

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

# 检测仍盛，试剂已兴

——凯普生物 2021 年一季度季报点评

## 报告导读

公司 Q1 各业务同步向好已开始兑现，展望全年该态势有望持续。

## 投资要点

### 新冠检测旺盛叠加传统业务恢复推动单季高增

公司 2021 年一季度实现营业收入 6.09 亿元，同比增长 307.09%；实现归母净利润 1.72 亿元，同比增长 771.05%；实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比增长 826.50%。业务拆分来看，公司自产核酸检测试剂、仪器、耗材等实现销售收入 1.87 亿元，同比增长 214.71%；外购仪器、试剂及耗材等实现销售收入 0.54 亿元，同比增长 633.64%；第三方医学检验服务实现收入 3.69 亿元，同比增长 344.16%，我们此前强调的公司各业务同步向好正在兑现。其中医学检验服务需求旺盛为一季度业绩高增主因，公司一季度已累计完成新冠检测 400 多万人次，接近完成 2020 年全年检测量的八成，或主要与公司一季度承担香港较多新冠检测任务，参与东北区域新冠防控筛查及春节返乡等检测需求有关。盈利能力看，公司毛利率同比大幅下滑 9.5pct 至 66.0%，但 ROE 上升 4.8pct 至 6.7%，仍与检测服务业务量旺盛，营收占比提升有关。

### 全年业务有望持续同步向好

展望全年，检验服务方面，考虑到防疫常态化需求及后续国内区域性疫情风险、重大节假日出行需求，以及公司一季度新增建设厦门、大连、汕头三家 ICL，整体看检验业务量有较强支撑；核酸检测试剂方面，存量产品持续存在疫情恢复弹性，增量上公司 STD 联检产品有望实现放量，新冠核酸检测试剂盒先后获得获得澳大利亚 TGA 认证和 NMPA 三类注册证，公司积极践行“核酸 99”战略，产品品类有望持续丰富。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。整体看预计公司业务同步向好将持续。

### 盈利预测及估值

考虑到后续新冠检测存在一定的不确定性，维持 2021-2023 年 EPS 1.71/2.13/2.57 元的盈利预测，当前股价对应 PE 为 21X/17X/14X，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。

### 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	23.3	21.0	16.9	14.0

## 评级

## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥35.94

## 单季度业绩

元/股	元/股
1Q/2021	0.73
4Q/2020	0.38
3Q/2020	0.61
2Q/2020	0.51



## 相关报告

- 1 《凯普生物 2020 年年报点评：非新冠业务迎来同步向好》 2021.04.13
- 2 《凯普生物 2020 年三季度报点评：检测需求持续旺盛，期待后续新品发力》 2020.10.22
- 3 《凯普生物 2020 年三季度报预告点评：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
- 4 《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
- 5 《凯普生物中报点评：新冠检测服务促业绩大增，关注检测试剂出口放量》 2020.08.09

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1962	2217	2668	3254	<b>营业收入</b>	1354	1729	2092	2495
现金	391	473	350	344	营业成本	361	433	506	592
交易性金融资产	860	800	1200	1600	营业税金及附加	7	7	8	10
应收账款	577	774	921	1083	营业费用	313	467	565	674
其它应收款	10	12	15	18	管理费用	133	208	251	299
预付账款	7	9	10	12	研发费用	72	104	126	150
存货	96	130	152	178	财务费用	(3)	(3)	(4)	(2)
其他	21	20	20	20	资产减值损失	20	14	17	20
<b>非流动资产</b>	895	1046	1192	1325	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	7	8	9
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	12	8	9	11
固定资产	549	708	856	991	<b>营业利润</b>	469	516	641	773
无形资产	101	97	93	89	营业外收支	(5)	0	0	0
在建工程	50	50	50	50	<b>利润总额</b>	464	516	641	773
其他	196	191	193	194	所得税	69	77	96	116
<b>资产总计</b>	2857	3263	3859	4578	<b>净利润</b>	395	438	544	657
<b>流动负债</b>	303	294	346	407	少数股东损益	32	35	44	53
短期借款	75	25	33	45	<b>归属母公司净利润</b>	363	403	501	605
应付款项	86	110	126	146	EBITDA	526	570	707	854
预收账款	0	7	7	6	EPS (最新摊薄)	1.54	1.71	2.13	2.57
其他	142	153	180	210	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	20	20	20	20		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	20	20	20	20	营业收入	85.7%	27.7%	21.0%	19.3%
<b>负债合计</b>	323	314	366	427	营业利润	179.9%	10.0%	24.2%	20.7%
少数股东权益	144	179	222	275	归属母公司净利润	128.7%	11.2%	24.2%	20.7%
归属母公司股东权益	2391	2770	3271	3876	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2857	3263	3859	4578	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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23.3	21.0	16.9	14.0
					P/B	3.5	3.8	3.2	2.7
					EV/EBITDA	14.9	16.7	13.1	10.5

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	138	82	(123)	(6)

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>