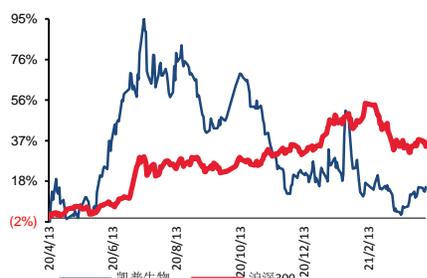


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 扣非业绩同比增长 161%，ICL 特检和 STD 系列的发展有望提速

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	235/209
总市值/流通(百万元)	8,300/7,382
12 个月最高/最低(元)	59.83/30.37

## ■ 相关研究报告:

凯普生物(300639)《凯普生物点评报告: 全年业绩高增长, 长期 ICL 特检和 STD 系列均有望加速发展》  
--2020/12/28

凯普生物(300639)《凯普生物季报点评: 业绩持续高增长, 前三季度扣非净利润增长 167%》  
--2020/10/22

凯普生物(300639)《凯普生物点评报告: 前三季度增速超市场预期, 扣非净利润增长 153%-184%》  
--2020/10/09

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: 谭紫娟

**事件:** 4月12日晚, 公司发布2020年年度报告: 全年实现营业收入13.54亿元, 同比增长85.70%; 归母净利润3.63亿元, 同比增长146.22%; 扣非净利润3.53亿元, 同比增长160.87%。经营活动产生的现金流量净额3.11亿元, 同比增长175.90%, 期末资产负债率11.29%。

#### 新冠检测服务推动全年业绩高增长, ICL 特检业务成为新亮点

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, 2020年公司累计完成新冠核酸检测超500万人次, 第三方医学检验服务实现收入5.52亿元, 同比增长560.00%, 毛利率大幅提升24.41pct至67.78%。到目前为止, 新冠核酸检测超过1,000万例。

除了新冠检测业务之外, 原有的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。迄今为止, 已有19家(含香港)第三方医学实验室执业, 另有20家以上正在规划和建设。预计今年将有30多家运营, 未来将达到全国50家一起运营的规模, 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。

#### 核酸检测试剂产品销售恢复常态, 核酸实验室建设贡献增量

上半年公司HPV、耳聋、地贫、STD等产品销售因国内疫情原因, 受到一定的不利影响, 下半年已逐步恢复常态。公司自产核酸检测试剂、仪器等实现销售收入6.74亿元, 同比增长6.45%, 毛利率下降1.96pct至84.17%。公司深入研究女性生殖道感染与阴道微生态、HPV感染的相关性, 在全国建立约300家“耳聋基因检测标准化实验基地”, 持续推进出生缺陷防控模式, 均为后续的检测试剂产品放量提供基础。

公司在PCR实验室建设方面积累了丰富的经验, 积极响应国家政策的要求和各级医疗机构建设核酸实验室的需要, 大力开展支持医疗机构开展核酸检测实验室建设, 提升医疗卫生机构的核酸检测能力。公司外购的相关核酸检测仪器、试剂及耗材实现销售收入1.28亿元, 同比增长943.32%。

**分地区看,** 公司的新冠病毒检测试剂获得欧盟CE认证、巴西ANVISA认证、澳大利亚TGA认证、进入世界卫生组织(WHO)应急使用清单(EUL), 获得多个国家和地区的产品准入资格。因国际疫情防控需要, 新冠相关检测试剂、耗材出口巴西、匈牙利、意大利、南非

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

等国家，2020 年实现境外收入 1.8 亿元，同比增长 569.57%。毛利率提升 16.26pct 至 68.06%。

#### 中期关注点为 STD，长期核酸检测产品受益于 PCR 实验室建设

公司作为妇幼健康领域的分子诊断领先企业，支持行业学术进步发展而推进了重大课题研究：（1）公司申报，中华预防医学会妇女保健分会开展《生殖道感染病原体与 HPV 感染疾病相关性研究》，主要研究目的为了解医疗机构下生殖道感染疾病的分布情况以及与 HPV 感染的相关性，了解宫颈病变与下生殖道感染的关系。北京大学第一医院、北京妇产医院、河南省妇幼保健院、天津医科大学总医院、盛京医院、广东省妇幼保健院、西北妇儿医院作为重点单位参加。（2）报告期内，公司支持，南方医科大学珠江医院主持的《中国育龄期女性生殖道 HPV 感染与微生态特征研究》课题启动，数十家分中心参与，主要研究目的为探究中国育龄期女性“正常”生殖道菌群，探究与宫颈上皮内瘤变分级关联的微生态特征；，探究女性生殖道微生态特征与 HPV/清除/定植之间的关系。我们认为，上述参与课题研究的重点单位医院有望成为 STD 核酸检测系列产品重点放量的潜在客户，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，为防控新冠疫情，国家大力开展核酸检测能力建设，为医疗机构补短板、强弱侧。我们推测，核酸检测实验室的建设有望为凯普生物等专业从事核酸分子诊断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 2021-2023 营业收入分别为 16.44 亿/19.86 亿/24.69 亿，同比增速分别为 21.39%/20.76%/24.33%；归母净利润分别为 4.40 亿/5.37 亿/6.73 亿，分别增长 21.41%/21.97%/25.30%；EPS 分别为 1.87 /2.28 /2.86，按照 2021 年 4 月 12 日收盘价对应 2021 年 18 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。

S

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1354	1644	1986	2469
(+/-%)	85.73	21.39	20.76	24.33
净利润(百万元)	363	440	537	673
(+/-%)	146.22	21.41	21.97	25.30
摊薄每股收益(元)	1.54	1.87	2.28	2.86
市盈率(PE)	24.39	18.09	14.84	11.84

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	257	391	776	1273	1851	营业收入	729	1354	1644	1986	2469
应收和预付款项	342	584	607	716	898	营业成本	142	361	448	556	704
存货	43	96	102	120	155	营业税金及附加	5	7	11	12	15
其他流动资产	19	888	892	893	897	销售费用	260	313	411	486	592
流动资产合计	665	1962	2378	3004	3801	管理费用	121	133	181	208	247
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	-3	-6	-13	-20
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	360	549	601	630	662	投资收益	11	5	5	5	5
在建工程	53	50	56	60	64	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	95	101	94	87	80	营业利润	156	469	521	643	811
长期待摊费用	32	33	33	33	33	其他非经营损益	-2	-5	-2	-2	-2
其他非流动资产	36	48	48	48	48	利润总额	155	464	520	642	810
资产总计	1297	2857	3322	3974	4801	所得税	18	69	78	96	121
短期借款	0	75	0	0	0	净利润	137	395	442	546	689
应付和预收款项	40	86	136	163	209	少数股东损益	-10	32	2	9	16
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	147	363	440	537	673
其他长期负债	6	20	20	20	20						
负债合计	112	323	338	444	582	<b>预测指标</b>					
股本	217	235	235	235	235		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	424	1361	1361	1361	1361	毛利率	80.59%	73.37%	72.75%	72.01%	71.49%
留存收益	496	808	1182	1639	2211	销售净利率	18.78%	29.14%	26.89%	27.50%	27.90%
归母公司股东权益	1082	2391	2838	3376	4049	销售收入增长率	25.68%	85.70%	21.39%	20.76%	24.33%
少数股东权益	113	103	144	145	154	EBIT 增长率	28.41%	225.66%	6.23%	23.09%	26.30%
股东权益合计	1185	2534	2984	3530	4219	净利润增长率	29.11%	146.22%	21.41%	21.97%	25.30%
负债和股东权益	1297	2857	3322	3974	4801	ROE	13.62%	15.17%	15.51%	15.91%	16.62%
						ROA	11.36%	12.69%	13.25%	13.51%	14.02%
						ROIC	13.84%	29.37%	30.32%	34.85%	39.74%
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS(X)	0.63	1.54	1.87	2.28	2.86
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	39.06	24.39	18.09	14.84	11.84
经营性现金流	113	311	498	521	610	PB(X)	5.32	3.70	2.81	2.36	1.97
投资性现金流	132	-1190	-92	-72	-79	PS(X)	7.28	6.53	4.85	4.01	3.23
融资性现金流	-44	1017	-20	48	46	EV/EBITDA(X)	25.61	16.01	13.18	10.17	7.53
现金增加额	201	138	385	497	578						

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	zhaf1@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。