



2020-10-09

公司点评报告

买入/维持

凯普生物(300639)

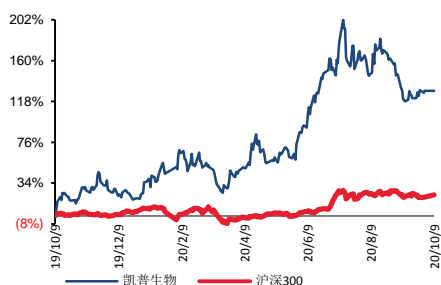
目标价: 62

昨收盘: 45.37

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

前三季度增速超市场预期，扣非净利润增长 153%-184%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	235/212
总市值/流通(百万元)	10,679/9,600
12 个月最高/最低(元)	59.83/19.94

相关研究报告:

凯普生物(300639)《新冠检测服务对收入的贡献明显，扣非净利率增长 123%》--2020/08/09

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

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：10月9日，公司发布2020年前三季度业绩预告，公司预计2020年1-9月实现归母净利润2.60-2.90亿元，同比增长148%-176%；扣非净利润2.51-2.81亿元，同比增长153%-184%。

其中，2020年7-9月公司实现归母净利润1.31-1.61亿元，同比增长190%-257%；扣非净利润1.27-1.57亿元，同比增长193%-262%。

高速增长主要源于新冠检测，长期来看加速切入 ICL 特检领域

公司旗下多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。基于新冠疫情的反复性以及公司医检所在全国范围内完善的网络布局，我们预计各实验室累计完成新冠检测超过340万人次，实现业务收入超过3亿元。

除了新冠检测业务之外，我们预计原有的常规第三方检测业务也受益于疫情期间客户基础的拓展而实现高速增长。未来有望增强“产品+服务”一体化的发展逻辑，促进自有产品下沉渠道的同时切入检验外包大空间。

上半年受疫情影响核酸检测试剂收入下滑，预计三季度实现增长

年初由于受疫情影响、医院门诊量下滑，常规试剂业务收入下滑，二季度已经在逐步恢复。随着疫情逐步实现控制，我们预计三季度HPV、地贫、耳聋等常规核酸检测试剂已经实现同比增长。

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，因此我们预计除了检测业务之外的整体业绩也有望实现同比增长。

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，其中PCR实验室的建设更是为凯普生物等核酸检测试剂的生产企业的长期发展铺路。

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11.59亿/13.83亿/17.87亿，同比增速分别为59%/19%/29%；归母净利润分别为3.24亿/3.42亿/4.54亿，分别增长120%/5%/33%；EPS分别为1.52/1.61/2.14，按照2020年10月9日收盘价对应2020年32.84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	1159	1383	1787
(+/-%)	25.69	58.98	19.33	29.21
净利润(百万元)	147	324	342	454
(+/-%)	29.11	119.96	5.49	32.77
摊薄每股收益(元)	0.69	1.52	1.61	2.14
市盈率(PE)	35.25	32.84	31.13	23.45

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	63	257	449	686	973
应收和预付款项	271	342	487	581	751
存货	40	43	90	104	135
其他流动资产	335	19	25	26	30
流动资产合计	709	665	1051	1398	1889
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	321	360	421	458	499
在建工程	26	53	74	97	119
无形资产	25	95	90	85	80
长期待摊费用	26	32	32	32	32
其他非流动资产	43	36	36	36	36
资产总计	1188	1297	1759	2161	2710
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	29	40	106	124	161
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	12	6	6	6	6
负债合计	108	112	268	350	474
股本	182	217	217	217	217
资本公积	455	424	424	424	424
留存收益	394	496	771	1062	1447
归母公司股东权益	967	1082	1408	1749	2203
少数股东权益	10	113	103	84	62
股东权益合计	1080	1185	1491	1811	2236
负债和股东权益	1188	1297	1759	2161	2710

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	80	113	246	277	333
投资性现金流	-200	132	-105	-88	-93
融资性现金流	-7	-44	51	48	46
现金增加额	-127	201	192	237	286

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	580	729	1159	1383	1787
营业成本	96	142	279	330	427
营业税金及附加	5	5	9	10	13
销售费用	218	260	325	415	518
管理费用	104	121	145	180	232
财务费用	0	0	-4	-6	-8
资产减值损失	5	0	0	0	0
投资收益	14	11	11	11	11
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	126	156	345	362	481
其他非经营损益	0	-2	-2	-2	-2
利润总额	126	155	344	361	479
所得税	19	18	39	41	55
净利润	107	137	305	320	425
少数股东损益	-7	-10	-19	-22	-29
归母股东净利润	114	147	324	342	454

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	83.50%	80.59%	75.96%	76.12%	76.11%
销售净利率	18.39%	18.78%	26.29%	23.14%	23.78%
销售收入增长率	21.14%	25.68%	58.92%	19.28%	29.27%
EBIT 增长率	13.05%	28.41%	122.85%	4.95%	34.55%
净利润增长率	22.39%	29.11%	119.96%	5.49%	32.77%
ROE	11.79%	13.62%	23.02%	19.54%	20.60%
ROA	9.60%	11.36%	18.42%	15.82%	16.74%
ROIC	9.45%	13.84%	26.17%	24.48%	28.52%
EPS(X)	0.54	0.69	1.52	1.61	2.14
PE(X)	27.36	35.25	32.84	31.13	23.45
PB(X)	3.23	4.80	7.56	6.08	4.83
PS(X)	4.61	7.28	9.39	7.87	6.09
EV/EBITDA(X)	17.11	25.61	28.98	27.02	20.14

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。