



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-10-23

公司点评报告

买入/维持

凯普生物(300639)

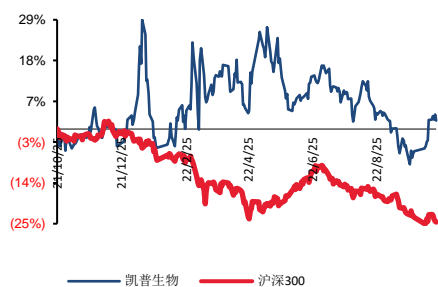
目标价: 25

昨收盘: 19.47

医药生物 医疗器械

紧抓历史机遇，业绩持续高增长

■ 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)	8,557/8,409
12个月最高/最低(元)	37.19/17.25

相关研究报告:

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

凯普生物(300639)《凯普生物2021年三季报点评：疫情反复持续驱动新冠检测服务收入高增长》--2021/10/21

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

事件：2022年10月21日晚，公司发布2022年第三季度报告，前三季度实现营业收入42.59亿元，同比增长113.82%；归母净利润14.88亿元，同比增长130.04%；扣非净利润14.80亿元，同比增长135.06%。经营活动产生的现金流量净额7.07亿元，同比增长173.24%。

其中，2022年第三季度公司实现营业收入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%；扣非净利润5.10亿元，同比增长106.35%。经营活动产生的现金流量净额3.37亿元，同比增长34.24%。

“核酸检测产品+医学检验服务”一体化经营，业务快速发展

(1) 核酸检测产品：公司系列产品广泛应用于新冠疫情防控、妇幼健康等领域，旗下第三方医学实验室（含香港分子病理检验中心）积极参与疫情防控，因核酸检测需求增加对取样耗材、核酸提取试剂等带来销售拉动，相关业务取得快速发展。2022年前三季度，公司自产产品实现销售收入7.88亿元，同比增长29.75%；外购产品实现收入1.42亿元，同比增长25.76%。

(2) 医学检验服务：截至目前，公司第三方医学实验室在全国重点省市已布局有36家第三方医学实验室，其中32家第三方医学实验室（包括香港分子病理检验中心）已正式执业运营。由于各地疫情反复，公司旗下第三方医学实验室积极参与新冠疫情防控工作，开展核酸检测业务，业务取得快速发展。2022年前三季度，公司医学检验服务实现业务收入33.28亿元，同比增长161.81%。

前三季度净利率同比提升3.51pct，第三季度略有下滑

2022年前三季度，公司整体毛利率同比提升0.78pct至68.29%，我们推测主要是因为单价较高的香港地区新冠检测收入占比提升；销售费用率同比下降5.37pct至8.15%，管理费用率同比下降1.34pct至6.77%，研发费用率同比下降0.28pct至3.75%，我们推测主要是因为收入体量快速增加而规模效应持续显著；财务费用率同比提升0.79pct至1.01%。综合影响下，整体净利率同比提升3.51pct至37.83%。

其中，2022年第三季度的综合毛利率、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67.49%、3.36%、7.07%、5.57%、2.33%、38.37%，分别变动-3.31pct、-10.37pct、-0.14pct、+1.27pct、+1.95pct、-1.01pct，其中销售毛利率同比下降，我们推测主

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

要系终端平均检测价格变动所致；研发费用率同比提升主要系研发投入增加所致；财务费用率同比提升主要系汇率变化较大、汇兑损失增加所致。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们上调业绩预期，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 55.19 亿/ 36.15 亿/ 37.97 亿，同比增速分别为 106.47%/ -34.50%/ 5.03%；归母净利润分别为 18.57 亿/11.74 亿/12.14 亿，分别增长 117.96%/ -36.78%/3.39%；EPS 分别为 4.23 /2.67 /2.76，按照 2022 年 10 月 21 日收盘价对应 2022 年 4.61 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；新品研发和上市风险，原有产品销售不及预期风险，市场竞争日趋激烈的风险，政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2673	5519	3615	3797
(+/-%)	97.42	106.47	(34.50)	5.03
净利润(百万元)	852	1857	1174	1214
(+/-%)	134.97	117.96	(36.78)	3.39
摊薄每股收益(元)	2.91	4.23	2.67	2.76
市盈率(PE)	10.14	4.61	7.29	7.05

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	391	522	264	1145	1324
应收和预付款项	580	1119	2376	1542	1620
存货	96	147	426	266	276
其他流动资产	894	764	798	776	778
流动资产合计	1962	2552	3864	3730	3997
长期股权投资	0	32	32	32	32
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	549	1097	2303	3268	4281
在建工程	50	38	48	58	68
无形资产开发支出	119	125	100	100	100
长期待摊费用	33	58	58	58	58
其他非流动资产	160	329	349	371	395
资产总计	2871	4231	6755	7617	8932
短期借款	75	151	0	0	0
应付和预收款项	86	221	473	311	329
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	176	384	703	495	517
负债合计	337	756	1176	806	845
股本	235	294	440	440	440
资本公积	1361	1280	1280	1280	1280
留存收益	851	1634	3491	4665	5879
归母公司股东权益	2391	3194	5197	6372	7585
少数股东权益	144	281	382	440	501
股东权益合计	2534	3475	5579	6811	8087
负债和股东权益	2871	4231	6755	7617	8932

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	292	573	918	1852	1198
投资性现金流	(1190)	(503)	(1169)	(972)	(1019)
融资性现金流	1017	8	(6)	0	0
现金增加额	118	78	(258)	881	178

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1354	2673	5519	3615	3797
营业成本	361	865	1893	1244	1310
营业税金及附加	7	13	30	19	20
销售费用	313	383	625	445	449
管理费用	133	199	383	269	302
财务费用	(3)	4	25	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	5	20	42	25	28
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	469	1074	2340	1472	1524
其他非经营损益	(5)	(17)	0	0	0
利润总额	464	1057	2340	1472	1524
所得税	69	172	381	240	248
净利润	395	885	1959	1232	1276
少数股东损益	32	33	101	58	62
归母股东净利润	363	852	1857	1174	1214

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	73.37%	67.63%	65.69%	65.59%	65.49%
销售净利率	26.77%	31.88%	33.65%	32.48%	31.97%
销售收入增长率	85.70%	97.34%	106.48%	(34.49)%	5.03%
EBIT 增长率	225.66%	134.08%	111.52%	(37.73)%	3.46%
净利润增长率	146.22%	134.97%	117.96%	(36.78)%	3.39%
ROE	15.17%	26.68%	35.74%	18.43%	16.00%
ROA	12.63%	20.14%	27.50%	15.41%	13.59%
ROIC	31.02%	42.02%	44.21%	25.49%	21.42%
EPS(X)	1.33	2.91	4.23	2.67	2.76
PE(X)	28.26	10.14	4.61	7.29	7.05
PB(X)	3.70	2.72	1.65	1.34	1.13
PS(X)	6.53	3.24	1.55	2.37	2.25
EV/EBITDA(X)	16.03	6.97	3.59	5.15	4.86

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@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	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zh afl@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证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。