

新冠检测试剂需求持续旺盛，常规业务逐步恢复

投资要点

- **事件:** 近期公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现收入 67.5 亿元 (+225.8%), 归母净利润 27.1 亿元 (+901.7%), 扣非归母净利润 26.6 亿元 (+1066.1%)。
- **新冠检测试剂需求持续旺盛, 公司盈利能力高企。** 分季度看, Q1/Q2/Q3 单季度收入分别是 7.9/33.2/26.4 亿元, 同比增速分别为 +35.8%/+368%/+238.6%, Q1/Q2/Q3 单季度归母净利润 1.4/15.1/10.5 亿元, 同比增速分别为 +42.6%/+1414.8%/+1361.5%, 受海外疫情持续蔓延的影响, 新冠检测试剂需求持续大增, Q3 单季度收入、净利润延续高增长。从盈利能力看, 前三季度毛利率 64.6%(+9pp), 四费率 16.7%(-21.4pp), 其中销售费用率 7.4%(-14.4pp), 管理费用率 3.8%(-2.1pp), 研发费用率 3.8%(-7.2pp), 财务费用率 1.8%(+2.2pp), 上述因素导致净利率维持高位。
- **常规业务逐步恢复, 新冠检测试剂需求有望常态化。** 分业务看, 公司常规业务板块前三季度受新冠疫情影响有一定承压, 随着国内疫情防控, 常规业务已经逐步恢复, 其中生育健康基础研究和临床应用服务业务受疫情影响较小, 预计前三季度基本恢复正常, 后续随着海外市场的拓展和高端产品渗透率的提升, 该业务有望稳健增长; 肿瘤防控及转化医学类服务第三季度基本恢复, 预计全年收样同比仍有所增长; 多组学大数据服务与合成业务恢复较慢, 随着公司产品升级和成本优化, 后续有望恢复。受疫情拉动, 感染防控业务及精准医学检测综合解决方案业务今年大幅增长, 贡献了主要的收入和净利润增量, 预计 2021 年新冠检测试剂仍将维持常态化的高需求状态。
- **业务布局逐渐明晰, 分子诊断龙头把握机遇强势崛起。** 公司业务布局生育健康类服务、肿瘤防控类服务、病原感染类服务、多组学大数据与合成业务、精准医学检测综合解决方案等 5 大业务板块。凭借多年持续高研发投入, 各板块新产品不断获批, 本轮疫情有助于公司实现全球化、多业务拓展。
- **盈利预测与投资建议。** 假设 2020~2022 年新冠检测试剂销量分别为 8000、4000、2000 万人份, 预计 2020~2022 年归母净利润分别为 34.7、18、10.9 亿元, 暂不考虑增发摊薄, 预计 2020-2022 年 EPS 8.67、4.50、2.71 元, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 新冠检测试剂销售不及预期、新业务拓展不及预期、政策风险、新产品研发不及预期。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2800.41	9136.75	6533.53	5662.56
增长率	10.41%	226.26%	-28.49%	-13.33%
归属母公司净利润 (百万元)	276.33	3469.40	1801.19	1086.16
增长率	-28.53%	1155.51%	-48.08%	-39.70%
每股收益 EPS (元)	0.69	8.67	4.50	2.71
净资产收益率 ROE	6.33%	44.87%	20.37%	11.35%
PE	200	16	31	51
PB	12.81	7.20	6.29	5.81

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
 执业证号: S1250520030002
 电话: 021-68416017
 邮箱: duxy@swsc.com.cn
 联系人: 周章庆
 电话: 021-68416017
 邮箱: zzq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.00
流通 A 股(亿股)	2.49
52 周内股价区间(元)	59.09-196.0
总市值(亿元)	552.66
总资产(亿元)	109.22
每股净资产(元)	16.87

相关研究

1. 华大基因 (300676): 新冠检测试剂盒需求大增, 基因检测龙头价值彰显 (2020-09-09)
2. 华大基因 (300676): 业绩保持稳健增长, 股权激励注入发展活力 (2020-04-28)

盈利预测

假设 1：精准医学检测综合解决方案受益于新冠检测试剂的放量，2020 年收入实现高增长，预计 2020~2022 年新冠检测试剂销量 8000、4000、2000 万人份，单价分别为 75、70、60 元。

假设 2：生育健康基础研究和临床应用服务业务今年受疫情影响增速放缓，明后年回归稳健增长，2020~2022 年销量增速分别为 5%、20%、20%。

假设 3：肿瘤防控及转化医学类服务业务 2020 年受疫情影响收样减少，长期看早筛、伴随诊断的需求仍将持续高增长，预计 2020~2022 年收样增速分别为-20%、30%、30%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
生育健康基础研究和临床应用服务	收入	1176	1235	1482	1779
	增速	11.6%	5.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	69.5%	65.0%	70.0%	70.0%
多组学大数据服务与合成业务	收入	681	647	712	783
	增速	-0.5%	-5.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
精准医学检测综合解决方案	收入	571	6571	3543	2165
	增速	21.4%	1050.3%	-46.1%	-38.9%
	毛利率	66.0%	70.0%	70.0%	70.0%
肿瘤防控及转化医学类服务	收入	283	227	295	383
	增速	5.7%	-20.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	38.8%	30.0%	40.0%	40.0%
感染防控基础研究和临床应用服务	收入	81	447	491	541
	增速	52.3%	450.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	63.3%	70.0%	70.0%	70.0%
其他	收入	7	9	10	11
	增速	39.7%	40.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	82.4%	80.0%	80.0%	80.0%
合计	收入	2800	9137	6534	5663
	增速	10.4%	226.3%	-28.5%	-13.3%
	毛利率	53.6%	64.8%	63.2%	61.1%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2800.41	9136.75	6533.53	5662.56	净利润	278.52	3496.83	1815.43	1094.75
营业成本	1300.55	3215.68	2403.49	2204.22	折旧与摊销	263.81	111.40	111.40	111.40
营业税金及附加	9.33	29.41	21.04	18.34	财务费用	-6.56	150.00	150.00	150.00
销售费用	618.74	742.48	965.23	1013.49	资产减值损失	0.00	200.00	200.00	200.00
管理费用	197.51	434.53	434.53	477.98	经营营运资本变动	387.14	-1844.62	705.50	295.00
财务费用	-6.56	150.00	150.00	150.00	其他	-698.66	-355.78	-354.74	-358.22
资产减值损失	0.00	200.00	200.00	200.00	经营活动现金流净额	224.25	1757.83	2627.59	1492.92
投资收益	6.97	150.00	150.00	150.00	资本支出	-185.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	11.56	5.78	6.74	7.22	其他	-656.96	155.78	156.74	157.22
其他经营损益	0.00	60.00	60.00	60.00	投资活动现金流净额	-842.67	155.78	156.74	157.22
营业利润	330.13	4215.52	2138.09	1290.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.94	-2.46	-2.29	-2.35	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	328.19	4213.05	2135.80	1287.94	股权融资	4.30	0.00	0.00	0.00
所得税	49.67	716.22	320.37	193.19	支付股利	-40.01	-55.27	-693.88	-360.24
净利润	278.52	3496.83	1815.43	1094.75	其他	383.72	-256.59	-150.00	-150.00
少数股东损益	2.19	27.43	14.24	8.59	筹资活动现金流净额	348.01	-311.86	-843.88	-510.24
归属母公司股东净利润	276.33	3469.40	1801.19	1086.16	现金流量净额	-265.19	1601.75	1940.45	1139.91
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	735.33	2337.08	4277.53	5417.44	成长能力				
应收和预付款项	1560.43	4764.53	3493.91	3022.40	销售收入增长率	10.41%	226.26%	-28.49%	-13.33%
存货	342.97	848.02	631.83	580.28	营业利润增长率	-31.00%	1176.93%	-49.28%	-39.65%
其他流动资产	564.78	751.59	674.84	649.17	净利润增长率	-31.71%	1155.51%	-48.08%	-39.70%
长期股权投资	129.68	129.68	129.68	129.68	EBITDA 增长率	-9.29%	662.18%	-46.40%	-35.33%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1310.59	1232.31	1154.04	1075.77	毛利率	53.56%	64.81%	63.21%	61.07%
无形资产和开发支出	224.91	199.06	173.20	147.34	三费率	28.91%	14.52%	23.72%	28.99%
其他非流动资产	1040.43	1033.16	1025.90	1018.63	净利率	9.95%	38.27%	27.79%	19.33%
资产总计	5909.12	11295.44	11560.93	12040.70	ROE	6.33%	44.87%	20.37%	11.35%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.71%	30.96%	15.70%	9.09%
应付和预收款项	842.52	2547.28	1838.20	1619.53	ROIC	10.27%	100.38%	45.65%	35.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.97%	49.00%	36.73%	27.40%
其他负债	665.56	955.53	808.55	772.48	营运能力				
负债合计	1508.08	3502.81	2646.75	2392.01	总资产周转率	0.50	1.06	0.57	0.48
股本	400.10	400.10	400.10	400.10	固定资产周转率	2.56	8.41	6.48	6.09
资本公积	2807.65	2807.65	2807.65	2807.65	应收账款周转率	2.26	3.43	1.85	2.06
留存收益	1056.32	4470.46	5577.76	6303.68	存货周转率	4.45	5.40	3.24	3.63
归属母公司股东权益	4314.05	7678.21	8785.51	9511.43	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.37%	—	—	—
少数股东权益	86.99	114.42	128.67	137.26	资本结构				
股东权益合计	4401.04	7792.63	8914.18	9648.69	资产负债率	25.52%	31.01%	22.89%	19.87%
负债和股东权益合计	5909.12	11295.44	11560.93	12040.70	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.82	2.78	3.99	4.79
					速动比率	2.52	2.51	3.72	4.50
					股利支付率	14.48%	1.59%	38.52%	33.17%
					每股指标				
					每股收益	0.69	8.67	4.50	2.71
					每股净资产	10.78	19.19	21.96	23.77
					每股经营现金	0.56	4.39	6.57	3.73
					每股股利	0.10	0.14	1.73	0.90
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	587.38	4476.91	2399.49	1551.68					
PE	200.00	15.93	30.68	50.88					
PB	12.81	7.20	6.29	5.81					
PS	19.73	6.05	8.46	9.76					
EV/EBITDA	90.46	11.50	20.65	31.19					
股息率	0.07%	0.10%	1.26%	0.65%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn