

审慎增持 (首次)

贝瑞基因
000710
疫情影响业绩受损，布局早筛未来可期
2020年09月02日
市场数据

市场数据日期	2020-09-01
收盘价(元)	63.5
总股本(百万股)	354.61
流通股本(百万股)	141.72
总市值(百万元)	22517.47
流通市值(百万元)	8999.02
净资产(百万元)	2300.51
总资产(百万元)	3410.69
每股净资产(元)	6.49

相关报告

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	2299	2865
同比增长	12.4%	14.0%	24.7%	24.6%
净利润(百万元)	391	293	417	527
同比增长	45.7%	-25.1%	42.5%	26.3%
毛利率	61.1%	57.0%	60.2%	60.8%
净利率	24.1%	15.9%	18.1%	18.4%
净资产收益率	16.78%	11.15%	13.70%	14.75%
每股收益(元)	1.10	0.83	1.18	1.49
每股经营现金流(元)	0.35	0.79	0.59	0.79

投资要点

- 近日，贝瑞基因发布了2020年中报。报告期内，公司实现营业收入7.21亿元，同比下降-4.34%；归母净利润1.17亿元，同比下降-53.17%；扣非归母净利润0.91亿元，同比下降-41.56%。
- **盈利预测与估值：**上半年受到疫情影响，全国医院诊疗人次下降明显，导致公司的主营的医学检测类服务收入下降。但随着老龄化的进一步加剧和精准医疗的快速推广，基因测序行业拥有坚实的发展推动力。2020上半年，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功。公司技术优势显著，潜在市场空间巨大，领先国内一众竞争对手。我们调整公司盈利预测，预计2020-2022年EPS为0.83、1.18、1.49元，对应9月1日收盘价PE分别为76.9、54.0、42.8倍。首次覆盖，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

报告正文

事件

近日,贝瑞基因发布了2020年中报。报告期内,公司实现营业收入7.21亿元,同比下降-4.34%;归母净利润1.71亿元,同比下降-53.17%;扣非归母净利润0.91亿元,同比下降-41.56%。

点评

- **受疫情影响,公司业绩在上半年出现下滑,Q2并未出现明显恢复。**公司2020Q2营收3.51亿元(-16.61%),归母净利润0.55亿元(-33.75%),扣非归母净利润0.30亿元(-64.29%)。上半年,公司主营的检测业务和试剂销售业务均受到疫情冲击,出现了一定的下滑。根据国家卫健委公开数据,2020年1月-6月,全国医疗卫生机构总诊疗人次达32.7亿人次,同比下降21.6%,医院诊疗科室就诊人数下降,导致公司医学检测类服务收入增速下降。2020H1,公司检测服务收入3.40亿元,同比下降0.15%,占营收的47.16%,是公司的第一大业务。此外,公司的设备销售业务出现了大幅度的下滑,主要原因是疫情导致的设备线下销售受阻。我们预计随着疫情在国内的全面控制,公司的检测和试剂销售服务能在下半年恢复至25-28%的同比增速。
- **公司子公司和瑞基因的大panel肿瘤基因检测产品“和全安”成功上市,为目前国内覆盖最全面的伴随诊断测序试剂盒。**大Panel基因检测的出现主要是因为靶向治疗、免疫治疗两个方面有着迫切的临床需求和应用前景。大Panel涵盖的基因数多,可以指导靶向治疗,帮助患者筛选出更多药物作用靶点。同时,肿瘤免疫治疗标志物TMB检测也主要依赖大Panel基因检测或全外显子组检测来实现。和全安具有三大优点:1) **更精准:**产品覆盖654个基因,其中638个是全外显子基因,检测范围更广泛,TMB分析更准确。超高的测序深度,能获得更多序列信息进行统计分析,更好的减少偏差的产生,有效减少临床样本低丰度突变漏检风险;2) **更全面:**产品覆盖了NMPA/FDA获批及在研的靶点及新兴的免疫治疗生物标志物,PD-L1、MSI、TMB、TNB、HLA分型、免疫正负向基因,和常规只覆盖前三种免疫治疗生物标志物相比,能够更好指导免疫治疗。3) **捕获区域更大:**产品的组织与液体版全部覆盖区域3M+,拥有更大的检测区间,捕获区域更大,更全面捕获变异基因信息,减少漏检风险。随着近年来靶向药和免疫治疗药物井喷式上市以及国内药物审批加速导致的可及度上升,大panel的基因检测产品将会在未来几年占据相当的市场份额。未来中国NGS癌症伴随诊断市场预计将从2019年的3亿美元增加到2030年的45亿美元。

- **布局肝癌早筛蓝海市场，和瑞推出肝癌早筛产品“莱思宁(Liver Screening)”。**上半年，公司成员企业福建和瑞基因加快 PreCar 项目产品转化及商业落地并于 2020 年 8 月 16 日推出 PreCar 项目产品-“莱思宁(Liver Screening)”。莱思宁(Liver Screening)是目前国内经过超大规模前瞻性随访队列研究验证的临床级别产品，不仅可以辅助肝癌早筛早诊，区分肝结节的良性与恶性人群，还可作为监控肝癌复发，为患者提供精准的术后动态监测，有效延长生存期，实现基因检测技术在肿瘤早筛早诊与肿瘤全病程精准诊疗的双向延伸。莱思宁是 PreCar 临床项目的首个落地产品，能做到比现有诊断金标准提前 6-12 个月筛查出极早期肝癌患者，有望让患者的 5 年生存率提高 5 倍以上。而 PreCar 是国际上规模最大，进度最快，灵敏度、特异性指标领先的前瞻性肿瘤早筛临床研究项目。莱思宁在临床中表现优异，在保持特异性 93.1%的情况下，还可实现灵敏度在 95.7%以上。肝癌早筛市场壁垒极高，需求广泛，极具临床价值，具有长远的发展前景，潜在市场规模在 2000 亿元左右。莱思宁的上市让贝瑞基因在肝癌早筛行业领先了同行 1-2 年，具有显著的先发优势。
- **21 亿定增加码主业，完善基因测序产业链。**贝瑞基因(000710)8月13日晚披露非公开发行 A 股股票预案，募集资金总额为不超过 21.36 亿元(含本数)，将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。本次募投项目中，基因检测仪器及试剂扩产项目总投资 6.42 亿元，拟使用非公开发行募集资金投入 5.58 亿元。预计建设期 24 个月，项目税后内部收益率为 19.64%，静态投资回收期(税后，含建设期)为 6.79 年；福州大数据基因检测中心建设项目总投资 7.95 亿元，拟使用非公开发行募集资金投入 7.33 亿元。预计建设期 24 个月，项目税后内部收益率为 16.48%，静态投资回收期(税后，含建设期)为 7.40 年。
- **财务指标：**报告期内，公司整体毛利率 53.50%，较去年同期下降 7.65 个百分点，主要由于疫情期间，公司为了做好新型冠状病毒防疫工作，防护、物流、采购等各项成本大幅上升。销售净利率 16.30%，同比下降 16.74 个百分点，主要是因为营业成本上涨。费用及费用率方面，销售费用 1.19 亿元，同比下降 15.37%，销售费用率 16.50%，同比减少 2.15 个百分点；管理费用 0.62 亿元，同比增长 12.51%，管理费用率 8.59%，同比减少 1.29 个百分点；财务费用 669 万元，同比增加 513.17%，主要由于期内中长期借款增加导致利息费用增加及汇率波动导致汇兑损失增加所致；研发投入 0.56 亿元，同比增长 5.09%，研发费用率 7.79%，同比减少 0.70 个百分点。公司经营活动收到的现金-1.1 亿元，同比减少 449.46%，主要因为新冠疫情影响下客户回款期变长及公司备货存货采购增加所致。

- **盈利预测:** 上半年受到疫情影响, 全国医院诊疗人次下降明显, 导致公司的主营的医学检测类服务收入下降。但随着老龄化的进一步加剧和精准医疗的快速推广, 基因测序行业拥有坚实的发展推动力。2020上半年, 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功。公司技术优势显著, 潜在市场空间巨大, 领先国内竞争对手。我们调整公司盈利预测, 预计2020-2022年EPS为0.83、1.18、1.49元, 对应9月1日收盘价PE分别为76.9、54.0、42.8倍。首次覆盖, 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

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1853	2391	3144	4008
货币资金	411	871	1256	1719
交易性金融资产	6	4	5	5
应收账款	840	916	1160	1438
其他应收款	7	9	11	13
存货	422	445	547	658
非流动资产	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
资产总计	3069	3505	4210	4999
流动负债	450	438	536	625
短期借款	11	8	9	8
应付票据	0	0	0	0
应付账款	213	216	270	323
其他	225	215	258	294
非流动负债	272	429	622	802
长期借款	245	408	598	780
其他	27	21	23	23
负债合计	722	867	1158	1428
股本	355	355	355	355
资本公积	1035	1035	1035	1035
未分配利润	867	1141	1533	2028
少数股东权益	19	14	8	0
股东权益合计	2347	2638	3051	3571
负债及权益合计	3069	3505	4210	4999

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	391	293	417	527
折旧和摊销	91	76	87	92
资产减值准备	0	-10	24	19
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	-4	-7
投资损失	-15	-9	-11	-10
少数股东损益	-3	-5	-6	-8
营运资金的变动	-364	-80	-295	-332
经营活动产生现金流量	123	279	208	282
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	198	189
现金净变动	-14	460	385	462
现金的期初余额	424	411	871	1256
现金的期末余额	410	871	1256	1719

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1618	1844	2299	2865
营业成本	629	793	915	1124
营业税金及附加	6	9	10	13
销售费用	299	369	483	616
管理费用	122	175	214	264
财务费用	-1	-0	-4	-7
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
营业利润	450	337	480	605
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	5	3	4	4
利润总额	446	336	477	603
所得税	59	48	66	84
净利润	387	288	411	519
少数股东损益	-3	-5	-6	-8
归属母公司净利润	391	293	417	527
EPS(元)	1.10	0.83	1.18	1.49

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	12.4%	14.0%	24.7%	24.6%
营业利润增长率	47.6%	-25.2%	42.4%	26.2%
净利润增长率	45.7%	-25.1%	42.5%	26.3%
盈利能力				
毛利率	61.1%	57.0%	60.2%	60.8%
净利率	24.1%	15.9%	18.1%	18.4%
ROE	16.8%	11.2%	13.7%	14.7%

资产负债率	23.5%	24.7%	27.5%	28.6%
流动比率	4.12	5.45	5.86	6.41
速动比率	3.18	4.44	4.84	5.36
营运能力				
资产周转率	61.7%	56.1%	59.6%	62.2%
应收账款周转率	204.1%	194.5%	206.2%	205.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.10	0.83	1.18	1.49
每股经营现金流	0.35	0.79	0.59	0.79
每股净资产	6.57	7.40	8.58	10.07
估值比率(倍)				
PE	57.6	76.9	54.0	42.8
PB	9.7	8.6	7.4	6.3

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 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