

凯普生物 (300639.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2022年10月25日

评级：买入（维持）

市场价格：19.47

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

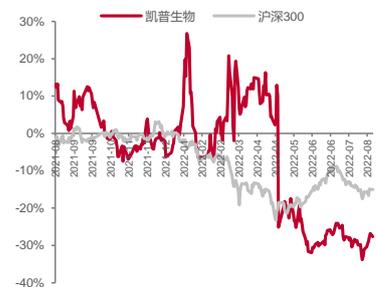
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,354	2,673	5,549	3,386	3,209
增长率 yoy%	86%	97%	108%	-39%	-5%
净利润（百万元）	363	852	1,922	1,117	1,040
增长率 yoy%	146%	135%	125%	-42%	-7%
每股收益（元）	0.83	1.94	4.37	2.54	2.37
每股现金流量	0.71	1.44	2.08	4.70	2.77
净资产收益率	14%	25%	36%	17%	14%
P/E	23.4	10.0	4.4	7.6	8.2
P/B	3.6	2.7	1.7	1.4	1.2

备注：股价信息截止至 2022 年 10 月 24 日

基本状况

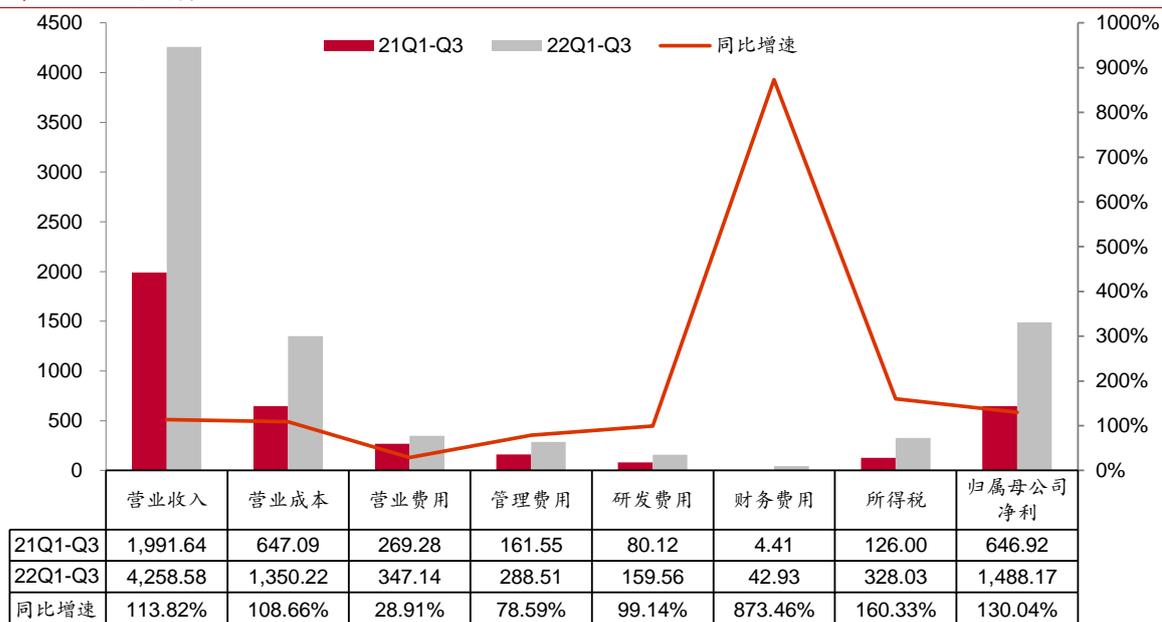
总股本(百万股)	440
流通股本(百万股)	432
市价(元)	19.47
市值(百万元)	8,557
流通市值(百万元)	8,409

股价与行业-市场走势对比

相关报告

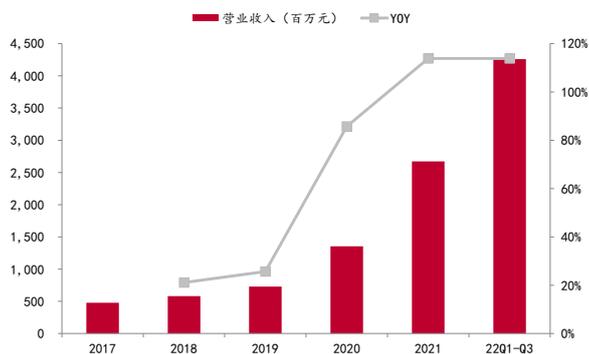
- 凯普生物 (300639.SZ): 国内疫情反复驱动公司核酸检测服务业务持续高速增长
- 凯普生物 (300639.SZ): 业绩符合预期，新冠核酸检测持续实现高增长
- 凯普生物 (300639.SZ): 分子诊断龙头业绩亮眼，新冠核酸检测持续高增

投资要点

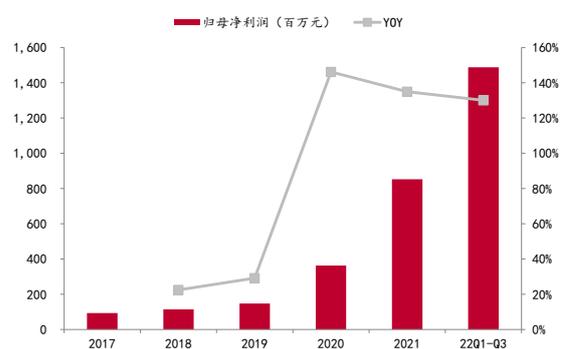
- 事件：**10月21日，公司发布2022年三季报报告，2022年前三季度公司实现营业收入42.58亿元，同比增长113.82%；归母净利润14.88亿元，同比增长130.04%；扣非归母净利润14.80亿元，同比增长135.06%。
- 分季度看：**公司2022年三季度实现营业收入14.16亿元，同比增长104.33%；归母净利润5.10亿元，同比增长99.24%；扣非归母净利润5.10亿元，同比增长106.35%。公司单三季度收入及利润持续加速增长，主要得益于常规诊断产品的持续恢复以及新冠核酸业务的持续贡献。
- 规模效应越发显著，盈利能力稳步提升。**Q3国内疫情仍有反复，新冠检测需求较大，伴随公司业务规模持续增长，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年前三季度公司销售费用率8.15%，同比下降5.37pp，管理费用率12.13%，同比下降1.61pp，财务费用率1.01%，同比提升0.79pp，研发费用率3.75%，同比下降0.28pp，期间费用率为25.88%，同比下降6.20pp；22Q1-Q3公司毛利率68.29%，同比提升0.78pp，净利率37.83%，同比提升3.51pp。
- 分子产品加速复苏，ICL业务保持快速发展。**1、产品业务，2022Q1-Q3公司自产产品实现收入7.88亿元，同比增长29.75%；外购产品销售收入1.42亿元，同比增长25.76%。随着国内疫情形势逐步好转，HPV、STD、耳聋等核心诊断产品逐渐恢复快速增长趋势，同时新冠核酸检测需求增加也拉动了采样耗材、核酸提取试剂等的采购需求。2、检验服务，2022Q1-Q3公司实现医学检验服务业务收入33.28亿元，同比增长161.81%。公司持续加快医检实验室布局，截止2022Q3已设立36家第三方医学实验室，其中32家已经正式执业运营，全国化检验服务网络逐渐建立，为公司常规业务增长奠定良好基础；同时Q3国内多地疫情反复扰动，公司积极参与防控工作，新冠核酸检测业务仍处于高位。随着公司在各地区域实验室的建设升级以及多款自动化检验产品的快速推广，我们预计公司常规业务有望持续保持良好增长，同时新冠业务或将持续带来现金流。
- 盈利预测与投资建议：**根据三季报数据结合国内新冠疫情形势，我们调整盈利预测，预计新冠业务有望贡献稳定现金流，2022-2024年公司收入55.49、33.86、32.09亿元（调整前44.21、22.74、27.08），同比增长108%、-39%、-5%，归母净利润19.22、11.17、10.40亿元（调整前11.56、6.13、7.24亿元），同比增长125%、-42%、-7%，对应EPS为4.37、2.54、2.37。考虑新冠疫情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。

图表 1: 凯普生物主要财务指标变化 (百万元)


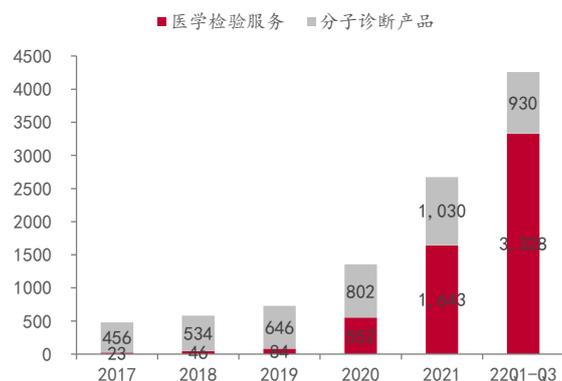
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 凯普生物主营业务收入情况 (百万元)


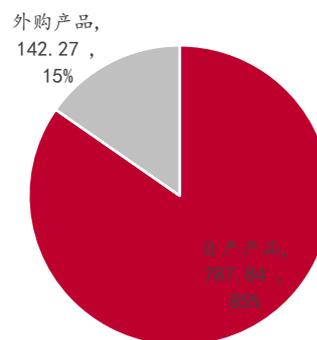
来源: wind, 中泰证券研究所

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

图表 4: ICL 及诊断产品持续高增 (收入, 百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

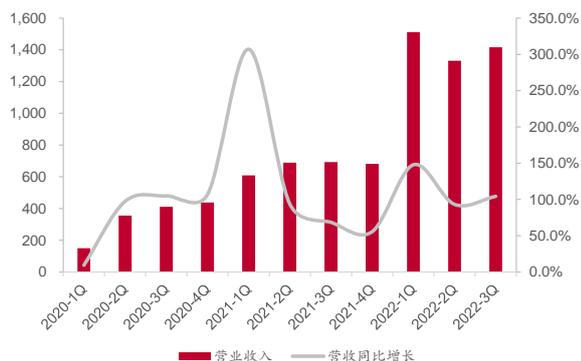
图表 5: 自产产品占比达到 85% (收入, 百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

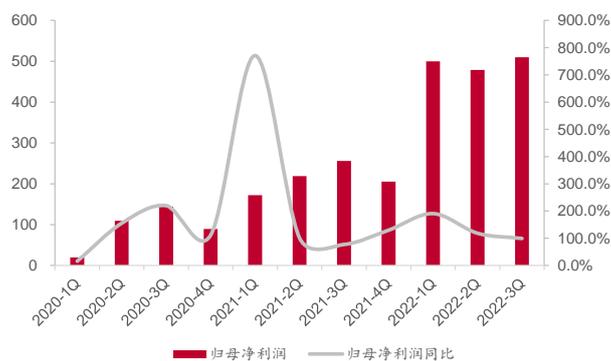
图表 6: 凯普生物分季度财务数据 (百万元)

	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q
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	1,416.06
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%	104.33%
营收环比增长		137.67%	15.59%	6.42%	39.25%	13.08%	0.56%	-1.68%	121.71%	-11.84%	6.33%
营业成本	36.78	81.28	98.28	144.40	207.53	237.22	202.33	218.09	464.20	425.69	460.32
营业费用	43.74	80.13	81.44	107.79	87.26	86.88	95.15	113.39	195.94	103.63	47.58
管理费用	26.94	29.42	32.72	43.54	54.55	57.02	49.97	37.47	104.66	83.7	100.15
财务费用	0.50	0.15	-1.14	-2.31	0.58	1.24	2.59	-0.60	-2.18	12.16	32.95
营业利润	29.93	145.19	179.05	114.68	226.84	264.32	317.51	265.11	672.32	637.47	658.02
利润总额	29.61	144.15	178.31	111.91	226.80	264.16	318.52	247.69	671.00	615.93	652.05
所得税	4.85	20.80	27.00	16.67	38.61	41.80	45.59	46.24	119.29	100.01	108.73
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	509.86
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%	99.24%

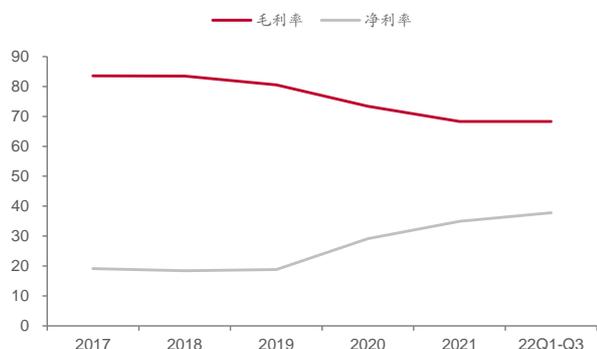
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 凯普生物分季度营业收入变化 (百万元)


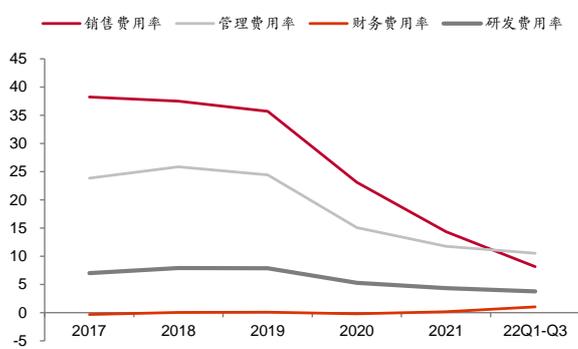
来源: wind, 中泰证券研究所

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

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

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 11: 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	1,942	2,848	3,809	营业收入	2,673	5,549	3,386	3,209
应收票据	7	14	9	8	营业成本	865	1,833	1,052	971
应收账款	1,109	2,219	1,388	1,332	税金及附加	13	35	20	18
预付账款	10	22	12	11	销售费用	383	721	508	513
存货	147	312	195	184	管理费用	199	333	237	241
合同资产	0	0	0	0	研发费用	115	194	169	193
其他流动资产	757	848	780	775	财务费用	4	9	-10	-40
流动资产合计	2,552	5,357	5,232	6,120	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	2,400	1,388	1,293
其他非流动资产	412	430	441	452	营业外收入	2	3	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	7,259	7,283	8,281	利润总额	1,057	2,384	1,386	1,290
短期借款	151	1,043	200	200	所得税	172	389	226	210
应付票据	0	0	0	0	净利润	885	1,995	1,160	1,080
应付账款	221	454	266	242	少数股东损益	33	74	43	40
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	852	1,921	1,117	1,040
合同负债	13	27	17	16	NOPLAT	888	2,003	1,152	1,046
其他应付款	108	108	108	108	EPS (按最新股本摊薄)	1.94	4.37	2.54	2.37
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	177	227	191	192	主要财务比率				
流动负债合计	678	1,865	788	765	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%	107.6%	-39.0%	-5.2%
其他非流动负债	79	79	79	79	EBIT增长率	130.1%	125.6%	-42.5%	-9.1%
非流动负债合计	79	79	79	79	归母公司净利润增长率	135.0%	125.5%	-41.9%	-6.9%
负债合计	756	1,944	867	844	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,194	4,960	6,019	7,000	毛利率	67.6%	67.0%	68.9%	69.7%
少数股东权益	281	355	398	438	净利率	33.1%	36.0%	34.3%	33.7%
所有者权益合计	3,475	5,315	6,416	7,438	ROE	24.5%	36.2%	17.4%	14.0%
负债和股东权益	4,231	7,259	7,283	8,281	ROIC	40.7%	44.8%	24.4%	18.8%
					偿债能力				
					资产负债率	17.9%	26.8%	11.9%	10.2%
					债务权益比	6.8%	21.2%	4.5%	3.8%
					流动比率	3.8	2.9	6.6	8.0
					速动比率	3.5	2.7	6.4	7.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.8	0.5	0.4
					应收账款周转天数	113	108	192	153
					应付账款周转天数	64	66	123	94
					存货周转天数	51	45	87	70
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.94	4.37	2.54	2.37
					每股经营现金流	2.15	3.11	7.02	4.14
					每股净资产	10.87	16.88	20.48	23.82
					估值比率				
					P/E	10	4	8	8
					P/B	3	2	1	1
					EV/EBITDA	21	9	16	17

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。