | 1190 | 1190 | 1190 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 留存收益 | 1581 | 3201 | 3501 | 3877 | 4330 | 毛利率 | 67.63% | 69.36% | 69.36% | 68.79% | 68.13% |
| 归母公司股东权益 | 3194 | 4907 | 5090 | 5532 | 6066 | 销售净利率 | 33.11% | 32.19% | 21.02% | 20.44% | 19.67% |
| 少数股东权益 | 144 | 281 | 320 | 338 | 358 | 销售收入增长率 | 97.34% | 109.39% | (68.46%) | 28.06% | 25.49% |
| 股东权益合计 | 3475 | 5227 | 5428 | 5890 | 6448 | EBIT 增长率 | 134.08% | 151.90% | (85.76%) | 25.92% | 23.01% |
| 负债和股东权益 | 4205 | 6701 | 5933 | 6555 | 7279 | 净利润增长率 | 134.97% | 102.48% | (79.50%) | 24.96% | 20.65% |
| | | | | | | ROE | 26.68% | 35.17% | 6.95% | 7.99% | 8.79% |
| | | | | | | ROA | 20.27% | 25.75% | 5.96% | 6.74% | 7.33% |
| | | | | | | ROIC | 37.76% | 59.67% | 13.02% | 16.48% | 20.24% |
| | | | | | | EPS(X) | 1.94 | 3.93 | 0.80 | 1.01 | 1.21 |
| | | | | | | PE(X) | 15.22 | 4.29 | 21.86 | 17.49 | 14.50 |
| | | | | | | PB(X) | 4.06 | 1.51 | 1.52 | 1.40 | 1.27 |
| | | | | | | PS(X) | 3.24 | 1.32 | 4.38 | 3.42 | 2.73 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 6.91 | 2.19 | 9.46 | 7.04 | 5.28 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营性现金流 | 631 | 1309 | 1816 | 549 | 631 |
| 投资性现金流 | (503) | (605) | (80) | (70) | (75) |
| 融资性现金流 | 8 | (219) | (222) | 48 | 46 |
| 现金增加额 | 136 | 485 | 1515 | 526 | 603 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。