

凯普生物 (300639.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2022年4月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 30.20

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

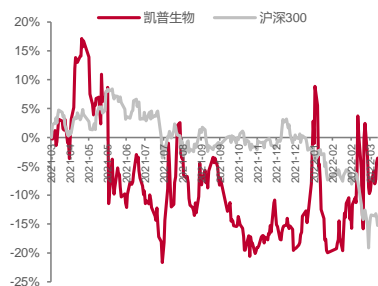
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,354	2,673	3,358	2,835	3,083
增长率 yoy%	86%	97%	26%	-16%	9%
净利润 (百万元)	363	852	956	665	727
增长率 yoy%	146%	135%	12%	-30%	9%
每股收益 (元)	1.23	2.90	3.25	2.26	2.47
每股现金流量	1.06	2.15	2.63	3.31	2.55
净资产收益率	14%	25%	22%	13%	13%
P/E	26.7	11.4	10.1	14.6	13.3
P/B	4.0	3.0	2.4	2.1	1.8

备注: 股价信息截止至 2022 年 4 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	294
流通股本(百万股)	289
市价(元)	30.20
市值(百万元)	8,876
流通市值(百万元)	8,723

股价与行业-市场走势对比



相关报告

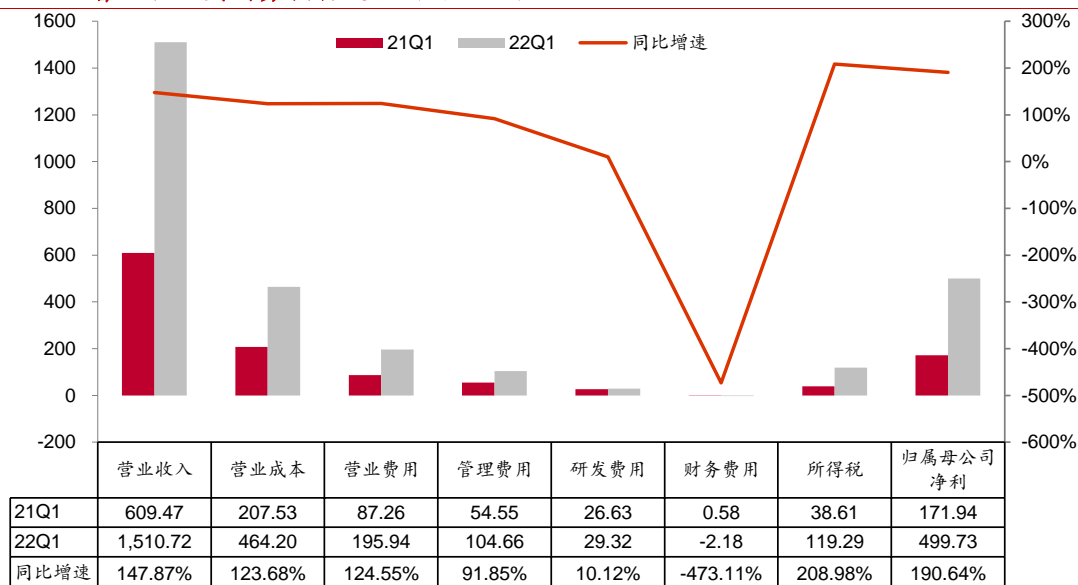
凯普生物 (300639.SZ): 国内疫情反复驱动公司核酸检测服务业务持续高速增长

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

投资要点

- **事件: 2022 年 4 月 26 日, 公司发布 2022 一季报, 22Q1 公司实现营业收入 15.11 亿元, 同比增长 147.87%; 归母净利润 5.00 亿元, 同比增长 190.64%; 扣非归母净利润 4.92 亿元, 同比增长 201.55%。**
- **ICL 业务实现 224.17% 爆发式增长, 新冠检测贡献显著增量。**2022 年一季度公司医学检验服务实现收入 11.96 亿元, 同比增长 224.17%。22Q1 以来中国香港、华南、华东各地新冠疫情相继反复, 公司积极参与新冠疫情防控工作, 新冠业务实现大幅增长, 我们预计 22Q1 新冠检测收入或将达到 10 亿以上, 结合目前国内新冠疫情发展, 我们预计新冠核酸检测业务有望持续为公司贡献稳定收入。目前公司在全国布局的 35 家医学实验室中已有 30 家正式执业运营, 另有多家实验室正在筹建, 正逐渐打造覆盖全国的检验服务网络, 未来随着疫情防控逐渐缓解, 医院常规诊疗活动陆续恢复, 公司常规 ICL 业务有望迎来快速发展。
- **自产产品增速高达 47%, 外购产品因核酸检测设备需求放缓有所下降。**2022 年一季度, 公司自产产品实现销售收入 2.75 亿元, 同比增长 47.17%, 公司自产产品主要用于新冠疫情防控、妇幼健康等领域, 22 年一季度以来因新冠核酸检测需求增加, 相关塑料取样耗材、核酸提取试剂等产品快速增长, 带动自产产品业务实现亮眼业绩; 22Q1 公司外购产品实现收入 4,018.09 万元, 同比下降 25.49%, 预计主要受核酸检测设备需求放缓影响。我们认为随着核酸检测能力提升, 核酸检测项目渗透率有望快速提升, 疫情缓和后, 公司核酸试剂有望加速放量。
- **规模效应下盈利能力显著提升。**2022 年一季度公司销售费用率 12.97%, 同比下降 1.35pp, 管理费用率 8.87, 同比下降 4.45pp, 财务费用率 -0.14%, 同比下降 0.24pp, 研发费用率 1.94, 同比下降 2.43pp, 期间费用率为 21.69%, 同比下降 6.04pp, 得益于 Q1 收入规模的快速扩大, 公司期间费用率显著优化; 22Q1 公司毛利率 69.27%, 同比提升 3.32pp, 净利率 36.52%, 同比提升 5.64pp。22Q1 毛利率提升主要系去年同期的低基数。
- **盈利预测与投资建议: 我们预计 2022-2024 年公司收入 33.58、28.35、30.83 亿元, 同比增长 26%、-16%、9%, 归母净利润 9.56、6.65、7.27 亿元, 同比增长 12%、-30%、9%, 对应 EPS 为 3.25、2.26、2.47。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: 22Q1 凯普生物主要财务指标变化 (百万元)

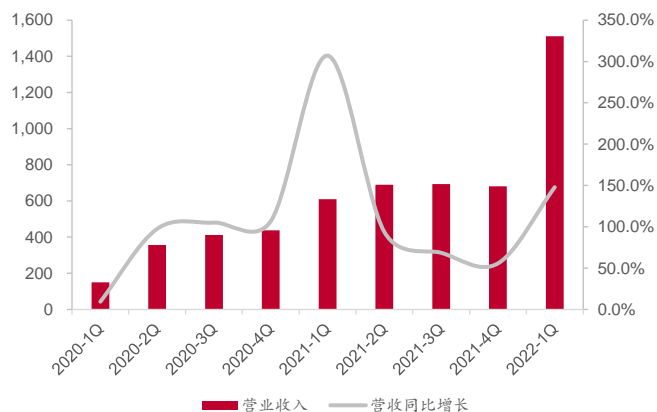


来源: wind, 中泰证券研究所

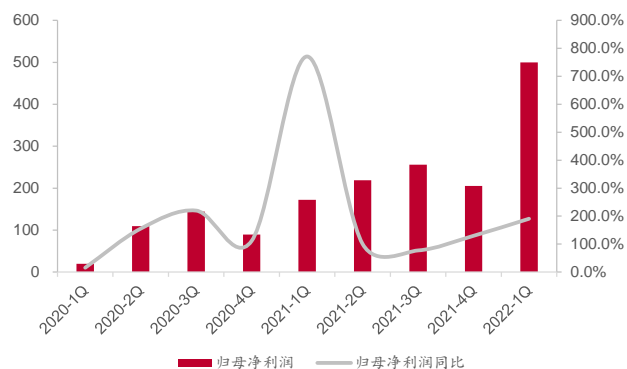
图表 2: 凯普生物分季度财务数据 (百万元)

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

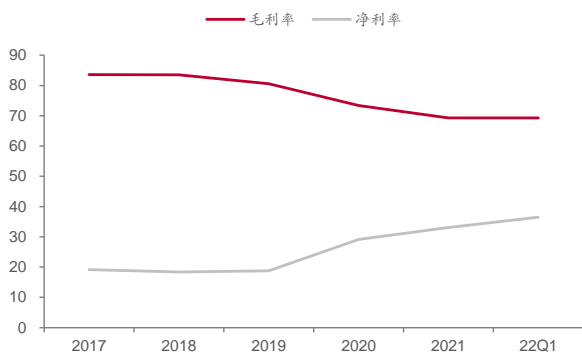
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 凯普生物分季度营业收入变化 (百万元)


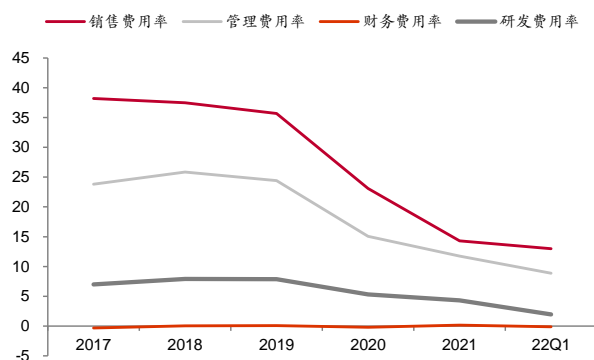
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 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 5: 凯普生物盈利能力变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 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 7: 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	1,175	1,621	2,092	营业收入	2,673	3,358	2,835	3,083
应收票据	7	9	7	8	营业成本	865	1,181	930	987
应收账款	1,109	1,343	1,162	1,279	税金及附加	13	21	17	17
预付账款	10	14	11	12	销售费用	383	504	581	647
存货	147	201	172	188	管理费用	199	259	269	308
合同资产	0	0	0	0	研发费用	115	168	198	216
其他流动资产	757	780	763	771	财务费用	4	1	-9	-18
流动资产合计	2,552	3,522	3,737	4,350	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	1,202	827	904
其他非流动资产	412	430	441	452	营业外收入	2	3	3	3
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	5,424	5,788	6,511	利润总额	1,057	1,186	825	902
短期借款	151	411	200	200	所得税	172	194	134	147
应付票据	0	0	0	0	净利润	885	992	691	755
应付账款	221	292	235	246	少数股东损益	33	37	26	28
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	852	955	665	727
合同负债	13	17	14	15	NOPLAT	888	994	683	740
其他应付款	108	108	108	108	EPS (按最新股本摊薄)	2.90	3.25	2.26	2.47
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	177	199	202	216	主要财务比率				
流动负债合计	678	1,034	766	792	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%	25.6%	-15.6%	8.8%
其他非流动负债	79	79	79	79	EBIT增长率	130.1%	11.9%	-31.2%	8.3%
非流动负债合计	79	79	79	79	归母公司净利润增长率	135.0%	12.2%	-30.4%	9.3%
负债合计	756	1,112	844	871	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,194	3,995	4,601	5,269	毛利率	67.6%	64.8%	67.2%	68.0%
少数股东权益	281	317	343	371	净利率	33.1%	29.6%	24.4%	24.5%
所有者权益合计	3,475	4,312	4,944	5,640	ROE	24.5%	22.2%	13.5%	12.9%
负债和股东权益	4,231	5,424	5,788	6,511	ROIC	40.7%	32.1%	19.6%	18.2%
					偿债能力				
					资产负债率	17.9%	20.5%	14.6%	13.4%
					债务权益比	6.8%	11.5%	5.8%	5.1%
					流动比率	3.8	3.4	4.9	5.5
					速动比率	3.5	3.2	4.7	5.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
					应收账款周转天数	113	131	159	143
					应付账款周转天数	64	78	102	88
					存货周转天数	51	53	72	66
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.90	3.25	2.26	2.47
					每股经营现金流	2.15	2.63	3.31	2.55
					每股净资产	10.87	13.59	15.65	17.93
					估值比率				
					P/E	10	9	13	12
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	14	13	17	16

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。