

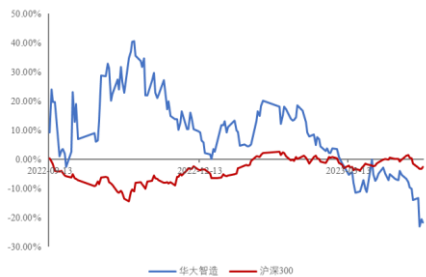
基因测序仪板块平稳增长，海外市场放量可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-26

收盘价(元)	78.45
近12个月最高/最低(元)	148.84 71.47
总股本(百万股)	414.33
流通股本(百万股)	33.71
流通股比例(%)	8.14
总市值(亿元)	325
流通市值(亿元)	26

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

事件：

公司发布2022年年报，2022年公司实现收入约42.3亿元（yoy+7.7%），归母净利润约20.3亿元（yoy+319.0%），扣非归母净利润约2.6亿元（yoy-46.4%）。

同时公司发布2023年一季报：23Q1公司实现收入约6.2亿元（yoy-49.3%），归母净利润约-1.50亿元，扣非归母净利润约-1.65亿元。

事件点评

实验室自动化业务受新冠疫情影响波动较大，基因测序仪板块平稳增长

2022年公司基因测序仪板块收入约17.6亿元（yoy+37.7%），其中国内实现收入11.6亿元，海外收入约6.0亿元，公司22年全球/中国测序仪市场份额（按销售额计）达5.2%/26.1%。中国测序设备市场份额（按当年新增销售台数计算）达39%，超过Illumina。2023Q1公司基因测序仪板块整体实现收入增长约12%，其中中国区增长约为26%，公司测序仪板块仍显示出较强的增长韧性。

2022年公司实验室自动化业务收入大约12.48亿元，同比下降43.06%，主要受抗疫相关产品高基数的影响。2022年公司自动化样本制备系统及全自动化核酸提取纯化仪等产品实现新增装机超过900台。另外，2022年公司陆续发布MGISPSmart8自动化移液机器人以及基于数字微流控的自动化建库平台DNBelab-D4，未来有望逐渐打开科研项目、医检所、样本库、农业育种等更多应用场景。

新业务方面，2022年公司实现营收大约12.00亿元，同比增长180.59%，全年BIT产品新增装机约350台，移动实验室产品新增装机约110套，超声影像平台新增装机约30台，产品交付快速突破。

专利问题解决，海外市场放量可期

公司与Illumina达成和解后加速海外布局，2023年1月已经开始在美国销售全系列测序产品，适配HotMPS试剂盒的测序仪也已经英国、德国等地区售卖，预计2023年海外市场也将在摆脱专利困扰后有望迎来加速发展。从2023Q1情况看，欧非、美洲区域均实现了较高幅度的收入增长。

投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司2023-2025年收入端有望分别实现38.95亿元、47.17亿元、59.63亿元，同比增长分别为-7.9%、21.1%和26.4%，2023-2025年归母净利润有望实现3.11亿元、3.89亿元、5.10亿元，同比增长分别为-84.7%、25.1%和31.2%。2023-2025年对应的EPS分别约0.75元、0.94元和1.23元，对应的PE估值分别为

106 倍、85 倍和 65 倍，考虑到公司是全球基因测序仪领域的龙头企业，未来海外市场占有率有较大提升空间，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新产品研发及推广不及预期风险；
 市场竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4231	3895	4717	5963
收入同比 (%)	7.7%	-7.9%	21.1%	26.4%
归属母公司净利润	2026	311	389	510
净利润同比 (%)	319.0%	-84.7%	25.1%	31.2%
毛利率 (%)	53.6%	52.8%	53.3%	54.6%
ROE (%)	21.5%	3.2%	3.8%	4.8%
每股收益 (元)	5.26	0.75	0.94	1.23
P/E	21.12	106.20	84.89	64.68
P/B	4.89	3.39	3.26	3.10
EV/EBITDA	83.27	47.69	39.16	30.67

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8717	8709	9929	10241	营业收入	4231	3895	4717	5963
现金	6475	6901	7067	7322	营业成本	1964	1837	2202	2709
应收账款	593	791	731	1259	营业税金及附加	27	23	28	36
其他应收款	28	17	38	32	销售费用	617	584	689	865
预付账款	51	73	78	100	管理费用	605	545	660	835
存货	1301	810	1720	1392	财务费用	-152	-127	-136	-139
其他流动资产	268	115	295	136	资产减值损失	-80	0	0	0
非流动资产	2502	2568	2613	2623	公允价值变动收益	-24	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	-28	12	14	18
固定资产	644	683	697	677	营业利润	294	388	485	637
无形资产	688	665	673	665	营业外收入	2237	0	0	0
其他非流动资产	1159	1209	1232	1269	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	11218	11276	12541	12863	利润总额	2531	388	485	637
流动负债	1602	1350	2227	2040	所得税	508	78	97	128
短期借款	50	50	50	50	净利润	2023	310	388	509
应付账款	424	285	939	566	少数股东损益	-3	-1	-1	-1
其他流动负债	1128	1015	1239	1424	归属母公司净利润	2026	311	389	510
非流动负债	164	164	164	164	EBITDA	477	550	666	842
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	5.26	0.75	0.94	1.23
其他非流动负债	164	164	164	164					
负债合计	1766	1514	2391	2204					
少数股东权益	39	39	38	37					
股本	414	414	414	414					
资本公积	8733	8733	8733	8733					
留存收益	266	576	965	1475					
归属母公司股东权益	9413	9724	10112	10622					
负债和股东权益	11218	11276	12541	12863					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1421	784	529	611	成长能力				
净利润	2023	310	388	509	营业收入	7.7%	-7.9%	21.1%	26.4%
折旧摊销	284	301	331	362	营业利润	-57.5%	31.8%	25.1%	31.2%
财务费用	9	3	3	3	归属于母公司净利	319.0%	-84.7%	25.1%	31.2%
投资损失	28	-12	-14	-18	获利能力				
营运资金变动	-999	182	-177	-244	毛利率 (%)	53.6%	52.8%	53.3%	54.6%
其他经营现金流	3098	128	565	753	净利率 (%)	47.9%	8.0%	8.2%	8.6%
投资活动现金流	-1000	-356	-362	-354	ROE (%)	21.5%	3.2%	3.8%	4.8%
资本支出	-938	-367	-376	-372	ROIC (%)	1.6%	2.0%	2.6%	3.5%
长期投资	-45	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-17	12	14	18	资产负债率 (%)	15.7%	13.4%	19.1%	17.1%
筹资活动现金流	3289	-3	-3	-3	净负债比率 (%)	18.7%	15.5%	23.6%	20.7%
短期借款	20	0	0	0	流动比率	5.44	6.45	4.46	5.02
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.50	5.68	3.58	4.21
普通股增加	43	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	3276	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.35	0.40	0.47
其他筹资现金流	-50	-3	-3	-3	应收账款周转率	7.78	5.63	6.20	5.99
现金净增加额	3884	426	165	255	应付账款周转率	5.18	5.18	3.60	3.60

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人: 李婵, 研究助理, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。