

凯普生物 (300639)

公司研究/点评报告

二线产品系列保持高增长，检验服务孵化中

—凯普生物 2019 年第三季度报告点评

点评报告/医药

2019 年 10 月 25 日

一、事件概述

2019 年 10 月 24 日，公司发布 2019 年第三季度报告：前三季度营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 5.18 亿、1.05 亿、0.99 亿元，同比增长 27.88%、33.72%、38.44%；其中，第三季度实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 2.01 亿、0.45 亿、0.43 亿元，同比增长 29.26%、40.02%、38.63%。前三季度经营性现金流净额 5,003 万元，同比增长 87.59%。

二、分析与判断

➤ 二线新品保持高增长复合预期，仍为后续主要关注点

1) **核心产品稳健发展，二线品种高速增长。**前三季度 HPV 检测试剂产品收入增速超过 17%，其中第三季度收入增速在 18% 左右；耳聋、地贫和 STD 等二线品种占比不断提升，收入增速超过 40%。

2) **医检业务收入比重提升，毛利率下滑。**由于检测服务增长迅猛、收入占比明显提升，而其毛利率低于试剂产品，因此公司前三季度整体毛利率下降 2.49pct 至 81.19%。

3) **费用控制良好，研发投入提升。**前三季度销售费用率和管理费用率分别下降 2.48pct、0.95pct 至 35.13%、17.43%；公司实施 M-IPD 方法，践行“核酸 99”战略完善核酸检测产品线，研发费用率提升 0.04pct 至 7.77%。

综上影响，公司前三季度净利率同比提升 0.61pct 至 18.95%。

➤ 加强运营管理，营运资本周转率提升 0.23

公司加强运营管理，前三季度存货周转率为 2.09，较去年同期提升 0.30；应收账款周转率为 1.79，较去年同期下降 0.02；应付账款周转率为 3.79，较去年同期下降 0.03；营运资本周转率为 0.88，较去年同期提升 0.23。前三季度经营性现金流净额 5,003 万元，同比增长 87.58%。

➤ “政策鼓励+技术更迭”为妇幼领域提供发展契机

1) **主力产品：**公司为国内 HPV 龙头企业，受益于两癌筛查等政策推行国家采购渠道存量市场相对稳定；基因分型诊断操作简单、灵敏度和特异性较高，有望进一步取代细胞学检查（TCT），刺激医院普检和临床的增量市场。

2) **二线品种梯队：**地贫方面，公司产品实现一管扩增，准确度和灵敏度均进一步提升，差异化定位以提升市占率；耳聋方面，与妇幼协会合作增强公司竞争优势，未来有望受益于市场渗透率提升实现高速增长；STD 方面，十联检产品即将上市，方法学迭代叠加产品单次多亚型检测的技术优势奠定放量基础。

3) **医学检验服务：**公司在全国（含香港）已建立 20 家第三方医学实验室，聚焦高端特检、与核酸检测试剂业务协同。以香港分子病理检验中心（HK-MPDC）为标杆，对内稳定输出，进行全国实验室的同质化管理；与欧洲分子基因诊断质量联盟（EMQN）进行合作，肿瘤诊疗能力和公司品牌提升明显。

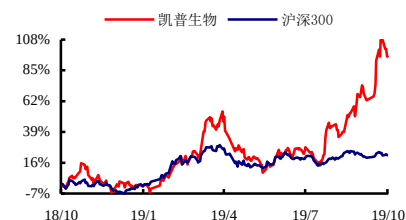
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 23.1 元

交易数据 2019-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	24.69/12.91
总股本(百万股)	217
流通股本(百万股)	108
流通股比例(%)	49.83
总市值(亿元)	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：谭紫媚

执业证号：S0100119060028

电话：021-60876703

邮箱：tanzimei@mszq.com

相关研究

三、投资建议

公司 HPV 业务有望保持 15%-20% 的同比增速，地贫、耳聋、STD 等新品有望持续高增长。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.83、1.12、1.48 元，按 2019 年 10 月 24 日收盘价对应 PE 为 28、21、16 倍。首次覆盖，参考可比公司估值及行业地位，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

新产品研发风险，市场竞争风险，政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	580	742	969	1,270
增长率（%）	21.1%	27.9%	30.5%	31.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	114	152	204	270
增长率（%）	22.4%	33.2%	34.0%	32.7%
每股收益（元）	0.63	0.83	1.12	1.48
PE（现价）	36.7	27.7	20.6	15.6
PB	4.3	3.9	3.4	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	580	742	969	1,270
营业成本	96	132	184	248
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	218	271	347	446
管理费用	104	132	170	220
研发费用	46	59	77	101
EBIT	112	142	183	245
财务费用	0	(1)	2	2
资产减值损失	5	1	(13)	(16)
投资收益	14	18	22	28
营业利润	126	165	221	293
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	126	166	221	293
所得税	19	25	33	43
净利润	107	141	188	250
归属于母公司净利润	114	152	204	270
EBITDA	153	177	221	286

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	63	(107)	(102)	(100)
应收账款及票据	266	351	461	614
预付款项	5	7	10	13
存货	183	360	348	349
其他流动资产	330	301	301	301
流动资产合计	709	780	907	1097
长期股权投资	0	18	40	68
固定资产	321	379	432	479
无形资产	25	17	11	6
非流动资产合计	479	534	592	653
资产合计	1188	1314	1499	1750
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	26	34	50	64
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	96	128	170	217
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	11	11	11
非流动负债合计	12	11	11	11
负债合计	108	139	181	228
股本	182	182	182	182
少数股东权益	113	101	86	66
股东权益合计	1080	1175	1318	1523
负债和股东权益合计	1188	1314	1499	1750

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	21.1%	27.9%	30.5%	31.1%
EBIT 增长率	13.1%	26.6%	28.5%	34.1%
净利润增长率	22.4%	33.2%	34.0%	32.7%
盈利能力				
毛利率	83.5%	82.2%	81.0%	80.4%
净利率	19.7%	20.5%	21.0%	21.3%
总资产收益率 ROA	9.6%	11.6%	13.6%	15.4%
净资产收益率 ROE	11.8%	14.2%	16.5%	18.5%
偿债能力				
流动比率	7.4	6.1	5.3	5.1
速动比率	6.9	4.4	4.0	3.9
现金比率	0.7	(0.8)	(0.6)	(0.5)
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	143.2	147.5	149.0	150.5
存货周转天数	687.2	549.8	439.8	351.8
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.5
每股净资产	5.3	5.9	6.8	8.0
每股经营现金流	0.4	(0.5)	0.7	0.7
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	36.7	27.7	20.6	15.6
PB	4.3	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	25.0	21.7	17.2	13.2
股息收益率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	107	141	188	250
折旧和摊销	45	37	25	25
营运资金变动	(62)	(240)	(67)	(124)
经营活动现金流	80	(83)	124	122
资本开支	144	70	74	74
投资	(70)	0	0	0
投资活动现金流	(200)	(41)	(74)	(74)
股权募资	119	0	0	0
债务募资	0	(1)	0	0
筹资活动现金流	(7)	(46)	(46)	(46)
现金净流量	(127)	(170)	5	3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

谭紫媚，研究助理，中南大学金融学士，布里斯托大学会计金融硕士，1年医药行研从业经验，2019年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。