

2017年7月5日

合理价格区间：64.57-86.09元

华大基因(300676)

医药生物

证券研究报告

新股定价报告

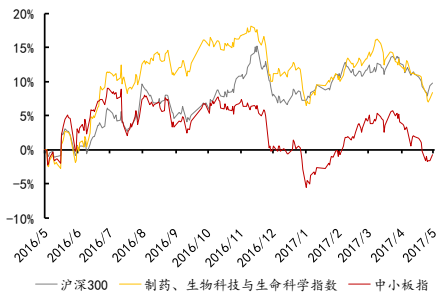
公司研究

财通证券研究所

发行上市资料

发行价(元)	13.64
发行市盈率	16.24
参考行业市盈率	50
发行新股数(万股)	4,010
老股东转让数(万股)	0
发行后总股数(万股)	40,010

行业指数最近12月走势



联系信息

证券分析师：沈瑞
 SAC证书编号：S0160517040001
 Email：shenr@ctsec.com

财务指标

财务指标	2016年
销售毛利率(%)	58.44
销售净利率(%)	20.45
ROE(%)	9.90
营业收入增幅(%)	29.79
营业利润增幅(%)	25.81
净利润增幅(%)	26.93
资产负债率(%)	18.38
流动比率	4.38
速动比率	4.28
每股经营性净现金流量	0.65

基因测序行业的国内领军企业

投资要点：

● 基因测序行业发展快、潜力大

全球基因测序产品市场规模2015年达到59亿美元，2020年预计达到138亿美元，五年的年均复合增长率预计为18.7%。美国目前每年平均做500多万人次的基因检测，创造30亿美元的产值。欧洲及其他发达国家和地区的基因检测工作也在迅速升温。中国的基因检测工作基本上与发达国家同步，预计将形成100亿元的市场容量。

● 基因检测服务覆盖范围广，业绩增长快

公司主营业务为通过基因检测等手段，为医疗机构、科研机构、企事业单位等提供基因组学类的诊断和研究服务。目前，公司已经覆盖国内2,000多家科研机构和2,300多家医疗机构，其中三甲医院300多家；海外合作的医疗和科研机构超过3,000家。2014年以来，公司经营业绩持续增长，营收由2014年的113,198.18万元增长至2016年的171,149.83万元，增幅达51.19%，复合增长率22.96%；净利润由2012年的8,173.42万元增长至2016年的33,269.09万元，复合增长率42%。

● 募集资金投向三大建设项目

公司本次拟公开发行4,010万股人民币普通股A股，占发行后总股本的10.02%，发行价格为13.64元。募集资金将用于医学检验解决方案平台升级项目、基因组学研究中心建设项目、信息系统建设项目。公司将完善国内区域性临床应用业务布局，扩展医学检测产品线，扩大业务规模，打造医学检验整体解决方案平台，进而全面提高公司的品牌知名度、影响力和市场渗透力。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.08元、1.35元、1.66元，对应2017~2019年PE分别为70.0倍、55.7倍、45.3倍，我们认为公司的合理市值为258.3~344.4亿元，对应2017年的股价合理区间为64.57~86.09元。

● 风险提示

公司可能面临测序试剂等原材料成本大幅上涨、市场竞争加剧的风险。

表1：公司财务及预测数据摘要

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,319	1,711	2,140	2,653	3,267
增长率	16.50%	29.79%	25.01%	24.02%	23.11%
归属母公司股东净利润(百万元)	262.10	332.69	430.56	541.29	664.77
增长率	832.05%	26.93%	29.42%	25.72%	22.81%
每股收益(元)	0.66	0.83	1.08	1.35	1.66
市盈率(倍)	115.0	90.6	70.0	55.7	45.3

数据来源：Wind, 财通证券研究所

目录

1、公司概况——基因测序行业领导者.....	3
1.1、产学研一体化发展，服务于国家战略.....	3
1.2、股权相对集中，子公司业务定位清晰.....	3
2、行业高景气，增长空间广阔.....	4
2.1、全球基因测序行业快速发展.....	4
2.2、国内基因测序行业发展现状.....	5
3、公司业绩情况.....	6
3.1、公司收入及增速.....	6
3.2、公司收入结构.....	7
4、公司主营业务分析.....	8
4.1、主要产品及其盈利模式.....	8
4.2、生育健康类服务市场增长迅速.....	9
4.3、基础科研类服务规模缩减.....	10
4.4、复杂疾病类服务稳步增长.....	11
4.5、药物研发类服务发展潜力大.....	12
5 募集资金主要用途.....	13
6 盈利预测与投资建议.....	13
7 风险提示.....	13

图目录

图 1：公司股权结构.....	4
图 3：公司营业收入及增速.....	7
图 4：公司归母净利润及增速.....	7
图 5：公司毛利率和净利率.....	7
图 6：公司期间费用率.....	7
图 7：2016 年公司主营业务收入结构.....	8
图 8：2016 年公司主营业务毛利结构.....	8
图 9：2016 年公司主要产品毛利率.....	8
图 10：2016 年公司销售收入区域分布.....	8
图 11：2012-2016 年生育健康类服务营收和毛利.....	9
图 12：2005-2016 年中国新生儿数量.....	10
图 13：2012-2016 年基础科研类服务营收和毛利.....	11
图 14：2012-2016 年复杂疾病类服务营收和毛利.....	11
图 15：2014-2016 年复杂疾病类服务收入构成.....	12
图 16：2012-2016 年药物研发类服务营收、毛利和毛利率.....	12

表目录

表 1：公司财务及预测数据摘要.....	1
表 2：国内主要第三方基因测序机构覆盖的基因检测相关服务.....	6
表 3：公司主要产品的盈利模式.....	8
表 4：公司募集资金主要用途.....	13
表 5：公司财务报表及指标预测.....	14

1、公司概况——基因测序行业领导者

1.1、产学研一体化发展，服务于国家战略

公司前身深圳华大基因医学有限公司（简称“华大医学”），成立于2010年，由华大控股、华大三生园共同出资设立。2014年华大控股将其持有的华大医学32%的股权受让于华大投资，同年开始引入外部机构投资者，2015年华大医学整体变更为股份有限公司——华大基因。

公司主要服务于国内外的科研院校、研究所、独立实验室、制药公司等机构，以及国内外的各级医院、体检机构等医疗卫生机构、公司客户和大众客户。目前，公司已经覆盖了全球100多个国家和地区，包括国内31个省市自治区的2,000多家科研机构和2,300多家医疗机构，其中三甲医院300多家；欧洲、美洲、大洋洲等地区合作的海外医疗和科研机构超过3,000家。

公司是全球最大的基因组学研发机构。华大基因以“产学研”一体化的创新发展模式引领基因组学的发展，通过遍布全球的分支机构与产业链各方建立广泛的合作，将前沿的多组学科研成果应用于医学健康、农业育种、资源保存等领域，推动基因科技成果转化，实现基因科技造福人类。经过多年的科研积累和产业发展，华大基因已建立含有新一代组学技术，特别是基因测序和质谱检测领域的人才中心、标准中心、研发中心、样本中心及数据中心。公司已成为全球少数具备全产业链资源的多组学科学技术服务提供商和医疗服务运营商。

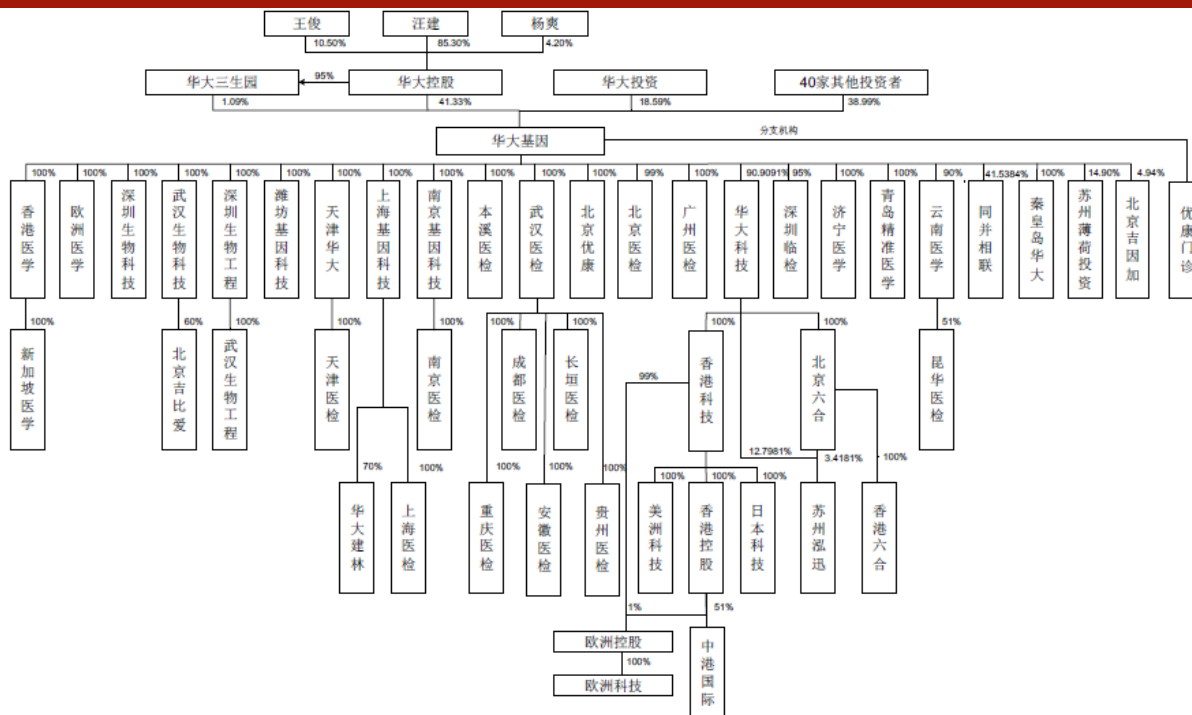
公司负责组建我国第一个国家级综合基因库——国家基因库，将更有效地保护、开发和利用中国宝贵的遗传资源，维护国家生物信息安全，提升中国在生物技术领域的战略制高点。

1.2、股权相对集中，子公司业务定位清晰

华大控股是发行人的控股股东，持有发行人1.53亿股，占本次发行前公司股份总数的42.42%。汪建先生持有华大控股85.3%的股权，为发行人的实际控制人。持有发行人5%以上股份的股东还包括华大投资、和玉高林。

公司共有42家全资、控股子公司，子公司主要业务为生育健康类、复杂疾病类、基础科研类服务等。各子公司在公司业务体系中功能定位明确，其中区域营销、生产、研发中心占一半数量，其他还包括测序试剂的生产、内部销售中心，鉴定合成业务中心等。

图 1：公司股权结构



数据来源：招股说明书、财通证券研究所

2、行业高景气，增长空间广阔

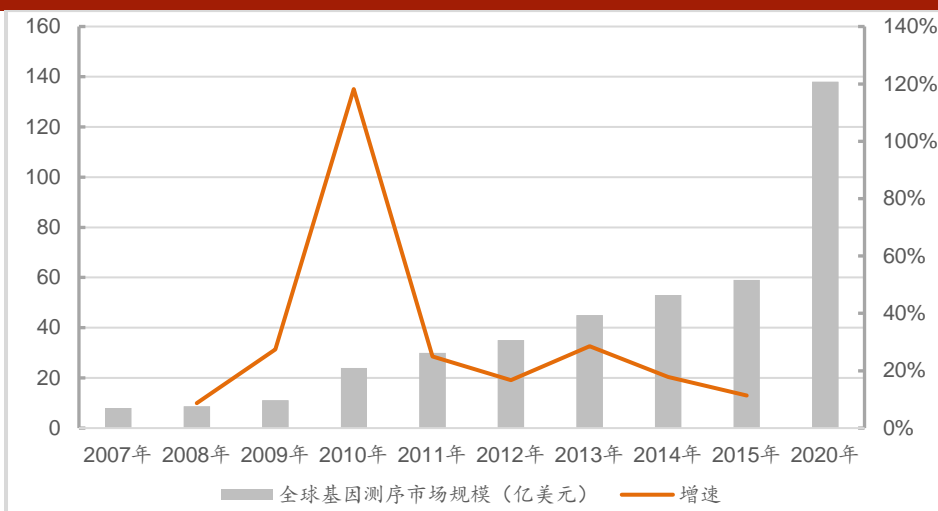
2.1、全球基因测序行业快速发展

随着基因测序技术的进步，基因测序及服务行业进入高速发展时期。根据美国研究机构BCC在2016年5月发表的研究显示，全球基因测序产品市场规模2015年达到59亿美元，2020年预计达到138亿美元，这五年的年均复合增长率预计为18.7%，由此可见基因测序市场的发展潜力和空间极大。

人类全基因组图谱早在2003年已经完成，但由于成本较高等原因，这项技术过去10年并未真正用于医疗领域。随着技术的发展，人类基因组测序成本也经历过两次大幅降低。2014年，Illumina, Inc. 宣布新仪器可将全基因组序列的测序成本降到1,000美元以下，设备购买成本大幅降低后，极大地刺激市场需求爆发式增长。

基因检测为疾病的预测防治，提供了科学的理论依据与行之有效的手段，并使预测医学建立在现代科学技术坚实可靠的基础之上，真正实现了其“早预见”的特色和特点。基因检测将带动健康产业进入一个新的阶段。美国从几年前开始推广基因检测工作，目前每年平均做500多万人次的基因检测，创造了30亿美元的产值。欧洲及其他发达国家和地区的基因检测工作也在迅速升温。中国的基因检测工作基本上与发达国家同步，预计将形成100亿元的市场容量。

图 2：2007-2020 年全球基因测序市场规模及增速



数据来源：BCC Research, 财通证券研究所整理

2.2、国内基因测序行业发展现状

在中国，基因检测设备自主研发能力相比发达国家比较弱，目前，二代测序技术应用还主要依靠美国公司Illumina, Inc. 和Life Technologies等提供的新一代测序仪。

2013年，华大控股完成并购美国基因测序公司Complete Genomics，从而拥有了自主产权的DNA测序仪，扩大了服务和解决方案组合。中科院北京基因组研究所于2015年发布了新型国产基因测序仪。

2014年6月华大基因推出的BGISEQ-100和BGISEQ-1000率先获得了CFDA的上市审批，目前已广泛用于无创产前基因检测服务。此后国内主要基因检测机构的测序仪器和检测试剂盒相继获得了CFDA注册，国家卫计委临床应用试点单位也陆续公布。2016年10月国家卫计委放开了无创产前基因检测的试点单位，无创产前筛查在全国范围内规范开展。

总体上，中国已初步建立了适应基因产业发展的宏观产业布局和产业链条。

2.3、国内基因测序行业竞争格局

基因测序产业链上游为测序仪器、设备和试剂供应商；中游为基因测序与检测服务提供商；下游为使用者，包括医疗机构、科研机构、制药公司和受检者。华大基因作为基因测序与检测服务提供商，主要面对来自基因测序提供商的竞争。

基因测序提供商主要分为两大类，一是面向基础研究的基因测序服务提供商；二是面向终端用户的临床、医疗类的基因检测服务提供商。

面向基础研究的基因测序服务提供商主要为大型基因组学实验室和大型测序服

务公司，如华大基因、诺禾致源、药明康德。

面向终端用户的临床、医疗类的基因检测服务提供商主要为医学独立实验室（如金域检验、达安基因、华大基因、迪安诊断、艾迪康等）和医疗机构（即医院自行开展基因检测服务）。

表 2：国内主要第三方基因测序机构覆盖的基因检测相关服务

	婚前&孕前遗传病基因携带筛查	胚胎植入前筛查	无创产前 DNA 检测	新生儿疾病监测	个性化用药基因检测	易感基因检测
华大基因	√	√	√（湘雅合作）	√	√	√
诺禾致源	√		√	√	√	√
贝瑞和康		√	√			
千年基因	√		√	√	√	√
安诺优达	√		√		√	√
爱健生物			√			
达安基因					√	
金域检验					√	
艾德生物					√	
迪安诊断					√	

数据来源：高特佳投资、财通证券研究所

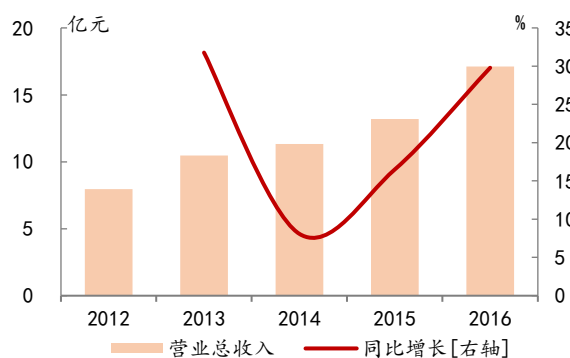
3、公司业绩情况

3.1、公司收入及增速

公司主营业务为通过基因检测等手段，为医疗机构、科研机构、企事业单位等提供基因组学类的诊断和研究服务。2014年以来，公司经营业绩持续增长，营业收入由2014年的113,198.18万元增长至2016年的171,149.83万元，增幅达51.19%，复合增长率22.96%；净利润由2012年的8,173.42万元增长至2016年的33,269.09万元，复合增长率42%。其中，2014年公司归母净利润仅为0.28亿元，出现大幅波动，主要原因是受国家政策影响，利润占比较大的生育健康类服务暂停了一段时间，但同期的固定成本摊销并不能相应减少。

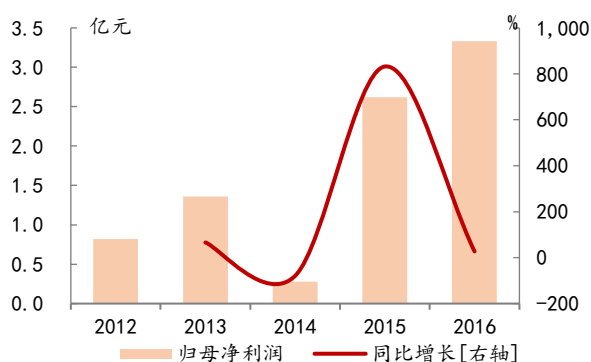
自2014年以来，公司产品的综合毛利率逐年提高，2016年超过58%，属于行业较高水平。公司期间费用占营业收入的比例在35-40%之间，比较稳定，总体金额随销售规模的增长而有所增加。

图 3：公司营业收入及增速



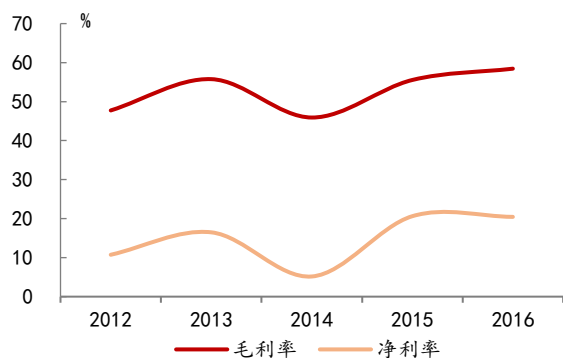
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 4：公司归母净利润及增速



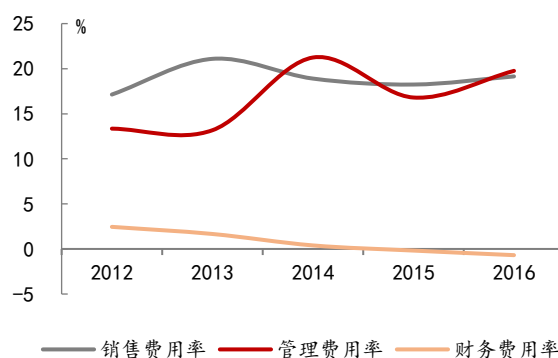
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 5：公司毛利率和净利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 6：公司期间费用率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

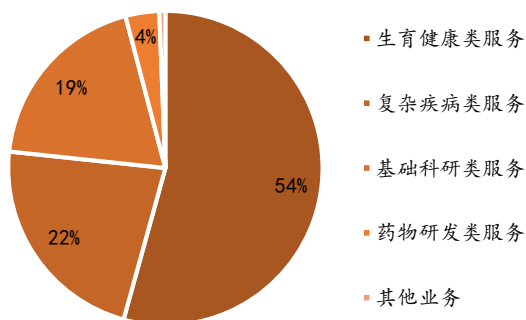
3.2、公司收入结构

从主营业务收入结构看，生育健康类服务、复杂疾病类服务、基础科研类服务三项业务占比总和超过95%，其中生育健康类服务占比54%，是核心业务。从主营业务毛利结构来看，生育健康类服务、复杂疾病类服务、基础科研类服务三项业务占比总和达97%，其中生育健康类服务占比71%，占据主导地位。

毛利率方面，2016年公司产品的综合毛利率分别为58.44%。具体产品毛利率均存在不同程度的波动，主要与相关产品的价格变化及分摊的原料成本有关。2016年生育健康类服务毛利率为76.41%，小幅上涨6.44%；复杂疾病类服务、基础科研类服务毛利率分别为33.59%、41.03%，均有所下降，幅度分别为8.48%、8.42%。

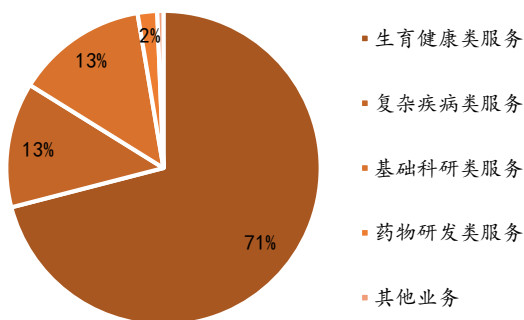
公司实行直销、代理、政府合作的销售模式。公司通过全球各地设立的子公司、分公司建立营销网络并提供技术咨询服务，一直以来推行知识营销策略的方式来保证公司销售收入的快速增长。

图 7：2016 年公司主营业务收入结构



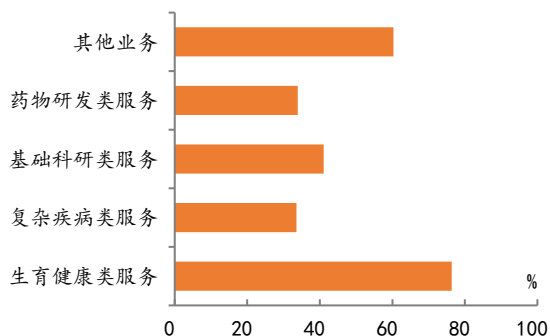
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 8：2016 年公司主营业务毛利结构



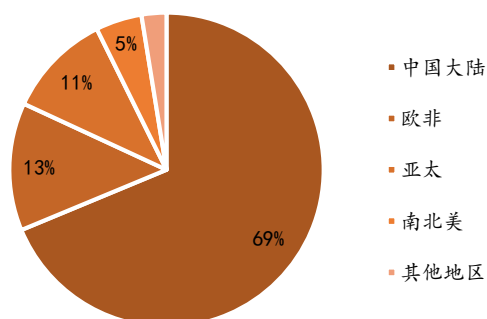
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 9：2016 年公司主要产品毛利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 10：2016 年公司销售收入区域分布



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

4、公司主营业务分析

4.1、主要产品及其盈利模式

公司主营业务是提供基因检测与基因测序服务，主要有四大类产品：生育健康基础研究和临床应用服务、基础科学研究服务、复杂疾病基础研究和临床应用服务、药物基础研究和临床应用服务。各类产品的盈利模式如下表所示：

表 3：公司主要产品的盈利模式

类别	主要客户群体	主要销售模式	获取合同/订单方式	出售产品/服务的表现形式
生育健康类服务	国内外的各级医院、体检机构等医疗卫生机构和大众客户	直销、代理、政府合作	商业谈判/招投标	主要为检测报告、含少量试剂
基础科研类服务	国内外的科研院校、研究所、独立实验室、制药公司等机构	直销	商业谈判/招投标	主要为项目结题报告、相关测序分析数据

复杂疾病类服务	国内外的各级医院、体检机构等医疗卫生机构和大众客户；国内外的科研院所、研究所、独立实验室、制药公司等机构	直销、代理、政府合作	商业谈判/招投标	主要为检测报告、项目结题报告、相关测序分析数据、试剂产品等
药物研发类服务	国内外制药机构	直销	商业谈判	主要为项目结题报告、相关测序分析数据

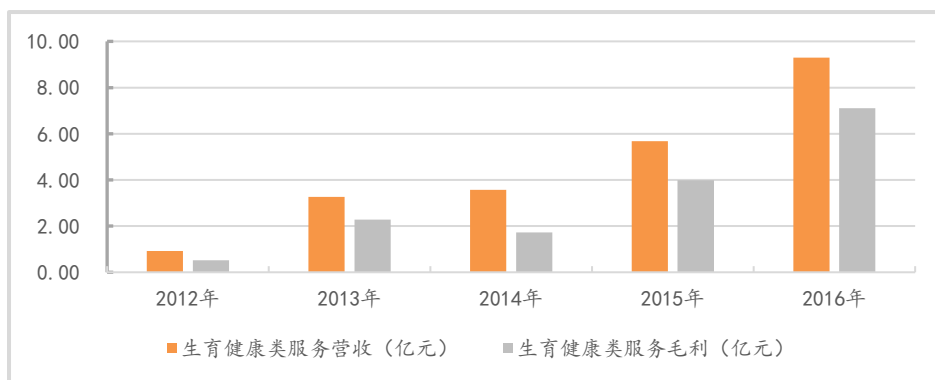
数据来源：招股说明书、财通证券研究所

4.2、生育健康类服务市场增长迅速

生育健康类服务是公司近年来着力发展的战略性业务板块，发展前景广阔，是公司营业收入和利润增长的核心业务之一。该项业务按检测项目分类主要为无创胎儿染色体异常检测，新生儿耳聋基因检测、新生儿遗传代谢病筛查和单基因病检测等。2014年至2016年公司生育健康类业务检测样本总量分别为42.51万例、73.10万例和146.73万例。

公司生育健康类服务营收从2012年的0.92亿元增长至2016年的9.29亿元，年复合增长78.23%；毛利从2012年的0.52亿元增长至2016年的7.10亿元，年复合增长91.84%。

图 11：2012-2016 年生育健康类服务营收和毛利

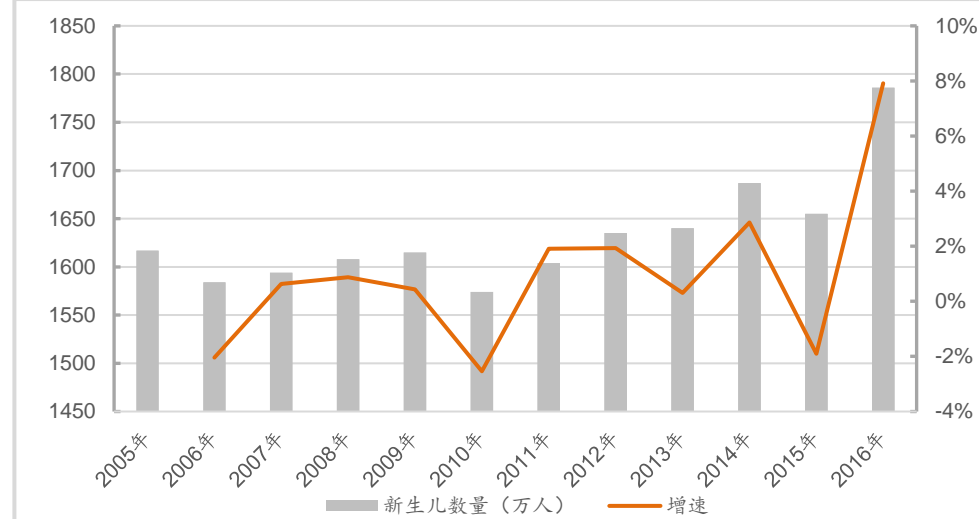


数据来源：Wind 资讯、财通证券研究所整理

2016年我国新生儿数量达到1786万人，比去年增长7.9%，其中二孩及以上占比超过45%。2016年是“全面两孩”政策实施第一年，是“单独两孩”政策落地第三年，我国出生人口明显增加，二孩及以上占比大幅提升，政策效应初步显现。预计2017年全面两孩政策效应会进一步显现，生育水平稳中有升，出生人口继续保持一定的增长态势。根据测算，“十三五”期间是生育政策调整完善，特别是全面两孩政策效应集中释放的一个时期，年出生人口在1700万人至2000万人之间。

我国目前的出生缺陷发生率高达5.6%，，市场普及率的持续增长给公司生育健康业务的增长带来快速增长的空间。近几年随着基因检测概念不断普及、检测技术日趋成熟，生育健康领域的主要服务产品的价格逐年下降，使得包括无创胎儿染色体异常检测、新生儿耳聋基因检测、新生儿遗传代谢病筛查和单基因病检测在内的出生缺陷检测以及相关的孕前检测和新生儿，检测逐渐从高危产妇、部分富裕人群走向低危产妇、普通收入人群。

图 12：2005-2016 年中国新生儿数量



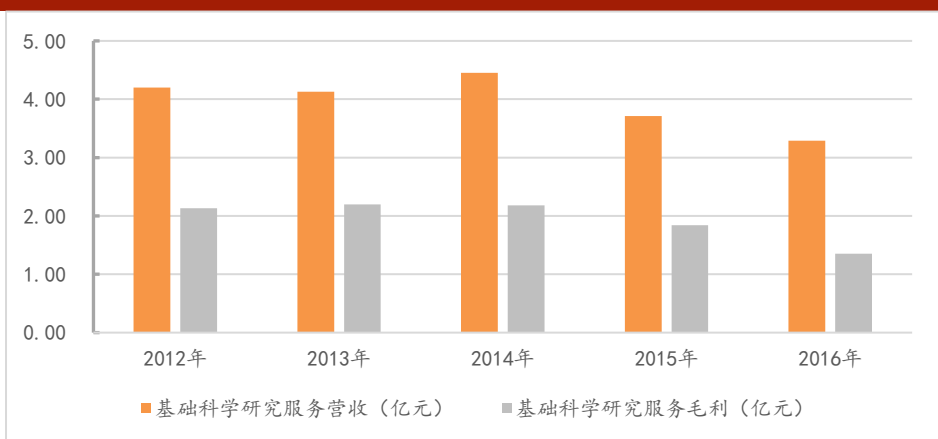
数据来源：国家卫计委、财通证券研究所

4.3、基础科研类服务规模缩减

公司的基础科研类服务为生物、农业和医学等领域研究者提供从基因测序到生物信息学分析的一整套基因组学解决方案，主要包括真核转录组、动植物重测序、动植物De novo21、RNA-Seq、纯测序服务等测序业务。同时，公司也提供非测序技术相关的方案，例如基因分型、蛋白质组学和代谢组学服务。

公司基础科研类服务营收从2012年的4.20亿元下降至2016年的3.29亿元；毛利从2012年的2.13亿元下降至2016年的1.35亿元。主要原因一方面是测序技术进步使得测序成本下降，完成相同测序服务工作量的合同报价降低。另一方面是基础科研类服务市场逐渐成熟竞争加剧；越来越多的竞争者进入使得基础科研类服务单价及单个合同金额降低。

图 13：2012-2016 年基础科研类服务营收和毛利

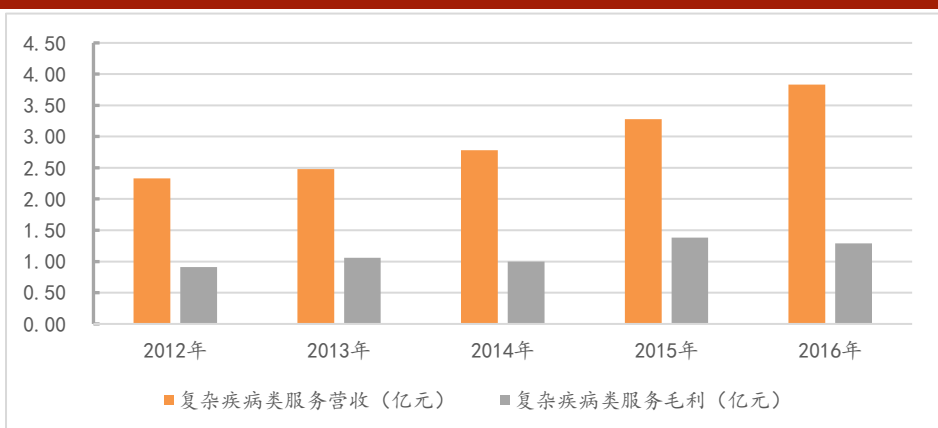


数据来源：Wind 资讯、财通证券研究所整理

4.4、复杂疾病类服务稳步增长

公司复杂疾病类服务主要包括复杂疾病基因检测及复杂疾病常规个体化用药基因检测、复杂疾病致病机理和相关基础研究的科研解决方案、以及相关试剂盒销售等。

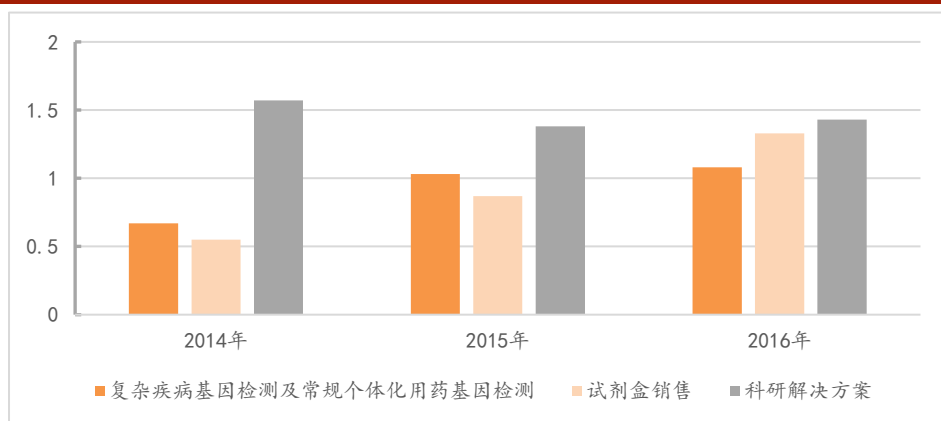
图 14：2012-2016 年复杂疾病类服务营收和毛利



数据来源：Wind 资讯、财通证券研究所整理

公司复杂疾病类服务营收从2012年的2.33亿元增长至2016年的3.83亿元，年复合增长13%；毛利从2012年的0.91亿元增长至2016年的1.29亿元，年复合增长9%。该类业务主要由三部分收入构成，具体情况如下，其中试剂盒销售收入从2014年的0.55亿元增长至1.33亿元，占比从20%增长至35%，增长势头稳健。

图 15: 2014-2016 年复杂疾病类服务收入构成



数据来源: Wind 资讯、财通证券研究所整理

4.5、药物研发类服务发展潜力大

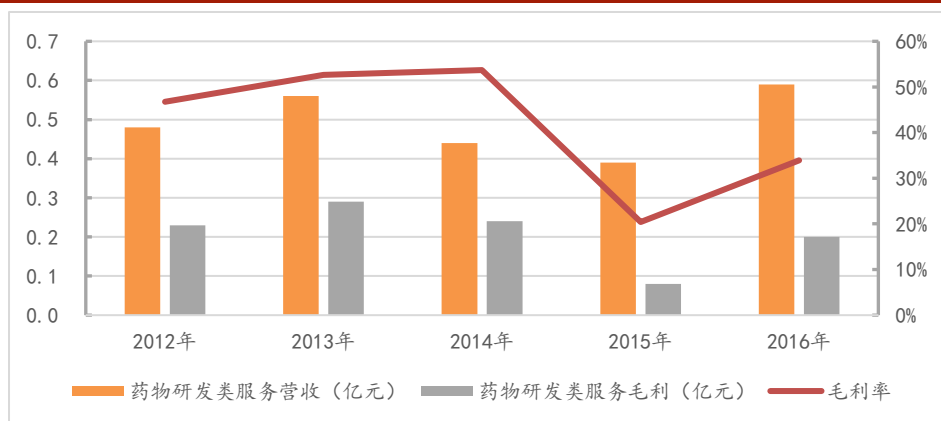
公司药物研发类客户主要为大中型医药企业,全球排名前二十大的医药企业多数与公司有过药物研发类基因测序服务业务合作,包括默克集团、赛诺菲-安万特、诺华、拜耳公司、辉瑞制药、强生、礼来、葛兰素史克、诺和诺德等。药物研发服务的下游市场较小,需求集中在全球排名前二十大的医药企业,因此市场需求有所波动。

公司复杂疾病类服务营收稳定增长,从2012年的0.48亿元增长至2016年的0.59亿元;毛利波动较大,从2012年的0.23亿元下降至2016年的0.20亿元。

2015年毛利率从2014年的53.70%下降到20.41%,主要原因系行业测序价格持续下降导致药物研发类服务销售价格降低,同时当年结题的合同数量相对于2014年减少,体现在2015年的毛利金额减少,使得药物研发类服务整体毛利下降。

2016年毛利率从20.41%回升至33.90%,主要原因为2016年完成包括默克集团、美国健赞公司等全球知名医药公司的多个重大项目合同,使得药物研发类服务整体毛利上升。

图 16: 2012-2016 年药物研发类服务营收、毛利和毛利率



数据来源：Wind 资讯、财通证券研究所整理

5 募集资金主要用途

公司本次拟公开发行4,010万股人民币普通股A股，占发行后总股本的10.02%，实际募集资金扣除发行费用后的净额全部用于公司主营业务相关的项目。本次募集资金拟投资五个项目：云服务生态系统建设项目、医学检验解决方案平台升级项目、医学检验解决方案平台升级项目、基因组学研究中心建设项目、信息系统建设项目，总投资合计17.32亿元。

医学检验解决方案平台升级项目由三个子项目构成，分别由公司的子公司深圳临检、天津医检、武汉医检建设实施。公司拟通过升级扩建三地医学检验所，完善国内区域性临床应用业务布局，提升现有医学检验业务的生产和交付能力，扩展医学检测产品线，扩大公司业务规模，打造公司医学检验整体解决方案平台，进而全面提高公司的品牌知名度、影响力和市场渗透力。公司以往业务开展的医学检验项目更加侧重于基因组学领域，本项目的开展将加强公司在蛋白组、分子组等业务方面的能力，为核心客户提供以基因测序为主的跨组学一站式医学检验解决方案，将很好的为客户提供便利，增强客户粘性，进而有效扩大公司业务规模，提高市场占有率。

表 4：公司募集资金主要用途

序号	项目名称	总投资 (万元)	拟使用募集 资金 (万元)	已累计投资 金额 (万元)
一	云服务生态系统建设项目	15,882.99	0	1,894.63
二	医学检验解决方案平台升级项目	21,648.48	21,648.48	4,791.91
1	深圳医学检验解决方案平台升级项目	8,230.84	8,230.84	
2	天津医学检验解决方案平台升级项目	6,299.94	6,299.94	
3	武汉医学检验解决方案平台升级项目	7,117.70	7,117.70	
三	精准医学服务平台升级项目	78,584.20	0	0
四	基因组学研究中心建设项目	36,948.11	10,741.35	3,742.96
五	信息系统建设项目	20,164.20	15,996.30	0
	合计	173,227.98	48,386.13	10,429.50

数据来源：招股说明书、财通证券研究所

6 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.08元、1.35元、1.66元，对应2017~2019年PE分别为70.0倍、55.7倍、45.3倍，我们认为公司的合理市值为258.3~344.4亿元，对应2017年的股价合理区间为64.5~86.1元。

7 风险提示

公司经营风险主要包括如下几个方面。第一，主要原材料价格波动风险。由于包括

测序试剂在内的原材料占公司主营业务成本比重较高，如果主要原材料成本大幅上涨，将给公司盈利能力带来不利影响。第二，市场竞争加剧的风险。国内成熟产品和服务的竞争变得愈发激烈，如果公司不能在服务质量、技术水平、销售模式、营销网络、人才培养等方面持续提升，将导致公司竞争力减弱，对公司未来业绩产生不利影响。

表 5：公司财务报表及指标预测
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,711	2,140	2,653	3,267
增长率(%)	30%	25%	24%	23%
归属母公司股东净利润	332.7	430.6	541.3	664.8
增长率(%)	27%	29%	26%	23%
每股收益(EPS)	0.83	1.08	1.35	1.66
每股经营现金流(元)	1.35	5.15	1.60	1.93
销售毛利率(%)	58%	59%	59%	60%
净资产收益率(%)	10%	12%	13%	14%
市盈率(P/E)	90.6	70.0	55.7	45.3
市净率(P/B)	9.0	8.1	7.3	6.5

利润表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1711	2140	2653	3267
营业成本	711	877	1080	1320
营业税金及附加	7.34	5.35	6.63	8.17
销售费用	327.6	395.8	490.9	604.3
管理费用	338.1	392.0	484.5	594.9
财务费用	-11.8	-23.9	-38.7	-43.5
资产减值损失	-40.75	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	84.10	40.00	40.00	40.00
营业利润	382.3	513.1	650.2	803.0
营业外收支净额	27.3	20.0	20.0	20.0
利润总额	409.7	533.1	670.2	823.0
所得税	59.7	80.0	100.5	123.5
净利润	350.0	453.1	569.6	699.6
少数股东损益	17.3	22.5	28.3	34.8
归属母公司股东净利润	332.7	430.6	541.3	664.8
每股收益(元)	0.83	1.08	1.35	1.66

资产负债表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	748.6	2459.6	2725.3	3099.5
应收和预付款项	624.1	779.6	966.9	1190.3
存货	73.6	111.8	137.7	168.8
其他流动资产	1756.1	214.0	265.3	326.7
长期股权投资	13.7	29.7	45.7	61.7
投资性房地产	285.8	285.8	285.8	285.8
固定资产和在建工程	556.6	710.8	852.3	977.8
无形资产和开发支出	171.7	164.8	157.9	151.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	4230.1	4756.0	5437.0	6261.6
短期借款	3.0	5.0	5.0	5.0
应付和预收款项	57.9	71.5	88.2	108.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	46.0	66.0	86.0	106.0
负债合计	777.5	940.9	1166.2	1431.2
股本	360.0	400.1	400.1	400.1
资本公积	2521.0	2521.0	2521.0	2521.0
留存收益	428.9	783.1	1216.2	1748.0
归属母公司股东权益	3359.8	3704.2	4137.2	4669.1
少数股东权益	92.8	110.8	133.5	161.4
股东权益合计	3452.6	3815.1	4270.8	4830.4
负债及权益合计	4230.1	4756.0	5437.0	6261.6

现金流量表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	540.3	2061.1	640.0	773.1
投资性现金净流量	-158.9	-266.0	-266.0	-266.0
筹资性现金净流量	-149.2	-84.1	-108.3	-133.0
现金流量净额	232.2	1711.0	265.7	374.2

数据来源: Wind, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。