

华大基因 (300676)

证券研究报告

2019年08月29日

研发持续投入，保持核心竞争力

事件: 公司发布半年报, 2019H1 公司营业收入 12.91 亿元, 同比增长 13.20%, 归母净利润为 1.98 亿元, 同比下降 4.70%。单季度来看, 2019Q2 实现收入 7.09 亿元, 同比增长 13.49%, 归母净利润为 1.00 亿元, 同比下降 6.75%。公司加大研发投入力度, 研发投入总金额为 1.52 亿元, 同比增长 51.63%, 占营业收入比例 11.78%。

我们认为公司整体业绩保持稳定发展态势, 未来随着新研发项目的推出展开, 公司业绩有望迎来进一步的增长。

研发投入加大, 五大业务板块全面增长

2019H1 五大产品板块细分, 生育健康基础研究和临床应用服务方向, 实现收入 5.74 亿元, 同比增长 13.89%, 毛利率为 72.03%, 同比增加 0.87%; 肿瘤防控及转化医学类服务方向, 实现收入 1.29 亿元, 同比增长 10.14%, 毛利率为 59.80%, 同比增加 3.64%; 感染防控基础研究和临床应用服务方向, 实现收入 0.35 亿元, 同比增长 90.87%, 毛利率为 55.74%, 同比增加 19.23%; 多组学大数据服务与合成业务方向, 实现收入 3.28 亿元, 同比增长 4.50%, 毛利率为 26.05%, 同比增加 4.02%; 精准医学检测综合解决方案方向, 实现收入 2.25 亿元, 同比增长 20.45%, 毛利率为 67.10%, 同比增加 1.88%。

从期间费用上, 2019H1 销售费用、管理费用、财务费用分别为 2.67 亿元、0.70 亿元、-0.04 亿元, 同比增长 32.86%、5.91%、-7,672.11%。销售费用增长主要系销售规模扩大, 市场推广费和销售人员职工薪酬增长所致; 财务费用的巨幅变动主要系利息收入增加和汇率波动影响所致。

公司近年来持续加大研发投入, 取得了一系列重要的专利成果。截至 2019 年 6 月 30 日, 公司及其全资、控股子公司拥有的已获授权专利共计 358 项, 其中发明专利 333 项, 实用新型专利 17 项, 外观设计专利 8 项。2019 年上半年, 新增获授权专利 12 项, 其中发明专利 11 项, 实用新型专利 1 项; 新增专利申请 17 项 (其中发明专利 12 项, 专利合作协定 3 项, 实用新型 2 项)。

维持“持有”评级

公司作为全球少数具备全产业链资源的多组学科学技术服务提供商和医疗服务运营商, 具有产业内全方位优势, 保持稳定的行业领先地位, 未来业绩增长可期。我们预计 19-21 年 EPS 为 1.04、1.16、1.30 元/股, 维持“持有”评级。

风险提示: 技术和工艺的局限性带来的公司运营风险、行业监管政策变化风险、市场竞争加剧风险、新产品研发失败风险、知识产权纠纷风险、相关收入核算不规范等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,095.54	2,536.41	3,102.02	3,737.94	4,459.36
增长率(%)	22.44	21.04	22.30	20.50	19.30
EBITDA(百万元)	765.51	847.27	567.93	639.00	748.44
净利润(百万元)	398.09	386.65	418.07	463.61	521.94
增长率(%)	19.66	(2.88)	8.13	10.89	12.58
EPS(元/股)	0.99	0.97	1.04	1.16	1.30
市盈率(P/E)	62.54	64.40	59.55	53.71	47.70
市净率(P/B)	6.00	5.98	5.56	5.17	4.79
市销率(P/S)	11.88	9.82	8.03	6.66	5.58
EV/EBITDA	107.15	26.52	40.57	36.97	29.51

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 (维持评级)
当前价格	62.23 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.10
流通 A 股股本(百万股)	244.50
A 股总市值(百万元)	24,898.22
流通 A 股市值(百万元)	15,215.34
每股净资产(元)	10.75
资产负债率(%)	19.39
一年内最高/最低(元)	86.21/46.52

作者

郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	
李扬	联系人
lyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《华大基因-年报点评报告:业绩稳健增长, 肿瘤与感染业务快速提升》2019-04-25
- 《华大基因-季报点评:收入端维持稳健增长, 加大研发投入蓄势新动能》2018-10-29
- 《华大基因-半年报点评:上半年业绩稳健增长, 研发投入加大提升竞争力》2018-08-28



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	946.64	1,070.06	1,520.47	1,324.37	3,816.20	营业收入	2,095.54	2,536.41	3,102.02	3,737.94	4,459.36
应收票据及应收账款	828.11	1,264.65	962.22	1,609.06	1,458.47	营业成本	902.20	1,132.56	1,364.89	1,607.31	1,917.53
预付账款	47.41	79.07	54.76	103.67	93.39	营业税金及附加	6.95	7.61	10.97	12.28	14.60
存货	138.58	241.91	136.27	318.17	215.30	营业费用	401.86	514.28	620.40	784.97	936.47
其他	1,871.33	626.19	1,407.23	1,323.65	1,119.37	管理费用	153.49	166.26	217.14	299.04	356.75
流动资产合计	3,832.07	3,281.88	4,080.95	4,678.93	6,702.73	研发费用	174.31	260.92	341.22	433.60	517.29
长期股权投资	11.36	27.64	27.64	27.64	27.64	财务费用	3.02	(22.77)	(8.15)	2.61	38.25
固定资产	724.70	1,065.60	1,085.20	1,109.92	1,124.72	资产减值损失	44.84	87.92	87.92	73.56	83.13
在建工程	14.74	86.92	88.15	100.89	90.53	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	160.14	160.42	141.61	122.80	103.99	投资净收益	66.34	50.47	50.47	50.47	50.47
其他	368.80	628.94	503.62	492.55	497.40	其他	(160.99)	(139.25)	(100.94)	(100.94)	(100.94)
非流动资产合计	1,279.74	1,969.52	1,846.22	1,853.80	1,844.28	营业利润	503.51	478.42	518.10	575.04	645.83
资产总计	5,111.81	5,251.40	5,927.17	6,532.73	8,547.02	营业外收入	5.74	1.71	1.71	1.71	1.71
短期借款	8.00	0.00	0.00	341.78	1,267.08	营业外支出	13.11	5.22	5.22	5.22	5.22
应付票据及应付账款	119.66	139.03	121.43	208.65	190.58	利润总额	496.13	474.92	514.59	571.54	642.33
其他	685.42	805.28	1,173.77	985.67	1,676.33	所得税	72.45	67.07	72.68	80.72	90.71
流动负债合计	813.08	944.31	1,295.20	1,536.10	3,133.99	净利润	423.69	407.84	441.92	490.82	551.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	25.59	21.20	23.85	27.22	29.67
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	398.09	386.65	418.07	463.61	521.94
其他	40.80	54.73	47.19	47.57	49.83	每股收益(元)	0.99	0.97	1.04	1.16	1.30
非流动负债合计	40.80	54.73	47.19	47.57	49.83						
负债合计	853.88	999.04	1,342.38	1,583.67	3,183.82	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	109.31	87.40	110.06	136.82	165.83	成长能力					
股本	400.10	400.10	400.10	400.10	400.10	营业收入	22.44%	21.04%	22.30%	20.50%	19.30%
资本公积	2,968.26	2,803.35	2,803.35	2,803.35	2,803.35	营业利润	31.69%	-4.98%	8.29%	10.99%	12.31%
留存收益	3,720.15	3,741.84	4,074.63	4,412.15	4,797.27	归属于母公司净利润	19.66%	-2.88%	8.13%	10.89%	12.58%
其他	(2,939.88)	(2,780.33)	(2,803.35)	(2,803.35)	(2,803.35)	获利能力					
股东权益合计	4,257.93	4,252.36	4,584.79	4,949.07	5,363.20	毛利率	56.95%	55.35%	56.00%	57.00%	57.00%
负债和股东权益总	5,111.81	5,251.40	5,927.17	6,532.73	8,547.02	净利率	19.00%	15.24%	13.48%	12.40%	11.70%
						ROE	9.60%	9.28%	9.34%	9.63%	10.04%
						ROIC	17.87%	13.26%	16.64%	18.95%	16.62%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	16.70%	19.02%	22.65%	24.24%	37.25%
净利润	423.69	407.84	418.07	463.61	521.94	净负债率	-22.04%	-24.43%	-32.94%	-19.58%	-47.19%
折旧摊销	135.29	191.91	57.98	61.35	64.37	流动比率	4.71	3.48	3.15	3.05	2.14
财务费用	8.66	(15.43)	(8.15)	2.61	38.25	速动比率	4.54	3.22	3.05	2.84	2.07
投资损失	(66.34)	(50.47)	(50.47)	(50.47)	(50.47)	营运能力					
营运资金变动	(360.92)	500.06	140.71	(886.95)	1,133.42	应收账款周转率	2.91	2.42	2.79	2.91	2.91
其它	86.20	(1,019.24)	23.85	27.22	29.67	存货周转率	19.75	13.33	16.41	16.45	16.72
经营活动现金流	226.57	14.69	582.00	(382.64)	1,737.18	总资产周转率	0.45	0.49	0.55	0.60	0.59
资本支出	287.16	631.84	67.54	79.62	47.74	每股指标(元)					
长期投资	(2.34)	16.28	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.99	0.97	1.04	1.16	1.30
其他	(677.59)	(146.12)	(77.07)	(109.15)	(47.27)	每股经营现金流	0.57	0.04	1.45	-0.96	4.34
投资活动现金流	(392.77)	502.00	(9.53)	(29.53)	0.47	每股净资产	10.37	10.41	11.18	12.03	12.99
债权融资	8.00	31.06	10.35	355.59	1,285.48	估值比率					
股权融资	502.86	(140.37)	(7.76)	4.50	(31.13)	市盈率	62.54	64.40	59.55	53.71	47.70
其他	(138.31)	(378.85)	(124.65)	(144.01)	(500.17)	市净率	6.00	5.98	5.56	5.17	4.79
筹资活动现金流	372.55	(488.16)	(122.05)	216.07	754.18	EV/EBITDA	107.15	26.52	40.57	36.97	29.51
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	125.70	33.13	45.18	40.89	32.28
现金净增加额	206.35	28.52	450.41	(196.10)	2,491.82						

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 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com