

测序核心业务高增长，国际市场持续突破

华大智造(688114.SH)

推荐(维持评级)

合理估值区间：98.85-109.83 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

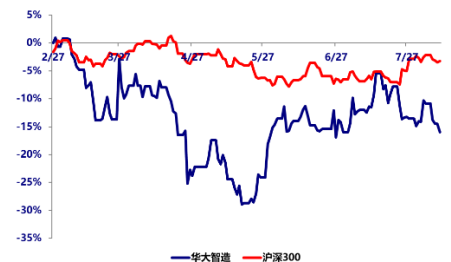
分析师登记编码: S0130522100001

市场数据

2023-08-10

A 股收盘价(元)	86.17
A 股一年内最高价(元)	148.25
A 股一年内最低价(元)	71.13
沪深 300	3975.72
市盈率	23.34
总股本(万股)	41563.76
实际流通 A 股(万股)	3371.47
限售的流通 A 股(万股)	38192.29
流通 A 股市值(亿元)	29.05

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

2023-04-27 华大智造 2023 年年报及一季报点评: 常规业务维持增长, 海外拓展有望提速

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 14.43 亿元 (-38.86%), 归母净利润-0.98 亿元 (-128.52%), 扣非净利润-1.36 亿元 (-139.53%), 经营性现金流-7.07 亿元; 2023 年 Q2 实现营业收入 8.24 亿元 (-27.74%), 归母净利润 0.52 亿元 (+3,329.80%), 扣非净利润 0.29 亿元 (+172.96%)。
- **国内外销售装机表现亮眼, 测序仪及耗材业务高速增长。** 基于测序仪销售装机进展顺利, 2023 H1 公司基因测序业务实现快速增长, 板块实现收入 10.98 亿元 (+39.89%), 占比 76.09% (+42.85pct); 其中仪器设备 4.59 亿元 (+35.69%), 占板块 41.80% (-1.29pct), 各型号测序仪全球装机总数增长 63%, 累计销售装机数量超 2,910 台; 试剂耗材 6.24 亿元 (+42.12%), 占板块 56.83% (+0.89pct); 服务及其他 0.15 亿元, 占板块 1.37% (+0.39pct)。分地区来看, 2023H1: ① **中国大陆及港澳台地区:** 实现收入 6.95 亿元 (+36.42%), 持续建设 T 系列产品在人群队列项目、临床应用及农业育种方向的生态圈, 客户接受度逐步提升; ② **亚太区:** 实现收入 1.84 亿元 (+10.99%), 阿联酋、泰国等国基因组项目持续发力; ③ **欧非区:** 实现收入 1.44 亿元 (+83.55%), 单细胞、时空、百万微生物等国际大科学项目推动增长; ④ **美洲区:** 实现收入 0.74 亿元 (+141.30%), DNBSEQ-T7 等测序仪在美国实现落地。
- **实验室自动化业务回落影响整体业绩, 看好长期应用场景拓展。** 2023H1 公司实验室自动化业务销售下降 87%, 新业务销售下降 68%。主要是去年同期公共卫生防控相关产品基数较高。公司积累了以移液、温控平台等模块为核心, 覆盖样本处理/提取/制备等领域的各类自动化技术, 布局数字微流控基数和液体处理等前沿技术, 未来自动化应用空间有望进一步打开。若剔除公共卫生防控相关产品, 公司 2023H1 实验室自动化常规业务实现收入 0.77 亿元, 环比 2022H2 仍增长 25.32%, 体现公司自动化业务板块具经营韧性。
- **诉讼取得良好进展, 欧美市场有望进一步打开。** 基于欧洲专利局裁决 illumina 的 EP3002289 专利无效, 公司在曾涉专利诉求的土耳其、葡萄牙、奥地利、罗马尼亚、芬兰、希腊、匈牙利、比利时、丹麦等国家/地区不再受到该专利限制, 至此公司大部分涉诉国家/地区业务拓展不再受限, 未来欧美等重要国际市场覆盖范围有望进一步拓宽。
- **研发保持高投入, 产品布局愈发丰富。** 2023H1 公司研发投入 4.32 亿元 (+30.33%), 占营收比例为 29.93% (+15.89pct), 研发人员数量达到 1,027 人, 占员工总数的 35.20%。公司围绕核心技术持续发力, 保持新产品、新技术研发的高投入, 推出 E/G/T 三大系列机型, 覆盖低-中-高-超高全通量矩阵; 自动化板块针对不同通量需求样本前处理全流程推出 MGISTP/MGISP/MGIFLP/MGIGlab 等多系列自动化设备和工作站; 新业务板块推出超低温自动化生物样本库 MGIClab、数据中心一体机 ZTRON、远程超声机器人 MGIUS 等系列产品。

- **投资建议：**公司是技术立身、放眼全球的国产测序仪龙头，以核心技术和强产品力筑就极高竞争壁垒，随着海外经营环境愈发改善，全球市场空间有望进一步打开。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.20/3.61/5.52 亿元，同比-89.17%/64.20%/53.19%，EPS 分别 0.53 元、0.87 元、1.33 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 163/99/65 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**竞争格局加剧的风险、市场拓展不及预期的风险、新产品研发进步不及预期的风险、关联交易占比降低不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4230.80	3184.02	4126.73	5312.71
收入增长率%	7.69	-24.74	29.61	28.74
归母净利润（百万元）	2026.45	219.55	360.50	552.23
利润增速%	319.04	-89.17	64.20	53.19
毛利率%	53.58	57.34	57.27	57.18
摊薄 EPS(元)	4.88	0.53	0.87	1.33
PE	17.67	163.13	99.35	64.86
PB	3.80	3.72	3.59	3.40
PS	8.44	11.25	8.68	6.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产								营业收入			
现金	8716.77	8510.92	9090.31	9953.34	营业收入	4230.80	3184.02	4126.73	5312.71		
应收账款	6475.45	6690.71	6895.31	7250.00	营业成本	1964.05	1358.31	1763.38	2275.11		
其它应收款	593.44	398.00	492.92	678.85	营业税金及附加	27.32	20.70	24.76	31.88		
预付账款	28.40	26.53	34.39	44.27	营业费用	616.61	510.44	623.65	756.64		
存货	51.05	67.92	88.17	113.76	管理费用	604.97	433.11	551.35	695.70		
其他	1300.91	1131.92	1371.52	1643.14	财务费用	-151.78	0.00	0.00	0.00		
非流动资产					资产减值损失	-79.76	0.00	0.00	0.00		
长期投资	2501.55	2505.52	2453.79	2396.40	公允价值变动收益	-23.64	0.00	0.00	0.00		
固定资产	11.09	11.09	11.09	11.09	投资净收益	-27.52	0.00	0.00	0.00		
无形资产	644.16	777.70	885.96	970.26	营业利润	294.24	273.96	449.85	689.11		
其他	687.75	584.58	487.74	400.37	营业外收入	2237.50	0.00	0.00	0.00		
资产总计	1158.56	1132.16	1069.00	1014.69	营业外支出	0.35	0.00	0.00	0.00		
流动负债					利润总额	2531.39	273.96	449.85	689.11		
短期借款	1602.06	1137.72	1305.50	1559.85	所得税	508.41	54.79	89.97	137.82		
应付账款	50.04	50.04	50.04	50.04	净利润	2022.99	219.17	359.88	551.29		
其他	424.11	339.58	416.35	505.58	少数股东损益	-3.46	-0.38	-0.62	-0.94		
非流动负债					归属母公司净利润	2026.45	219.55	360.50	552.23		
长期借款	163.67	209.90	209.90	209.90	EBITDA	477.15	561.91	768.79	1043.56		
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	4.88	0.53	0.87	1.33		
负债合计	163.67	209.90	209.90	209.90	主要财务比率						
少数股东权益	1765.73	1347.63	1515.40	1769.75	营业收入	2022A	2023E	2024E	2025E		
归属母公司股东权益	39.49	39.11	38.50	37.55	营业收入	7.69%	-24.74%	29.61%	28.74%		
负债和股东权益	9413.11	9629.71	9990.20	10542.44	营业利润	-57.48%	-6.89%	64.20%	53.19%		
	11218.32	11016.45	11544.10	12349.74	归属母公司净利润	319.04%	-89.17%	64.20%	53.19%		
					毛利率	53.58%	57.34%	57.27%	57.18%		
					净利率	47.90%	6.90%	8.74%	10.39%		
					ROE	21.53%	2.28%	3.61%	5.24%		
					ROIC	1.60%	2.23%	3.53%	5.12%		
					资产负债率	15.74%	12.23%	13.13%	14.33%		
					净负债比率	18.68%	13.94%	15.11%	16.73%		
					流动比率	5.44	7.48	6.96	6.38		
					速动比率	4.50	6.29	5.73	5.16		
					总资产周转率	0.49	0.29	0.37	0.44		
					应收帐款周转率	7.78	6.42	9.26	9.07		
					应付帐款周转率	5.18	3.56	4.67	4.94		
					每股收益	4.88	0.53	0.87	1.33		
					每股经营现金	3.42	1.02	1.14	1.57		
					每股净资产	22.65	23.17	24.04	25.36		
					P/E	17.67	163.13	99.35	64.86		
					P/B	3.80	3.72	3.59	3.40		
					EV/EBITDA	83.27	52.15	37.85	27.54		
					PS	8.44	11.25	8.68	6.74		

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn