

凯普生物(300639)

点评报告

行业公司研究——医疗器械行业

证券研究报告

新冠检测饱满，双重战略驱动

——凯普生物 2021 年年报点评

报告导读

受益于新冠检测业务量饱满，公司利润及盈利能力同比高增。看好公司“核酸检测产品+医学检验服务”一体化经营优势下，“核酸 99”+“B53 核酸远程战略服务方案”双重战略推广带来的市场拓展及品牌力提升。

投资要点

经营表现：全年收入利润高增，盈利能力持续提升

业绩表现：公司 2021 年实现营收 26.73 亿元 (YOY +97.34%)，实现归母净利润 8.52 亿元 (YOY +134.97%)，扣非后归母净利润 8.41 亿元 (YOY +138.15%)，经营活动产生的现金流量净额 6.31 亿元 (YOY +102.81%)。

盈利能力：公司 2021 年毛利率下降 5.74pct 至 67.63%，分业务看检测收入、自产产品及外购产品毛利率分别下降 5.03、1.34 和 2.47pct，我们预计毛利率下滑主因为新冠检测终端价格同比 2020 年均价下降。费用端看，公司 2021 年销售、管理及研发费用率分别同比下降 8.80、2.35 及 0.97pct，整体分析，在期间费用率下降的贡献明显影响下，净利率同比提升 3.97pct 至 33.11%，ROE (期末股本摊薄) 提升 11.51pct 至 26.68%。

未来展望：看好两大战略驱动下长期市场拓展及品牌提升

自产产品方面，公司持续推进“核酸 99”长期战略，加大核酸检测产品研发创新力度，看好持续高研发投入下新品的不断推出；检验服务方面，公司加快第三方医学实验室建设与升级，现已有 30 家医学实验室投入运营，预计 2022 年将达 35 家，并建立了 16 家检验检测公司，在公司“核酸检测产品+医学检验服务”的一体化经营优势下有望实现高速发展。新冠检测业务来看，当前终端价格已经过数轮下调，我们预计未来再次下调可能性及幅度或均有限，而在奥密克戎变种带来的疫情防控压力下，核酸检测作为新冠检测的确诊依据，预计检测量仍将有较强支撑。

此外，在国家大力部署基层核酸检测能力的背景下，公司充分发挥自身核酸实验室建设运营管理优势，适时推出“凯普 B53 核酸远程战略服务方案”，根据不同医院的实际状况与需求，提供差异化、全方位的 PCR 实验室运营管理的远程战略服务与整体解决方案。看好该战略助力公司市场拓展的加速及品牌的提升。

盈利预测及估值

我们预计 2022-2024 年公司 EPS 为 3.83/4.38/4.74 元/股 (前期预测 2022、2023 年 EPS 分别为 3.40/3.75 元/股)，当前股价对应 PE 分别为 9X/8X/7X，维持“买入”评级。

风险提示

新品推广不及预期风险、市场竞争日趋激烈的风险、核酸检测服务人次下滑风险、政策变化风险。

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 32.94

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.69
3Q/2021	0.93
2Q/2021	0.76
1Q/2021	0.80

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006
sunjian@stocke.com.cn

分析师：高超

执业证书号：S1230520090002
gaochao@stocke.com.cn



相关报告

- 1《凯普生物 2021 年中报点评：新冠检测常态化助力业绩持续高增》2021.08.12
- 2《凯普生物 2021 年一季报点评：检测仍盛，试剂已兴》2021.04.20
- 3《凯普生物 2020 年年报点评：非新冠业务迎来同步向好》2021.04.13
- 4《凯普生物 2020 年三季报点评：检测需求持续旺盛，期待后续新品发力》2020.10.22

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2673	3473	4132	4622
(+/-)	97.3%	29.9%	19.0%	11.9%
净利润	852	1126	1286	1394
(+/-)	111.6%	32.1%	14.2%	8.4%
每股收益(元)	2.90	3.83	4.38	4.74
P/E	11.4	8.6	7.5	6.9

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2552	3126	3853	4626	营业收入	2673	3473	4132	4622
现金	522	621	865	1199	营业成本	865	1211	1510	1747
交易性金融资产	677	813	975	1170	营业税金及附加	13	15	18	20
应收账款	1116	1403	1666	1864	营业费用	383	469	558	624
其它应收款	15	19	22	25	管理费用	199	260	310	347
预付账款	10	14	17	20	研发费用	115	156	186	208
存货	147	206	257	297	财务费用	4	(2)	(6)	(9)
其他	66	50	50	50	资产减值损失	52	0	0	0
非流动资产	1679	2397	3166	3965	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	20	7	8	9
长期投资	32	11	14	19	其他经营收益	11	10	12	14
固定资产	1097	1834	2601	3401	营业利润	1074	1380	1576	1709
无形资产	100	97	94	90	营业外收支	(17)	0	0	0
在建工程	38	39	39	39	利润总额	1057	1380	1576	1709
其他	412	417	418	416	所得税	172	207	236	256
资产总计	4231	5523	7018	8591	净利润	885	1173	1340	1453
流动负债	678	737	886	997	少数股东损益	33	47	54	58
短期借款	151	76	101	109	归属母公司净利润	852	1126	1286	1394
应付款项	221	302	374	439	EBITDA	1155	1491	1736	1923
预收账款	0	7	3	4	EPS (最新摊薄)	2.90	3.83	4.38	4.74
其他	305	352	408	445	主要财务比率				
非流动负债	79	38	45	54		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	79	38	45	54	营业收入	97.3%	29.9%	19.0%	11.9%
负债合计	756	775	931	1051	营业利润	111.0%	28.5%	14.2%	8.4%
少数股东权益	281	328	381	439	归属母公司净利润	111.6%	32.1%	14.2%	8.4%
归属母公司股东权益	3194	4420	5706	7101	获利能力				
负债和股东权益	4231	5523	7018	8591	毛利率	67.6%	65.1%	63.5%	62.2%
					净利率	33.1%	33.8%	32.4%	31.4%
					ROE	28.4%	27.4%	23.7%	20.5%
					ROIC	26.2%	26.0%	22.9%	20.0%
					偿债能力				
					资产负债率	17.9%	14.0%	13.3%	12.2%
					净负债比率	20.9%	10.0%	11.1%	10.8%
					流动比率	3.8	4.2	4.3	4.6
					速动比率	3.5	4.0	4.1	4.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6
					应收帐款周转率	3.2	2.8	2.7	2.6
					应付帐款周转率	5.6	4.6	4.5	4.3
					每股指标(元)				
					每股收益	2.90	3.83	4.38	4.74
					每股经营现金	2.15	3.52	4.43	5.19
					每股净资产	10.87	15.04	19.42	24.16
					估值比率				
					P/E	11.4	8.6	7.5	6.9
					P/B	3.0	2.2	1.7	1.4
					EV/EBITDA	6.9	5.8	4.8	4.1

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	631	1034	1301	1527
净利润	885	1173	1340	1453
折旧摊销	98	114	167	224
财务费用	4	(2)	(6)	(9)
投资损失	(20)	(7)	(8)	(9)
营运资金变动	(303)	(139)	(146)	(102)
其它	(32)	(105)	(45)	(29)
投资活动现金流	(503)	(956)	(1089)	(1212)
资本支出	(536)	(832)	(914)	(1004)
长期投资	(32)	21	(4)	(5)
其他	65	(145)	(171)	(203)
筹资活动现金流	8	21	32	19
短期借款	76	(76)	25	9
长期借款	0	0	0	0
其他	(68)	97	7	11
现金净增加额	136	99	244	334

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>