



2020-08-09

公司点评报告

买入/维持

凯普生物(300639)

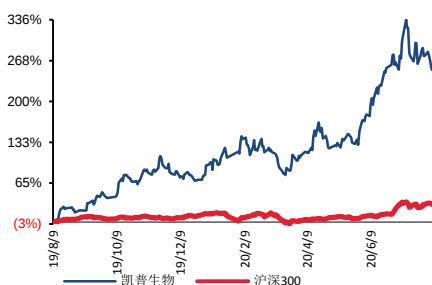
目标价: 62

昨收盘: 48.4

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

新冠检测服务对收入的贡献明显，扣非净利率增长 123%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	212/212
总市值/流通(百万元)	10,283/10,241
12 个月最高/最低(元)	59.83/13.82

相关研究报告:

凯普生物(300639)《疫情影响偏中性，全年增长仍具确定性》——2020/04/28

凯普生物(300639)《扣非略超预期，经营效益提升》——2020/02/20

凯普生物(300639)《凯普生物：核酸检测产品和服务一体化的新星》——2020/02/16

证券分析师：盛丽华

电话：15221905129

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司近日发布 2020 年半年报，公司上半年实现营业收入 5.06 亿元，同比增长 59.44%；归母净利润 1.29 亿元，同比增长 115.43%；扣非净利润 1.25 亿元，同比增长 122.97%。毛利率同比降低 4.41pct 至 76.65%，净利率同比提升 11.07pct 至 29.30%。

医学检验服务收入增速达 600%，毛利率大幅提升

公司旗下 18 家第三方医学检验实验室参与疫情防控，承接核酸检测任务。截至 6 月 30 日，各实验室累计完成新冠检测并确认收入达 175 万人次，实现业务收入 2.42 亿元，同比增长高达 596.89%；毛利率提升 36.53pct 至 74.92%。从子公司凯普医学检验来分析，上半年实现收入 2.36 亿元，净利润 5571 万元、实现扭亏，净利率为 23.65%。

继武汉、北京之后，乌鲁木齐、大连、香港接连出现突发性疫情，常态化检测有望持续，继续为下半年贡献业绩。

受疫情影响核酸检测试剂同比下滑，预计下半年会实现增长

公司核酸检测试剂实现销售收入 2.06 亿元，同比下降 24.81%；毛利率同比下降 2.83pct 至 84.24%。核酸检测试剂收入下滑主要是因为年初受疫情影响、医院门诊量下滑，常规试剂业务受影响；二季度已经在逐步恢复，预计下半年能实现同比增长。

此外，由于公司参与医院 PCR 实验室的建设、配套销售核酸检测仪器和试剂，以及出口核酸检测的耗材，从而实现其他业务收入 5671 万元，同比增长 630.18%。从子公司凯普化学来分析，上半年实现收入 2.55 亿元，净利润 8961 万元，净利率提升 12.20pct 至 35.20%。

中期关注点为 STD，长期受益于 PCR 实验室建设

十联检的推广有序进行，STD 产品进院和放量的节奏为后续主要关注点。从长期角度来看，疫情增加了国家对分子诊断的重视程度，国家卫健委提出医院抓紧改造、形成核酸检测能力，公司作为妇幼领域的核酸检测龙头有望长期明显受益。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2020-2022 营业收入分别为 10.39 亿/13.05 亿/16.95 亿，同比增速分别为 42%/26%/30%；归母净利润分别为 2.42 亿/2.99 亿/3.95 亿，分别增长 64%/23%/32%；EPS 分别为 1.14/1.41/1.86，按照 2020 年 8 月 7 日收盘价对应 2020 年 42.46 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新品研发和上市风险，原有产品销售不及预期风险，市场竞争日趋激烈的风险，政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	729	1039	1305	1695
(+/-%)	25.69	42.52	25.60	29.89
净利润(百万元)	147	242	299	395
(+/-%)	29.11	64.41	23.42	32.11
摊薄每股收益(元)	0.69	1.14	1.41	1.86
市盈率(PE)	35.25	42.46	34.40	26.04

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	63	257	414	594	831	营业收入	580	729	1039	1305	1695
应收和预付款项	271	342	437	549	712	营业成本	96	142	261	310	406
存货	40	43	84	97	129	营业税金及附加	5	5	8	10	13
其他流动资产	335	19	25	26	29	销售费用	218	260	322	405	525
流动资产合计	709	665	960	1266	1701	管理费用	104	121	130	183	220
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	-1	-1	-1
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	0	0	0	0
固定资产	321	360	421	458	499	投资收益	14	11	11	11	11
在建工程	26	53	74	97	119	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	25	95	90	85	80	营业利润	126	156	258	317	419
长期待摊费用	26	32	32	32	32	其他非经营损益	0	-2	-2	-2	-2
其他非流动资产	43	36	36	36	36	利润总额	126	155	257	316	417
资产总计	1188	1297	1668	2029	2522	所得税	19	18	29	36	47
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	107	137	228	280	370
应付和预收款项	29	40	99	116	153	少数股东损益	-7	-10	-14	-19	-25
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	114	147	242	299	395
其他长期负债	12	6	6	6	6						
负债合计	108	112	253	335	459						
股本	182	217	217	217	217	预测指标					
资本公积	455	424	424	424	424		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	394	496	702	956	1291	毛利率	83.50%	80.59%	74.85%	76.27%	76.04%
归母公司股东权益	967	1082	1326	1625	2019	销售净利率	18.39%	18.78%	21.92%	21.43%	21.82%
少数股东权益	10	113	103	89	69	销售收入增长率	21.14%	25.68%	42.43%	25.64%	29.82%
股东权益合计	1080	1185	1414	1694	2064	EBIT 增长率	13.05%	28.41%	64.74%	24.88%	34.31%
负债和股东权益	1188	1297	1668	2029	2522	净利润增长率	22.39%	29.11%	64.41%	23.42%	32.11%
						ROE	11.79%	13.62%	18.27%	18.40%	19.55%
						ROA	9.60%	11.36%	14.52%	14.73%	15.65%
						ROIC	9.45%	13.84%	20.13%	21.98%	25.60%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.54	0.69	1.14	1.41	1.86
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE(X)	27.36	35.25	42.46	34.40	26.04
经营性现金流	80	113	211	219	284	PB(X)	3.23	4.80	7.76	6.33	5.09
投资性现金流	-200	132	-105	-88	-93	PS(X)	4.61	7.28	10.13	8.06	6.21
融资性现金流	-7	-44	51	48	46	EV/EBITDA(X)	17.11	25.61	36.51	29.43	22.14
现金增加额	-127	201	157	180	237						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。