开源证券

华大基因（300676.SZ）

2020 年 08 月 28 日

华大基因 2020 年中报超预期

——公司信息更新报告

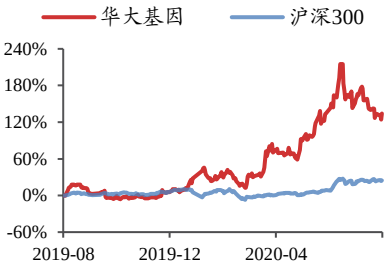
投资评级：买入（首次）

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

日期	2020/8/27
当前股价(元)	145.72
一年最高最低(元)	199.40/56.99
总市值(亿元)	583.03
流通市值(亿元)	363.25
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	2.49
近 3 个月换手率(%)	248.99

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《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

● **华大基因 2020 年中报业绩超预期**

公司上半年实现营业收入 41.1 亿元，同比增长 218.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.5 亿元，同比增长 734.2%，超之前预增的 15.3-16.3 亿。单季度来看，二季度收入实现 33.2 亿元，归母净利润 15.1 亿，超市场预期。

半年报中的两个指标值得引起关注：存货 12.8 亿，同比增加 10 亿，环比增加 6.6 亿；预收款 12.9 亿，同比增加 8.6 亿，环比增加 4.6 亿。表明后续业绩仍然强劲。特别注意的是 Q2 新冠检测试剂实际仅发货一个半月，因修改说明书。故我们认为三季度环比将实现进一步增长，再超市场预期。

我们在 2020 年 6 月 10 日发布的深度报告《打造全球体外诊断龙头》，预计 2020-2022 年净利润 27、17.5、20.7 亿，考虑新冠持续时间超我们当时的预期，“新冠试剂+服务”盈利水平也超我们预期，上调 2020-2022 年净利润。我们预计公司 2020/2021/2022 年分别实现营业收入 119.40/105.01/94.27 亿元，实现归母净利润 42.34/31.69/26.38 亿元，对应 EPS 分别为 10.58/7.92/6.59 元/股，截至 2020 年 8 月 27 日收盘价，2020~2022 年 PE 分别为 13.8/18.4/22.1（原值 27.07/17.51/20.74 亿元）。目前市值没有体现公司的行业地位和格局，维持“买入”评级。

● **依托“火眼”实验室长久开展海外衍生服务和产品**

公司业务已经覆盖了全球 100 多个国家和地区，欧洲、美洲、亚太等地区合作的海外医疗和科研机构超过 3,000 家。截至报告期末，公司新冠检测产品已经覆盖全球 180 多个国家和地区，累计在海外运营“火眼”实验室 58 个，分布在全球 17 个国家（地区），致力于为各个国家和地区的公众健康做出积极贡献。全球的“火眼”实验室作为一体化综合解决方案服务在承担本次新冠疫情的病原微生物检测后，未来将依托这些解决方案的衍生服务和产品来进一步拓展国际市场。这也是我们看好华大基因的核心逻辑之一，期待验证。

● **风险提示：**品质量问题；降价风险；政治风险；疫情不确定性；海外实验室运营不及预期等

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	11,940	10,501	9,427
YOY(%)	21.0	10.4	326.4	-12.0	-10.2
归母净利润(百万元)	387	276	4,234	3,169	2,638
YOY(%)	-2.9	-28.5	1432.3	-25.2	-16.8
毛利率(%)	55.3	53.6	72.2	65.4	60.1
净利率(%)	15.2	9.9	35.5	30.2	28.0
ROE(%)	9.6	6.3	50.3	27.5	18.6
EPS(摊薄/元)	0.97	0.69	10.58	7.92	6.59
P/E(倍)	150.8	211.0	13.8	18.4	22.1
P/B(倍)	14.0	13.5	6.9	5.0	4.1

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
流动资产	3282	3204	18448	9017	16115
现金	1070	735	5774	7868	4559
应收票据及应收账款	1265	1232	9414	0	8406
其他应收款	32	103	473	34	421
预付账款	79	225	1071	69	954
存货	242	343	1151	481	1211
其他流动资产	594	565	565	565	565
非流动资产	1970	2706	5930	4846	3890
长期投资	28	130	230	330	430
固定资产	1066	1126	4159	3110	2169
无形资产	160	178	154	131	112
其他非流动资产	716	1272	1388	1275	1179
资产总计	5251	5909	24378	13862	20005
流动负债	944	1134	15222	1483	4960
短期借款	0	0	11694	0	1258
应付票据及应付账款	139	221	699	306	736
其他流动负债	805	913	2829	1177	2966
非流动负债	55	374	374	374	374
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	374	374	374	374
负债合计	999	1508	15596	1857	5333
少数股东权益	87	87	275	409	507
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2803	2808	2808	2808	2808
留存收益	938	1056	4510	7177	9461
归属母公司股东权益	4165	4314	8508	11597	14165
负债和股东权益	5251	5909	24378	13862	20005

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	15	224	-2638	13582	-4954
净利润	408	279	4422	3304	2736
折旧摊销	192	264	400	616	616
财务费用	-23	-7	351	230	-74
投资损失	-50	-7	-52	-44	-38
营运资金变动	-589	-415	-7755	9480	-8189
其他经营现金流	77	110	-3	-4	-5
投资活动现金流	502	-843	-3569	516	383
资本支出	678	626	3125	-1184	-1057
长期投资	-151	-247	-100	-101	-100
其他投资现金流	1029	-463	-545	-769	-774
筹资活动现金流	-488	348	-448	-310	4
短期借款	-8	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-165	4	0	0	0
其他筹资现金流	-315	344	-448	-310	4
现金净增加额	44	-265	-6655	13788	-4567

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2536	2800	11940	10501	9427
营业成本	1133	1301	3323	3630	3762
营业税金及附加	8	9	42	34	31
营业费用	514	619	1313	1260	1131
管理费用	166	198	478	473	424
研发费用	261	317	1313	1050	990
财务费用	-23	-7	351	230	-74
资产减值损失	88	0	0	0	0
其他收益	38	47	0	0	0
公允价值变动收益	0	12	3	4	5
投资净收益	50	7	52	44	38
资产处置收益	0	3	0	0	0
营业利润	478	330	5174	3871	3205
营业外收入	2	2	11	5	5
营业外支出	5	4	8	8	6
利润总额	475	328	5178	3869	3204
所得税	67	50	756	566	468
净利润	408	279	4422	3304	2736
少数股东损益	21	2	188	134	98
归母净利润	387	276	4234	3169	2638
EBITDA	635	570	5834	4635	3672
EPS(元)	0.97	0.69	10.58	7.92	6.59

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	10.4	326.4	-12.0	-10.2
营业利润(%)	-5.0	-31.0	1467.4	-25.2	-17.2
归属于母公司净利润(%)	-2.9	-28.5	1432.3	-25.2	-16.8
获利能力					
毛利率(%)	55.3	53.6	72.2	65.4	60.1
净利率(%)	15.2	9.9	35.5	30.2	28.0
ROE(%)	9.6	6.3	50.3	27.5	18.6
ROIC(%)	9.0	5.5	22.6	28.7	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	25.5	64.0	13.4	26.7
净负债比率(%)	-23.3	-7.5	71.4	-62.6	-20.1
流动比率	3.5	2.8	1.2	6.1	3.2
速动比率	2.5	2.3	1.1	5.7	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.8	0.5	0.6
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.69	10.58	7.92	6.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.56	-6.59	33.95	-12.38
每股净资产(最新摊薄)	10.41	10.78	21.26	28.98	35.40
估值比率					
P/E	150.8	211.0	13.8	18.4	22.1
P/B	14.0	13.5	6.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	90.4	101.0	11.0	10.9	15.1

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	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	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方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