

2023年03月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

掌握核酸检测底层创新核心技术，布局幽门螺旋杆菌检测市场

—康为世纪（688426.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：胡博新 S1050522120002
 hubx@cfsc.com.cn
 联系人：俞家宁 S1050122040006
 yujn@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-03

| | |
|------------|------------|
| 当前股价(元) | 52.47 |
| 总市值(亿元) | 49.1 |
| 总股本(百万股) | 93.5 |
| 流通股本(百万股) | 20.0 |
| 52周价格范围(元) | 33.66-57.3 |
| 日均成交额(百万元) | 91.1 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

上游试剂为基，拓展核酸领域新技术。

公司业务起步于核酸检测原料酶业务，是一家掌握分子检测底层技术创新的公司，是多项核酸检测原料标准的起草者，也是推进上游原料国产化替代的先行者之一。公司已开发117种分子检测原料酶，主要包括Taq聚合酶、热启动PCR酶、高保真PCR酶、等温扩增酶、逆转录酶、各种测序工具酶等，可用于PCR、qPCR、RT-PCR、等温扩增、一代测序、二代测序和核酸质谱等多个方向。核酸保存试剂业务板块，公司开发了游离核酸保存试剂的雾化工艺，该保存试剂能够在常温下保存血液中的游离核酸长达14天，具有和外资品牌相竞争的技术优势。2020年公司在游离DNA保存试剂的市场份额扩大至7.53%，仅次于罗氏诊断和BD。公司是国内少数具备游离核酸提取技术的分子检测企业之一，该技术在液体活检中发挥着重要作用，随着外周血检测应用扩大和液体活检技术的成熟，公司的核酸提取试剂业务也有望获得快速增长。

完成分子检测一体化布局。

目前公司业务已发展成“原料+试剂+服务”的一体化产业链，截止2022年3月20日，公司已在境内外上市3款呼吸道传染病和4款幽门螺旋杆菌相关的分子诊断试剂盒，相较于其他受益于新冠检测的核酸试剂企业，公司的核酸试剂销售规模较小，但技术起点高是公司产品的核心竞争优势，在未来的新产品竞争中，公司具备更好的潜力。目前公司已布局包括基于组织的幽门螺旋杆菌耐药基因检测、基于粪便的幽门螺旋杆菌耐药基因检测、流感/新冠病毒核酸快速联合检测等新项目。

消化道检测管线注入成长新动力。

公司于2022年12月获得国家药品监督管理局颁发的幽门螺旋杆菌核酸检测试剂盒，该试剂盒是国内首个基于粪便样本检测幽门螺旋杆菌的试剂盒。该试剂盒的成功上市得益于，一方面公司解决了粪便核酸提取和高性能检测酶原料的开发难点，另一方面完成了10万份大众粪便样本的收集和检测，是国内首次有计划、有组织的开展大众人群粪便样本的相关研究工作。以此为基础公司还将陆续开发基于粪便样品的幽门螺旋杆菌的耐药基因检测，预计2023年底或2024年年初获批。相较于其他类型的幽门螺旋杆菌检测产品，粪便样本核

酸检测具有无创、灵敏的技术特点，并且能够用于耐药性评估、毒力因子检测等一系列与幽门螺杆菌根除治疗相关的辅助诊断，为高效实现幽门螺杆菌根除提供更精准的诊断信息，有望成为指导用药的基础检测项目。采用粪便样本还具有无创且可居家采样的优势，消费者使用简便，测试前无需服药或空腹，为幽门螺杆菌的大规模的筛查及后续治疗提供了更为便捷的检测手段。根据弗若斯特沙利文统计，2020年幽门螺杆菌筛查在建议接受胃癌筛查人群中的渗透率达11.3%，市场规模约为120亿元。

盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为5.18、4.30、6.90亿元，归母净利润分别为1.58、1.72、3.20亿元，EPS分别为1.69、1.84、3.42元，当前股价对应PE分别为31.0、28.4、15.3倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

研发进度不及预期、销售推广不及预期等。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|
| 主营业务收入（百万元） | 338 | 518 | 430 | 690 |
| 增长率（%） | 45.1% | 53.2% | -17.1% | 60.7% |
| 归母净利润（百万元） | 126 | 158 | 172 | 320 |
| 增长率（%） | 16.4% | 25.6% | 9.0% | 85.5% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.80 | 1.69 | 1.84 | 3.42 |
| ROE（%） | 23.0% | 22.4% | 19.6% | 26.7% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 128 | 1,343 | 1,648 | 2,037 |
| 应收款 | 39 | 59 | 49 | 79 |
| 存货 | 33 | 65 | 35 | 45 |
| 其他流动资产 | 239 | 242 | 240 | 245 |
| 流动资产合计 | 438 | 1,709 | 1,973 | 2,406 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 233 | 233 | 233 | 233 |
| 固定资产 | 57 | 92 | 102 | 101 |
| 在建工程 | 65 | 26 | 10 | 4 |
| 无形资产 | 30 | 29 | 27 | 26 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| 非流动资产合计 | 211 | 205 | 198 | 189 |
| 资产总计 | 649 | 1,914 | 2,170 | 2,595 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 0 | 200 | 300 | 400 |
| 应付账款、票据 | 18 | 35 | 19 | 24 |
| 其他流动负债 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 流动负债合计 | 60 | 268 | 352 | 457 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 900 | 900 | 900 |
| 其他非流动负债 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 非流动负债合计 | 40 | 940 | 940 | 940 |
| 负债合计 | 101 | 1,208 | 1,292 | 1,397 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 70 | 93 | 93 | 93 |
| 股东权益 | 548 | 706 | 879 | 1,198 |
| 负债和所有者权益 | 649 | 1,914 | 2,170 | 2,595 |

| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 126 | 158 | 172 | 320 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 8 | 5 | 8 | 8 |
| 公允价值变动 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 营运资金变动 | 10 | -49 | 25 | -38 |
| 经营活动现金净流量 | 145 | 115 | 205 | 290 |
| 投资活动现金净流量 | -47 | 4 | 6 | 7 |
| 筹资活动现金净流量 | 1117 | 1100 | 100 | 100 |
| 现金流量净额 | 1,215 | 1,219 | 311 | 397 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 338 | 518 | 430 | 690 |
| 营业成本 | 94 | 184 | 100 | 127 |
| 营业税金及附加 | 1 | 2 | 1 | 2 |
| 销售费用 | 41 | 57 | 56 | 90 |
| 管理费用 | 31 | 43 | 39 | 55 |
| 财务费用 | 3 | 3 | -2 | -9 |
| 研发费用 | 39 | 53 | 43 | 64 |
| 费用合计 | 113 | 156 | 135 | 200 |
| 资产减值损失 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 公允价值变动 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 投资收益 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 145 | 182 | 198 | 367 |
| 加: 营业外收入 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 减: 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 145 | 182 | 198 | 367 |
| 所得税费用 | 19 | 24 | 26 | 48 |
| 净利润 | 126 | 158 | 172 | 320 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母净利润 | 126 | 158 | 172 | 320 |

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|--------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 45.1% | 53.2% | -17.1% | 60.7% |
| 归母净利润增长率 | 16.4% | 25.6% | 9.0% | 85.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 72.3% | 64.4% | 76.6% | 81.7% |
| 四项费用/营收 | 33.4% | 30.1% | 31.5% | 28.9% |
| 净利率 | 37.2% | 30.5% | 40.1% | 46.3% |
| ROE | 23.0% | 22.4% | 19.6% | 26.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 15.5% | 63.1% | 59.5% | 53.8% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| 应收账款周转率 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 8.7 |
| 存货周转率 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 1.80 | 1.69 | 1.84 | 3.42 |
| P/E | 29.1 | 31.0 | 28.4 | 15.3 |
| P/S | 10.8 | 9.5 | 11.4 | 7.1 |
| P/B | 6.7 | 6.9 | 5.6 | 4.1 |

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。