

华大基因 (300676)

证券研究报告

2022年04月26日

业绩符合预期，持续深耕海外市场

事件: 2022年4月24日公司发布2021年和2022年一季度业绩报告: 2021年全年公司实现营业收入67.66亿元, 同比减少19.42%; 归母净利润为14.62亿元, 同比减少30.08%; 扣非归母净利润为13.58亿元, 同比减少33.71%。2022年一季度公司实现收入为14.30亿元, 同比减少8.52%; 归母净利润为3.30亿元, 同比减少37.06%。

2021年和2022年Q1业绩符合预期，非新冠业务稳步增长

2021年公司收入67.66亿元, 同比下降19.42%, 主要是由于全球新冠核酸试剂盒和检测单价下降, 新冠相关业务2020年基数较高, 2021年业绩同比有所下降。常规业务方面, 2021年公司感染防控收入为11.58亿元, 同比增长73.01%, 宏基因组学检测在医院落地, 推出PMseq Datician病原专家分析系统和PM Easy Doctor病原组大数据分析套件, 累计检测近20万人。公司生育健康收入达11.92亿元, 同比增长1.24%, 覆盖156种疾病包括常见遗传代谢病、耳聋、地中海贫血等。公司肿瘤防控收入为3.8亿元, 同比增长8.12%, 肿瘤MRD定制化检测产品在中国市场上市销售。2022年一季度公司收入14.30亿元, 同比下降8.52%, 主要是由于一季度部分香港业务的结算受到新冠疫情的影响还未确认收入。

国际化战略持续推进，常规业务逐步加大海外产品储备

公司深化海外业务, 目前已经覆盖全球超过100个国家和地区, 在欧洲、美洲、亚太等地区合作的海外医疗和科研机构超过3000家。在新冠业务方面, 公司新冠检测产品已经覆盖全球超过180个国家和地区, 累计在海外启动“火眼”实验室近100个。新冠业务助力公司与多个国家政府、跨国公司、基金会、非政府组织建立直接合作关系, 逐步从新冠业务延申至常规业务发展。在常规业务方面, 公司开展“前店后厂”战略规划, 已建立了海外本地化的IVD生产工厂, 包括非洲埃塞俄比亚和在筹建的沙特阿拉伯的IVD工厂, 致力于提供区域性的公共卫生价值闭环服务。在产品获批方面, 2021年公司多个产品获批欧盟CE准入资质, 包括肠癌辅助诊断检测、肺癌ctDNA检测、地中海贫血检测、全自动PCR分析系统等。在印度, 公司无创产前基因检测产品获得准入资质; 在沙特阿拉伯, 公司四款产品获批上市, 包括地中海贫血基因、肠癌、肺癌和新生儿遗传代谢筛查检测。

盈利预测: 公司为精准医疗的龙头企业, 由于新冠疫情蔓延, 检测需求仍存, 将2022-2023年的收入从44.27、47.51上调至58.34、62.25亿元, 预计2024年收入为67.92亿元, 预计2022-2024年净利润为10.35、11.35和12.63亿元, 当前股价对应2022-2024年的PE分别为24.22、22.09和19.85, 上调至“买入”评级。

风险提示: 新冠疫情进展不确定风险、研发不及预期、汇率变化的风险、海外业务推进不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,397.23	6,766.14	5,833.97	6,224.81	6,792.01
增长率(%)	199.86	(19.42)	(13.78)	6.70	9.11
EBITDA(百万元)	3,945.92	2,892.75	1,726.73	1,893.37	2,016.97
净利润(百万元)	2,090.29	1,461.54	1,035.08	1,134.90	1,262.65
增长率(%)	656.43	(30.08)	(29.18)	9.64	11.26
EPS(元/股)	5.05	3.53	2.50	2.74	3.05
市盈率(P/E)	11.99	17.15	24.22	22.09	19.85
市净率(P/B)	4.24	2.69	2.40	2.18	1.96
市销率(P/S)	2.99	3.70	4.30	4.03	3.69
EV/EBITDA	11.75	9.39	9.30	8.28	6.59

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	买入(调高评级)
当前价格	60.56元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	413.91
流通A股股本(百万股)	262.15
A股总市值(百万元)	25,066.65
流通A股市值(百万元)	15,875.84
每股净资产(元)	22.48
资产负债率(%)	29.78
一年内最高/最低(元)	136.78/60.28

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
徐晓欣	联系人
xuxiaoxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《华大基因-半年报点评:常规业务恢复较高增长,持续推进全基因检测布局》2021-08-28
- 《华大基因-年报点评报告:19年收入保持平稳,20年受疫情带动预计高速增长》2020-04-26
- 《华大基因-半年报点评:研发持续投入,保持核心竞争力》2019-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,430.07	6,590.29	6,384.98	6,837.00	9,198.45
应收票据及应收账款	1,563.11	1,224.23	1,958.30	981.19	2,226.15
预付账款	120.65	79.75	6.31	6.83	7.13
存货	1,009.82	877.72	272.03	970.17	451.49
其他	293.29	2,262.78	2,284.03	4,808.42	2,197.48
流动资产合计	8,416.94	11,034.76	10,905.65	13,603.61	14,080.69
长期股权投资	211.49	192.36	192.36	192.36	192.36
固定资产	1,233.99	1,167.10	928.54	689.99	451.43
在建工程	53.40	38.50	38.50	38.50	38.50
无形资产	179.37	323.21	280.27	237.33	194.38
其他	1,099.85	1,498.10	1,218.16	1,231.55	1,252.70
非流动资产合计	2,778.10	3,219.27	2,657.83	2,389.72	2,129.38
资产总计	11,195.04	14,254.03	13,563.49	15,993.33	16,210.07
短期借款	563.30	5.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	873.23	805.32	99.52	938.77	258.60
其他	1,524.71	1,163.66	1,940.86	2,269.78	1,908.57
流动负债合计	2,961.24	1,973.99	2,040.37	3,208.55	2,167.16
长期借款	168.50	144.92	0.00	0.00	0.00
应付债券	489.50	487.04	325.51	434.02	415.52
其他	709.18	797.28	626.68	711.04	711.67
非流动负债合计	1,367.18	1,429.24	952.19	1,145.06	1,127.19
负债合计	5,169.30	4,812.76	2,992.57	4,353.61	3,294.35
少数股东权益	115.64	122.87	122.87	122.87	122.87
股本	400.10	413.91	413.91	413.91	413.91
资本公积	2,604.99	4,657.22	4,659.62	4,659.62	4,659.62
留存收益	3,159.51	4,487.79	5,522.87	6,657.77	7,920.42
其他	(254.50)	(240.51)	(148.34)	(214.45)	(201.10)
股东权益合计	6,025.74	9,441.27	10,570.92	11,639.72	12,915.72
负债和股东权益总计	11,195.04	14,254.03	13,563.49	15,993.33	16,210.07

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,102.05	1,477.70	1,035.08	1,134.90	1,262.65
折旧摊销	328.22	304.60	281.50	281.50	281.50
财务费用	89.04	104.72	(30.16)	(48.78)	(59.16)
投资损失	(101.12)	(173.82)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2,099.88	(163.95)	(1,300.81)	(995.23)	813.37
其它	(915.38)	926.89	(49.12)	24.53	0.00
经营活动现金流	3,602.69	2,476.13	(63.51)	396.92	2,298.36
资本支出	26.92	233.60	170.60	(84.37)	(0.62)
长期投资	81.81	(19.13)	0.00	0.00	0.00
其他	85.25	(2,506.52)	(72.46)	35.30	0.62
投资活动现金流	193.98	(2,292.05)	98.14	(49.07)	(0.00)
债权融资	1,033.20	(621.14)	(334.50)	170.26	49.74
股权融资	(652.00)	2,080.03	94.57	(66.11)	13.35
其他	769.23	(421.58)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,150.43	1,037.31	(239.93)	104.16	63.09
汇率变动影响	0.00	0.00	0.12	0.14	0.17
现金净增加额	4,947.10	1,221.39	(205.19)	452.15	2,361.62

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,397.23	6,766.14	5,833.97	6,224.81	6,792.01
营业成本	3,353.05	2,835.42	2,270.93	2,365.43	2,513.04
营业税金及附加	41.71	24.36	29.17	31.12	33.96
销售费用	1,078.44	1,238.31	1,050.12	1,120.47	1,222.56
管理费用	543.15	386.70	466.72	578.91	679.20
研发费用	619.64	487.15	583.40	622.48	679.20
财务费用	212.79	104.26	(30.16)	(48.78)	(59.16)
资产/信用减值损失	(251.31)	(176.87)	(165.07)	(185.27)	(175.74)
公允价值变动收益	52.20	86.41	(49.12)	24.53	0.00
投资净收益	101.12	173.82	0.12	0.14	0.17
其他	148.26	(216.26)	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,498.17	1,822.83	1,249.72	1,394.59	1,547.63
营业外收入	0.27	3.98	1.00	2.00	1.00
营业外支出	56.15	80.92	47.14	61.40	63.16
利润总额	2,442.29	1,745.89	1,203.58	1,335.18	1,485.48
所得税	340.24	268.19	168.50	200.28	222.82
净利润	2,102.05	1,477.70	1,035.08	1,134.90	1,262.65
少数股东损益	11.77	16.16	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	2,090.29	1,461.54	1,035.08	1,134.90	1,262.65
每股收益(元)	5.05	3.53	2.50	2.74	3.05

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	199.86%	-19.42%	-13.78%	6.70%	9.11%
营业利润	656.73%	-27.03%	-31.44%	11.59%	10.97%
归属于母公司净利润	656.43%	-30.08%	-29.18%	9.64%	11.26%
获利能力					
毛利率	60.07%	58.09%	61.07%	62.00%	63.00%
净利率	24.89%	21.60%	17.74%	18.23%	18.59%
ROE	35.37%	15.68%	9.91%	9.85%	9.87%
ROIC	106.07%	192.90%	767.50%	79.66%	59.22%
偿债能力					
资产负债率	46.17%	33.76%	22.06%	27.22%	20.32%
净负债率	-68.50%	-61.48%	-56.42%	-54.08%	-67.09%
流动比率	2.21	3.26	5.34	4.24	6.50
速动比率	1.95	3.00	5.21	3.94	6.29
营运能力					
应收账款周转率	6.01	4.85	3.67	4.24	4.24
存货周转率	12.41	7.17	10.15	10.02	9.56
总资产周转率	0.98	0.53	0.42	0.42	0.42
每股指标(元)					
每股收益	5.05	3.53	2.50	2.74	3.05
每股经营现金流	8.70	5.98	-0.15	0.96	5.55
每股净资产	14.28	22.51	25.24	27.82	30.91
估值比率					
市盈率	11.99	17.15	24.22	22.09	19.85
市净率	4.24	2.69	2.40	2.18	1.96
EV/EBITDA	11.75	9.39	9.30	8.28	6.59
EV/EBIT	12.73	10.39	11.11	9.73	7.66

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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