

华大智造(688114)

报告日期: 2023年04月24日

关注常规业务增长

——华大智造 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

2023年4月24日,公司披露2022年年报及2023年一季报,2022年营收42.31亿元,同比增长7.7%;归母净利润20.26亿元,同比增长319%,主要为公司及其子公司与Illumina就美国境内的所有未决诉讼达成和解,并收到Illumina支付的3.25亿美元净赔偿费。2023Q1公司收入6.19亿元,同比下滑49.3%,主要为自动化相关产品需求萎缩,即疫情相关收入的大幅下滑所致;2023Q1归母净利润-1.50亿元,主要为国内外渠道拓展带来销售费用率以及研发投入增长带来研发费用率的大幅提升。

□ 华大智造:新冠需求大幅下滑,重视常规业务增长

2023Q1公司收入6.19亿元,同比下滑49.3%,主要为自动化相关产品需求萎缩,即疫情相关收入的大幅下滑;2023Q1归母净利润-1.50亿元,主要为国内外渠道拓展带来销售费用以及研发投入增长带来研发费用大幅提升所致,我们认为,前期费用的投入有望带来公司长期收入增长天花板的打开:

➢ 疫后恢复叠加美国欧洲专利诉讼获胜,国内外拓展加速,销售费用率大幅提升,我们认为前期费用投入有望带来长期成长天花板的打开。2023Q1公司销售费用1.62亿元,销售费用率26%,相比2022Q1的1.10亿元销售费用大幅提升。对应观点分析:

我们认为,2023年公司面临几大拐点性事件,前期费用投入有望带来长期天花板的打开。其一,2023年为公司美国销售首年。2022年公司与Illumina就美国境内的所有未决诉讼达成和解,2023年1月,华大智造全线测序产品在美开售;其二,欧洲专利局认定Illumina专利无效,华大智造全线测序仪可在欧多国销售。2023年3月30日,欧洲专利局申诉委员会公布Illumina与公司专利无效纠纷的纪要,显示EP3002289专利无效,我们认为,这一事件也将促进公司在欧洲多国的推广加速,2023年全年销售费用或仍有较大提升,但前期费用的投入有望带来海外渠道的快速打开,打开公司长期收入增长天花板。

➢ 研发费用投入加速,促进产品创新迭代,进一步增强公司竞争力。2023Q1公司研发费用2.19亿元,研发费用率35%,相比2022Q1的1.56亿元研发费用大幅提升。对应观点分析:

我们认为,公司正处于产品上市加速期,研发费用投入有助于公司产品创新迭代,增强产品竞争力。华大智造作为基因测序仪领域唯一可与海外龙头抗衡的企业,正处于新品快速上市、扩展产品矩阵的研发费用投入期:受产品种类与渠道限制,华大智造在2019年主要客户仍集中在华大系(70%)、吉因加(5%)等相关企业,2019年后,随第一款便携产品上市,华大智造加速了客户的拓展。2022年,华大智造面向便携式应用打造了多款产品,包括便携式低通量基因测序仪E25、桌面式中低通量基因测序仪G99等,2023年,公司重磅创新产品DNBSEQ-T20×2上市,单次运行通量达42Tb(PE100)或72Tb(PE150),刷新行业测序仪通量纪录,单人基因组检测成本降至100美金,实现最佳规模成本。我们认为,公司产品的逐步完善,有望助推国内外市占率快速提升。

➢ 销售渠道拓展叠加产品完善,2022-2025年公司非新冠收入CAGR有望达55%。我们认为,2023年为公司美国拓展的初年,海外加速拓展叠加国内市占率提升,以及公司产品矩阵的逐步完善,公司2022-2025年非新冠产品收入CAGR有望达55%,长期收入高增长可期。

□ 盈利预测与估值

投资评级:增持(维持)

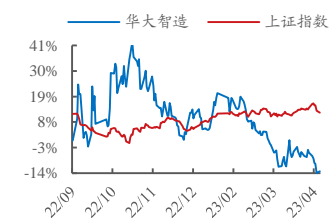
分析师:孙建
 执业证书号:S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

研究助理:司清蕊
 siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥86.79 |
| 总市值(百万元) | 35,960.11 |
| 总股本(百万股) | 414.33 |

股票走势图



相关报告

- 《从摩尔定律看华大智造》
2023.02.25
- 《国产基因测序仪器龙头》
2023.02.04

基于上述假设，公司 2023-2025 年营收分别为 42.50/58.27/83.20 亿元，分别同比增长 0.45%、37.12%、42.78%；其中非新冠相关收入分别为 38.48/58.27/83.19 亿元，分别同比增长 70.7%、51.4%、42.8%；2023-2025 年归母净利润分别为 2.63/4.93/9.90 亿元，分别同比增长-87.03%、87.56%、100.86%，对应 EPS 分别为 0.63/1.19/2.39 元，对应 2023 年 8 倍 PS，维持“增持”评级。

□ 风险提示

市场竞争加剧的风险；产品商业化不及预期的风险；国际环境变动的风险；疫情波动的风险；专利诉讼的风险。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 4230.80 | 4249.65 | 5826.92 | 8319.76 |
| (+/-) (%) | 7.69% | 0.45% | 37.12% | 42.78% |
| 归母净利润 | 2026.45 | 262.74 | 492.79 | 989.81 |
| (+/-) (%) | 319.04% | -87.03% | 87.56% | 100.86% |
| 每股收益(元) | 4.89 | 0.63 | 1.19 | 2.39 |
| P/S | 8 | 8 | 6 | 4 |

资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 8717 | 9423 | 10070 | 11644 |
| 现金 | 6475 | 6836 | 6944 | 7271 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 703 | 621 | 886 | 1224 |
| 其它应收款 | 28 | 26 | 37 | 52 |
| 预付账款 | 51 | 140 | 125 | 179 |
| 存货 | 1301 | 1681 | 1943 | 2780 |
| 其他 | 158 | 119 | 135 | 137 |
| 非流动资产 | 2502 | 2488 | 2470 | 2466 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 11 | 4 | 5 | 7 |
| 固定资产 | 644 | 817 | 954 | 1061 |
| 无形资产 | 688 | 622 | 556 | 489 |
| 在建工程 | 752 | 681 | 585 | 508 |
| 其他 | 407 | 363 | 370 | 402 |
| 资产总计 | 11218 | 11910 | 12541 | 14110 |
| 流动负债 | 1602 | 2057 | 2191 | 2777 |
| 短期借款 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 460 | 731 | 754 | 1101 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1092 | 1326 | 1437 | 1676 |
| 非流动负债 | 164 | 141 | 150 | 152 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 164 | 141 | 150 | 152 |
| 负债合计 | 1766 | 2198 | 2341 | 2929 |
| 少数股东权益 | 39 | 36 | 31 | 23 |
| 归属母公司股东权益 | 9413 | 9676 | 10169 | 11158 |
| 负债和股东权益 | 11218 | 11910 | 12541 | 14110 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1421 | 550 | 115 | 367 |
| 净利润 | 2023 | 259 | 488 | 982 |
| 折旧摊销 | 248 | 170 | 184 | 196 |
| 财务费用 | (152) | (78) | (147) | (130) |
| 投资损失 | 28 | 0 | 2 | 10 |
| 营运资金变动 | (315) | 549 | (138) | 131 |
| 其它 | (410) | (351) | (275) | (821) |
| 投资活动现金流 | (1000) | (200) | (162) | (170) |
| 资本支出 | (727) | (150) | (100) | (100) |
| 长期投资 | (10) | 7 | (1) | (1) |
| 其他 | (263) | (57) | (60) | (68) |
| 筹资活动现金流 | 3289 | 11 | 155 | 130 |
| 短期借款 | 20 | (50) | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 3269 | 61 | 155 | 130 |
| 现金净增加额 | 3710 | 360 | 108 | 327 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4231 | 4250 | 5827 | 8320 |
| 营业成本 | 1964 | 1909 | 2570 | 3628 |
| 营业税金及附加 | 27 | 29 | 37 | 54 |
| 营业费用 | 617 | 665 | 909 | 1193 |
| 管理费用 | 605 | 625 | 851 | 1082 |
| 研发费用 | 814 | 807 | 1020 | 1248 |
| 财务费用 | (152) | (78) | (147) | (130) |
| 资产减值损失 | 105 | 68 | 92 | 156 |
| 公允价值变动损益 | (24) | 87 | 95 | 108 |
| 投资净收益 | (28) | (0) | (2) | (10) |
| 其他经营收益 | 95 | 63 | 72 | 77 |
| 营业利润 | 294 | 376 | 661 | 1263 |
| 营业外收支 | 2237 | (51) | (50) | (34) |
| 利润总额 | 2531 | 325 | 610 | 1229 |
| 所得税 | 508 | 65 | 123 | 247 |
| 净利润 | 2023 | 259 | 488 | 982 |
| 少数股东损益 | (3) | (3) | (5) | (8) |
| 归属母公司净利润 | 2026 | 263 | 493 | 990 |
| EBITDA | 2639 | 411 | 701 | 1318 |
| EPS (最新摊薄) | 4.89 | 0.63 | 1.19 | 2.39 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|--------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 7.69% | 0.45% | 37.12% | 42.78% |
| 营业利润 | -57.48% | 27.65% | 75.95% | 91.07% |
| 归属母公司净利润 | 319.04% | -87.03% | 87.56% | 100.86% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 53.58% | 55.09% | 55.89% | 56.39% |
| 净利率 | 47.82% | 6.10% | 8.37% | 11.80% |
| ROE | 29.96% | 2.74% | 4.95% | 9.26% |
| ROIC | 19.87% | 1.96% | 4.01% | 7.94% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 15.74% | 18.46% | 18.67% | 20.76% |
| 净负债比率 | 5.24% | 1.17% | 1.47% | 1.17% |
| 流动比率 | 5.44 | 4.58 | 4.60 | 4.19 |
| 速动比率 | 4.63 | 3.76 | 3.71 | 3.19 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.49 | 0.37 | 0.48 | 0.62 |
| 应收账款周转率 | 7.78 | 7.34 | 8.56 | 8.68 |
| 应付账款周转率 | 5.18 | 3.36 | 3.58 | 4.09 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 4.89 | 0.63 | 1.19 | 2.39 |
| 每股经营现金 | 3.43 | 1.33 | 0.28 | 0.89 |
| 每股净资产 | 22.72 | 23.35 | 24.54 | 26.93 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 17.75 | 136.87 | 72.97 | 36.33 |
| P/S | 8.50 | 8.46 | 6.17 | 4.32 |
| EV/EBITDA | 15.08 | 71.26 | 41.61 | 21.88 |

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>