

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2017年08月30日

市场数据

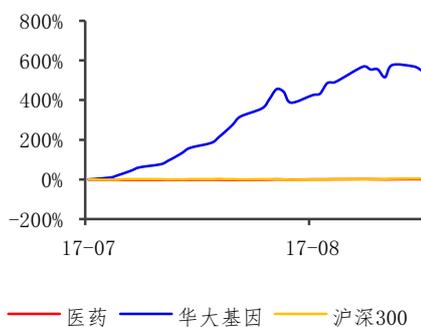
目前股价	128
总市值（亿元）	512.13
流通市值（亿元）	51.33
总股本（万股）	40,010
流通股本（万股）	4,010
12个月最高/最低	136.98/16.37

分析师

赵浩然 0755-83511405
 Email: zhaohaoran@cgws.com
 执业证书编号: S1070515110002

联系人（研究助理）：
 彭学龄 0755-83515471
 Email: pengxueling@cgws.com
 从业证书编号: S1070115090023

陈晨 010-88366060-8838
 Email: chenchen@cgws.com
 从业证书编号: S1070116100012

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

业绩稳步增长，基因测序竞争优势明显

——华大基因（300676）2017年半年报点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	2245	2916	3694
(+/-%)	31.2%	29.9%	26.7%
净利润	419	555	675
(+/-%)	25.8%	32.5%	21.6%
摊薄 EPS	1.05	1.39	1.69
PE	122.34	92.35	75.93

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事件

公司披露 2017 年半年报，上半年实现营业收入 8.88 亿元（+15.90%），归母净利润 1.91 亿元（+28.08%），扣非后归母净利润 1.63 亿元（+50.07%），EPS 0.53 元。

■ 投资要点
1. 盈利能力提升业绩稳步增长

2017 年上半年公司收入和净利润同步实现较快增长，分业务看，生育健康收入 5.11 亿元（+22.54%），基础科研收入 1.70 亿元（+12.14%），复杂疾病收入 1.67 亿元（+2.82%），药物研发收入 3,635.61 万元（+22.79%），生育健康和药物研发业务实现较快增长，基础科研和复杂疾病业务较为平稳。

受药物研发业务的毛利率出现较大幅度回升及高毛利生育健康业务增速较快的影响，公司上半年综合毛利率同比提升 2.87pp，约为 61.49%；三项费用率 34.49%，同比上升 1.16pp，主要由于销售费用同比增长 22.51%，持有的外币资产因汇率波动产生的损失使得财务费用同比增长 251.63%，管理费用小幅增长 6.67%（研发费用同比增长 11%）。

2. 生育健康和复杂疾病业务是未来主要增长点

公司生育健康和复杂疾病两项业务收入占比超过 76%，基础科研市场竞争较为激烈，公司发展重心转移，其收入占比逐年下降，药物研发类服务市场仍在培育期，收入贡献比例较小。

随着人们健康意识的增强，二胎政策放开市场需求上升，国家取消无创产前试点，价格的下降和医保的覆盖有望提升市场渗透率，生育健康测序市场规模将快速扩大，公司有望凭借自有品牌测序仪加强成本控制，增强市场竞争力，预计生育健康业务高增长有望延续。国内肿瘤高发，但基因检

测的临床应用尚处于起步阶段，随着政策逐步规范，肿瘤测序试点取得成功后有望复制产前筛查的发展路径，潜在市场空间广阔，公司有望凭借先进的测序检测技术和高效的信息分析能力抢占市场份额，培育未来业绩新增长点。

3. 基因测序技术开发和渠道开拓提升核心竞争力

公司是国内少有的掌握核心测序技术的企业之一，拥有测序平台、质谱平台、信息平台、自主研发的技术平台等技术体系及资源库；在科研和产业化过程中不断积累数据，形成了庞大的数据库，使得公司具有更精准的分析能力和更强的检出能力；此外公司保持较高的研发投入，目前在研项目有 28 项，包括临床应用类服务 23 项和基础科研类 5 项，有望持续拓展公司产品线，巩固市场竞争力。

在渠道方面，公司加大科研机构 and 医院市场开拓力度，目前已经覆盖国内 2,000 多家科研机构和 2,300 多家医疗机构，有望不断提升无创产前基因检测、新生儿基因检测和肿瘤基因检测等业务的市场份额。

■ 投资建议

公司是国内基因测序龙头企业，基因测序和数据分析技术优势明显；公司通过研发不断丰富产品线，同时加大终端渠道建设，提升整体核心竞争力；市场规模扩大以及渗透率提升的情况下，生育健康业务高增长有望延续；公司积极布局肿瘤检测业务，有望成为未来业绩新增长点；预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.05、1.39 和 1.69 元，对应 PE 为 122X、92X 和 76X，维持“推荐”评级。

■ 风险提示：市场竞争加剧；政策监管变化。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1319	1711	2245	2916	3694	成长性					
营业成本	586	711	916	1141	1414	营业收入增长	16.5%	29.8%	31.2%	29.9%	26.7%
销售费用	241	328	410	558	739	营业成本增长	-4.2%	21.3%	28.8%	24.5%	23.9%
管理费用	222	338	406	532	705	营业利润增长	467.4%	25.8%	27.4%	34.5%	22.7%
财务费用	-2	-12	-2	-2	-2	利润总额增长	332.8%	26.4%	25.6%	32.7%	21.7%
投资净收益	68	84	20	20	20	净利润增长	364.8%	28.7%	25.8%	32.5%	21.6%
营业利润	304	382	487	655	804	盈利能力					
营业外收支	20	27	27	27	27	毛利率	55.5%	58.4%	59.2%	60.9%	61.7%
利润总额	324	410	515	683	831	销售净利率	20.6%	20.5%	19.6%	20.0%	19.2%
所得税	52	60	74	99	122	ROE	8.5%	9.9%	11.4%	13.6%	14.7%
少数股东损益	10	17	22	29	35	ROIC	20.0%	10.7%	13.5%	47.1%	47.4%
净利润	262	333	419	555	675	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	18.2%	19.1%	18.2%	19.1%	20.0%
					(百万)	管理费用/营业收入	16.8%	19.8%	18.1%	18.3%	19.1%
流动资产	2925	3069	3930	4499	5636	财务费用/营业收入	-0.2%	-0.7%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
货币资金	395	615	2961	3281	4095	投资收益/营业利润	22.4%	22.0%	4.1%	3.1%	2.5%
应收和预付款项	536	654	803	1085	1305	所得税/利润总额	16.1%	14.6%	14.4%	14.6%	14.6%
存货	111	74	165	132	236	应收账款周转率	2.72	2.80	3.31	2.92	3.29
其他流动资产	1883	1726	0	0	0	存货周转率	5.26	9.66	5.56	8.64	6.00
非流动资产	825	989	869	748	628	流动资产周转率	0.39	0.49	0.55	0.62	0.63
固定资产	431	557	442	328	214	总资产周转率	0.35	0.42	0.47	0.56	0.59
资产总计	3750	4058	4798	5247	6264	偿债能力					
流动负债	567	595	999	1002	1477	资产负债率	15.5%	14.9%	21.0%	19.3%	23.8%
短期借款	8	3	0	0	0	流动比率	5.04	5.07	3.89	4.44	3.79
应付和预收款项	559	592	999	1002	1477	速动比率	1.60	2.10	3.73	4.31	3.63
非流动负债	13	10	10	10	10	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.66	0.83	1.05	1.39	1.69
负债合计	581	605	1010	1013	1488	每股净资产	7.92	8.63	9.47	10.58	11.94
股东权益	3169	3453	3789	4234	4776	每股经营现金流	0.00	0.01	5.86	0.80	2.03
股本	360	360	360	360	360	每股经营现金/EPS	0.00	0.01	5.61	0.58	1.21
留存收益	220	479	793	1210	1716	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	74	93	115	143	179	PE	195.39	153.94	122.34	92.35	75.93
负债和权益总计	3750	4058	4798	5247	6264	PEG	6.89	5.79	2.29	1.99	1.92
现金流量表					(百万)	PB	16.55	15.24	13.94	12.52	11.14
经营活动现金流	328	223	2430	435	959	EV/EBITDA	107.32	87.99	70.95	55.50	45.98
其中营运资本减少	2333	116	457	566	662	EV/SALES	34.91	26.77	19.42	14.90	11.59
投资活动现金流	-1969	78	23	23	23	EV/IC	15.11	14.80	36.64	29.97	32.13
其中资本支出	1	0	0	0	0	ROIC/WACC	0.20	0.11	0.13	0.47	0.47
融资活动现金流	1651	-93	-107	-138	-168	REP	75.37	138.26	271.95	63.66	67.84
净现金总变化	7	221	2347	320	814						

研究员介绍及承诺

赵浩然：南开大学理学学士，天津大学理学硕士，曾在医药化工行业工作四年，2011-2015 年在中航证券金融研究所工作，2015 年 9 月加入长城证券，任医药行业研究员。

彭学龄：中山大学理学硕士，2011-2015 年在深圳国家高技术产业创新中心工作，2015 年 9 月加入长城证券，任医药行业研究员。

陈晨：剑桥大学工学博士，2015-2016 年在新加坡科技研究局（A*STAR）工作，2016 年 8 月加入长城证券，任医药行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠：0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明：0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟驥：0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东：010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛：010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊：010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子：010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126 传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>