



华大基因(A15322.SZ)IPO 点评

2015 年 12 月 20 日

赵巧敏 (副首席分析师, 新三板副团队长)

陈晓敏 (研究助理)

电话: 020-88836110

020-88831201

执业编号: A1310514080001

邮箱: zhaoqm@gzgzhs.com.cn

chenxm@gzgzhs.com.cn

投资要点

事件描述: 2015 年 12 月 18 日,《华大基因创业板首次公开发行股票招股说明书》中: 华大基因本次发行前总股本 36000 万股, 本次发行的股票数量不低于 4000 万股, 且发行数量占公司发行后总股本的比例不低于 10%。

我们认为基因测序及其在精准医疗的应用作为一个持续的主题将继续演绎。

公司概况:

(1) 华大基因为基因测序服务提供商, 业务构成包括四大部分: 公司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。公司的收入主要来自生育健康类服务、基础科研类服务、复杂疾病类服务以及药物研发类服务四条业务线, 其中生育健康类服务对收入贡献最大, 2015 年上半年占比约 43%。

(2) 华大基因以我国为中心, 形成全球覆盖网络: 公司目前已经覆盖了全球 100 多个国家和地区, 包括国内 31 个省市自治区的 1500 多家科研机构和 800 多家医疗机构, 其中三甲医院 100 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 2000 多家。

(3) 华大基因拥有良好的业绩记录: 2012-2015H1 营业收入年复合增长约 20%, 2015 上半年营业收入为 5.65 亿元; 2012-2015H1 净利润年复合增速为 28%, 2015 上半年净利润为 8.25 亿元; 公司资产负债率逐年降低, 由 2012 年的 85.02% 降至 2015 上半年的 18.45%。

行业状况及前景:

(1) 基因测序行业快速发展, 二代基因测序因其高通量、低成本等特性成为目前主流技术: 据 BBC 研究中心数据显示, 全球基因测序市场从 2007 年的 7.94 亿美元增长至 2018 年将达到 117 亿美元, 年复合增速 28%, 我国二代测序的发展基本与全球保持一致, 预计 2018 年将超过 69 亿元。

(2) 产业链上游为欧美企业主导, 我国企业主要集中在中下游测序服务环节, 并有往上延伸的趋势: 上游 (基因测序仪及耗材), 是目前整个产业链市场规模最大的环节, 基本由欧美企业所垄断; 中游 (测序服务), 整个产业链中增长最快的环节, 是国内企业主要的竞争环节, 预计 2018 年将反超基因测序仪及耗材, 成为市场规模最大的环节; 下游 (基因测序数据处理与分析), 是基因测序商业化应用的最大难点与瓶颈, 市场潜力巨大。

(3) 二代基因测序临床应用领域逐步拓宽: 目前应用最为成熟的领域是生育健康领域, 其中无创产前检测 (NIPT) 孕育百亿市场, 胚胎植入前遗传学诊断 (PGD) 和新生儿单基因遗传病检测逐步开启商业化应用; 肿瘤基因组学研究将揭示肿瘤的发病机制, 是肿瘤个

相关报告:

- 1.《二代基因测序技术助力个体化医疗》(上) 20150803
- 2.《二代基因测序技术助力个体化医疗》(下) 20150804
- 3.《益善生物(430620.OC): 厚积薄发, 扬帆肿瘤基因检测》 20150811
- 4.《【中报点评: IVD 系列】吉玛基因、致善生物、新健康成, 谁与争锋?》 20150820
- 5.《达瑞生物(832705.OC): 达安基因二代测序项目的战略合作者》 20150925

广证恒生

做中国新三板研究极客





体化治疗的基础，市场规模超百亿元，而易感人群的肿瘤基因检测（预防领域）市场潜力更大，将达到千亿规模；二代基因测序开启了疾病预警和慢病管理的新时代，融入到人类健康管理的最前端，不过目前还存在药物的有效性以及伦理隐私等方面的问题。

公司优势：

（1）**华大基因是国内少数掌握核心测序技术的企业之一**，可实现从中心法则到结构与功能的贯穿研究，构建生物技术与信息技术相融合的网络体系。

（2）**华大基因具有监管部门认证优势**，2014年6月成为第一个获得CFDA医疗器械注册的基因检测设备公司，2014年12月起，公司陆续获得了首批遗传病诊断、产前筛查与诊断、植入前胚胎遗传学诊断及肿瘤诊断的二代测序临床试点单位资质。

（3）**华大基因具有丰富的基因组数据库**，基因检测结果的解读依赖大量人群的基因数据库，公司在科研和产业化过程形成庞大的数据库，使得具有更精准的分析能力和更强的检出能力。

（4）**华大基因积累丰富的临床研究经验**，华大基因依托自身强大的科研和技术实力，开展涉及生育健康、遗传病、肿瘤、血液病等检测服务，提供贯穿整个生命周期的健康服务。公司是目前世界上最大的二代基因测序检测中心之一。

投资策略及推荐标的：

投资策略：具有技术平台优势+市场优势的华大基因、达安基因、迪安诊断，以及新三板的达瑞生物、益善生物。

风险提示：

（1）市场竞争加剧的风险：国内企业主要集中在测序服务环节，随着大量企业的涌入，市场竞争激烈；

（2）政策上的限制：我国在基因方面一直采取非常谨慎的态度；

（3）公司国际化运营管理方面的风险。

新三板团队介绍：

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队队长）：从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7年证券从业经验，具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板教育行业研究负责人，高级分析师）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，5年证券研究经验，2013年获中国证券报“金牛分析师”第一名，对行业及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板TMT研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板研究员）：英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板环保行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-8883611

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。