

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

凯普生物(300639)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
联系电话: 15112098939
邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

需求逐季向好, HPV 筛查证助力业务拓展

2023 年 09 月 04 日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营业收入 6.07 亿元(yoy-78.66%), 归母净利润 1.23 亿元(yoy-87.44%), 扣非归母净利润 1.02 亿元(yoy-89.45%)。

点评:

- **分子诊断产品需求逐季向好, 医学检验服务版图不断扩张。**2023H1 公司实现营业收入 6.07 亿元(yoy-78.66%), 其中: ①受新冠检测需求下降影响, 应急公共卫生服务检测产品收入下滑, 公司分子诊断产品业务收入 3.51 亿元(yoy-44.85%), 但就常规诊断产品来看, 随着院端诊疗恢复, 2023H1 常规分子诊断产品使用量为 607 万人份(yoy+25.47%), 对比 2019 年同期增长 58.37%。尤其是第二季度恢复态势进一步向好, 常规分子产品使用量为 357 万人份, 环比第一季度增长 42.69%。②医学检验服务 2023H1 实现营收 2.55 亿元(yoy-88.43%), 主要是今年新冠检测业务减少所致, 长期来看, 公司已开设 36 家医学实验室(较 2019 年翻倍增长), 医学检测版图不断开拓, 覆盖人群持续扩张, 检测项目达 2000+项, 且随着以肿瘤基因检测、串联质谱、高密度基因芯片等高端特检平台持续布局, 我们认为公司 ICL 业务成长动力较强。
- **HPV 筛查拿证, 助力业务拓展, 未来增长可期。**作为国内 HPV 核酸检测的领先企业, 2023H1 公司 HPV 检测产品累计使用量近 500 万人次, 比去年同期增长 27.99%, 比 2019 年同期增长 60.28%, 呈现出较快的增长。2023 年 6 月公司公告, HPV12+2 的产品历时 7 年(含针对上万名女性的 3 年跟踪随访期), 率先获批增加宫颈癌初筛、宫颈癌联合筛查和 ASC-US 人群分流预期用途, 这是国内第一张宫颈癌筛查预期用途注册证, 我们认为 HPV 筛查拿证有助于公司提升在 HPV 检测领域竞争力和市占率, 强化公司在 HPV 检测产品市场领导者的地位。目前, HPV 检测是宫颈癌筛查推荐的首选方法, 随着加速消除宫颈癌的全球战略逐步推行, 作为国内第一张 HPV 筛查证的获得者, 我们认为公司有望享有一定的市场独占期, 业务保持快速增长。
- **盈利预测:**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 14.42、19.47、25.12 亿元, 同比增长分别为-74.2%、35.0%、29.1%, 归母净利润分别为 2.96、4.02、5.19 亿元, 同比增长分别为-82.9%、35.8%、29.3%, 对应当前股价为 20、15、12 倍 PE。
- **风险因素:**第三方实验室常规检测项目上量不及预期风险、新产品销售不及预期风险、应收账款回款不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,673	5,597	1,442	1,947	2,512
增长率 YoY %	97.3%	109.4%	-74.2%	35.0%	29.1%
归属母公司净利润 (百万元)	852	1,725	296	402	519
增长率 YoY%	135.0%	102.5%	-82.9%	35.8%	29.3%
毛利率%	67.6%	69.4%	69.0%	68.2%	68.2%
净资产收益率ROE%	26.7%	35.2%	5.9%	7.5%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	1.31	2.66	0.46	0.62	0.80
市盈率 P/E(倍)	7.10	3.51	20.47	15.07	11.65
市净率 P/B(倍)	1.89	1.23	1.22	1.13	1.03

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,552	4,400	3,953	4,151	4,492	
货币资金	522	1,025	1,165	1,981	2,539	
应收票据	7	4	3	5	6	
应收账款	1,109	2,722	2,134	1,469	1,196	
预付账款	10	19	13	12	14	
存货	147	119	124	172	222	
其他	757	512	514	512	515	
非流动资产	1,679	2,331	2,506	2,677	2,772	
长期股权投资	32	31	41	51	59	
固定资产(合计)	1,097	1,220	1,368	1,457	1,468	
无形资产	100	185	228	278	332	
其他	450	894	869	891	912	
资产总计	4,231	6,731	6,459	6,828	7,264	
流动负债	678	1,363	1,017	966	859	
短期借款	151	98	98	98	98	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	221	467	347	344	266	
其他	305	798	571	524	494	
非流动负债	79	141	137	137	137	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	79	141	137	137	137	
负债合计	756	1,504	1,154	1,103	996	
少数股东权益	281	320	335	353	377	
归属母公司股东权益	3,194	4,907	4,970	5,372	5,891	
负债和股东权益	4,231	6,731	6,459	6,828	7,264	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,673	5,597	1,442	1,947	2,512	
同比(%)	97.3%	109.4%	-74.2%	35.0%	29.1%	
归属母公司净利润	852	1,725	296	402	519	
同比	135.0	102.5%	-82.9%	35.8%	29.3%	
毛利率(%)	67.6%	69.4%	69.0%	68.2%	68.2%	
ROE%	26.7%	35.2%	5.9%	7.5%	8.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.31	2.66	0.46	0.62	0.80	
P/E	7.10	3.51	20.47	15.07	11.65	
P/B	1.89	1.23	1.22	1.13	1.03	
EV/EBITDA	7.19	2.48	8.11	5.18	3.59	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,673	5,597	1,442	1,947	2,512	
营业成本	865	1,715	447	618	799	
营业税金及附加	13	22	6	8	11	
销售费用	383	460	260	370	497	
管理费用	199	387	137	195	264	
研发费用	115	247	79	109	146	
财务费用	4	-3	1	0	-3	
减值损失合计	0	-359	-131	-153	-164	
投资净收益	20	21	9	12	14	
其他	-41	-238	-23	-7	-5	
营业利润	1,074	2,193	367	498	644	
营业外收支	-17	-65	0	0	0	
利润总额	1,057	2,128	367	498	644	
所得税	172	326	57	78	100	
净利润	885	1,801	310	420	544	
少数股东损益	33	76	15	18	24	
归属母公司净利润	852	1,725	296	402	519	
EBITDA	1,159	2,625	619	812	1,015	
EPS(当年)(元)	1.94	3.93	0.46	0.62	0.80	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	631	1,309	941	1,445	1,178	
净利润	885	1,801	310	420	544	
折旧摊销	104	193	251	314	374	
财务费用	7	8	4	4	4	
投资损失	-20	-21	-9	-12	-14	
营运资金变动	-427	-1,223	215	553	94	
其它	83	551	170	166	176	
投资活动现金流	-503	-605	-560	-625	-616	
资本支出	-635	-721	-584	-626	-621	
长期投资	131	116	-10	-10	-8	
其他	0	0	34	12	14	
筹资活动现金流	8	-219	-237	-4	-4	
吸收投资	70	10	-102	0	0	
借款	248	201	0	0	0	
支付利息或股息	-76	-114	-155	-4	-4	
现金流净增加额	131	498	140	816	558	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。