

**审慎增持** (维持)

**贝瑞基因**
**000710**
**传统业务短期承压，肿瘤检测提振未来信心**
**2020年11月2日**
**市场数据**

| 市场数据日期    | 2020/10/30 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元)    | 49.90      |
| 总股本(百万股)  | 354.61     |
| 流通股本(百万股) | 141.72     |
| 总市值(百万元)  | 17694.83   |
| 流通市值(百万元) | 7071.67    |
| 净资产(百万元)  | 2340.10    |
| 总资产(百万元)  | 3221.70    |
| 每股净资产(元)  | 6.57       |

**相关报告**

《贝瑞基因(000710)2020年中报点评:疫情影响业绩受损,布局早筛未来可期》2020-09-02

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

研究助理:

王楠

wangnan20@xyzq.com.cn

**主要财务指标**

| 会计年度       | 2019  | 2020E  | 2021E | 2022E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1618  | 1844   | 2353  | 3022  |
| 同比增长       | 12.4% | 14.0%  | 27.6% | 28.4% |
| 净利润(百万元)   | 391   | 293    | 370   | 472   |
| 同比增长       | 45.7% | -25.1% | 26.5% | 27.6% |
| 毛利率        | 61.1% | 57.0%  | 58.1% | 59.4% |
| 净利率        | 24.1% | 15.9%  | 15.7% | 15.6% |
| 每股收益(元)    | 1.10  | 0.83   | 1.04  | 1.33  |
| 每股经营现金流(元) | 0.35  | 0.79   | 0.32  | 0.50  |
| 市盈率        | 45.3  | 60.5   | 47.8  | 37.5  |

**投资要点**

- 2020年10月30日,贝瑞基因发布2020年三季报。2020年前三季度,公司实现营业收入10.88亿元,同比下降7.37%;归母净利润1.51亿元,同比下降51.87%;扣非归母净利润1.16亿元,同比下降46.11%。2020年第三季度,公司实现营业收入3.67亿元,同比下降12.78%;归母净利润0.33亿元,同比下降47.68%;扣非归母净利润0.26亿元,同比下降57.74%。
- **盈利预测与估值:** 尽管受到疫情影响,短期公司主营医学检测类服务业绩承压,但基因测序行业具有广阔的市场前景,NIPT、肿瘤早筛及检测服务需求旺盛。近期公司两大重磅产品“和全安”和“莱思宁”的上市,证明了公司对肿瘤检测及早筛的前瞻性布局获得了阶段性成果,未来具有良好的发展前景。我们调整盈利预测,预计2020-2022年EPS为0.83元、1.04元、1.33元,对应10月30日收盘价PE分别为60.5倍、47.8倍、37.5倍,给予“审慎增持”评级。

**风险提示: 新冠疫情影响公司业绩风险; 贸易摩擦影响原材料采购风险; 产业政策风险; 市场竞争加剧等**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

### 事件

- 2020年10月30日,贝瑞基因发布2020年三季报。2020年前三季度,公司实现营业收入10.88亿元,同比下降7.37%;归母净利润1.51亿元,同比下降51.87%;扣非归母净利润1.16亿元,同比下降46.11%。2020年第三季度,公司实现营业收入3.67亿元,同比下降12.78%;归母净利润0.33亿元,同比下降47.68%;扣非归母净利润0.26亿元,同比下降57.74%。

### 点评

- **受疫情影响的医学检测类服务逐渐复苏。**公司2020年前三季度实现营收10.88亿元(-7.37%),归母净利润1.51亿元(-51.87%),扣非归母净利润1.16亿元(-46.11%)。第三季度实现实现营收3.67亿元(-12.78%),归母净利润0.33亿元(-47.68%),扣非归母净利润0.26亿元(-57.74%)。报告期内,随着新冠疫情逐渐得到控制,公司医学检测类服务需求逐渐复苏,但受疫情持续性影响,公司疫情防护、物流、采购等各项成本大幅上升,后疫情阶段医院诊疗人数恢复尚需一定时间,导致公司医学检测类收入增速下降。公司复工复产工作正在有序推进,逐步恢复医学检测类业务,降低疫情对公司业绩的影响。
- **增资子公司加强肿瘤检测业务布局。**2020年10月12日,贝瑞基因、君联致成、启明融新与和瑞基因签订了增资协议,约定贝瑞基因、君联致成、启明融新合计以人民币2亿元认购和瑞基因677.53万元新增注册资本,对应本轮投资完成后共计9.09%和瑞基因股权。本次交易完成后,和瑞基因将仍为贝瑞基因的参股子公司。和瑞基因2020年8月推出自主知识产权的首个肝癌早筛产品-莱思宁(Liver Screening)后,已加速其他多癌种的早筛早诊项目研发。本次交易的投资款将继续用于和瑞基因肿瘤早诊的研发投入以及其他肿瘤业务的经营性投入,增强和瑞基因肿瘤业务研发实力,加强公司在肿瘤领域的业务布局,避免未来肿瘤业务大量研发投入及较长落地周期产生的潜在风险及对贝瑞基因产生的不利影响。
- **定增方案持续推进,强化基因测序技术平台及产品矩阵。**公司定增方案顺利推进,募集资金总额不超过21.36亿元,用于基因检测仪器及试剂扩产项目、福州大数据基因检测中心建设项目、高通量基因测序仪及试剂国产化研发项目及补充流动资金。基因检测仪器及试剂扩产项目将实现原有生产线的扩产及新产品生产线的搭建,每年产能可达到上百万人份的相关试剂盒及设备。福州大数据基因检测中心建设项目是公司向基因测序产业下游延伸并向大健康领域扩展的重要布局。高通量基因测序仪及试剂国产化研发项目将有助于公司进一步开拓上游市场,完善公司在基因检测产业链上的技术布局,同时

更加快速、经济地完成临床、研究等场景下基因测序的需求。公司将通过此次非公开发行股票把握行业发展机遇，进一步提升研发能力及产品优势，快速积累大数据，提高公司竞争力并巩固行业地位。

- **盈利能力短期受疫情影响。**2020 年前三季度公司整体毛利率 52.49%，较去年同期下降 6.63pp，销售净利率 13.87%，同比下降 12.82pp。费用及费用率方面，销售费用 1.92 亿元，同比下降 11.51%，销售费用率 17.67%，同比减少 0.83pp；管理费用 0.93 亿元，同比增长 11.81%，管理费用率 8.56%，同比增加 1.47pp；研发费用 0.89 亿元，同比增长 8.66%，研发费用率 8.22%，同比增加 1.21pp。
- **盈利预测：**尽管受到疫情影响，短期公司主营医学检测类服务业绩承压，但基因测序行业具有广阔的市场前景，NIPT、肿瘤早筛及检测服务需求旺盛。近期公司两大重磅产品“和全安”和“莱思宁”的上市，证明了公司对肿瘤检测及早筛的前瞻性布局获得了阶段性成果，未来具有良好的发展前景。我们调整盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 为 0.83 元、1.04 元、1.33 元，对应 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 60.5 倍、47.8 倍、37.5 倍，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：**新冠疫情影响公司业绩风险；贸易摩擦影响原材料采购风险；产业政策风险；市场竞争加剧等。

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度           | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 1853 | 2391  | 3122  | 3949  |
| 货币资金           | 411  | 871   | 1160  | 1513  |
| 交易性金融资产        | 6    | 4     | 5     | 5     |
| 应收账款           | 840  | 916   | 1187  | 1517  |
| 其他应收款          | 7    | 9     | 11    | 14    |
| 存货             | 422  | 445   | 589   | 719   |
| <b>非流动资产</b>   | 1216 | 1114  | 1066  | 991   |
| 可供出售金融资产       | 0    | 2     | 2     | 2     |
| 长期股权投资         | 182  | 147   | 159   | 155   |
| 投资性房地产         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 542  | 611   | 602   | 554   |
| 在建工程           | 269  | 135   | 67    | 34    |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 72   | 89    | 98    | 110   |
| <b>资产总计</b>    | 3069 | 3505  | 4188  | 4940  |
| <b>流动负债</b>    | 450  | 438   | 561   | 666   |
| 短期借款           | 11   | 8     | 9     | 8     |
| 应付票据           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 213  | 216   | 290   | 352   |
| 其他             | 225  | 215   | 262   | 306   |
| <b>非流动负债</b>   | 272  | 429   | 622   | 802   |
| 长期借款           | 245  | 408   | 598   | 780   |
| 其他             | 27   | 21    | 23    | 23    |
| <b>负债合计</b>    | 722  | 867   | 1183  | 1469  |
| 股本             | 355  | 355   | 355   | 355   |
| 资本公积           | 1035 | 1035  | 1035  | 1035  |
| 未分配利润          | 867  | 1141  | 1489  | 1933  |
| 少数股东权益         | 19   | 14    | 9     | 2     |
| <b>股东权益合计</b>  | 2347 | 2638  | 3005  | 3472  |
| <b>负债及权益合计</b> | 3069 | 3505  | 4188  | 4940  |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度       | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润        | 391  | 293   | 370   | 472   |
| 折旧和摊销      | 91   | 76    | 87    | 92    |
| 资产减值准备     | 0    | -10   | 26    | 22    |
| 无形资产摊销     | 11   | 10    | 11    | 11    |
| 公允价值变动损失   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用       | 1    | -0    | -2    | -1    |
| 投资损失       | -15  | -9    | -11   | -10   |
| 少数股东损益     | -3   | -5    | -5    | -7    |
| 营运资金的变动    | -364 | -80   | -347  | -393  |
| 经营活动产生现金流量 | 123  | 279   | 114   | 178   |
| 投资活动产生现金流量 | -372 | 18    | -21   | -8    |
| 融资活动产生现金流量 | 236  | 162   | 196   | 182   |
| 现金净变动      | -14  | 460   | 289   | 352   |
| 现金的期初余额    | 424  | 411   | 871   | 1160  |
| 现金的期末余额    | 410  | 871   | 1160  | 1513  |

## 利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1618 | 1844  | 2353  | 3022  |
| 营业成本            | 629  | 793   | 986   | 1228  |
| 营业税金及附加         | 6    | 9     | 10    | 14    |
| 销售费用            | 299  | 369   | 501   | 677   |
| 管理费用            | 122  | 175   | 231   | 311   |
| 财务费用            | -1   | -0    | -2    | -1    |
| 资产减值损失          | 0    | -4    | -3    | -3    |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 15   | 9     | 11    | 10    |
| <b>营业利润</b>     | 450  | 337   | 426   | 543   |
| 营业外收入           | 0    | 2     | 2     | 2     |
| 营业外支出           | 5    | 3     | 4     | 4     |
| <b>利润总额</b>     | 446  | 336   | 424   | 541   |
| 所得税             | 59   | 48    | 59    | 76    |
| 净利润             | 387  | 288   | 365   | 465   |
| 少数股东损益          | -3   | -5    | -5    | -7    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 391  | 293   | 370   | 472   |
| <b>EPS(元)</b>   | 1.10 | 0.83  | 1.04  | 1.33  |

## 主要财务比率

| 会计年度           | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长性</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入增长率        | 12.4%  | 14.0%  | 27.6%  | 28.4%  |
| 营业利润增长率        | 47.6%  | -25.2% | 26.5%  | 27.5%  |
| 净利润增长率         | 45.7%  | -25.1% | 26.5%  | 27.6%  |
| <b>盈利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 61.1%  | 57.0%  | 58.1%  | 59.4%  |
| 净利率            | 24.1%  | 15.9%  | 15.7%  | 15.6%  |
| ROE            | 16.8%  | 11.2%  | 12.4%  | 13.6%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 23.5%  | 24.7%  | 28.2%  | 29.7%  |
| 流动比率           | 4.12   | 5.45   | 5.56   | 5.93   |
| 速动比率           | 3.18   | 4.44   | 4.51   | 4.85   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产周转率          | 61.7%  | 56.1%  | 61.2%  | 66.2%  |
| 应收帐款周转率        | 204.1% | 194.5% | 208.3% | 207.7% |
| <b>每股资料(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 1.10   | 0.83   | 1.04   | 1.33   |
| 每股经营现金         | 0.35   | 0.79   | 0.32   | 0.50   |
| 每股净资产          | 6.57   | 7.40   | 8.45   | 9.78   |
| <b>估值比率(倍)</b> |        |        |        |        |
| PE             | 45.3   | 60.5   | 47.8   | 37.5   |
| PB             | 7.6    | 6.7    | 5.9    | 5.1    |

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   | 类别   | 评级   | 说明   |
|---|------|------|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%                                     |
|   |      | 审慎增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间                                 |
|   |      | 中性   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                 |
|   |      | 减持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                     |
|   |      | 无评级  | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
|   | 行业评级 | 推荐   | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数  |
|   |      | 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                       |
|   |      | 回避   | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数  |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

| 上海                       | 北京                       | 深圳                          |
|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 | 地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编：200135                | 邮编：100033                | 邮编：518035                   |
| 邮箱：research@xyq.com.cn   | 邮箱：research@xyq.com.cn   | 邮箱：research@xyq.com.cn      |