

日期: 2019年04月29日

行业: 医药制造业



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

基本数据 (2018Q4)

报告日股价 (元)	73.4
12mth A 股价格区间 (元)	48.11-155.09
总股本 (百万股)	400.10
无限售 A 股/总股本	62%
流通市值 (亿元)	180.96
每股净资产 (元)	10.72
PBR (X)	6.85
DPS (Y2017, 元)	10 派 3.00

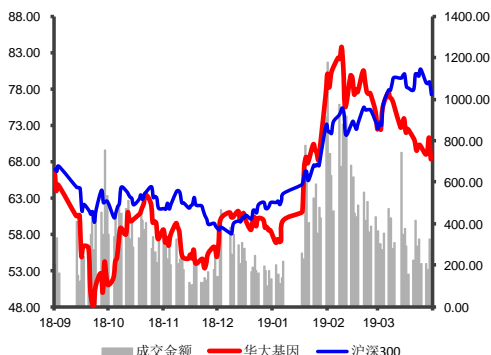
主要股东 (2018Q4)

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 (2018Y)

生育健康基础研究和临床应用服务	54.27%
多组学大数据服务与合成业务	27.71%
肿瘤防控及转化医学类服务	14.08%
感染防控基础研究和临床应用服务	3.75%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



营收增长稳健, 内外发力完善产业布局

■ 公司动态事项

公司发布2018年年度报告。

■ 事项点评

营收增速保持稳健, 生育健康贡献主要收入

公司2018全年实现营业收入25.36亿元, 同比增长21.04%; 归母净利润3.87亿元, 同比下降2.88%, 主要是由于研发费用投入加大导致; 扣非后归母净利润3.09亿元, 同比下降3.36%。2018年公司整体毛利率为55.31%, 相比2017年下降1.56pct, 主要原因是公司多组学大数据服务业务目前仍处于测试和调整阶段, 因此该业务板块毛利率相较2017年下降13.57pct, 导致整体毛利率降低。在期间费用方面, 公司的销售费用和管理费用分别为5.14亿元和1.66亿元, 销售费用率和管理费用率分别为20.28%和16.84%, 相比2017年分别增加1.1pct和1.2pct, 主要是由于报告期内公司销售团队人员扩张导致。

从细分业务板块来看, 目前公司主要收入来源仍是生育健康基础研究和临床应用服务, 该业务2018年共实现收入13.76亿元, 约占总营收的54%, 同比增长20.86%, 毛利率达到69.19%。其次为多组学大数据服务与合成业务, 2018年实现收入7.03亿元, 约占总营收的28%, 同比增长7.24%, 由于该业务还处于调整阶段, 增速有所放缓, 毛利率为26.83%。公司业绩增长最快的两个业务为肿瘤防控及转化医学类服务和感染防控基础研究和临床应用服务, 2018年两项业务分别实现收入3.57亿元和0.95亿元, 毛利率为57.82%和55.48%, 同比增速分别达到55.54%和49.44%, 未来有望成为公司业绩的主要增长动力。

研发投入持续加大, 内生增长提升业绩

公司作为中国基因行业的先驱企业, 为保障技术创新的持续性以及完善产品的全产业链布局, 从而进一步夯实公司的领先地位, 近年不断加大对于内部研发的投入。2018年公司研发投入达到2.61亿元, 占营收比例达到10.44%, 同比增长49.68%, 此外, 公司研发团队也在稳步扩张, 截至2018年底, 研发人员占全体员工比例提升至约20%。

通过持续加大研发力度, 公司2018年取得了一系列专利成果: 报告期内, 公司新增专利申请45项, 新增获授权专利65项, 其中发明专利59项, 实用新型专利6项。此外, 公司在研梯队中, 已有部分产品处于注册申报后期阶段, 其中包括BRCA1/2基因检测产品、肺癌基因检测产品及病原快速检测试剂盒、地中海贫血检测产品等, 预计将在2019年和2020年相继上市, 在商业化后有望进一步增厚公司业绩。

外延投资并购加速全产业链布局计划

在加大内生性研发投入力度的同时，公司为加速完善其全产业链战略布局，近年通过投资并购的方式不断吸收行业内优质人才及创新技术。目前公司已进行布局的细分领域涵盖生育健康、肿瘤基因检测（吉因加科技）、合成生物学（青兰生物、泓迅生物）、消费级基因检测（微基因）、生物信息分析（Congenica公司）、精准医疗数据平台（聚道科技）、眼科精准诊疗（何氏眼科）等，已逐步打造成为全球少数具备全产业链资源的技术服务提供商和医疗服务运营商。

经过多年的产业布局积累，目前公司已基本实现上游测序仪和配套试剂自主可控，并在产业中游已经与全球多个医疗机构开展运行了超过200家基因组学联合实验室，协助医院实现院内产学研快速转化，加深双方战略合作关系，推动国内基因测序行业发展。因此，未来随基因组学需求的不断提升以及其市场规模的加速扩张，公司作为具备渠道优势和完善产业链优势的龙头企业，业绩增速有望得到提升。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品研发失败风险；市场竞争加剧风险；舆情影响

■ 投资建议

首次覆盖，给予“谨慎增持”评级

预计公司19、20年EPS至1.08、1.23元，对应动态PE分别为61.76倍和53.96倍。我们认为，公司作为国内基因检测的龙头企业，目前已具备良好的市场基础和产业积累。因此，伴随我国孕产检测及精准医疗需求的快速提升，公司将有望突显龙头优势，迅速抢占市场份额，提升市占率，业绩具备较高成长性。此外，由于公司正在通过加大研发投入和外延投资并购，逐步完善全产业链的产品布局，满足各类患者及科研的需求，因此，未来伴随产品覆盖面的不断拓展延伸，公司业绩将有望持续增厚。首次覆盖，我们给予公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,536	3,063	3,687	4,406
年增长率	21.04%	20.76%	20.36%	19.52%
归属于母公司的净利润	387	431	493	577
年增长率	-2.88%	11.51%	14.45%	17.00%
每股收益(元)	0.97	1.08	1.23	1.44
PER(X)	68.87	61.76	53.96	46.12

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,070	1,616	2,262	3,228
存货	242	213	325	309
应收账款及票据	1,297	1,287	1,823	1,894
其他	673	1,298	1,016	1,172
流动资产合计	3,282	4,415	5,425	6,604
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	1,066	944	822	701
在建工程	87	87	87	87
无形资产	160	142	123	104
其他	629	284	294	275
非流动资产合计	1,970	1,484	1,354	1,194
资产总计	5,251	5,898	6,779	7,798
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	337	342	461	485
其他	607	736	798	972
流动负债合计	944	1,079	1,258	1,458
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	55	47	48	50
非流动负债合计	55	47	48	50
负债合计	999	1,126	1,306	1,508
少数股东权益	87	131	183	244
股东权益合计	4,252	4,772	5,473	6,290
负债和股东权益总计	5,251	5,898	6,779	7,798

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	387	431	493	577
折旧和摊销	192	140	140	140
营运资本变动	500	(167)	(173)	15
经营活动现金流	15	368	429	700
资本支出	(0)	0	0	0
投资收益	50	58	54	56
投资活动现金流	502	128	23	54
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(80)	(73)	(112)	(116)
融资活动现金流	(488)	(176)	(62)	(105)
净现金流	29	319	390	650

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,536	3,063	3,687	4,406
营业成本	1,133	1,355	1,601	1,887
营业税金及附加	8	12	13	18
营业费用	514	567	747	903
管理费用	166	276	313	397
研发费用	261	313	376	451
财务费用	(23)	(7)	(10)	(13)
资产减值损失	88	61	74	88
投资收益	50	58	54	56
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	478	545	627	732
营业外收支净额	(4)	(11)	(14)	(17)
利润总额	475	534	613	715
所得税	67	75	87	101
净利润	408	459	526	614
少数股东损益	21	28	32	37
归属母公司股东净利润	387	431	493	577

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	21.04%	20.76%	20.36%	19.52%
EBITDA 增长率	43.31%	17.02%	14.29%	15.66%
EBIT 增长率	41.83%	25.48%	16.64%	17.87%
净利润增长率	-2.88%	11.51%	14.45%	17.00%
毛利率	35.31%	35.46%	35.52%	35.48%
EBITDA/总收入	33.40%	32.37%	30.74%	29.74%
EBIT/总收入	26.74%	27.79%	26.93%	26.56%
净利润率	15.24%	14.08%	13.39%	13.10%
资产负债率	19.02%	19.85%	20.74%	21.54%
流动比率	3.48	3.88	3.93	3.98
速动比率	3.22	3.68	3.67	3.77
	7.77%	8.09%	8.35%	8.78%
总资产回报率 (ROA)	9.28%	9.73%	10.19%	10.88%
净资产收益率 (ROE)	8.9	8.2	6.7	5.5
EV/营业收入	26.5	25.3	21.9	18.4
EV/EBITDA	68.9	61.8	54.0	46.1
PE	6.4	6.0	5.5	5.0
PB	21.04%	20.76%	20.36%	19.52%

分析师承诺

魏贇 黄施齐

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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。