



2023-11-04

公司点评报告

买入/维持

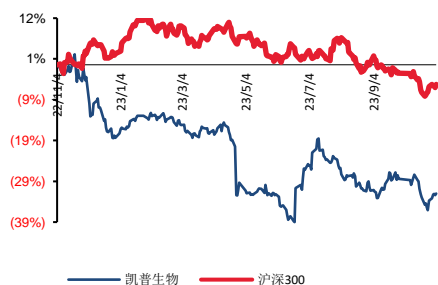
凯普生物(300639)

昨收盘: 9.23

医药生物 医疗器械

## 疫后需求变化影响表观业绩，常规分子诊断产品仍稳健增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	649/638
总市值/流通(百万元)	5,992/5,887
12 个月最高/最低(元)	21.10/8.27

#### 相关研究报告:

凯普生物(300639)《首家获批宫颈癌筛查预期用途，巩固隐形冠军地位》--2023/06/25

凯普生物(300639)《凯普生物 2022 年年报点评：自产分子诊断试剂实现稳定增长，静待常规业务全面复苏》--2023/04/16

凯普生物(300639)《凯普生物点评报告：紧抓历史机遇，业绩持续高速增长》--2022/10/24

#### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

**事件：**近日，公司发布 2023 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 8.51 亿元，同比下降 80.03%，比 2019 年同期增长 64.31%；归母净利润 1.72 亿元，同比下降 88.44%，比 2019 年同期增长 63.91%；扣非净利润 1.53 亿元，同比下降 89.68%，比 2019 年同期增长 53.84%；经营性现金流量净额 1.90 亿元，同比下降 73.11%。

其中，2023 年第三季度营业收入 2.44 亿元，同比下降 82.77%；归母净利润 0.49 亿元，同比下降 90.34%；扣非净利润 0.50 亿元，同比下降 90.13%。

#### 疫后需求变化影响表观增长，常规分子诊断产品同比增长 21%

基于国家新冠疫情防控政策的优化调整，相关产品及服务市场需求萎缩，因此公司检验服务收入下降，导致营业收入对比去年同期显著下降，但常规分子诊断产品及服务营业额取得增长：2023 年前三季度，公司扣除应急公共卫生服务检测产品外的其它分子诊断产品使用量为 969 万人份，比去年同期增长 20.97%，比 2019 年同期增长 55.06%；其中第三季度使用量为 361 万人份，环比增长 1.27%，对比 2019 年同期增长 49.80%，我们预计主要是 HPV 筛查等创新产品的快速放量所致。

我们预计第四季度的医疗反腐活动对医院诊疗活动的影响有望环比改善，公司的经营情况也有望逐渐恢复稳健增长。

#### 规模效应减弱拉低净利率，应收账款减值风险较小

2023 年前三季度，公司的综合毛利率同比降低 6.64pct 至 61.65%，销售费用率同比提升 10.45pct 至 18.60%，管理费用率同比提升 14.77pct 至 21.55%，研发费用率同比提升 8.29pct 至 12.03%，财务费用率同比降低 0.56pct 至 0.45%；综合影响下，公司整体净利率同比降低 24.11pct 至 13.72%。我们预计主要是医学检验服务收入体量骤减，从而部分固定成本及费用的摊薄效应减弱所致。

其中，2023 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 52.98%、23.02%、24.28%、12.79%、-1.41%、11.20%，分别变动-14.51pct、+19.66pct、+17.21pct、+7.21pct、-3.74pct、-27.17pct。

截至三季度末，公司应收账款余额为 22.57 亿元，比年初减少 4.65 亿元。前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金超过 13 亿元（其中第三季度收到 3.81 亿元）。我们预计第四季度回款有望加

速，应收账款减值风险较小。

#### 持续推进核酸“99”战略，取得多项医疗器械注册证书

2023年6月，公司“高危型人乳头瘤病毒核酸检测试剂盒(荧光PCR法)”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，助力HPV检测的临床普及和农村妇女两癌筛查工程的推进。

2023年10月，公司“高危型人乳头状瘤病毒E6/E7区mRNA检测试剂盒(PCR-荧光探针法)”获三类医疗器械注册证书，可有效筛查出HPV感染人群中的高危人群，提高了高度病变检测的特异性，区分一过性感染和持续性感染。

此外，公司在荧光PCR熔解曲线平台的研发取得重大突破，个体化用药产品“人ALDH2基因检测试剂盒”、“人MTHFR基因检测试剂盒”、“APOE和SLC01B1基因多态性检测试剂盒”接连获得国家药监局颁发的注册证。

**盈利预测与投资评级：**基于公司核心业务板块分析，我们预计新冠核酸检测需求大幅下降，从而对2023年表现业绩形成一定影响；但是后期有望恢复高速增长。我们预计2023-2025年公司营业收入分别为12.05亿/15.87亿/20.48亿，同比增速分别为-78%/32%/29%；归母净利润分别为2.27亿/2.97亿/3.87亿，同比增速分别为-87%/31%/30%；EPS分别为0.35/0.46/0.60，按照2023年11月3日收盘价对应2023年26倍PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**应收账款管理风险，检验项目价格下降风险，商誉减值风险，监管政策变动风险，市场竞争风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5597	1205	1587	2048
(+/-%)	109.39	(78.47)	31.70	29.05
归母净利(百万元)	1725	227	297	387
(+/-%)	102.48	(86.86)	31.01	30.30
摊薄每股收益(元)	2.66	0.35	0.46	0.60
市盈率(PE)	6.34	26.43	20.18	15.49

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



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。