

凯普生物 (300639.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2023 年 10 月 26 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.77 元

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,673	5,597	1,215	1,575	2,074
增长率 yoy%	97%	109%	-78%	30%	32%
净利润 (百万元)	852	1,725	222	284	364
增长率 yoy%	135%	102%	-87%	28%	28%
每股收益 (元)	1.31	2.66	0.34	0.44	0.56
每股现金流量	0.97	2.02	0.70	1.77	1.22
净资产收益率	25%	33%	4%	5%	6%
P/E	6.7	3.3	25.7	20.0	15.6
P/B	1.8	1.2	1.2	1.1	1.1

备注: 股价信息截止至 2023 年 10 月 25 日

投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年三季度报告, 2023 年前三季度公司实现营业收入 8.51 亿元, 同比下降 80.03%; 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比下降 88.44%; 实现扣非归母净利润 1.53 亿元, 同比下降 89.68%, 扣除应急公共卫生服务检测产品后其它分子诊断产品使用量为 969 万人份, 同比增长 20.97%, 对比 2019 年增长 55.06%。**
- 分季度来看: 公司 2023 年单三季度实现营业收入 2.44 亿元, 同比下降 82.77%; 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比下降 90.34%; 实现扣非归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 90.13%。公司单三季度业绩增速有所放缓, 主要受到 2022 年三季度同期新冠核酸检测服务、试剂等的高基数影响, 公司常规业务仍然实现较好增长, 2023Q3 常规分子诊断产品使用量达到 361 万人份, 环比 2023Q2 增长 1.27%, 对比 2019 年同期增长 49.80%。**
- 应收账款回款稳定, 规模效应减弱影响短期利润率。2023 年前三季度, 公司应收账款余额大约 22.57 亿元, 较 2023 年年初减少 4.64 亿元。公司高度重视应收账款回收工作, 由集团高管带队成立总部队伍, 对应收账款余额较大的 16 个省区开展了重点管理, 取得了良好成效, 预计未来相关款项有望如期回收。期间费用方面, 2023 年前三季度公司销售费用率 18.60%, 同比提升 10.45pp, 管理费用率 33.58%, 同比提升 23.06pp, 财务费用率 0.45%, 同比下降 0.56pp, 研发费用率 12.03%, 同比提升 8.29pp。公司费用率呈现上升趋势, 主要因收入规模下降, 摊薄效应减弱。2023 年前三季度公司毛利率 61.65%, 同比下降 6.64pp, 净利率 13.72%, 同比下降 -24.11pp, 主要收到产品结构调整以及业务体量减小等因素影响。**
- 关注 HPV 集采放量契机, 创新组合驱动长期成长。公司是国内宫颈癌 HPV 核酸检测的行业先驱, 已形成业内最齐全的 HPV 筛查检测产品组合, 在临床 HPV 检测及政府筛查等领域占据领先地位, 2023 年 9 月, 《2023 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购文件》征求意见稿发布, 正式将 HPV 筛查产品纳入集采范围, 公司的创新筛查产品有望借助集采政策加速入院, 贡献可观业绩; 此外, 公司布局的多样化在研管线也在有条不紊的快速推进, 2023 年前三季度公司的人 MTHFR 基因叶酸代谢基因检测试剂盒顺利获批, 生殖道、呼吸道、遗传等多款创新产品有望陆续注册, 为公司中长期业绩持续快速增长提供有力保障。**
- 盈利预测与投资建议: 根据财报数据, 我们调整盈利预测, 预计常规业务持续恢复, 诊断试剂集采、监管趋紧等政策可能造成一定波动, 预计 2023-2025 年公司收入 12.15、15.75、20.74 元 (调整前 13.15、18.47、24.42 亿元), 同比增长 -78%、30%、32%, 归母净利润 2.22、2.84、3.64 亿元 (调整前 2.61、3.82、5.02 亿元), 同比增长 -87%、28%、28%。公司当前股价对应 2023-2025 年 PE 大约 26、20、16 倍 PE, 考虑 HPV 等分子产品有望快速放量, 疫情后 ICL 业务迎来加速发展, 长期市场影响力有望持续提升, 维持“买入”评级。**
- 风险提示事件: 新产品研发风险, 政策变化风险, 市场竞争加剧风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

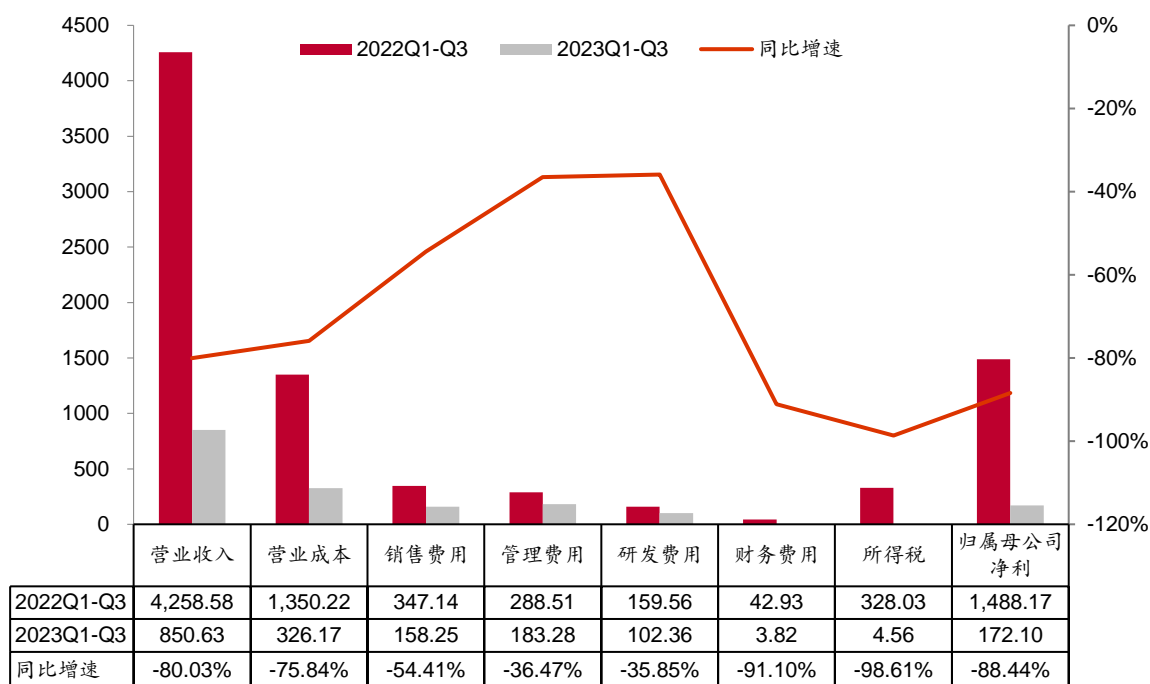
基本状况

总股本(百万股)	649
流通股本(百万股)	638
市价(元)	8.77
市值(百万元)	5,693
流通市值(百万元)	5,593

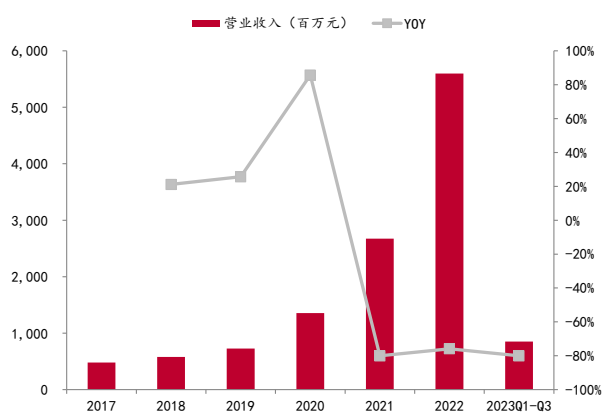
股价与行业-市场走势对比

相关报告

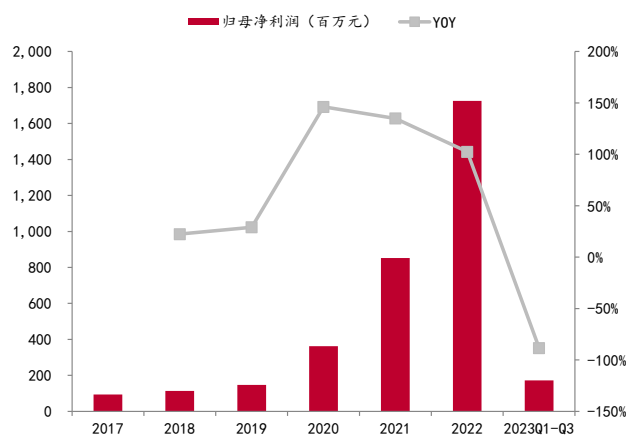
- 凯普生物 (300639.SZ): 国内疫情反复驱动公司核酸检测服务业务持续高速增长
- 凯普生物 (300639.SZ): 业绩符合预期, 新冠核酸检测持续实现高增长

图表 1: 凯普生物主要财务指标变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 凯普生物主营业务收入情况 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

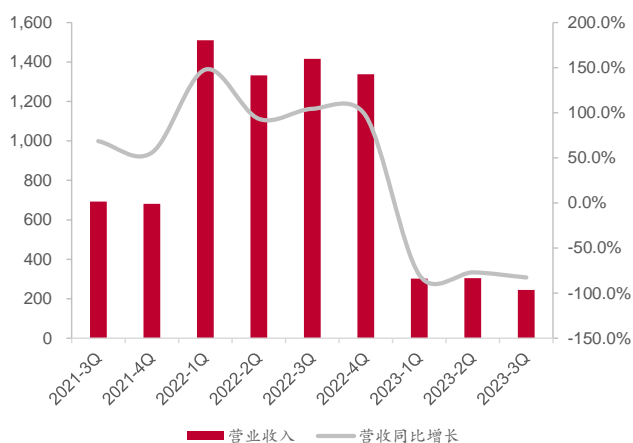
图表 3: 凯普生物归母净利润情况 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

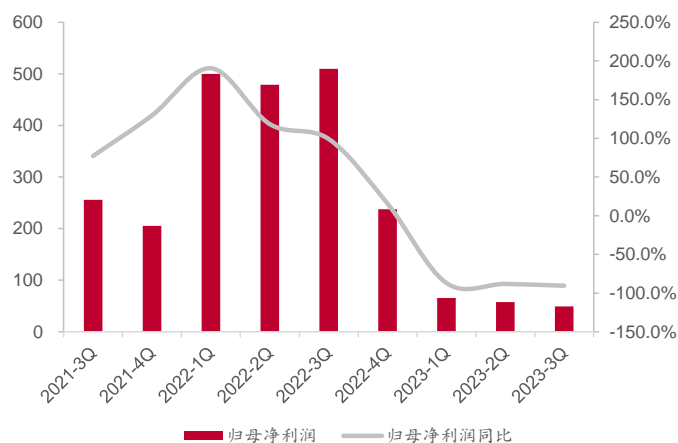
图表 4: 凯普生物分季度财务数据 (百万元)

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q
营业收入	693.01	681.38	1,510.72	1,331.81	1416.06	1338.39	302.11	304.52	243.99
营收同比增长	68.50%	55.68%	147.87%	93.25%	104.33%	96.42%	-80.00%	-77.13%	-82.77%
营收环比增长	0.56%	-1.68%	121.71%	-11.84%	6.33%	-5.48%	-77.43%	0.80%	-19.88%
营业成本	202.33	218.09	464.20	425.69	460.32	364.45	115.86	95.60	114.72
营业费用	95.15	113.39	195.94	103.63	47.58	113.07	73.28	28.78	56.18
管理费用	49.97	37.47	104.66	83.7	100.15	98.95	58.58	65.45	59.24
财务费用	2.59	-0.60	-2.18	12.16	32.95	-45.75	-18.08	25.35	-3.45
营业利润	317.51	265.11	672.32	637.47	658.02	225.35	60.64	64.39	2.76
利润总额	318.52	247.69	671.00	615.93	652.05	188.88	58.97	62.15	0.11
所得税	45.59	46.24	119.29	100.01	108.73	-1.56	12.67	19.10	-27.21
归母净利润	255.90	205.24	499.73	478.59	509.86	237.29	65.35	57.49	49.26
归母净利润同比	77.33%	129.65%	190.64%	118.45%	99.24%	15.62%	-86.92%	-87.99%	-90.34%

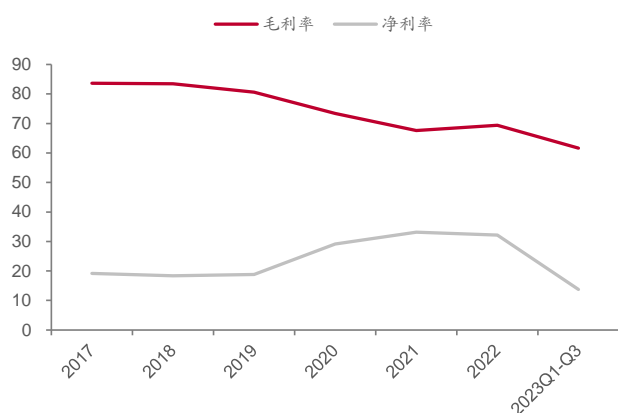
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 凯普生物分季度营业收入变化 (百万元)


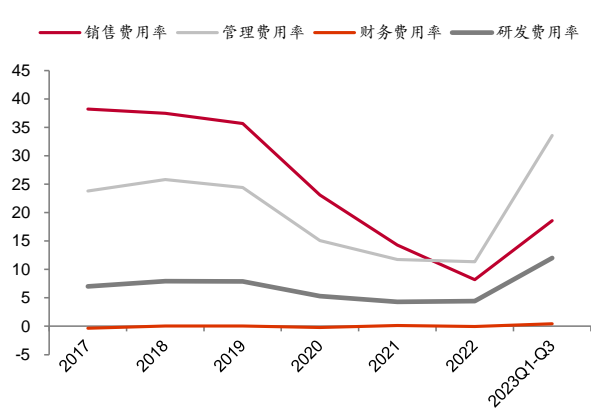
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 凯普生物分季度归母净利润变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 凯普生物盈利能力变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 凯普生物期间费用率变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 凯普生物财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,025	1,647	2,314	2,853	营业收入	5,597	1,215	1,575	2,074
应收票据	4	0	0	0	营业成本	1,715	412	546	734
应收账款	2,722	2,186	1,575	1,452	税金及附加	22	5	6	8
预付账款	19	6	8	11	销售费用	460	231	296	386
存货	119	101	111	140	管理费用	387	182	233	303
合同资产	0	0	0	0	研发费用	247	146	186	241
其他流动资产	512	399	403	408	财务费用	-3	-33	-30	-30
流动资产合计	4,400	4,339	4,411	4,864	信用减值损失	-251	-20	-10	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-359	0	0	0
长期股权投资	31	31	31	31	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,220	1,466	1,739	2,036	投资收益	21	16	16	16
在建工程	59	159	159	59	其他收益	9	9	9	9
无形资产	185	206	234	273	营业利润	2,193	277	353	452
其他非流动资产	836	569	577	585	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	2,331	2,431	2,740	2,983	营业外支出	66	0	0	0
资产合计	6,731	6,770	7,151	7,847	利润总额	2,128	277	353	452
短期借款	98	100	100	100	所得税	327	43	56	70
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,801	234	297	382
应付账款	467	123	165	225	少数股东损益	76	13	13	18
预收款项	0	2	1	1	归属母公司净利润	1,725	221	284	364
合同负债	22	22	28	37	NOPLAT	1,799	206	272	357
其他应付款	211	211	211	211	EPS (按最新股本摊薄)	2.66	0.34	0.44	0.56
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10					
其他流动负债	554	457	481	514					
流动负债合计	1,363	925	996	1,098	主要财务比率				
长期借款	0	500	600	900	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	141	141	141	141	营业收入增长率	109.4%	-78.3%	29.7%	31.7%
非流动负债合计	141	641	741	1,041	EBIT增长率	100.3%	-88.5%	32.2%	30.8%
负债合计	1,504	1,567	1,738	2,139	归母公司净利润增长率	102.5%	-87.1%	28.2%	28.1%
归属母公司所有者权益	4,907	4,871	5,067	5,344	获利能力				
少数股东权益	320	333	346	364	毛利率	69.4%	66.1%	65.4%	64.6%
所有者权益合计	5,227	5,203	5,413	5,707	净利率	32.2%	19.3%	18.9%	18.4%
负债和股东权益	6,731	6,770	7,151	7,847	ROE	33.0%	4.3%	5.3%	6.4%
					ROIC	51.3%	4.9%	6.1%	7.1%
					偿债能力				
					资产负债率	22.3%	23.1%	24.3%	27.3%
					债务权益比	4.8%	14.4%	15.7%	20.2%
					流动比率	3.2	4.7	4.4	4.4
					速动比率	3.1	4.6	4.3	4.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.2	0.2	0.3
					应收账款周转天数	123	727	430	263
					应付账款周转天数	72	258	95	96
					存货周转天数	28	96	70	61
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.66	0.34	0.44	0.56
					每股经营现金流	2.02	0.70	1.77	1.22
					每股净资产	7.56	7.50	7.81	8.23
					估值比率				
					P/E	3	26	20	16
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	1	5	4	3

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。