



2019 年前三季度扣非利润 38% 增长, 增长超预期且环比提速

2019.10.24

唐爱金(分析师)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

强烈推荐(维持)

现价:	23.10
目标价:	31.50
股价空间:	36%

医药生物行业

事件:

2019 年 10 月 24 日, 公司发布 2019 年三季度业绩报告, 2019 年前三季度实现营收 5.18 亿元, 同比增长 27.88%, 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 33.72%, 实现扣非后归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 38.44%, 业绩增长超市场预期。

点评:

● **2019 年前三季度扣非后利润 38.44% 增长, 业绩增长环比提速:**
2019 年前三季度实现营收 5.18 亿元, 同比增长 27.88%, 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 33.72%, 实现扣非后归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 38.44% 市场预期。其中, 2019Q3 季度单季收入 2.01 亿, 同比增 29.26%, 归母净利润为 4512 万, 同比增长 40.02%; 扣非净利润为 4320 万, 同比增长 38.63%。Q3 单季度业绩 40% 增速比 Q2 季度增速 25.9%, 环比显著加速。

● **费用稳中有降, 2019 年前三季度期间费用率 60.45%, 同比下降 2.92pct:**
2019 年前三季度期间费用率 60.45%, 同比下降 2.92pct。其中, 销售费用率 35.13%, 同比下降 2.47pct; 管理费用率 25.20%, 同比下降 0.92pct, 财务费用率 0.12%, 同比提升 0.47pct。前三季度研发费用 4020 万, 同比增长 28%。

● **深度布局妇幼健康基因检测产品线, 成绩突出, 未来市占率增速有望双提升**
公司业绩高速增长主要得益于一线品种 HPV 稳定增长和二线品种地贫和耳聋基因检测快速放量。目前公司 HPV 检测业务市占率近 1/3, 凭借先发优势、产品检测范围优势与公司强大的推广能力, 未来 HPV 检测业务在“两癌筛查”(存量市场)与医院临床检测(增量市场)上提升空间大, 我们测算未来 3 年 CAGR 超 15%-20%。地贫基因检测市场规模近 2 亿, 公司市占率达 20%。依托公司 HPV 检测业务覆盖妇幼受众与强劲销售实力, 未来公司将持续深耕医院终端, 产品降价压力小, 预计未来 3 年地贫基因业务 CAGR 达到 40%。耳聋易感基因检测产品较同类竞品检测时间短、性价比高, 目前行业渗透率约 7.8%, 预计未来 3 年该业务 CAGR 可达 50%。

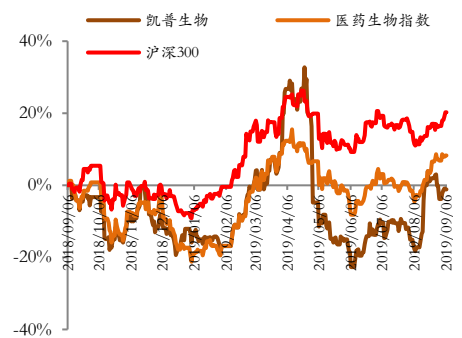
● **重磅新种 STD“十联检”推出暂未逢敌手, 有望享 48 亿大市场**
目前国内 STD 基因检测国内厂家众多, 目前取得中国药监局认证的检测试剂盒约 70 种, 产品为一联检和三联检, 未能很好满足临床诊断需求, 且终端收费较低。公司计划于 2019H2 推出生殖道病原体检测(十联检), 一次取样、同步检测 6 种性传播疾病 10 种亚型, 市场独家, 很好契合临床需求, 属于消费升级产品。我们认为未来公司 STD 检测“十联检”产品未来三年增速有望超 50%。

● **盈利预测与估值:**
根据目前经营情况, 鉴于公司业务进展情况, 我们略微上调盈利预测, 预计公司 2019-2021 年对应 EPS 分别为 0.70、0.92、1.19 元, 对应 33 倍、25 倍、19 倍 PE。持续给予公司“强烈推荐”评级。

● **风险提示: 制剂销售不达预期; 制剂降价风险; 实验室盈利改善不达预期。**

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	580.35	758.88	1018.58	1337.31
同比(%)	21.14%	30.76%	34.22%	31.29%
归属母公司净利润	114.08	153.09	199.10	259.55
同比(%)	22.39%	34.20%	30.05%	30.36%
每股收益(元)	0.52	0.70	0.92	1.19
P/E	44.02	32.80	25.22	19.35
P/B	5.19	4.43	3.86	3.30

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
凯普生物	20.07	27.89	14.93
医药生物	13.40	17.90	6.01
沪深 300	7.95	10.12	2.01

基本资料

总市值(亿元)	50.22
总股本(亿股)	2.17
流通股比例	49.20%
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	32.48%

相关报告

广证恒生-凯普生物(300639)-公司深度-聚焦核酸分子检测持续高成长, 重磅独家 STD“十联检”亟待上市-2019.9.17

2019-04-16_广证恒生_POCT 专题报告: 研发创新为立足之本, “产品线+品牌渠道”为成长之路

2016-04-20_广证恒生_探寻生命原始奥秘, 分子诊断亟待爆发



附录：公司财务预测表

资产负债表							利润表						
会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	51.41	185.76	62.80	310.46	335.64	382.22	营业收入	398.30	479.09	580.35	758.88	1018.58	1337.31
应收票据及账款	150.91	204.55	265.93	319.76	429.19	563.48	营业成本	57.07	78.58	95.78	138.95	199.10	268.63
预付账款	2.38	3.27	5.14	5.48	7.36	9.66	营业税金及附加	3.83	4.02	4.84	6.15	8.25	10.83
其他应收款	6.05	5.26	5.46	9.00	12.08	15.86	销售费用	159.99	183.12	217.55	259.85	346.80	454.02
存货	34.77	32.51	40.20	66.81	95.74	129.17	管理费用	93.99	114.15	150.01	181.08	240.09	311.33
其他流动资产	3.39	265.90	329.77	143.87	193.10	253.52	财务费用	0.85	-1.60	0.22	-0.65	-1.13	-1.26
流动资产总计	248.91	697.25	709.31	855.38	1073.10	1353.91	其他经营损益	-2.14	-3.38	-4.92	-3.48	-3.48	-3.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	6.94	13.83	0.00	0.00	0.00
固定资产	250.04	261.92	320.53	316.17	345.46	358.39	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	19.82	17.08	26.25	71.87	67.50	63.12	营业利润	80.43	104.38	120.86	170.03	222.00	290.28
无形资产	31.16	27.01	24.67	21.48	18.10	14.55	其他非经营损益	4.47	5.11	5.07	2.92	2.92	2.92
长期待摊费用	12.34	16.26	26.19	13.10	0.00	0.00	利润总额	84.90	109.50	125.94	172.95	224.92	293.20
其他非流动资产	16.88	50.12	81.31	80.21	79.10	78.00	所得税	10.33	17.73	19.20	22.79	29.64	38.63
非流动资产合计	330.24	372.39	478.95	502.83	510.16	514.06	净利润	74.56	91.76	106.74	150.16	195.28	254.57
资产总计	579.15	1069.64	1188.26	1358.21	1583.26	1867.97	少数股东损益	-1.53	-1.45	-7.34	-2.94	-3.82	-4.98
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利润	76.09	93.21	114.08	153.09	199.10	259.55
应付票据及账款	16.40	17.32	25.76	35.97	51.55	69.55	EBITDA	114.06	142.39	166.58	248.42	316.45	388.05
其他流动负债	34.23	67.20	70.67	103.28	147.43	198.61	NOPLAT	71.38	86.14	102.63	147.06	191.77	250.94
流动负债合计	60.62	84.52	96.43	139.26	198.98	268.16	EPS(元)	0.35	0.43	0.52	0.70	0.92	1.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
其他非流动负债	16.86	14.22	11.74	11.74	11.74	11.74							
非流动负债合计	16.86	14.22	11.74	11.74	11.74	11.74							
负债合计	77.49	98.74	108.17	150.99	210.72	279.90							
股本	67.50	91.02	182.01	217.00	217.00	217.00	主要财务比率						
资本公积	154.47	510.10	359.16	359.16	359.16	359.16	会计年度						
留存收益	267.52	359.48	426.28	566.34	725.50	946.00	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
归属母公司权益	489.49	960.60	967.45	1132.50	1301.65	1522.16	营收增长率	0.16	0.20	0.21	0.31	0.34	0.31
少数股东权益	12.18	10.30	112.64	109.70	105.88	100.90	EBIT增长率	0.15	0.26	0.17	0.37	0.30	0.30
股东权益合计	501.67	970.90	1080.09	1242.21	1407.54	1623.06	EBITDA增长率	0.25	0.25	0.17	0.49	0.27	0.23
负债和股东权益合计	579.15	1069.64	1188.26	1393.20	1618.25	1902.96	净利润增长率	0.16	0.23	0.16	0.41	0.30	0.30
							盈利能力						
							毛利率	0.86	0.84	0.83	0.82	0.80	0.80
							净利率	0.19	0.19	0.18	0.20	0.19	0.19
							ROE	0.16	0.10	0.12	0.14	0.15	0.17
							ROA	0.13	0.09	0.10	0.11	0.13	0.14
							ROIC	0.17	0.17	0.12	0.14	0.19	0.21
							估值倍数						
							P/E	65.99	53.87	44.02	32.80	25.22	19.35
							P/S	12.61	10.48	8.65	6.62	4.93	3.75
							P/B	10.26	5.23	5.19	4.43	3.86	3.30
							股息率	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01
							EV/EBIT	18.44	18.46	34.13	28.53	22.01	16.86
							EV/EBITDA	13.87	13.99	25.85	19.79	15.56	12.68
							EV/NOPLAT	22.15	23.12	41.96	33.42	25.68	19.61

数据来源：同花顺，公司公告，广证恒生



分析师简介:

唐爱金: 医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士, 曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员, 具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验, 团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选 2016 年医药行业第一名。

冯俊曦: 美国 Syracuse University 金融硕士, 拥有出色的海外研究能力和研究体系, 专注于药品制剂、医药商业、医疗服务等领域研究, 2017 年加入广证恒生。

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。