

凯普生物(300639)

点评报告

行业公司研究——医疗器械 II 行业

证券研究报告

非新冠业务迎来同步向好

——凯普生物 2020 年年报点评

报告导读

2020 年旺盛的新冠检测需求拉升公司业绩，展望未来，公司非新冠业务将迎来同步向好并对冲新冠影响，当前估值处于历史低位，持续推荐。

投资要点

□ 全年实现高增，增速略高于此前快报

公司 2020 年实现营业收入 13.54 亿元 (+85.70%)，实现归母净利润 3.63 亿元 (+146.22%)，实现扣非归母净利润 3.53 亿元 (+160.87%)，归母净利润增速略高于此前快报的 139.80%。Q4 单季度，公司实现营业收入 4.38 亿元 (+106.73%)，实现归母净利润 0.89 亿元 (+111.30%)，实现扣非归母净利润 0.88 亿元 (+143.67%)。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税)，并以资本公积金每 10 股转增 2.5 股。

□ 检测服务需求旺盛为业绩高增主因

分业务看，公司 2020 年检验服务收入同比增长 560%，毛利率因“核酸检测产品+医学检验服务”一体化经营模式及需求旺盛同比上升 24.41pcts 至 67.78%，对毛利增长的贡献度为 83.26%；外购产品业务虽然同比增长 943.32%，但因其基数小 (2019 年营收占比 1.68%)，毛利率较低 (2020 年毛利率 40.55%)，对毛利增长的贡献度仅为 11.33%；公司自产产品营收同比仅增长 6.45%，预计为上半年疫情影响自产产品销售所致。分季度看，我们注意到公司 Q4 毛利率仅为 67.01%，大幅低于 Q1-Q3 的 75%+ 毛利率，推测为毛利率相对较低的外购产品及检验服务业务年底确认收入较多导致。

□ 非新冠业务将迎来同步向好，对冲新冠影响

公司 2021 年传统核酸检测试剂将基本摆脱疫情负面影响，重点产品 STD 十联检有望实现放量；新冠方面，在国内仍有区域性疫情爆发，以及新冠检测成为常规需求，尤其是在重大节假日期间成为人口大规模流动“通行证”背景下预计需求仍有较强支撑，且近日公司公告新冠核酸检测试剂盒已获得三类证，有助于对检测量的下滑形成对冲；此外，公司助力医疗新基建，协助实验室建设热度不减，且长期来看，公司可以借协助建设 PCR 实验室拓展试剂客户，成为支撑公司试剂长期营收增长的流量入口。整体看公司非新冠业务有望迎来同步向好，对冲新冠影响。

□ 盈利预测及估值

看好疫情影响消除后公司非新冠业务发力，给予 2021-2023 年 EPS 为 1.71/2.13/2.57 元的盈利预测 (2020 年末股本摊薄，未考虑转增摊薄影响)，当前股价对应 PE 为 20X/16X/13X，处于历史低位，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新品推广不及预期风险、市场竞争日趋激烈的风险、核酸检测服务人次下滑风险、政策变化风险。

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥33.85

单季度业绩

单季度业绩	元/股
4Q/2020	0.38
3Q/2020	0.61
2Q/2020	0.51
1Q/2020	0.09

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006
sunjian@stocke.com.cn

分析师：高超

执业证书号：S1230520090002
gaochao@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《凯普生物 2020 年三季报点评：检测需求持续旺盛，期待后续新品发力》 2020.10.22
- 2 《凯普生物 2020 年三季报预告点评：业绩预告区间超市场预期，各业务同步发力初步兑现》 2020.10.08
- 3 《凯普生物更新报告：后疫情时代各业务有望同步发力，价值显著低估》 2020.08.12

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1354	1729	2092	2495
(+/-)	85.7%	27.7%	21.0%	19.3%
净利润	363	403	501	605
(+/-)	128.7%	11.2%	24.2%	20.7%
每股收益(元)	1.54	1.71	2.13	2.57
P/E	22.0	19.8	15.9	13.2

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1962	2217	2668	3254
现金	391	473	350	344
交易性金融资产	860	800	1200	1600
应收账款	577	774	921	1083
其它应收款	10	12	15	18
预付账款	7	9	10	12
存货	96	130	152	178
其他	21	20	20	20
非流动资产	895	1046	1192	1325
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	549	708	856	991
无形资产	101	97	93	89
在建工程	50	50	50	50
其他	196	191	193	194
资产总计	2857	3263	3859	4578
流动负债	303	294	346	407
短期借款	75	25	33	45
应付款项	86	110	126	146
预收账款	0	7	7	6
其他	142	153	180	210
非流动负债	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他	20	20	20	20
负债合计	323	314	366	427
少数股东权益	144	179	222	275
归属母公司股东权	2391	2770	3271	3876
负债和股东权益	2857	3263	3859	4578

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	311	293	473	588
净利润	395	438	544	657
折旧摊销	64	58	72	84
财务费用	(3)	(3)	(4)	(2)
投资损失	(5)	(7)	(8)	(9)
营运资金变动	(121)	(172)	(125)	(136)
其它	(18)	(22)	(6)	(6)
投资活动现金流	(1190)	(141)	(609)	(607)
资本支出	(185)	(200)	(200)	(200)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1005)	59	(409)	(407)
筹资活动现金流	1017	(71)	12	13
短期借款	75	(50)	8	11
长期借款	0	0	0	0
其他	941	(21)	4	2
现金净增加额	138	82	(123)	(6)

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1354	1729	2092	2495
营业成本	361	433	506	592
营业税金及附加	7	7	8	10
营业费用	313	467	565	674
管理费用	133	208	251	299
研发费用	72	104	126	150
财务费用	(3)	(3)	(4)	(2)
资产减值损失	20	14	17	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	7	8	9
其他经营收益	12	8	9	11
营业利润	469	516	641	773
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	464	516	641	773
所得税	69	77	96	116
净利润	395	438	544	657
少数股东损益	32	35	44	53
归属母公司净利润	363	403	501	605
EBITDA	526	570	707	854
EPS (最新摊薄)	1.54	1.71	2.13	2.57

主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	85.7%	27.7%	21.0%	19.3%
营业利润	179.9%	10.0%	24.2%	20.7%
归属母公司净利润	128.7%	11.2%	24.2%	20.7%
获利能力				
毛利率	73.4%	75.0%	75.8%	76.3%
净利率	29.1%	25.3%	26.0%	26.3%
ROE	19.5%	14.7%	15.5%	15.8%
ROIC	15.9%	15.6%	16.4%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	11.3%	9.6%	9.5%	9.3%
净负债比率	23.3%	8.0%	9.1%	10.4%
流动比率	6.5	7.5	7.7	8.0
速动比率	6.2	7.1	7.3	7.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收帐款周转率	3.0	2.6	2.4	2.4
应付帐款周转率	5.9	4.4	4.3	4.3
每股指标(元)				
每股收益	1.54	1.71	2.13	2.57
每股经营现金	1.06	1.00	1.61	2.00
每股净资产	10.16	9.42	11.12	13.17
估值比率				
P/E	22.0	19.8	15.9	13.2
P/B	3.3	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.9	15.6	12.3	9.8

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>