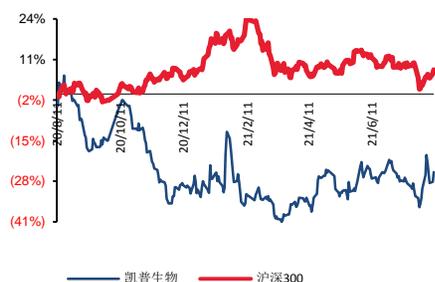


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 医学检验服务保持高增长，HPV、STD 产品销售全面复苏

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	294/289
总市值/流通(百万元)	9,258/9,093
12 个月最高/最低(元)	56.00/26.77

### 相关研究报告:

凯普生物(300639)《凯普生物年报点评:扣非业绩同比增长161%, ICL 特检和 STD 系列的发展有望提速》  
--2021/04/13

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

证券分析师:盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师:谭紫媚

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

**事件:** 8月10日晚,凯普生物发布2021年半年度报告,上半年实现营业收入12.99亿元,同比增长156.88%;归母净利润3.91亿元,同比增长203.15%;扣非净利润3.82亿元,同比增长205.94%。

经营活动产生的现金流量净额741万元,同比减少82.45%,主要系核酸检测服务收入大部分由政府支付,结算较慢;新冠核酸检测服务任务紧急,须备用较多物资,购买材料、支付税金增幅较大所致。

单季度来看,2021年第二季度营业收入6.89亿元,同比增长93.68%;归母净利润2.19亿元,同比增长100.54%;扣非净利润2.19亿元,同比增长104.18%。

同日,公司发布《关于全资子公司开展妇女儿童医院建设项目的公告》,公司拟通过全资子公司广东凯普医疗健康管理有限公司投资建设运营一所体制先进、就医体验舒适、以妇女儿童保健为特色的民营营利性医院:医院规划床位数800个,其中首期拟开放床位数300个;项目首期建设期3年。

### 检验服务增速高达252%,切入ICL并促进自有产品渠道下沉

公司旗下医学检验实验室积极参与疫情防控,2021年上半年完成新冠检测超1,500万人次,为新冠疫情防控做出积极贡献。期间医学检验服务实现收入8.53亿元,同比增长251.98%;毛利率同比下降13.67pct至61.25%,我们推测是新冠核酸终端检测价格同比去年下降所致。目前国内疫情防控形势依然严峻,江苏、河南等多处有突发性疫情发生,我们预测下半年全国新冠检测需求仍存,公司医学检验服务有望持续贡献业绩。

截至目前,公司在全国包括香港、广州等22家医学检验实验室正式运营,石家庄、杭州等10家医学实验室已完成注册登记,开展实验室筹建工作;拟在哈尔滨、瑞丽、湛江等地新设第三方医学实验室,并对北京等9家医学实验室进行升级建设,加大第三方医学检验业务在全国范围的覆盖。公司医学检验业务以分子诊断为核心应用技术,以肿瘤基因检测、串联质谱、高密度基因芯片等高端特检为重点发展方向。

### 核酸检测试剂产品销售全面复苏, HPV、STD 系列产品快速增长

去年同期,因国内疫情原因,公司 HPV、地贫、耳聋基因、STD 检测等产品收入受医院门诊量下降影响较大,当前相关产品销售已恢复常态。2021年上半年,公司自产产品实现销售收入3.64亿元,同比增长64.28%;其中 HPV 系列产品同比增长46.56%, STD 系列产品同

执业资格证书编码: S1190520090001

比增长 88.26%，耳聋和地贫检测产品同比增长 11.99%，自产仪器耗材同比增长 434.98%。

此外，公司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，外购相关核酸检测仪器、试剂及耗材等产品实现收入 8,156.16 万元，同比增长 95.64%。

整体分子诊断产品实现收入 4.45 亿元，同比增长 69.25%；毛利率同比下降 3.84pct 至 74.39%，我们推测主要是因为受到毛利率较低的核酸检测实验室建设业务占比提升的影响。

**境外收入主要为香港实验室贡献，整体净利率同比提升 2.31pct**

分地区来看，2021 年上半年实现境外收入 5.47 亿元，同比增长 1,150.73%；毛利率同比下降 9.07pct 至 60.43%，我们推测主要是因为香港分子病理检验中心有限公司 5.20 亿的营收贡献，以及少部分新冠病毒检测试剂海外销售收入。其中，香港分子病理检验中心 2021 年上半年实现净利润 1.65 亿元，净利率高达 31.66%。

从财务指标来看，公司整体毛利率同比下降 10.90pct 至 65.75%，销售费用率同比下降 11.09pct 至 13.41%，管理费用率同比下降 2.56pct 至 8.59%，研发费用率同比下降 1.24pct 至 3.88%，净利率同比提升 2.31pct 至 31.61%。公司各项费用率均有明显下降，主要是因为公司收入规模而扩大产生的规模效应。

**盈利预测与投资评级：**基于公司核心业务板块分析，我们上调业绩预期，预计 2021-2023 营业收入分别为 21.89 亿/24.11 亿/29.42 亿，同比增速分别为 61.67%/10.14%/22.02%；归母净利润分别为 6.55 亿/7.00 亿/8.54 亿，分别增长 80.59%/6.94%/21.89%；EPS 分别为 2.78 /2.98 /3.63，按照 2021 年 8 月 10 日收盘价对应 2021 年 11 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：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1354	2189	2411	2942
(+/-%)	85.73	61.67	10.14	22.02
净利润(百万元)	363	655	700	854
(+/-%)	146.22	80.59	6.94	21.89
摊薄每股收益(元)	1.54	2.78	2.98	3.63
市盈率(PE)	24.39	11.32	10.59	8.69

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	861	1563	2319	营业收入	729	1354	2189	2411	2942
应收和预付款项	342	584	810	871	1073	营业成本	142	361	669	754	943
存货	43	96	152	163	207	营业税金及附加	5	7	14	15	18
其他流动资产	19	888	897	898	902	销售费用	260	313	460	530	633
流动资产合计	665	1962	2719	3495	4500	管理费用	121	133	197	205	243
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	-3	-7	-16	-25
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	774	839	1029
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	773	837	1027
资产总计	1297	2857	3664	4465	5500	所得税	18	69	115	125	153
短期借款	0	75	0	0	0	净利润	137	395	658	712	874
应付和预收款项	40	86	203	221	280	少数股东损益	-10	32	3	12	20
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	147	363	655	700	854
其他长期负债	6	20	20	20	20						
负债合计	112	323	464	553	714	<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%	69.45%	68.74%	67.94%
留存收益	496	808	1365	1960	2686	销售净利率	18.78%	29.14%	30.04%	29.53%	29.70%
归母公司股东权益	1082	2391	3053	3753	4607	销售收入增长率	25.68%	85.70%	61.62%	10.14%	22.02%
少数股东权益	113	103	144	146	158	EBIT 增长率	28.41%	225.66%	60.09%	7.30%	22.43%
股东权益合计	1185	2534	3199	3911	4785	净利润增长率	29.11%	146.22%	80.59%	6.94%	21.89%
负债和股东权益	1297	2857	3664	4465	5500	ROE	13.62%	15.17%	21.45%	18.66%	18.53%
						ROA	11.36%	12.69%	17.88%	15.69%	15.52%
						ROIC	13.84%	29.37%	41.78%	43.15%	47.78%
						EPS(X)	0.63	1.54	2.78	2.98	3.63
						PE(X)	39.06	24.39	11.32	10.59	8.69
						PB(X)	5.32	3.70	2.43	1.98	1.61
						PS(X)	7.28	6.53	3.39	3.08	2.52
						EV/EBITDA(X)	25.61	16.01	8.23	6.92	5.02

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。