

华大基因 (300676)

自身盈利能力提升明显，整体毛利率持续增长

上半年扣非后归母净利润同比增长 50.07%

2017 年上半年，公司实现收入 88,823 万元，同比增长 15.90%；归母净利润 19,106 万元，同比增长 28.08%；扣非后归母净利润为 16,327 万元，同比增长 50.07%。非经常性损益从去年同期的 4,038 万元下降至 2,779 万元，作为一家科研起家的企业，公司自身盈利能力提升，整体毛利率提高。

整体毛利率同比提高 3.07%，达到 61.24%

2017 年上半年整体毛利益约为 61.24%，较去年同期提高约 3.07%，通过使用自主研发的 BGI-SEQ 测序仪，合理控制成本，自 2014 年 Illumina 提价事件以来，毛利率水平持续提升。

报告期内，生育健康部门收入 51,117 万元，同比增长 22.54%，占收入增长额的 75.98%，是收入增长的主要来源之一，毛利率为 75.94%，同比提高 0.79%。无创产品基因检测 NIPT 仍然是生育健康部门的主要收入之一，2017 年上半年国内预计完成 35 万份 NIPT 样本检测，下半年有望受益于国内行业高速增长，NIPT 样本数将进一步提升。

另外，基础科研部门上半年实现收入 16,998 万元，同比增长 12.14%，毛利率为 44.29%，同比提高 2.03%。华大以科研起家，利用自身优秀的基因测序能力，为各大高校院所提供科研服务，曾是公司主要的收入来源，但是近年来科研服务竞争加剧，基础科研部门的收入从 2014 年的 4.4 亿元下滑至 2016 年的 3.3 亿元。2017 年以来，公司基础科研部门扭转下降趋势，呈现向上增长的态势。

期间费用分化，上半年加大销售端投入

上半年销售费用增长较快 (17,152 万元，同比增长 22.51%)，管理费用增长平稳 (12,754 万元，同比增长 6.67%)。

销售费用：费用支出占比较大的为职工薪酬和市场推广费，上半年分别同比增长 24.76% 和 27.47%，公司积极推动终端销售布局，加大推广力度；

管理费用：其中研发投入为 70,951 万元，同比增长 11.33%，报告期内 3 个病毒类的酶联免疫试剂盒处于材料转入器械司阶段，2 个联合探针锚定聚合测序法试剂盒处于临床试验阶段，分别为胚胎植入前染色体非整倍体检测试剂盒、遗传性耳聋基因检测试剂盒。

首次覆盖，给予“持有”评级

17-19 年预计公司收入为 21.7、27.2、33.4 亿元，净利润为 4.18、5.47、6.83 亿元，EPS 为 1.05、1.37、1.71 元，首次覆盖，给予“持有”评级。

风险提示：质量风险、政策变动风险等

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,318.70	1,711.50	2,172.58	2,720.07	3,344.32
增长率(%)	16.50	29.79	26.94	25.20	22.95
EBITDA(百万元)	390.03	465.02	638.63	726.65	925.04
净利润(百万元)	262.10	332.69	418.11	546.71	683.47
增长率(%)	832.05	26.93	25.68	30.76	25.02
EPS(元/股)	0.66	0.83	1.05	1.37	1.71
市盈率(P/E)	192.98	152.03	120.97	92.52	74.01
市净率(P/B)	16.34	15.05	13.31	11.63	10.05
市销率(P/S)	38.36	29.55	23.28	18.60	15.12
EV/EBITDA	0.00	0.00	76.48	66.85	51.86

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	持有 (首次评级)
当前价格	126.42 元
目标价格	137 元
上次目标价	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.10
流通 A 股股本(百万股)	40.10
A 股总市值(百万元)	51,212.80
流通 A 股市值(百万元)	5,132.80
每股净资产(元)	9.30
资产负债率(%)	17.43
一年内最高/最低(元)	136.98/16.37

作者

杨烨辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516080003	
yangyehui@tfzq.com	
郑薇	联系人
zhengwei@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	516.41	748.64	1,642.48	1,985.85	2,701.85	营业收入	1,318.70	1,711.50	2,172.58	2,720.07	3,344.32
应收账款	497.83	624.05	1,122.47	787.69	1,560.85	营业成本	586.20	711.25	847.30	1,060.83	1,297.60
预付账款	38.49	30.15	48.92	59.79	66.65	营业税金及附加	5.05	7.34	7.88	10.64	13.18
存货	111.40	73.59	166.75	145.24	225.54	营业费用	240.55	327.61	410.57	519.53	568.53
其他	1,882.90	1,725.90	1,207.10	1,605.30	1,512.77	管理费用	221.58	338.14	332.40	462.41	601.98
流动资产合计	3,047.03	3,202.34	4,187.72	4,583.87	6,067.65	财务费用	(2.43)	(11.83)	(1.84)	(2.84)	(3.67)
长期股权投资	25.63	13.70	13.70	13.70	13.70	资产减值损失	31.82	40.75	26.44	33.00	33.40
固定资产	420.80	554.01	556.77	579.16	600.32	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	9.89	2.63	37.58	70.55	72.33	投资净收益	67.98	84.10	51.46	51.46	51.46
无形资产	189.24	171.67	154.77	137.87	120.98	其他	(135.96)	(168.20)	(102.91)	(102.91)	(102.91)
其他	218.27	285.75	291.44	267.43	239.88	营业利润	303.91	382.34	601.27	687.95	884.76
非流动资产合计	863.83	1,027.75	1,054.26	1,068.71	1,047.20	营业外收入	26.98	34.98	28.25	30.07	31.10
资产总计	3,910.86	4,230.09	5,241.97	5,652.58	7,114.85	营业外支出	6.69	7.64	5.26	6.53	6.48
短期借款	8.13	3.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	324.19	409.69	624.27	711.49	909.38
应付账款	113.29	154.15	298.37	152.46	424.99	所得税	52.13	59.67	100.39	106.72	136.41
其他	565.98	574.33	899.17	851.98	1,272.03	净利润	272.06	350.02	523.87	604.76	772.98
流动负债合计	687.40	731.48	1,197.54	1,004.44	1,697.03	少数股东损益	9.96	17.33	105.76	58.05	89.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	262.10	332.69	418.11	546.71	683.47
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.66	0.83	1.05	1.37	1.71
其他	53.97	46.04	50.15	50.05	48.75						
非流动负债合计	53.97	46.04	50.15	50.05	48.75						
负债合计	741.37	777.52	1,247.68	1,054.50	1,745.77						
少数股东权益	74.47	92.81	193.28	250.37	337.88	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	360.00	360.00	400.10	400.10	400.10	成长能力					
资本公积	2,515.47	2,520.99	2,520.99	2,520.99	2,520.99	营业收入	16.50%	29.79%	26.94%	25.20%	22.95%
留存收益	2,727.39	2,982.79	3,400.91	3,947.62	4,631.09	营业利润	467.42%	25.81%	57.26%	14.41%	28.61%
其他	(2,507.84)	(2,504.02)	(2,520.99)	(2,520.99)	(2,520.99)	归属于母公司净利润	832.05%	26.93%	25.68%	30.76%	25.02%
股东权益合计	3,169.49	3,452.57	3,994.29	4,598.08	5,369.07	获利能力					
负债和股东权益总	3,910.86	4,230.09	5,241.97	5,652.58	7,114.85	毛利率	55.55%	58.44%	61.00%	61.00%	61.20%
						净利率	19.88%	19.44%	19.25%	20.10%	20.44%
						ROE	8.47%	9.90%	11.00%	12.57%	13.58%
						ROIC	32.96%	12.96%	20.78%	28.26%	31.94%
						偿债能力					
						资产负债率	18.96%	18.38%	23.80%	18.66%	24.54%
						净负债率	2.08%	6.28%	0.65%	-8.59%	-17.35%
						流动比率	4.43	4.38	3.50	4.56	3.58
						速动比率	4.27	4.28	3.36	4.42	3.44
						营运能力					
						应收账款周转率	2.46	3.05	2.49	2.85	2.85
						存货周转率	13.29	18.50	18.08	17.44	18.04
						总资产周转率	0.44	0.42	0.46	0.50	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.66	0.83	1.05	1.37	1.71
						每股经营现金流	0.82	0.59	2.21	0.92	1.78
						每股净资产	7.74	8.40	9.50	10.87	12.57
						估值比率					
						市盈率	192.98	152.03	120.97	92.52	74.01
						市净率	16.34	15.05	13.31	11.63	10.05
						EV/EBITDA	0.00	0.00	76.48	66.85	51.86
						EV/EBIT	0.00	0.00	81.48	70.91	54.45

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com