



18 年业绩增长 22% 符合预期，检验服务收入实现 102% 超

高速增长

2019.03.29

唐爱金(分析师)	谭紫媚(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	tan.zimei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

事件:

2019 年 3 月 28 日，凯普生物发布 2018 年年度报告，实现营业收入 5.80 亿元，同比增长 21.14%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 22.39%；扣非后归母净利润 9949 万元，同比增长 19.42%。15-18 年扣非后归母净利润增速分别为 1.59%、13.53%、15.68%、19.42%，呈现明显的逐年加速的趋势。

点评:

● HPV 试剂收入稳定增长，地贫、耳聋、STD 等品类 53% 高速增长:

公司是国内宫颈癌 HPV 筛查的先行者、倡导者。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，实现业务持续稳定发展: 1) HPV 检测试剂收入增长稳健: 2018 年实现营收 4.40 亿元，同比增长 12.76%；销售 466.42 万人份，同比增长 18.13%；毛利率稳定在 88.49%。2) 地贫基因检测、耳聋易感基因检测产品、STD 检测销售收入高速增长: 2018 年实现营收 8120 万元，同比增长 53.01%；毛利率 86.56%，较同期提升 3.47ppt。

● 全国布局 20 家独立特检医学实验室，检验服务收入同比增长 102%:

公司顺应行业发展趋势，大力推进第三方医学实验室建设，已在全国重点城市（含香港）布局 20 家独立医学检验实验室，公司在香港设立的凯普香港分子病理检验中心（HK-MPDC），是香港首家通过 ISO15189（分子病理专业）认可的医学检验机构，今年开始扭亏为盈：实现营业收入约 2131 万元，实现净利润 176 万元。2018 年公司医学检验服务收入 4600 万元，同比增长高达 102.13%；其中大陆检验所收入 2469 万元，同比增长 250.71%。随着先进医疗实验室技术标准和管理模式的快速复制，预计第三方医疗实验室服务收入有望成为公司业绩的新增长点。

● 重视创新研发，研发投入 4955 万元，同期增长 31.04%:

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：2018 年公司研发投入 4955 万元，同期增长 31.04%，营收占比为 8.54%；较同期提升 0.65ppt。目前公司共有研发与技术人员 263 名，占公司总人数的 22.29%；拥有国内产品注册证书 49 项，其中三类医疗器械注册证 17 项；获得欧盟 CE 认证产品 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 19-21 年 EPS 分别为 0.65、0.81、1.02 元，对应 28、23、18 倍 PE。维持“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。

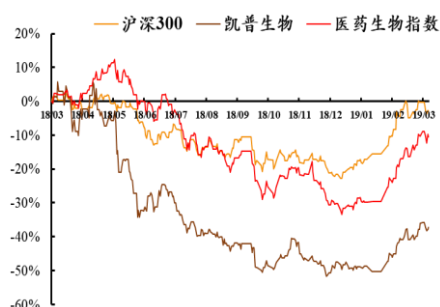
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	580.35	709.83	876.85	1093.26
同比(%)	21.14%	22.31%	23.53%	24.68%
归属母公司净利润	114.08	141.00	175.98	221.71
同比(%)	22.39%	23.60%	24.81%	25.99%
每股收益(元)	0.52	0.65	0.81	1.02
P/E	29.04	28.19	22.59	17.93
P/B	3.42	3.42	3.33	3.16
EV/EBITDA	6.60	19.50	16.43	13.38

强烈推荐 (维持)

现价:	18.20
目标价:	22
股价空间:	20.50%

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	9.77	22.76	11.23
医药生物	11.07	27.10	6.06
沪深 300	-0.03	24.20	9.54

基本资料

总市值(亿元)	33.13
总股本(亿股)	1.82
流通股比例	49.76%
资产负债率	9.10%
大股东	香港科技创业股份有限公司
大股东持股比例	32.33%

相关报告

广证恒生-凯普生物 (300639) - 中报点评-中期业绩增长 23.20% 符合预期，检验收入大幅增长-2018.8.16



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	709.31	884.27	953.21	1122.73	营业收入	580.35	709.83	876.85	1093.26
现金	62.80	174.15	96.69	108.01	营业成本	95.78	117.48	145.64	182.25
应收账款	262.11	230.87	246.49	238.68	营业税金及附加	4.84	6.23	7.46	9.34
其它应收款	5.46	5.59	5.44	5.50	营业费用	217.55	274.17	334.18	416.24
预付账款	5.14	4.52	4.73	4.66	管理费用	104.06	154.64	185.72	221.92
存货	40.20	36.35	38.28	37.32	财务费用	0.22	1.72	7.96	13.79
其他	333.59	432.79	561.59	728.57	资产减值损失	4.92	3.48	3.93	4.11
非流动资产	478.95	450.89	487.60	498.93	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	13.83	7.61	8.58	9.18
固定资产	320.53	325.37	334.83	344.92	营业利润	126.01	159.72	200.54	254.79
无形资产	24.67	16.71	8.87	1.31	营业外收入	1.42	1.80	1.52	1.60
其他	133.75	108.81	143.91	152.70	营业外支出	1.49	1.22	1.13	1.32
资产总计	1188.26	1335.16	1440.82	1621.66	利润总额	125.94	160.30	200.94	255.07
流动负债	96.43	79.92	185.56	339.14	所得税	19.20	22.74	29.03	38.31
短期借款	0.00	0.00	99.77	244.28	净利润	106.74	137.56	171.90	216.76
应付账款	0.00	8.51	7.14	6.41	少数股东损益	-7.34	-3.44	-4.07	-4.95
其他	96.43	71.42	78.65	88.46	归属母公司净利润	114.08	141.00	175.98	221.71
非流动负债	11.74	14.27	13.41	13.14	EBITDA	165.42	200.54	248.48	314.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.52	0.65	0.81	1.02
其他	11.74	14.27	13.41	13.14					
负债合计	108.17	94.20	198.98	352.28	主要财务比率				
少数股东权益	112.64	109.20	105.13	100.18	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	182.01	218.41	218.41	218.41	成长能力				
资本公积	455.22	418.82	331.46	244.10	营业收入增长率	21.14%	22.31%	23.53%	24.68%
留存收益	428.09	523.59	644.97	793.88	营业利润增长率	14.49%	26.75%	25.56%	27.05%
归属母公司股东权益	969.26	1160.82	1194.84	1256.38	归属于母公司净利润增长	22.39%	23.60%	24.81%	25.99%
负债和股东权益	1188.26	1364.22	1498.94	1708.84	获利能力				
					毛利率	83.50%	83.45%	83.39%	83.33%
					净利率	18.39%	19.38%	19.60%	19.83%
					ROE	11.12%	12.00%	13.69%	16.69%
					ROIC	10.93%	11.72%	13.34%	14.94%
					偿债能力				
					资产负债率	9.10%	7.06%	13.81%	21.72%
					净负债比率	0.00%	0.00%	50.14%	69.34%
					流动比率	735.55%	1106.41%	513.69%	331.05%
					速动比率	693.86%	1060.92%	493.06%	320.05%
					营运能力				
					总资产周转率	51.41%	56.26%	63.17%	71.40%
					应收账款周转率	251.38%	287.98%	367.38%	450.68%
					应付账款周转率	1105.87%	2761.98%	1861.63%	2690.76%
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	52.23%	64.56%	80.57%	101.51%
					每股经营现金流(最新摊薄)	43.19%	100.62%	78.29%	101.27%
					每股净资产(最新摊薄)	532.54%	531.49%	547.06%	575.24%
					估值比率				
					P/E	29.04	28.19	22.59	17.93
					P/B	3.42	3.42	3.33	3.16
					EV/EBITDA	6.60	19.50	16.43	13.38

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



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見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。