

## 华大基因（300676.SZ）华大基因三季报点评：长跑选手的一次提速

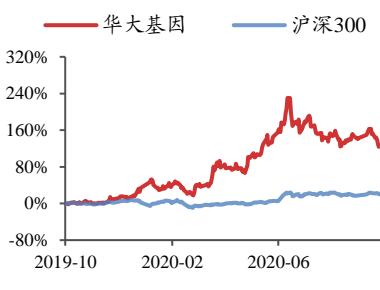
2020年10月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/29
当前股价(元)	155.26
一年最高最低(元)	199.40/56.99
总市值(亿元)	621.20
流通市值(亿元)	387.03
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	2.49
近3个月换手率(%)	160.77

## 股价走势图



数据来源：贝格数据

## 相关研究报告

- 《公司信息更新报告-华大基因 2020 年中报超预期》-2020.8.28
- 《寻找“隐形”冠军-开源证券-行业投资策略-2020 年中期策略-医药研究团队-20200626》-2020.6.26
- 《公司首次覆盖报告-打造全球体外诊断龙头》-2020.6.14

杜佐远（分析师）

duzuoyuan@kysec.cn

证书编号：S0790520050003

李蕾（联系人）

lilei2@kysec.cn

证书编号：S0790120070046

## ● 得益于对新冠疫情的快反能力，公司经营体量上台阶

2020 年前三季度，公司实现营业收入 67.52 亿 (+225.82%)，2019 年同期收入 20.72 亿，绝对金额增加约 47 亿；实现归母净利润 27.05 亿元 (+901.68%)，净利率水平约 40%；实现扣非归母净利润 26.55 亿元 (+1066.14%)。其中，单三季度公司实现营收 26.44 亿 (+238.61%)，去年同期 7.81 亿，绝对金额增加约 19 亿，净利率水平接近 40%；实现归母净利润 10.54 亿 (+1361.54%)；实现扣非归母净利润 10.50 亿 (+2014.66%)。

截至三季度末，货币现金 40.42 亿，期初 7.35 亿，系销售回款增加；应收账款 21.16 亿，期初 12.32 亿，系业务增长；存货 11.10 亿，期初 3.43 亿，系生产规模扩大，增加了相应的产成品和原材料备货所致；应付账款 7.44 亿，期初 1.71 亿，系生产规模扩大，应付采购试剂盒及原料、设备仪器款项增加。此外财务费用和管理费用由于股权回购、员工持股计划等实施有所增长。

根据 Q3 情况，我们调整了盈利预测，我们预计公司 2020/2021/2022 年分别实现营业收入 96.50/86.70/76.76 亿元（前值 119.40/105.01/94.27 亿元），实现归母净利润 39.96/29.49/23.48（前值 42.34/31.69/26.38 亿元），对应 EPS 分别为 9.99/7.37/5.87 元/股（前值 10.58/7.92/6.59 元/股），截至 2020 年 10 月 29 日收盘价，2020~2022 年 PE 分别为 14.6/19.8/24.9。维持“买入”评级。

## ● 海外布局谋求长远、深度，具有独特的竞争模式和优势

由于新冠疫情在全球范围内的爆发，市场对新冠检测试剂盒和服务的需求激增，公司凭借卓越的综合实力实现国内外火眼实验室布的广泛布局，成功从原来单一的试剂出口商转型综合解决服务方案提供商。得益于新冠，华大在海外包括产品报证和海外渠道合作等方面都有了比较大的提升。

## ● 风险提示：实验室利用率不及预期；竞争力下降或竞争加剧；医疗安全事故；政治风险；汇率波动等

## 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,536	2,800	9,650	8,670	7,676
YOY(%)	21.0	10.4	244.6	-10.2	-11.5
归母净利润(百万元)	387	276	3,996	2,949	2,348
YOY(%)	-2.9	-28.5	1345.9	-26.2	-20.4
毛利率(%)	55.3	53.6	67.2	61.4	56.9
净利率(%)	15.2	9.9	41.4	34.0	30.6
ROE(%)	9.6	6.3	48.0	26.3	17.4
EPS(摊薄/元)	0.97	0.69	9.99	7.37	5.87
P/E(倍)	151.1	211.4	14.6	19.8	24.9
P/B(倍)	14.0	13.5	7.1	5.2	4.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3282	3204	14869	8660	13729	<b>营业收入</b>	2536	2800	9650	8670	7676
现金	1070	735	4667	7138	4584	营业成本	1133	1301	3165	3346	3312
应收票据及应收账款	1265	1232	7372	358	6486	营业税金及附加	8	9	34	28	25
其他应收款	32	103	363	56	315	营业费用	514	619	772	910	844
预付账款	79	225	822	118	714	管理费用	166	198	425	433	422
存货	242	343	1080	425	1065	研发费用	261	317	367	390	461
其他流动资产	594	565	565	565	565	财务费用	-23	-7	235	128	-115
<b>非流动资产</b>	1970	2706	5101	4305	3488	资产减值损失	88	0	0	0	0
长期投资	28	130	230	330	430	其他收益	38	47	0	0	0
固定资产	1066	1126	3372	2594	1785	公允价值变动收益	0	12	3	4	5
无形资产	160	178	154	131	112	投资净收益	50	7	52	44	38
其他非流动资产	716	1272	1346	1250	1161	资产处置收益	0	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	5251	5909	19970	12965	17217	<b>营业利润</b>	478	330	4708	3481	2770
<b>流动负债</b>	944	1134	11212	1317	3275	营业外收入	2	2	11	5	5
短期借款	0	0	7892	0	0	营业外支出	5	4	8	8	6
应付票据及应付账款	139	221	655	271	646	<b>利润总额</b>	475	328	4712	3478	2769
其他流动负债	805	913	2665	1045	2629	所得税	67	50	688	508	405
<b>非流动负债</b>	55	374	374	374	374	<b>净利润</b>	408	279	4024	2970	2364
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	21	2	28	21	17
其他非流动负债	55	374	374	374	374	<b>归母净利润</b>	387	276	3996	2949	2348
<b>负债合计</b>	999	1508	11586	1690	3648	EBITDA	635	570	5217	4050	3104
少数股东权益	87	87	115	136	152	EPS(元)	0.97	0.69	9.99	7.37	5.87
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	2803	2808	2808	2808	2808	<b>主要财务比率</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	938	1056	4199	6597	8571	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	4165	4314	8269	11138	13416	营业收入(%)	21.0	10.4	244.6	-10.2	-11.5
负债和股东权益	5251	5909	19970	12965	17217	营业利润(%)	-5.0	-31.0	1326.2	-26.1	-20.4
						归属于母公司净利润(%)	-2.9	-28.5	1345.9	-26.2	-20.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	55.3	53.6	67.2	61.4	56.9
						净利率(%)	15.2	9.9	41.4	34.0	30.6
						ROE(%)	9.6	6.3	48.0	26.3	17.4
						ROIC(%)	9.0	5.5	25.2	26.3	16.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.0	25.5	58.0	13.0	21.2
						净负债比率(%)	-23.3	-7.5	42.6	-60.2	-31.2
						流动比率	3.5	2.8	1.3	6.6	4.2
						速动比率	2.5	2.3	1.1	6.1	3.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	8.8	7.2	7.2	7.2	7.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.97	0.69	9.99	7.37	5.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.56	-2.35	25.59	-7.37
						每股净资产(最新摊薄)	10.41	10.78	20.67	27.84	33.53
						<b>估值比率</b>					
						P/E	151.1	211.4	14.6	19.8	24.9
						P/B	14.0	13.5	7.1	5.2	4.4
						EV/EBITDA	90.6	101.2	11.8	12.7	17.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn