

日期: 2017年10月30日

行业: 医药生物



分析师: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

执业证书编号: S0870517070003

业绩稳健, 龙头优势明显

——2017年三季度报点评

■ 公司动态事项

10月27日, 公司发布2017年三季度报, 我们对此予以点评。

■ 事项点评

三季度业绩保持稳定增长

2017年前三季度, 公司实现营业收入14.47亿元, 同比增长15.07%, 实现归属于上市公司股东的净利润3.12亿元, 同比增长21.52%, 业绩增长稳健。公司前三季度销售毛利率为59.38%, 较去年全年水平略有提高。公司前三季度期间费用率为33.02%, 其中销售费用同比下降3.37%, 管理费用同比下降21.49%, 费用控制良好。

生育健康业务持续增长, 肿瘤检测等有望打开新空间

生育健康业务是公司最主要的业务, 近年来实现了快速的发展, 今年仍有望保持较快增速。公司生育健康业务增长的原因主要包括: 随着行业监管体制进一步健全和市场接受程度提升, 公司获取了包括遗传病诊断、产前筛查与诊断、植入前胚胎遗传学诊断的试点等多项国家和地方试点资质、许可; 公司在生育健康业务领域除无创胎儿染色体异常检测外还有新生儿耳聋基因检测、新生儿遗传代谢病筛查、单基因病检测、孕前单基因遗传病基因检测、地贫基因检测、染色体检测等多个产品, 产品线较为丰富; 公司通过直接销售、代理销售、政府合作等模式有效覆盖了国内主要城市的医院, 以及部分国外医疗机构, 进一步拓展和完善了销售网络。

另外, 公司在复杂疾病、药物研发等领域积极布局, 尤其是肿瘤检测领域, 我国人口数量众多, 40岁以上肿瘤易发人群数量超过5亿, 肿瘤基因检测费用约在1万元/人次, 按照1%的渗透率计算, 该市场预计可达500亿, 未来发展空间巨大, 这些都将成为公司新的利润增长点。

作为国内基因测序龙头企业, 研发优势和渠道优势明显

公司目前拥有测序平台、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, 以强大的平台实力为大众提供服务。公司拥有自主生产的基因测序仪器及配套试剂, 可有效控制成本。公司在

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	161.03
12mth A 股价格区间 (元)	19.64-185.3
总股本 (百万股)	400.10
无限售 A 股/总股本	10%
流通市值 (亿元)	64.57
每股净资产 (元)	9.56
PBR (X)	16.84
DPS (Y2016, 元)	

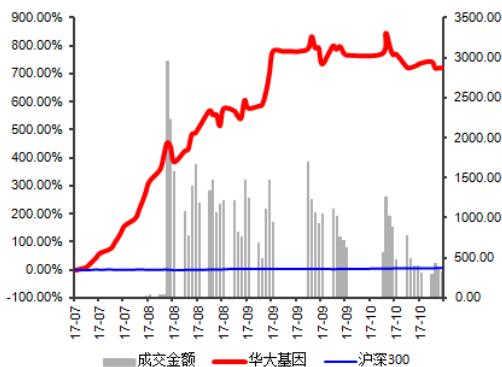
主要股东 (2017Q3)

深圳华大基因科技有限公司	37.18%
深圳前海华大基因投资企业(有限合伙)	16.72%
深圳和玉高林股权投资合伙企业(有限合伙)	8.96%

收入结构 (2017H1)

生育健康类服务	57.55%
基础科研类服务	19.14%
复杂疾病类服务	18.76%
药物研发类服务	4.09%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT29

首次报告日期: 2017年10月27日

相关报告:

高通量测序实验室、分子实验室等生物学实验室建设方面有着较为深厚实力和丰富的经验，已成为目前世界上最大的医学基因检测中心之一。公司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。

公司渠道优势明显，在中国内地、亚太、欧洲及美洲均设有分支机构，并有多个业务中心和代表处。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。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：市场竞争风险；研发风险；政策风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“增持”评级

预计公司17、18年实现EPS为1.02、1.25元，以10月26日收盘价161.03元计算，动态PE分别为159倍和129倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为79.59倍和42.44倍，公司的估值高于医疗器械行业的平均值。公司作为国内基因检测行业的龙头企业，优势明显，公司研发实力强劲，凭借自主研发的仪器和试剂有效控制成本，生育健康业务快速发展形成规模效应，在复杂疾病、药物研发等前景广阔的领域积极布局，这些都将成为公司新的利润增长点。我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1711.50	2142.25	2627.20	3201.50
年增长率	29.79%	25.17%	22.64%	21.86%
归属于母公司的净利润	332.69	406.25	500.03	630.83
年增长率	26.93%	22.11%	23.09%	26.16%
每股收益(元)	0.83	1.02	1.25	1.58
PER(X)	193.66	158.59	128.85	102.13

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	615	1174	1447	1595
应收和预付款项	654	830	990	1225
存货	74	142	123	192
其他流动资产	1726	1726	1726	1726
长期股权投资	14	14	14	14
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	557	677	779	870
无形资产和开发支出	172	149	127	104
其他非流动资产	247	210	173	173
资产总计	4058	4922	5378	5900
短期借款	3	0	0	0
应付和预收款项	592	586	641	655
长期借款	0	0	0	0
其他负债	10	10	10	10
负债合计	605	596	651	665
股本	360	400	400	400
资本公积	2521	3028	3028	3028
留存收益	479	784	1160	1633
归属母公司股东权益	3360	4212	4587	5061
少数股东权益	93	114	140	173
股东权益合计	3453	4326	4727	5234
负债和股东权益合计	4058	4922	5378	5900

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	223	346	638	571
投资活动产生现金流量	78	-250	-270	-300
融资活动产生现金流量	-93	463	-95	-123
现金流量净额	221	559	273	148

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1711	2142	2627	3202
营业成本	711	829	1018	1211
营业税金及附加	7	8	10	12
营业费用	328	375	460	557
管理费用	338	392	481	592
财务费用	-12	-20	-29	-34
资产减值损失	41	56	69	83
投资收益	84	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	382	503	619	781
营业外收支净额	27	0	0	0
利润总额	410	503	619	781
所得税	60	75	93	117
净利润	350	427	526	664
少数股东损益	17	21	26	33
归属母公司股东净利润	333	406	500	631

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	58.44%	61.31%	61.24%	62.16%
EBIT/销售收入	23.89%	22.54%	22.44%	23.32%
销售净利率	20.45%	19.95%	20.02%	20.73%
ROE	9.90%	9.65%	10.90%	12.46%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	5.07	6.49	6.59	7.12
速动比率	2.10	3.36	3.75	4.24
总资产周转率	0.42	0.44	0.49	0.54
应收账款周转率	2.80	2.81	2.85	2.83
存货周转率	9.66	5.84	8.29	6.30

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。