

凯普生物 (300639.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2022年8月15日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 21.23

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

联系人: 于佳喜

Email: yujx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,354	2,673	4,421	2,274	2,708
增长率 yoy%	86%	97%	65%	-49%	19%
净利润 (百万元)	363	852	1,156	613	724
增长率 yoy%	146%	135%	36%	-47%	18%
每股收益 (元)	0.83	1.94	2.63	1.39	1.65
每股现金流量	0.71	1.44	1.36	3.47	1.52
净资产收益率	14%	25%	26%	12%	13%
P/E	25.7	10.9	8.1	15.2	12.9
P/B	3.9	2.9	2.2	2.0	1.7

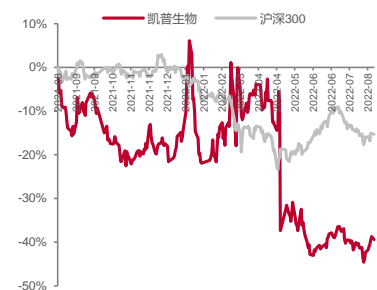
备注: 股价信息截止至 2022 年 8 月 15 日

投资要点

- 事件: 2022 年 8 月 15 日, 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年公司实现营业收入 28.43 亿元, 同比增长 118.89%; 归母净利润 9.78 亿元, 同比增长 150.19%; 扣非归母净利润 9.70 亿元, 同比增长 153.64%。**
- 上半年业绩超 21 全年, 新冠核酸持续贡献业绩。** 公司 2022 年二季度实现营业收入 13.32 亿元, 同比增长 93.25%; 归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 118.45%; 扣非归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 117.98%。公司单二季度收入及利润延续 22Q1 的增长趋势, 主要得益于 Q2 大陆及中国香港的新冠核酸检测业务的持续增长以及诊断产品的陆续恢复。分业务来看, 22H1 第三方医学实验室检验服务收入 22.05 亿元, 同比增长 158.42%; 诊断试剂及产品实现收入 6.37 亿元, 同比增长 43.12%, 其中自产产品收入 5.32 亿元, 同比增长 46.17%, 外购产品收入 1.06 亿元, 同比增长 29.51%
- 核酸检测或贡献 90% 诊断收入, 医学实验室建设加速落地。** 1、常规检测方面, 公司持续加大第三方实验室建设投入力度, 22H1 已经有 32 家医学实验室执业运营, 医学实验室总面积超过 9 万 m², 检验项目覆盖遗传、感染、代谢等 8 大条线, 同时还有 16 家子公司开展以毒品检测 (毛发、污水) 为主的检验业务, 逐渐建立起覆盖全国的第三方检验网络; 随公司区域实验室的建设升级, 公司 ICL 检验能力以及区域覆盖度将进一步提高, 预计到 22 年底医学实验室数量将达到 35 家, 为接下来常规检测服务的快速增长奠定良好基础。2、新冠检测方面, 2022 年上半年, 国内华东、华北多地散发疫情相对严峻, 公司积极响应国家疫情防控需要, 重点承担了陕西、辽宁、上海、广东、等全国各地大规模新冠筛查任务, 22H1 完成新冠检测约 2.6 亿人次, 我们预计新冠检测业务或贡献大约 90% 的诊断收入。22 年下半年海南、西北等地区本土病例屡有增长, 我们预计短期内新冠核酸检测业务将持续为公司贡献稳定现金流。
- 核酸检测产品快速复苏, 下半年有望迎来加速。** 公司的分子诊断产品种类齐全, 广泛应用于新冠疫情防控、妇幼健康、出生缺陷等领域, 其中 HPV、STD 等重磅产品竞争优势显著。2022 年上半年国内核酸检测需求带动了对相关取样耗材、核酸提取试剂等产品的销售, 业绩实现快速增长。新冠疫情期间, 国内核酸实验室数量和检验能力大幅提升, 分子诊断行业迎来快速发展, 截至 2022 年 5 月 11 日, 全国已有 1.3 家医疗卫生机构、15.3 万名技术人员可以开展新冠病毒核酸检测, 分子诊断商业环境日趋成熟, 公司有望充分发挥自身核酸检测产品以及服务管理优势, 进一步提高综合竞争力。
- 持续加大研发投入, 产能升级扩张提供业绩支撑点。** 公司高度重视技术创新, 围绕分子诊断技术平台加速开发更多创新产品, 22H1 年公司研发投入 8,603.95 万元, 同比增长 55.97%, 期间新增研发立项 30 多个; 同时公司持续加强生产能力建设, 不断升级自动化设备, 全面提升试剂、设备、耗材等的产能, 22H1 公司核酸检测试剂日产能达 100 万人份, 提取试剂日产能 100 万人份, 为中长期业务发展奠定良好基础。
- 盈利预测与投资建议:** 根据半年报数据, 我们调整盈利预测, 预计核酸检测或将贡献稳定现金流, 2022-2024 年公司收入 44.21、22.74、27.08 亿元 (调整前 33.58、28.35、30.83 亿元), 同比增长 65%、-49%、19%, 归母净利润 11.56、6.13、7.24 亿元 (调整前 9.56、6.65、7.27 亿元), 同比增长 36%、-47%、18%, 对应 EPS 为 2.63、1.39、1.65。考虑新冠疫情影响对公司核酸检测产品和服务均带来较大发展机遇, 非新冠业务有望持续快速增长, 长期市场影响力有望持续提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 新产品研发风险, 政策变化风险, 市场竞争加剧风险, 新冠疫情持续不确定风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本状况

总股本(百万股)	440
流通股本(百万股)	432
市价(元)	21.23
市值(百万元)	9,331
流通市值(百万元)	9,170

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 凯普生物 (300639.SZ): 国内疫情反复驱动公司核酸检测服务业务持续高速增长
- 凯普生物 (300639.SZ): 业绩符合预期, 新冠核酸检测持续实现高增长

内容目录

上半年业绩超 21 全年，新冠核酸持续贡献业绩	- 3 -
新冠带动 ICL 业务爆发式高增，诊断产品持续恢复	- 5 -
持续加大研发投入，产能升级扩张提供业绩支撑点	- 6 -
风险提示	- 7 -

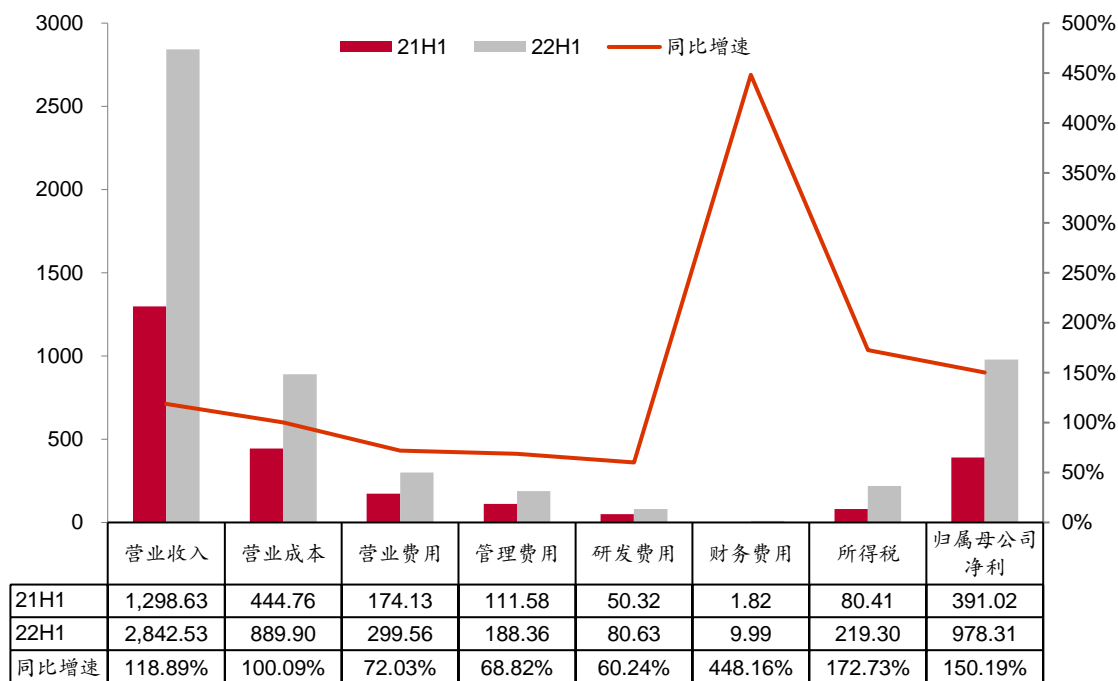
图表目录

图表 1: 2022H1 凯普生物主要财务指标变化 (百万元)	- 3 -
图表 2: 凯普生物主营业务收入情况 (百万元)	- 3 -
图表 3: 凯普生物归母净利润情况 (百万元)	- 3 -
图表 4: ICL 及诊断产品持续高增在 (收入, 百万元)	- 4 -
图表 5: 自产产品占比达到 83% (收入, 百万元)	- 4 -
图表 6: 凯普生物分季度财务数据 (百万元)	- 4 -
图表 7: 凯普生物分季度营业收入变化 (百万元)	- 5 -
图表 8: 凯普生物分季度归母净利润变化 (百万元)	- 5 -
图表 9: 凯普生物盈利能力变化情况 (%)	- 5 -
图表 10: 凯普生物三项费用率变化情况 (%)	- 5 -
图表 11: 公司研发投入快速增长 (百万元)	- 6 -
图表 12: 凯普生物财务报表预测	- 8 -

上半年业绩超 21 全年，新冠核酸持续贡献业绩

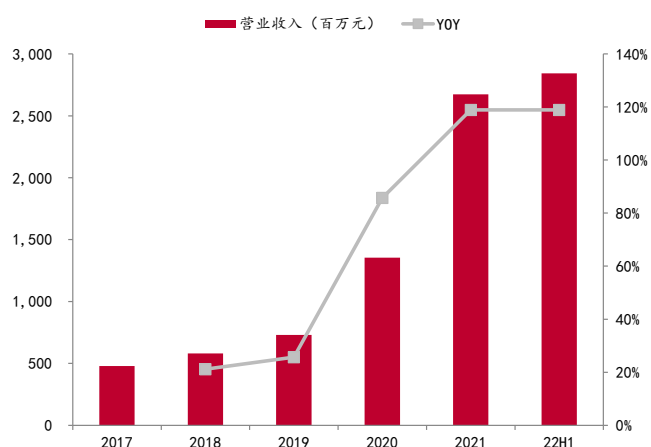
- 2022 年上半年公司实现营业收入 28.43 亿元，同比增长 118.89%；归母净利润 9.78 亿元，同比增长 150.19%；扣非归母净利润 9.70 亿元，同比增长 153.64%，实现爆发式增长。

图表 1: 2022H1 凯普生物主要财务指标变化 (百万元)



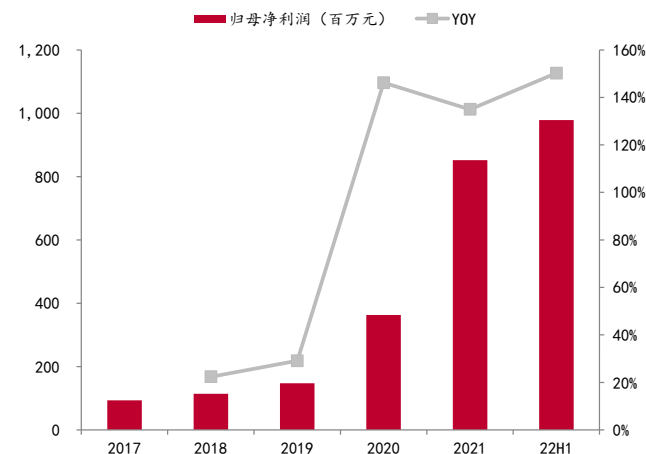
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 凯普生物主营业务收入情况 (百万元)



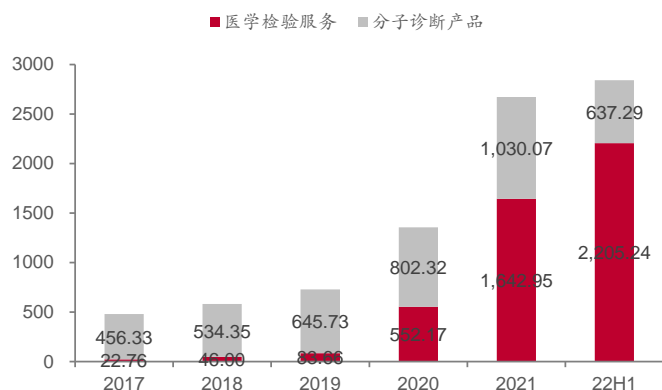
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 凯普生物归母净利润情况 (百万元)

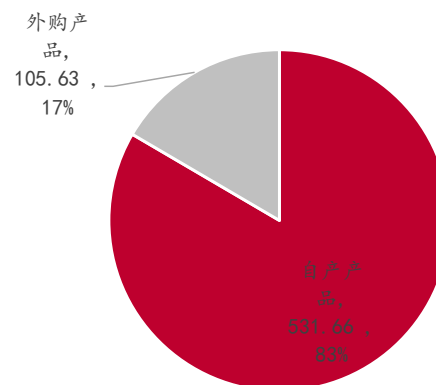


来源: wind, 中泰证券研究所

- **分业务来看：**公司 2022 年上半年实现第三方医学实验室检验服务收入 22.05 亿元，同比增长 158.42%；诊断试剂及仪器产品实现收入 6.37 亿元，同比增长 43.12%，其中自产产品实现销售收入 5.32 亿元，同比增长 46.17%，外购产品实现收入 1.06 亿元，同比增长 29.51%

图表 4：ICL 及诊断产品持续高增在（收入，百万元）


来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：自产产品占比达到 83%（收入，百万元）


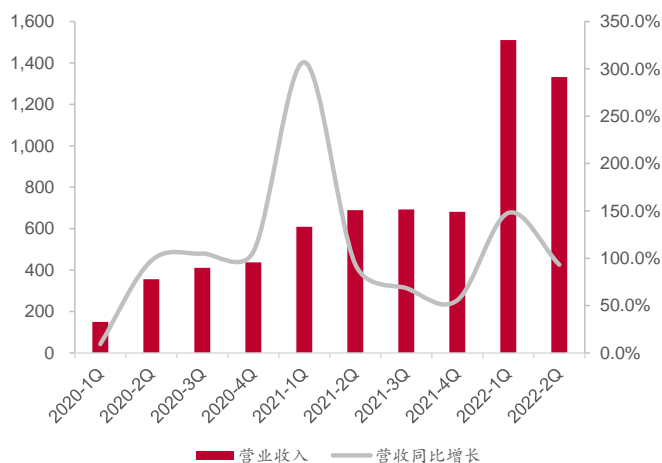
来源：wind，中泰证券研究所

- **分季度来看：**公司 2022 年二季度实现营业收入 13.32 亿元，同比增长 93.25%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 118.45%；实现扣非归母净利润 4.79 亿元，同比增长 117.98%。公司单二季度收入及利润延续 22Q1 的增长趋势，主要得益于 Q2 大陆及中国香港的新冠核酸检测业务的持续增长以及诊断产品系列的陆续恢复。

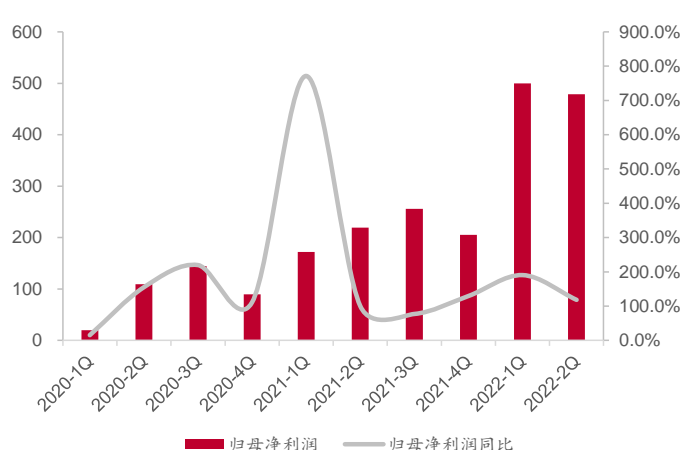
图表 6：凯普生物分季度财务数据（百万元）

	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q
营业收入	149.71	355.82	411.28	437.68	609.47	689.16	693.01	681.38	1,510.72	1,331.81
营收同比增长	9.39%	97.46%	105.01%	106.73%	307.10%	93.68%	68.50%	55.68%	147.87%	93.25%
营收环比增长		137.67%	15.59%	6.42%	39.25%	13.08%	0.56%	-1.68%	121.71%	-11.84%
营业成本	36.78	81.28	98.28	144.40	207.53	237.22	202.33	218.09	464.20	425.69
营业费用	43.74	80.13	81.44	107.79	87.26	86.88	95.15	113.39	195.94	103.63
管理费用	26.94	29.42	32.72	43.54	54.55	57.02	49.97	37.47	104.66	83.7
财务费用	0.50	0.15	-1.14	-2.31	0.58	1.24	2.59	-0.60	-2.18	12.16
营业利润	29.93	145.19	179.05	114.68	226.84	264.32	317.51	265.11	672.32	637.47
利润总额	29.61	144.15	178.31	111.91	226.80	264.16	318.52	247.69	671.00	615.93
所得税	4.85	20.80	27.00	16.67	38.61	41.80	45.59	46.24	119.29	100.01
归母净利润	19.74	109.25	144.31	89.37	171.94	219.08	255.90	205.24	499.73	478.59
归母净利润同比	15.57%	155.28%	219.81%	111.30%	771.05%	100.54%	77.33%	129.65%	190.64%	118.45%

来源：wind，中泰证券研究所

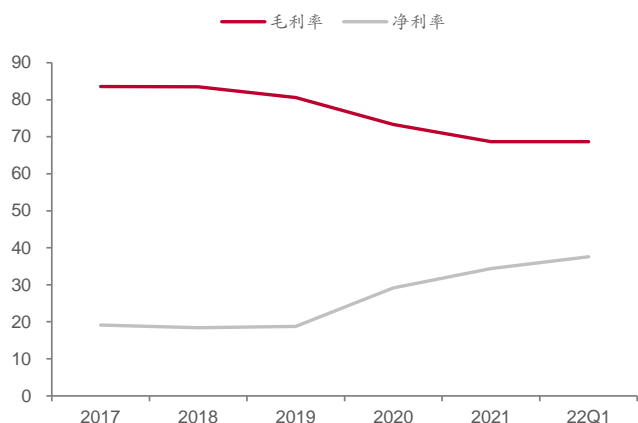
图表 7: 凯普生物分季度营业收入变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

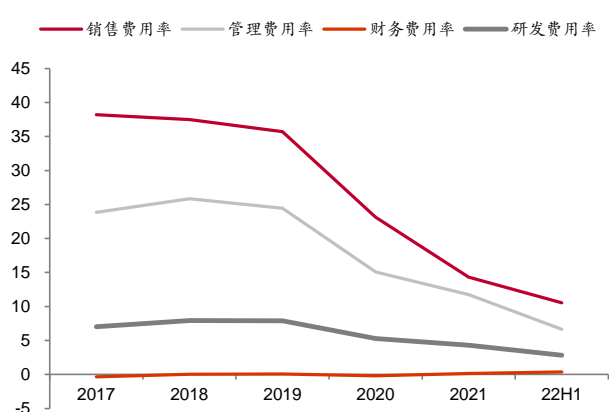
图表 8: 凯普生物分季度归母净利润变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

- 规模效应下盈利能力持续提升。**22 年上半年, 国内疫情仍有反复, 新冠检测需求相对旺盛, 政府筛查等检验价格相关可观, 带动公司整体毛利率有所提升; 而伴随公司业务规模持续扩大, 摊薄效应越发明显, 期间费用率进一步优化, 盈利能力不断提高。2022 年上半年公司销售费用率 10.54%, 同比下降 2.87pp, 管理费用率 6.63%, 同比下降 1.96pp, 财务费用率 0.35%, 同比提升 0.21pp; 研发费用率 2.83%, 同比下降 1.05pp; 22H1 公司毛利率 67.63%, 同比提升 2.94 pp, 净利率 31.88%, 同比提升 5.95 %。

图表 9: 凯普生物盈利能力变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 凯普生物三项费用率变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

新冠带动 ICL 业务爆发式高增, 诊断产品持续恢复

- 核酸检测或贡献 90% 诊断收入, 医学实验室加速落地。**1、**常规检测方面**, 公司持续加大第三方实验室建设投入力度, 22H1 已经有 32 家医学实验室执业运营, 医学实验室总面积超过 9 万 m², 检验项目覆盖遗传、感染、代谢等 8 大条线, 同时还有 16 家子公司开展以毒品检测 (毛发、污水) 为主的检验业务, 逐渐建立起覆盖全国的第三方检验网络; 随公

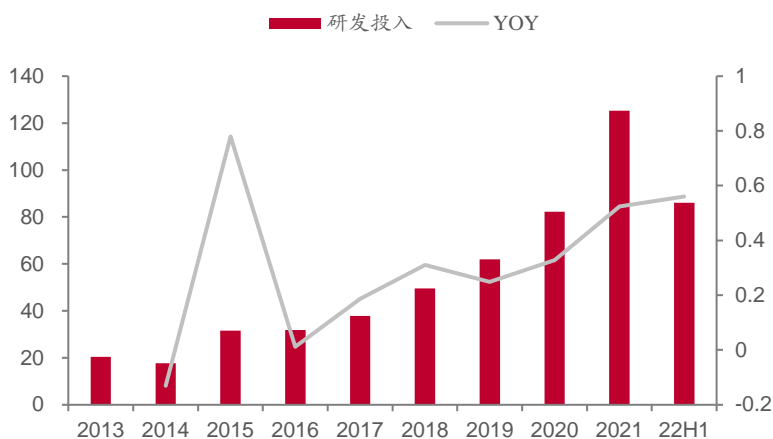
司区域实验室的建设升级，公司 ICL 检验能力以及区域覆盖度将进一步提高，预计到 22 年底医学实验室数量将达到 35 家，为接下来常规检测服务的快速增长奠定良好基础。**2、新冠检测方面**，2022 年上半年，国内华东、华北多地散发疫情相对严峻，同时香港防疫形势也持续紧张，公司积极响应国家疫情防控需要，重点承担了陕西、辽宁、上海、广东、香港、云南、内蒙古、北京冬奥、湖北等全国各地大规模新冠筛查任务，22H1 完成新冠检测约 2.6 亿人次，我们预计新冠检测业务或贡献大约 90% 的诊断收入。22 年下半年海南、西北等地区本土病例持续反复，我们预计短期内新冠核酸检测业务将持续为公司贡献稳定现金流。

- **核酸检测产品快速复苏，下半年有望迎来加速。**公司的分子诊断产品种类齐全，广泛应用于新冠疫情防控、妇幼健康、出生缺陷等领域，其中 HPV、STD 等重磅产品竞争优势显著。2022 年上半年国内核酸检测需求带动了对相关取样耗材、核酸提取试剂等产品的销售，业绩实现快速增长。新冠疫情期间，国内核酸实验室数量和检验能力大幅提升，分子诊断行业迎来快速发展，截至 2022 年 5 月 11 日，全国已有 1.3 家医疗卫生机构、15.3 万名技术人员可以开展新冠病毒核酸检测，分子诊断商业环境日趋成熟，公司有望充分发挥自身核酸检测产品以及服务管理优势，进一步提高综合竞争力。

持续加大研发投入，产能升级扩张提供业绩支撑点

- **公司研发投入增速超 50%，不断加大产能建设及生产数字化转型升级。**公司高度重视技术创新，围绕分子诊断技术平台加速开发更多创新产品，22H1 年公司研发投入 8,603.95 万元，同比增长 55.97%，期间新增研发立项 30 多个；同时公司持续加强生产能力建设，潮州、广州生产基地持续扩产，不断升级自动化设备，全面提升试剂、设备、耗材等的产能，22H1 公司核酸检测试剂日产能达 100 万人份，提取试剂日产能 100 万人份，样本保存液日产能 130 万管，检测仪器日产能 30 台，为中长期业务发展奠定良好基础。

图表 11: 公司研发投入快速增长 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- **新产品研发风险：**分子诊断行业是技术密集型行业，产品开发周期长，产品获准上市面临的环节较多，风险较大。如公司不能不断开发出符合市场需求的新产品并快速获得上市许可，将降低公司的竞争能力。
- **政策变化风险：**体外诊断行业受国家的严格管控，在持续深入的医改背景下，两票制、集中采购、检验收费降价等政策变化可能对行业和公司带来负面影响，从而产生业绩波动。
- **市场竞争加剧风险：**公司主要产品均基于成熟的 PCR 检测方法学，国内外多家企业陆续进入，行业市场竞争将进一步加剧，公司如不能尽快在规模效应、产业链延伸、新产品研发和技术创新等方面取得突破，继续强化和提升自身的竞争优势，将可能导致公司在未来的市场竞争中处于不利地位。
- **新冠疫情持续时间不确定风险。**考虑到中短期公司业绩受新冠试剂出口、检验服务量影响较大，由于国内外疫情持续时间有不确定性，未来可能对公司业绩带来影响。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 12: 凯普生物财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	522	1,547	1,984	2,377	营业收入	2,673	4,421	2,274	2,708
应收票据	7	11	6	7	营业成本	865	1,628	683	806
应收账款	1,109	1,768	932	1,124	税金及附加	13	28	13	15
预付账款	10	20	8	10	销售费用	383	707	432	555
存货	147	277	126	153	管理费用	199	354	205	244
合同资产	0	0	0	0	研发费用	115	221	159	190
其他流动资产	757	813	746	760	财务费用	4	11	-2	-23
流动资产合计	2,552	4,437	3,803	4,431	信用减值损失	-52	-52	-52	-52
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	32	32	32	32	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,097	1,281	1,390	1,439	投资收益	20	20	20	20
在建工程	38	58	88	118	其他收益	9	8	8	8
无形资产	100	100	100	120	营业利润	1,074	1,451	763	901
其他非流动资产	412	430	441	452	营业外收入	2	2	3	2
非流动资产合计	1,679	1,902	2,051	2,161	营业外支出	19	19	5	5
资产合计	4,231	6,338	5,854	6,592	利润总额	1,057	1,434	761	898
短期借款	151	967	200	200	所得税	172	233	124	146
应付票据	0	0	0	0	净利润	885	1,201	637	752
应付账款	221	403	173	201	少数股东损益	33	44	24	28
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	852	1,157	613	724
合同负债	13	22	11	13	NOPLAT	888	1,209	635	733
其他应付款	108	108	108	108	EPS (按最新股本摊薄)	1.94	2.63	1.39	1.65
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	177	233	179	193	主要财务比率				
流动负债合计	678	1,740	677	722	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	97.3%	65.4%	-48.6%	19.1%
其他非流动负债	79	79	79	79	EBIT增长率	130.1%	36.2%	-47.5%	15.4%
非流动负债合计	79	79	79	79	归母公司净利润增长率	135.0%	35.7%	-47.0%	18.1%
负债合计	756	1,818	756	801	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,194	4,195	4,749	5,415	毛利率	67.6%	63.2%	70.0%	70.2%
少数股东权益	281	325	349	377	净利率	33.1%	27.2%	28.0%	27.8%
所有者权益合计	3,475	4,520	5,098	5,791	ROE	24.5%	25.6%	12.0%	12.5%
负债和股东权益	4,231	6,338	5,854	6,592	ROIC	40.7%	32.4%	17.6%	17.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	17.9%	28.7%	12.9%	12.1%
					债务权益比	6.8%	23.3%	5.6%	4.9%
					流动比率	3.8	2.6	5.6	6.1
					速动比率	3.5	2.4	5.4	5.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.4	0.4
					应收账款周转天数	113	117	214	137
					应付账款周转天数	64	69	152	84
					存货周转天数	51	47	106	62
					每股指标(元)				
					每股收益	1.94	2.63	1.39	1.65
					每股经营现金流	2.15	2.03	5.20	2.27
					每股净资产	10.87	14.27	16.16	18.42
					估值比率				
					P/E	11	8	15	13
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	13	10	17	15

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。