

华大基因(300676)

—全球领先的基因测序龙头之一—

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 135.75 元

投资要点:

※ 全球领先的基因测序龙头

华大基因成立于 1999 年,是全球最大的基因组学研发机构。华大基因以“产学研”一体化的创新发展模式引领基因组学的发展,通过遍布全球的分支机构与产业链各方建立广泛的合作,将前沿的多组学科研成果应用于医学健康、农业育种、资源保存等领域,推动基因科技成果转化,实现基因科技造福人类。2013 年 3 月,华大成功完成对美国上市公司 Complete Genomics 的收购,实现了基因测序上下游产业链的闭环。并于 2015 年相继推出完全自主知识产权、具有国际先进水平的高通量测序系统“超级测序仪”及桌面化测序系统。

※ 中国基因测序产业链正在向上游发力

从中国目前产业格局来讲,上游的仪器试剂耗材形成国外四巨头垄断格局,国内厂家正在积极寻求突破,例如华大基因、贝瑞和康、达安基因等生产的测序仪已经获得 CFDA 的批准。与此同时,国内的厂家在试剂耗材方面也有所进展,也主要集中在上述三家;中游测序服务由于进入门槛低,目前是市场集中度较低,对于测序数据的解读能力普遍不足,目前处于洗牌阶段,预计未来会逐步会涌现出一些比较优秀的企业,逐渐形成自己的品牌。下游应用服务遍地开花,未来市场空间广阔。

※ 致力于降低出生缺陷率,分享全球基因测序市场快速增长盛宴

从全球的范围来看,目前测序市场规模增长最快的是亚洲市场,其中中国和印度的市场增长率均超过了 20%,是全球增长最快的国家。随着东南亚地区生物医药行业持续的快速发展,未来中国基因测序市场的增长仍将引领全球。根据公司 2017 年报,公司在生育健康板块实现收入 11.36 亿元, YOY22.28%,收入占比 54.21%;基础科研实现收入 4.04 亿元, YOY22.80%,收入占比 19.29%;复杂疾病实现收入 4.57 亿元, YOY19.11%,收入占比 21.79%;药物研发板块实现收入 0.91 亿元, YOY52.95%,收入占比 4.34%。基因测序的应用范围广泛, NIFTY 作为有效筛查出生缺陷率手段,受益生育政策放开,高龄孕妇增多,市场保持较高稳定增长,其他板块也保持 20%以上的高增长。

※ 估值与投资建议

根据我们的预测,公司 2018/2019/2020 年基本每股收益将分别达到 1.24/1.51/1.88 元,对应 2018/2019/2020 年动态 PE 分别为 110/90/72 倍,公司估值目前偏高,但考虑到基因测序行业的前景,首次覆盖,我们给予公司“增持”投资评级。

发布时间: 2018 年 06 月 05 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	257.02 / 19.64
上证指数/深圳成指	3091.19/10204.32
50 日均成交额(百万元)	241.27
市净率(倍)	12.87
股息率	0.22%

基础数据

流通股(百万股)	40.10
总股本(百万股)	400.10
流通市值(百万元)	5443.58
总市值(百万元)	54313.58
每股净资产(元)	10.54
资产负债率	14.23%

股东信息

大股东名称	深圳华大基因科技有限公司
持股比例	37.18%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 邹翠利
 执业证书编号: S0020511030012
 电话: 021-51097188-1922
 电邮: zoucuili@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

表 估值财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3832	4631	5517	6631	营业收入	2096	2578	3196	3995
现金	947	1614	2179	2927	营业成本	902	1108	1374	1718
应收账款	812	980	1223	1526	营业税金及附加	7	9	11	14
其他应收款	15	18	23	28	营业费用	402	494	613	766
预付账款	47	54	69	86	管理费用	328	400	497	621
存货	139	152	196	242	财务费用	3	-15	-22	-30
其他流动资产	1873	1813	1827	1823	资产减值损失	45	43	44	44
非流动资产	1280	1146	1049	939	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	11	12	12	12	投资净收益	66	72	70	71
固定资产	725	627	525	420	营业利润	504	610	749	934
无形资产	160	160	160	160	营业外收入	6	15	12	13
其他非流动资产	384	347	352	347	营业外支出	13	11	12	11
资产总计	5112	5777	6566	7571	利润总额	496	615	750	936
流动负债	813	946	1096	1303	所得税	72	90	109	137
短期借款	8	0	0	0	净利润	424	525	641	799
应付账款	120	128	167	205	少数股东损益	26	30	37	46
其他流动负债	685	817	929	1098	归属母公司净利润	398	495	604	753
非流动负债	41	48	46	45	EBITDA	642	700	833	1010
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.99	1.24	1.51	1.88
其他非流动负债	41	48	46	45					
负债合计	854	994	1142	1348	主要财务比率				
少数股东权益	109	139	176	222	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	400	400	400	400	成长能力				
资本公积	2968	2968	2968	2968	营业收入	22.4%	23.0%	24.0%	25.0%
留存收益	752	1275	1879	2632	营业利润	32.3%	21.1%	22.9%	24.6%
归属母公司股东权益	4149	4644	5247	6001	归属于母公司净利润	19.7%	24.4%	21.9%	24.8%
负债和股东权益	5112	5777	6566	7571	获利能力				
					毛利率(%)	56.9%	57.0%	57.0%	57.0%
					净利率(%)	19.0%	19.2%	18.9%	18.9%
					ROE(%)	9.6%	10.7%	11.5%	12.6%
					ROIC(%)	13.7%	16.7%	20.0%	24.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	16.7%	17.2%	17.4%	17.8%
					净负债比率(%)	4.53%	2.65%	2.43%	2.02%
					流动比率	4.71	4.90	5.03	5.09
					速动比率	4.54	4.74	4.86	4.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.47	0.52	0.57
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	10.16	8.95	9.33	9.24
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.99	1.24	1.51	1.88
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.38	1.21	1.61
					每股净资产(最新摊薄)	10.37	11.61	13.12	15.00
					估值比率				
					P/E	136.43	109.68	89.99	72.10
					P/B	13.09	11.70	10.35	9.05
					EV/EBITDA	83	76	64	53

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn