



中期业绩增长 23.20%符合预期, 检验收入大幅增长

2018.08.16

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2018年8月16日, 凯普生物发布2018年半年度报告, 实现营业收入2.50亿元, 同比增长18.69%; 归母净利润4629万元, 同比增长23.20%; 扣非后归母净利润4052万元, 同比增长16.45%。

点评:

● 分子诊断产品稳步增长, 营收同比增长15.19%:

依托现有导流杂交技术平台和通用荧光PCR技术平台, 公司不断创新研究、开发优质产品, 大力开拓市场: 1) HPV试剂产品增长稳定: 2018H1实现营收1.93亿元, 同比增长10.09%; 毛利率88.93%, 较同期提升0.30%。2) STD检测、耳聋易感基因检测等其他试剂产品增长迅速: 2018H1实现营收3460万元, 同比增长55.35%; 毛利率83.60%, 较同期提升1.96%。

● 全面铺设第三方医学检测服务网络, 检验服务收入同比增长89.81%:

公司通过分子医学检验所在国内全面铺设第三方医学检验服务网络, 现已设立的医学检验所共20家, 取得医疗机构执业许可证的有17家。目前香港分子病理检验中心已发展成熟, 广州、上海、北京、郑州等进入运营状态的检验所业务发展迅速。2018H1医学检验服务收入1628万元, 同比增长89.81%。由于检验所前期基础投入较大, 2018H1医学检验服务收入毛利率为35.44%, 较同期下降13.49%。随着检验所建设和运营的加快, 预计第三方医学检验服务收入将成为公司业绩的新的增长点。

● 重视创新研发, 研发投入占营业收入的比例为8.19%:

分子诊断行业作为技术密集型行业, 保持技术领先优势是企业参与市场竞争的重要保障。公司历来重视创新研发, 保持了较高比例的研发投入, 以发挥公司在核酸分子诊断领域的优势地位: 公司上半年研发投入2044万元, 较同期增长25.42%; 研发投入占营业收入的比例为8.19%, 较同期提升0.44%。目前公司共有研发与技术人员216名, 占公司总人数的21.07%; 在研项目40项, 其中进入临床试验阶段的三类医疗器械产品共10项; 公司和子公司共取得17项三类医疗器械产品注册证书、6项二类医疗器械产品注册证书和21项一类医疗器械产品备案凭证; 获得CE认证13项。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况, 我们测算公司18-20年EPS分别为0.64、0.79、0.97元, 对应26、21、17倍PE。给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 行业监管政策变动风险、市场竞争风险、质量控制风险、规模迅速扩张引致的管理风险、第三方医学检验服务业务不能尽快盈利的风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	479.09	579.46	703.86	859.58
同比(%)	20.28%	20.95%	21.47%	22.12%
归属母公司净利润	93.21	115.71	142.97	177.47
同比(%)	22.49%	24.14%	23.55%	24.13%
每股收益(元)	0.51	0.64	0.79	0.97
P/E	16.40	26.43	21.39	17.23
P/B	1.59	2.90	2.76	2.56
EV/EBITDA	10.41	17.22	14.04	11.46

强烈推荐 (首次)

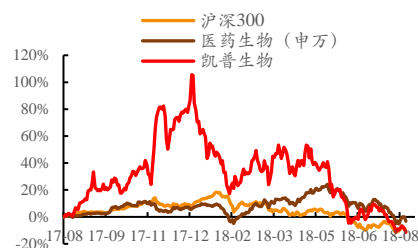
现价: 16.80

目标价: 22

股价空间: 30.95%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
凯普生物	-20.34	-37.89	-29.11
医药生物	-14.16	-17.69	-2.00
沪深300	-5.75	-15.79	-17.02

基本资料

总市值(亿元)	30.58
总股本(亿股)	1.82
流通股比例	49.74%
资产负债率	8.17%

相关报告



附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	697.25	774.09	808.61	879.94	
现金	185.76	205.67	168.20	164.79	
应收账款	199.63	227.95	285.09	343.15	
其它应收款	5.26	7.58	8.47	10.79	
预付账款	3.27	3.98	4.90	6.00	
存货	32.51	56.75	68.09	79.07	
其他	270.83	272.16	273.88	276.13	
非流动资产	372.39	389.89	422.71	463.35	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产	261.92	296.82	331.38	369.02	
无形资产	27.01	27.75	29.34	32.04	
其他	83.46	65.32	61.99	62.29	
资产总计	1069.64	1163.98	1231.32	1343.29	
流动负债	84.52	84.38	102.86	131.38	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	17.32	24.26	27.88	35.36	
其他	67.20	60.12	74.98	96.01	
非流动负债	14.22	16.80	15.94	15.69	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他	14.22	16.80	15.94	15.69	
负债合计	98.74	101.18	118.80	147.07	
少数股东权益	10.30	8.50	6.28	3.53	
股本	91.02	182.03	182.03	182.03	
资本公积	533.55	442.54	442.54	442.54	
留存收益	359.52	429.72	481.67	568.12	
归属母公司股东权益	960.63	1054.29	1106.24	1192.69	
负债和股东权益	1069.64	1163.98	1231.32	1343.29	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	77.92	96.99	119.57	167.17	
净利润	91.76	115.71	142.97	177.47	
折旧摊销	34.49	36.37	43.18	50.43	
财务费用	-1.60	-2.94	-2.80	-2.50	
投资损失	-6.94	-6.94	-6.94	-6.94	
营运资金变动	-45.10	-55.36	-52.16	-45.42	
其它	5.31	10.15	-4.68	-5.88	
投资活动现金流	-333.83	-57.96	-68.83	-82.05	
资本支出	-66.99	-54.99	-64.22	-75.83	
长期投资	273.90	0.00	0.00	0.00	
其他	-540.74	-2.97	-4.62	-6.21	
筹资活动现金流	388.16	-19.12	-88.21	-88.52	
短期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	23.52	91.02	0.00	0.00	
资本公积金增加	379.08	-91.02	0.00	0.00	
其他	-4.44	-19.12	-88.21	-88.52	
现金净增加额	132.25	19.91	-37.48	-3.40	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	479.09	579.46	703.86	859.58	
营业成本	78.58	95.58	117.55	144.04	
营业税金及附加	4.02	4.81	5.84	7.13	
营业费用	183.12	217.06	258.38	312.39	
管理费用	114.15	135.30	161.06	194.73	
财务费用	-1.60	-2.94	-2.80	-2.50	
资产减值损失	3.38	3.28	4.24	5.37	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	6.94	6.94	6.94	6.94	
营业利润	110.06	133.31	166.53	205.36	
营业外收入	0.87	0.87	0.87	0.87	
营业外支出	1.44	1.44	1.44	1.44	
利润总额	109.50	132.75	165.96	204.79	
所得税	17.73	18.83	25.21	30.08	
净利润	91.76	113.92	140.75	174.71	
少数股东损益	-1.45	-1.80	-2.22	-2.76	
归属母公司净利润	93.21	115.71	142.97	177.47	
EBITDA	141.20	166.18	206.34	252.72	
EPS (摊薄)	0.51	0.64	0.79	0.97	

主要财务比率					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
成长能力					
营业收入增长率	20.28%	20.95%	21.47%	22.12%	
营业利润增长率	36.85%	21.12%	24.91%	23.32%	
归属于母公司净利润增长率	22.49%	24.14%	23.55%	24.13%	
获利能力					
毛利率	83.60%	83.51%	83.30%	83.24%	
净利率	19.15%	19.66%	20.00%	20.33%	
ROE	12.66%	11.38%	13.14%	15.37%	
ROIC	9.31%	10.57%	12.51%	14.47%	
偿债能力					
资产负债率	9.23%	8.69%	9.65%	10.95%	
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
流动比率	8.25	9.17	7.86	6.70	
速动比率	7.87	8.50	7.20	6.10	
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.52	0.59	0.67	
应收账款周转率	2.76	2.71	2.74	2.74	
应付账款周转率	4.66	4.60	4.51	4.56	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.64	0.79	0.97	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.53	0.66	0.92	
每股净资产(最新摊薄)	10.55	5.79	6.08	6.55	
估值比率					
P/E	16.40	26.43	21.39	17.23	
P/B	1.59	2.90	2.76	2.56	
EV/EBITDA	10.41	17.22	14.04	11.46	

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。