

康为世纪 (688426)

2023 年报&2024 年一季报点评, 短期承压, 看好幽门螺杆菌耐药检测系列大单品潜力

买入 (维持)

2024 年 05 月 07 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	521.60	171.34	242.79	354.98	499.00
同比 (%)	54.11	(67.15)	41.70	46.21	40.57
归母净利润 (百万元)	159.26	(84.41)	(69.53)	5.23	109.57
同比 (%)	26.55	(153.00)	17.62	107.52	1,994.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	(0.75)	(0.62)	0.05	0.97
P/E (现价&最新摊薄)	13.03	-	-	396.69	18.94

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告, 2023 年营收 1.71 亿元 (-67.2%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润-0.84 亿元 (-153.0%), 扣非归母净利润-1.19 亿元 (-180.26%); 2024Q1 营收 0.29 亿元 (-62.57%), 归母净利润-0.29 亿元 (-826.09%), 扣非归母净利润-0.36 亿元 (-830.27%)。
- **收入及利润承压, 整体复合预期:** 23FY&24Q1 营收及利润下滑, 主要系分子检测行业需求放缓。销售方面, 公司面临较大压力, 并已积极调整应对策略, 一方面加大宣传及拓展客户; 另一方面针对新品开拓医院、体检中心、企业、保险、互联网等多个渠道, 有望上市后带来快速销售转化。研发方面, 持续扩大研发投入, 研发成果不断落地, 24 年 3 月获得 6 种常用幽门螺旋杆菌抗生素的基因分型试剂盒 (PCR 法) 的发明专利, 24 年 4 月墩墩佳™ 便隐血检测试剂盒以及敦力佳™ 幽门螺杆菌抗原检测试剂盒正式获批上市。
- **看好幽门螺杆菌耐药性检测的领先布局, 有望于 2024 年作为全球首款产品获批:** 粪便核酸法的产品兼顾了高灵敏度、无侵入性、检测通量高等优点, 适用于耐药性检测及大范围筛查。同时, 目前由于技术难度壁垒, Hp 检测产品仅有康为世纪 1 款产品采用粪便核酸法, 并有望成为国内首款产品于 2024 年获批上市销售。我们假设, Hp 阴阳性检测和耐药性检测的终端价费用分别为 298 和 798 元, 并假设出厂价约为三折扣。伴随耐药性检测重要性的普及、Hp 感染和胃癌早筛的推进、以及公司市场教育的开展, 选择耐药检测一步到位的客户将逐渐增加。
- **盈利预测与投资评级:** 公司各业务间估值方式差异较大, 我们采用分部估值, 传统业务采用 PE 估值, 以 Hp 系列产品为代表的新兴业务采用 PS 估值。考虑到公司下游需求下行且 IVD 相关新产品处于加速扩张期, 我们预测公司 2024-2025E 营收由 3.2/4.7 亿元调整至 2.4/3.5 亿元, 预计 2026E 营收 5.0 亿元; 预测 2024-2025E 归母净利润由 58.6/128.2 百万元调整为 -69.5/5.6 百万元, 预计 2026 年归母净利润 110.4 百万元。考虑公司在核酸保存及提取纯化业务上先进性较强+一体化布局的产业链延伸优势+业绩增速相较可比公司更快+Hp 系列产品创新属性和临床亟需性较强, 我们认为公司 2024 年目标市值约 30 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品延期获批及推广不及预期的风险; 经销商管理风险; 经营规模扩大带来的战略与管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.83
一年最低/最高价	14.02/42.73
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	694.36
总市值(百万元)	2,118.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.49
资产负债率(% ,LF)	7.17
总股本(百万股)	112.49
流通 A 股(百万股)	36.88

相关研究

《康为世纪(688426): 分子检测全产业链布局, 幽门螺杆菌便检铸就第二成长曲线》

2024-02-28

康为世纪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,085	855	821	904	营业总收入	171	243	355	499
货币资金及交易性金融资产	894	656	562	585	营业成本(含金融类)	61	74	114	140
经营性应收款项	64	71	112	157	税金及附加	1	1	2	3
存货	32	32	51	64	销售费用	72	95	106	105
合同资产	0	0	0	0	管理费用	62	70	66	67
其他流动资产	95	95	96	97	研发费用	88	97	73	70
非流动资产	738	835	914	972	财务费用	(10)	(4)	(1)	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	5	5	5
固定资产及使用权资产	394	481	557	613	投资净收益	13	5	5	5
在建工程	0	5	5	5	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	30	35	37	40	减值损失	(32)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	(99)	(80)	6	125
其他非流动资产	289	290	290	290	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	1,822	1,690	1,735	1,876	利润总额	(93)	(80)	6	125
流动负债	85	77	116	146	减:所得税	(9)	(9)	1	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	13	13	13	净利润	(84)	(71)	5	111
经营性应付款项	48	38	64	82	减:少数股东损益	1	(1)	0	1
合同负债	4	5	8	11	归属母公司净利润	(84)	(70)	5	110
其他流动负债	19	20	32	40	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.75)	(0.62)	0.05	0.97
非流动负债	58	58	58	58	EBIT	(133)	(84)	5	125
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(95)	7	122	273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.62	69.64	68.00	71.99
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	(49.26)	(28.64)	1.47	21.96
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	(67.15)	41.70	46.21	40.57
负债合计	143	134	174	204	归母净利润增长率(%)	(153.00)	17.62	107.52	1,994.22
归属母公司股东权益	1,664	1,541	1,546	1,655					
少数股东权益	16	15	15	16					
所有者权益合计	1,680	1,555	1,561	1,672					
负债和股东权益	1,822	1,690	1,735	1,876					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(12)	(1)	97	224	每股净资产(元)	14.82	13.70	13.74	14.72
投资活动现金流	(621)	(182)	(192)	(201)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	(52)	(54)	0	0	ROIC(%)	(6.74)	(4.52)	0.26	6.73
现金净增加额	(684)	(237)	(94)	23	ROE-摊薄(%)	(5.07)	(4.51)	0.34	6.62
折旧和摊销	37	91	118	148	资产负债率(%)	7.83	7.95	10.03	10.88
资本开支	(158)	(187)	(197)	(206)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	396.69	18.94
营运资本变动	43	(14)	(21)	(30)	P/B (现价)	1.24	1.35	1.34	1.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>