

凯普生物(300639)

点评报告

行业公司研究——医疗器械行业

证券研究报告

# 新冠检测常态化助力业绩持续高增

——凯普生物 2021 年中报点评

## 报告导读

新冠变种毒株威胁加强，疫苗保护率下降背景下，国内新冠检测需求或将成为常规、刚需项目，需求持续旺盛。公司新冠检测业务或将持续有保障，当前估值处于历史低位。

## 投资要点

### □ 经营表现：符合“检测仍盛，试剂已兴”判断

**业绩表现：**公司上半年实现营业收入 12.99 亿元 (YOY+156.9%)，实现归母净利润 3.91 亿元 (YOY+203.2%)，超出此前预告上限；Q2 实现营业收入 6.89 亿元 (YOY+93.7%)，实现归母净利润 2.19 亿元 (YOY+100.5%)。

**营收拆分：**公司上半年自产产品实现营业收入 3.64 亿元 (YOY+64.3%)，其中 HPV、STD、地贫&耳聋、仪器耗材产品收入分别同比增长 46.6%、88.3%、12.0%、435.0%；外购产品实现 0.82 亿元 (YOY+95.6%)；医学检验服务实现 8.53 亿元 (YOY+252.0%)。整体看公司分子诊断产品上年同期疫情影响消除叠加新冠检测服务需求持续旺盛推动公司业绩高增。

**盈利能力：**公司上半年毛利率同比下降 10.9pct 至 65.8%，但在销售、管理及研发费用率分别同比下降 11.1、3.8、1.2pct 的对冲下，净利率上升 2.3pct 至 31.6%。预计主要为新冠检测需求旺盛，毛利率及销售费用率均相对较低的新冠检测业务营收占比大幅提升导致。

### □ 未来展望：新冠检测或成为常规项目，需求持续旺盛

**试剂产品：**考虑到 2020 年上半年为国内疫情影响带来的低基数，公司 2021 年下半年分子诊断试剂产品疫情恢复弹性预计不及上半年，但考虑到：1、2021 年 7 月 6 日，WHO 最新指南推荐 HPV DNA 检测为宫颈癌筛查首选方法，方法学的汰换或迎来加速；2、公司积极践行“核酸 99”战略，产品品类有望持续丰富；3、国家鼓励生育政策不断加码，公司深耕妇幼健康领域，有望把握行业机遇。预计分子诊断试剂产品长期增速仍向好。

**检验服务：**公司上半年完成新冠检测超 1,500 万人次，约为 2020 年全年的三倍。展望未来，随着近期“德尔塔”病毒已在国内开始传播及国际上传染性或更强的“拉姆达”变异毒株已出现，疫苗保护率下降，预计全球抗疫进程或将呈现较长的“胶着期”，国内新冠检测需求或将成为常规、刚需项目，需求持续旺盛。此外，公司积极提升旗下实验室专业检测能力，发展应用肿瘤基因检测、串联质谱、高密度基因芯片等技术的高端特检项目，盈利能力有望进一步提升。

### □ 盈利预测及估值

新冠检测服务对公司检验业务乃至整体业绩表现及盈利能力影响显著，考虑到当前国际上新冠变种病毒不断扩散且危害性更强，新冠检测需求持续旺盛，预计 2021-2023 年公司 EPS 为 3.04/3.40/3.75 元/股，当前股价对应 PE 分别为 10X/9X/8X，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	¥ 31.50

## 单季度业绩

## 元/股

2Q/2021	0.75
1Q/2021	0.73
4Q/2020	0.38
3Q/2020	0.61

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 2021 年一季报点评：检测仍盛，试剂已兴》2021.04.20
- 2《凯普生物 2020 年年报点评：非新冠业务迎来同步向好》2021.04.13
- 3《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
- 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

报告撰写/阅读正文之后的免责条款部分  
数据支持人：高超

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1354	2794	3046	3289
(+/-)	85.7%	106.3%	9.0%	8.0%
净利润	363	892	1000	1101
(+/-)	128.7%	146.0%	12.1%	10.1%
每股收益(元)	1.23	3.04	3.40	3.75
P/E	25.5	10.4	9.3	8.4

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1962	2785	3682	4708
现金	391	377	742	1240
交易性金融资产	860	800	1200	1600
应收账款	577	1272	1386	1494
其它应收款	10	20	22	23
预付账款	7	18	19	21
存货	96	277	293	310
其他	21	20	20	20
<b>非流动资产</b>	895	1126	1344	1549
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	549	693	842	993
无形资产	101	100	98	97
在建工程	50	136	205	260
其他	196	198	199	199
<b>资产总计</b>	2857	3911	5025	6257
<b>流动负债</b>	303	411	438	472
短期借款	75	25	33	45
应付款项	86	235	243	256
预收账款	0	11	10	8
其他	142	140	151	164
<b>非流动负债</b>	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	323	431	458	492
少数股东权益	144	221	308	404
归属母公司股东权	2391	3259	4259	5361
<b>负债和股东权益</b>	2857	3911	5025	6257
<b>现金流量表</b>				
	单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	311	278	1019	1142
净利润	395	970	1087	1197
折旧摊销	64	58	60	73
财务费用	(3)	(2)	(6)	(12)
投资损失	(5)	(7)	(8)	(9)
营运资金变动	(121)	(557)	(97)	(88)
其它	(18)	(183)	(16)	(18)
<b>投资活动现金流</b>	(1190)	(220)	(669)	(668)
资本支出	(185)	(270)	(270)	(270)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1005)	50	(399)	(398)
<b>筹资活动现金流</b>	1017	(71)	14	23
短期借款	75	(50)	8	11
长期借款	0	0	0	0
其他	941	(21)	6	12
<b>现金净增加额</b>	138	(14)	365	498

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1354	2794	3046	3289
营业成本	361	924	977	1034
营业税金及附加	7	11	12	13
营业费用	313	377	411	444
管理费用	133	246	268	289
研发费用	72	112	122	132
财务费用	(3)	(2)	(6)	(12)
资产减值损失	20	0	0	0
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
<b>营业利润</b>	469	1141	1279	1408
营业外收支	(5)	0	0	0
<b>利润总额</b>	464	1141	1279	1408
所得税	69	171	192	211
<b>净利润</b>	395	970	1087	1197
少数股东损益	32	78	87	96
<b>归属母公司净利润</b>	363	892	1000	1101
<b>EBITDA</b>	526	1195	1332	1468
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.23	3.04	3.40	3.75
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	85.7%	106.3%	9.0%	8.0%
营业利润	179.9%	143.3%	12.1%	10.1%
归属母公司净利润	128.7%	146.0%	12.1%	10.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	73.4%	66.9%	67.9%	68.5%
净利率	29.1%	34.7%	35.7%	36.4%
ROE	19.5%	29.7%	24.9%	21.3%
ROIC	15.9%	29.4%	25.2%	21.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	11.3%	11.0%	9.1%	7.9%
净负债比率	23.3%	5.8%	7.3%	9.1%
流动比率	6.5	6.8	8.4	10.0
速动比率	6.2	6.1	7.7	9.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.6
应收帐款周转率	3.0	3.1	2.3	2.3
应付帐款周转率	5.9	5.8	4.1	4.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.23	3.04	3.40	3.75
每股经营现金	1.06	0.95	3.47	3.89
每股净资产	10.16	11.09	14.49	18.24
<b>估值比率</b>				
P/E	25.5	10.4	9.3	8.4
P/B	3.1	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA	14.9	7.0	5.7	4.7

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“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>