

华大智造(688114)

报告日期: 2023年08月11日

## 测序收入超预期增长

### ——华大智造 2023 年半年报跟踪

#### 投资要点

2023年8月10日,公司披露2023年半年报,2023H1营收14.43亿元,同比下降38.86%,主要为新冠检测相关需求变化导致实验室自动化业务销售下降87%,新业务销售下降68%;但2023H1公司基因测序仪业务实现收入10.98亿元,同比增长39.89%,公司核心业务(基因测序仪)收入超预期增长,海外拓展明显加速,我们认为,随下半年海外有序拓展,全年基因测序板块收入高增长可期。

#### □ 华大智造:重视常规业务收入增长,2023H1基因测序仪收入增速超预期

➢ **基因测序仪收入增速超预期,海外拓展明显加速。**2023H1公司核心业务板块(基因测序仪业务)实现收入10.98亿元,同比增长39.89%。四大业务区域基因测序业务收入实现全线增长:中国大陆及港澳台地区实现测序业务收入6.95亿元,同比增长36.42%;阿联酋、泰国等国家基因组项目持续发力,带动亚太区实现测序业务收入1.84亿元,同比增长10.99%;欧非区实现基因测序业务收入1.44亿元,同比增长83.55%;DNBSEQ-T7等测序仪在美国首年推广,推动美洲区实现测序业务收入0.74亿元,同比增长141.30%。2023H1公司各型号基因测序仪全球新增销售装机总数同比增长63%,累计销售装机数量超2910台。我们认为,随公司海外拓展加速以及装机量提升带动后续耗材使用量的增长,全年基因测序板块收入高增长可期。

我们认为,2023年公司面临几大拐点性事件,海外收入天花板有望持续打开。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,2023H1公司基因测序板块收入的超预期增长反映了海外渠道的打开,我们认为随海外渠道持续拓展,有望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。**2023H1公司研发费用4.32亿元,研发费用率30%,yoy+16pct。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为数不多的可与海外龙头抗衡的国产企业,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,2023H1公司前五大客户收占比47.97%,占比明显下降。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-T20x2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。

#### □ 盈利预测与估值

基于上述假设,我们预测公司2023-2025年营收分别为42.50/58.27/79.99亿元,分别同比增长0.45%、37.12%、37.28%;其中非新冠相关收入分别为38.48/58.27/79.99亿元,分别同比增长70.7%、51.4%、37.3%;2023-2025年归母净利润分别为2.58/4.86/9.41亿元,分别同比增长-87.27%、88.41%、93.67%,对应EPS分别为0.62/1.17/2.26元,对应2023年8倍PS,维持“增持”评级。

#### 投资评级:增持(维持)

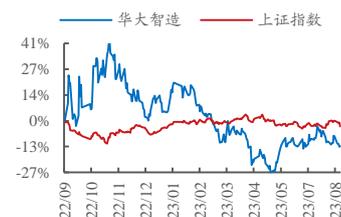
分析师:孙建  
 执业证书号:S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

分析师:司清蕊  
 执业证书号:S1230523080006  
 siqingrui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥86.55
总市值(百万元)	35,973.44
总股本(百万股)	415.64

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《关注常规业务增长》  
2023.04.25
- 《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

**□ 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；需求波动的风险；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	7999.37
(+/-) (%)	7.69%	0.45%	37.12%	37.28%
归母净利润	2026.45	257.87	485.85	940.93
(+/-) (%)	319.04%	-87.27%	88.41%	93.67%
每股收益(元)	4.88	0.62	1.17	2.26
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
<b>流动资产</b>	8717	9696	10179	11669
现金	6475	7109	7053	7440
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	703	621	886	1182
其它应收款	28	26	37	50
预付账款	51	140	125	173
存货	1301	1681	1943	2687
其他	158	119	135	137
<b>非流动资产</b>	2502	2488	2470	2461
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	396
<b>资产总计</b>	11218	12184	12649	14130
<b>流动负债</b>	1602	2334	2310	2856
短期借款	50	277	119	149
应付款项	460	731	754	1065
预收账款	0	0	0	0
其他	1092	1326	1437	1643
<b>非流动负债</b>	164	141	150	152
长期借款	0	0	0	0
其他	164	141	150	152
<b>负债合计</b>	1766	2475	2460	3008
少数股东权益	39	36	31	23
归属母公司股东权益	9413	9672	10158	11099
<b>负债和股东权益</b>	11218	12184	12649	14130

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1421	551	116	404
净利润	2023	255	481	933
折旧摊销	248	170	184	196
财务费用	(152)	(72)	(138)	(124)
投资损失	28	0	2	10
营运资金变动	(315)	549	(138)	118
其它	(410)	(351)	(275)	(728)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	3289	283	(11)	153
短期借款	20	227	(158)	30
长期借款	0	0	0	0
其他	3269	56	147	124
<b>现金净增加额</b>	3710	634	(57)	387

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4231	4250	5827	7999
营业成本	1964	1909	2570	3506
营业税金及附加	27	29	37	52
营业费用	617	665	909	1147
管理费用	605	625	851	1040
研发费用	814	807	1020	1200
财务费用	(152)	(72)	(138)	(124)
资产减值损失	105	68	92	150
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
<b>营业利润</b>	294	370	652	1202
营业外收支	2237	(51)	(50)	(34)
<b>利润总额</b>	2531	319	602	1168
所得税	508	64	121	235
<b>净利润</b>	2023	255	481	933
少数股东损益	(3)	(3)	(5)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	2026	258	486	941
EBITDA	2639	411	701	1263
EPS (最新摊薄)	4.88	0.62	1.17	2.26

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.69%	0.45%	37.12%	37.28%
营业利润	-57.48%	25.61%	76.49%	84.28%
归属母公司净利润	319.04%	-87.27%	88.41%	93.67%
<b>获利能力</b>				
毛利率	53.58%	55.09%	55.89%	56.17%
净利率	47.82%	5.99%	8.25%	11.66%
ROE	29.96%	2.69%	4.88%	8.83%
ROIC	19.87%	1.91%	3.97%	7.49%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.74%	20.32%	19.45%	21.28%
净负债比率	5.24%	12.22%	6.23%	6.08%
流动比率	5.44	4.15	4.41	4.09
速动比率	4.63	3.43	3.56	3.15
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.36	0.47	0.60
应收账款周转率	7.78	7.34	8.56	8.54
应付账款周转率	5.18	3.36	3.58	4.03
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.88	0.62	1.17	2.26
每股经营现金	3.42	1.33	0.28	0.97
每股净资产	22.72	23.27	24.44	26.70
<b>估值比率</b>				
P/E	17.67	138.89	73.72	38.06
P/S	8.47	8.43	6.15	4.48
EV/EBITDA	15.08	70.92	41.42	22.70

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>