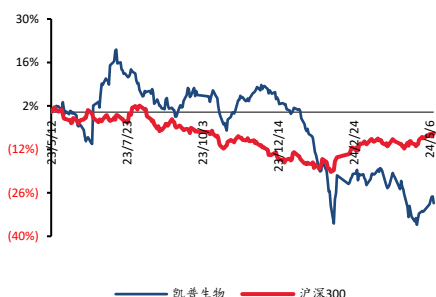


## 凯普生物点评报告：短期业绩承压，常规业务收入仍持续增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	6.47/6.47
总市值/流通(亿元)	42.09/42.09
12个月内最高/最低价(元)	14.45/5.65

### 相关研究报告

<<凯普生物点评报告：疫后需求变化影响表现业绩，常规分子诊断产品仍稳健增长>>--2023-11-05

<<首家获批宫颈癌筛查预期用途，巩固隐形冠军地位>>--2023-06-27

<<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

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**近日，公司发布 2023 年年度报告：全年实现营业收入 11.04 亿元，同比下降 80.27%；归母净利润 1.40 亿元，同比下降 91.86%；扣非净利润 1.13 亿元，同比下降 93.47%。

### 若剔除新冠相关检测影响，产品端和服务端均实现同比增长

2023 年度，因行业需求变化，相比过去三年的持续高增长，公司营业收入同比大幅下降。扣除应急公共卫生服务检测产品及服务外的常规业务收入为 8.89 亿元：其中产品端实现收入 6.81 亿元，同比增长 1.13%；医学检验服务实现收入 2.08 亿元，同比增长 8.82%。

公司是宫颈癌筛查--HPV 检测的先行者、倡导者。并于 2023 年 6 月获得我国第一张宫颈癌筛查预期用途注册证书，截至 2023 年末公司 HPV 产品累计使用量超 6,600 万人次。

### 检验业务板块出现亏损，将持续开展降本增效工作

公司为全国各级医疗机构提供精准医学检验及病理诊断服务，从 2019 年 18 家医学实验室提升至今已有 34 家运营，服务覆盖区域和人群持续扩张。然而，由于行业需求变化，2023 年公司检验服务收入同比大幅下滑 90.89%至 3.92 亿元，收入规模尚不能覆盖实验室的固定开支和成本（包括人工福利、折旧摊销、租赁等支出），因此公司检验业务实现净利润为-1.90 亿元，出现较大规模亏损。

为扭转这一局面，2024 年公司将持续开展降本增效工作，一方面加大市场拓展力度，提高市场占有率；另一方面强化内部管理，降费控本，提高实验室整体效能。

### 应收账款余额较高，但是坏账风险可控

截至 2023 年末，公司应收账款余额为 22.11 亿元（含坏账计提 3.23 亿元，净值为 18.88 亿元），其中因公共卫生事件形成的核酸检测应收账款为 15.54 亿元，常规业务形成的应收账款为 6.57 亿元。我们认为，虽然收回时间会有延迟，但是形成大额坏账的风险可控：（1）从 2023 年来看，应收账款期末余额比期初减少 8.45 亿元，而且香港检验中心为支持香港公共卫生防控发生的业务收入近 30 亿港元已全部收回；（2）公司高度重视应收账款的回收工作，由集团高管带队，财务、商务、法务、市场等专业部门人员组成管理队伍，持续对应收账款余额较大的 16 个省区开展重

点管理，通过多种形式强化对应收账款催收。

#### 去年同期基数影响，24Q1 业绩仍旧承压

2024 年第一季度，公司实现营业收入 1.83 亿元，同比下降 39.39%，主要系行业需求变化，检验服务收入大幅减少所致；归母净利润-0.14 亿元，扣非净利润-0.16 亿元，经营性现金流量净额-0.64 亿元；应收账款净值 18.31 亿元，较年初略有减少。

2024 年度，公司将持续推进核酸 99 战略，加快研发创新与新产品上市与拓展，持续推进“凯普 B53 核酸远程战略服务方案”，推进宫颈癌筛查及等肿瘤筛查业务拓展，加快医学检验和检验检测业务拓展。因医学实验室整体固定支出成本较高，2024 年度公司将加实验室大业务拓展，提升业务收入规模，减少其亏损幅度，逐步提升实验室业务板块的盈利能力。

**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 2024-2026 年公司营业收入分别为 10.21 亿/12.33 亿/14.56 亿，同比增速分别为 -8%/21%/18%；归母净利润分别为 1.02 亿/1.36 亿/1.68 亿，同比增速分别为 -27%/34%/23%；按照 2024 年 5 月 10 日收盘价对应 2024 年 41 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**应收账款管理风险，集采降价超预期风险，检验项目价格下降风险，行业市场竞争加剧的风险，规模迅速扩张引致的管理风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,104	1,021	1,233	1,456
营业收入增长率(%)	-80.27%	-7.59%	20.84%	18.10%
归母净利（百万元）	140	102	136	168
净利润增长率(%)	-91.86%	-27.41%	33.86%	23.24%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.16	0.21	0.26
市盈率（PE）	37.36	41.28	30.84	25.02

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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,025	765	1,265	944	679
应收和预付款项	2,745	1,902	1,129	1,511	1,872
存货	119	100	71	92	116
其他流动资产	512	410	385	368	350
流动资产合计	4,400	3,177	2,850	2,914	3,016
长期股权投资	31	30	30	30	30
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,220	1,241	1,200	1,125	1,026
在建工程	59	171	190	203	212
无形资产开发支出	219	277	341	407	471
长期待摊费用	48	53	53	53	53
其他非流动资产	5,164	3,954	3,647	3,719	3,828
资产总计	6,741	5,726	5,462	5,537	5,619
短期借款	98	2	-51	-119	-186
应付和预收款项	467	144	127	163	198
长期借款	0	28	28	28	28
其他负债	948	453	345	428	504
负债合计	1,514	627	449	501	544
股本	440	649	647	647	647
资本公积	1,190	878	783	783	783
留存收益	3,258	3,247	3,310	3,404	3,529
归母公司股东权益	4,907	4,861	4,827	4,921	5,046
少数股东权益	320	237	185	115	29
股东权益合计	5,228	5,099	5,012	5,036	5,075
负债和股东权益	6,741	5,726	5,462	5,537	5,619

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,309	320	974	36	65
投资性现金流	-605	-285	-282	-247	-222
融资性现金流	-219	-294	-195	-109	-108
现金增加额	498	-259	500	-321	-265

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,597	1,104	1,021	1,233	1,456
营业成本	1,715	430	423	532	642
营业税金及附加	22	10	7	9	11
销售费用	460	279	245	296	339
管理费用	387	253	222	267	303
财务费用	-3	-12	-26	-45	-36
资产减值损失	-359	-10	-35	-36	-37
投资收益	21	14	9	11	14
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	2,193	43	27	36	44
其他非经营损益	-65	-6	0	0	0
利润总额	2,128	37	27	36	44
所得税	326	-32	-23	-31	-38
净利润	1,802	69	50	67	82
少数股东损益	76	-72	-52	-70	-86
归母股东净利润	1,726	140	102	136	168

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	69.36%	61.03%	58.58%	56.84%	55.93%
销售净利率	30.84%	12.72%	9.99%	11.07%	11.55%
销售收入增长率	109.39%	-80.27%	-7.59%	20.84%	18.10%
EBIT 增长率	130.59%	-99.66%	-89.62%	1,177.62%	186.77%
净利润增长率	102.54%	-91.86%	-27.41%	33.86%	23.24%
ROE	35.17%	2.89%	2.11%	2.77%	3.33%
ROA	25.60%	2.45%	1.87%	2.47%	2.99%
ROIC	38.37%	0.30%	0.03%	-0.35%	0.31%
EPS(X)	2.62	0.25	0.16	0.21	0.26
PE(X)	6.43	37.36	41.28	30.84	25.02
PB(X)	1.51	1.25	0.87	0.86	0.83
PS(X)	1.32	5.49	4.12	3.41	2.89
EV/EBITDA(X)	2.48	26.68	13.28	14.05	13.37

资料来源：WIND，太平洋证券

## 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。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。