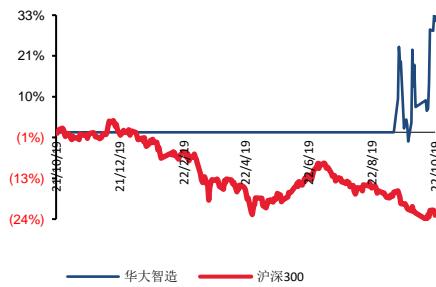




医药生物 医疗器械

测序业务保持高速增长，赔偿款大幅增厚利润

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	413/32
总市值/流通(百万元)	54,258/4,189
12个月最高/最低(元)	132.91/97.40

相关研究报告：

华大智造(688114)《华大智造深度报告：创新智造引领测序革命，缔造核心工具初露峥嵘》
--2022/09/13

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：2022年10月19日晚，公司发布2022年第三季度报告：公司前三季度实现营业收入32.90亿元，同比增长15.57%；归母净利润20.22亿元，同比增长339.85%；扣非净利润3.87亿元，同比下降24.96%。经营活动产生的现金流量净额20.72亿元，同比增长250.19%。

其中，2022年第三季度公司实现营业收入9.29亿元，同比增长4.63%；归母净利润16.78亿元，同比增长4,717.83%；扣非净利润0.44亿元，同比下降45.42%。经营活动产生的现金流量净额19.61亿元，同比增长2,830.49%。

测序业务预计保持高速增长，疫情相关业务逐渐萎缩

从收入端分析：(1)测序业务：2022年上半年同比增速为54.69%，我们预计第三季度有望延续上半年的趋势保持在50%以上的高速增长；(2)实验室自动化业务：2022年上半年同比下降27.94%，我们预计随着国内疫情影响逐渐趋缓，第三季度维持下降趋势。

收到 Illumina 赔偿费3.25亿美元，利润大幅增长

2022年7月，公司及子公司与Illumina就美国境内的所有未决诉讼达成和解，子公司CG US收到Illumina支付的3.25亿美元净赔偿费；因此，公司第三季度归母净利润实现了较大幅度的增长。

此外，公司报告期内发生应收账款信用减值损失2,244.51万元，其他应收款信用减值损失53.65万元，计提存货跌价准备金3,607.60万元。公司2022年1-9月信用减值损失和资产减值损失的资产共计5,905.76万元，将减少公司2022年1-9月合并报表利润总额5,905.76万元。

销售产品结构的变化，导致毛利率显著下滑

2022年前三季度，公司的综合毛利率同比下降13.64pct至55.30%，我们推测主要系与新冠病毒检测相关的仪器设备的供求关系有所缓解，毛利率较高的实验室自动化业务产品销售占比下降所致；销售费用率同比提升0.12pct至15.17%；管理费用率同比下降1.31pct至12.08%；研发费用率同比下降0.07pct至15.97%；财务费用率同比下降5.06pct至-2.24%，我们预计主要系汇率变动导致汇兑收益增加所致；扣非净利率11.76%。

其中，2022年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为51.21%、20.16%、14.80%、20.86%、

-7.82%，分别变动-16.97pct、+6.25pct、-0.44pct、+1.37pct、-11.07pct，扣非净利率4.74%。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们维持原有业绩预期：预计公司2022-2024年收入分别为44.59亿/57.38亿/74.42亿元，同比增速分别为13.49%/28.69%/29.70%；归母净利润分别为22.39亿/8.14亿/10.54亿元，同比增速分别为363.01%/-63.64%/29.52%；EPS分别为5.42/1.97/2.55，按照2022年10月19日收盘价对应2022年24.23倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易摩擦对供应链及产品销售的风险；部分原材料存在依赖进口采购的风险；客户集中度较高及与关联方存在大量关联交易的风险；应收账款金额和存货余额较高及周转率较低的风险；知识产权诉讼的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3929	4459	5738	7442
(+/-%)	41.33	13.49	28.68	29.70
净利润(百万元)	484	2239	814	1054
(+/-%)	85.38	363.01	(63.64)	29.52
摊薄每股收益(元)	1.17	5.42	1.97	2.55
市盈率(PE)	0.00	24.23	66.65	51.46

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)							
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
货币资金	2794	2608	5454	5780	7136	营业收入	2780	3929	4459	5738	7442	
应收和预付款项	1019	555	1136	1427	1805	营业成本	704	1318	1815	2405	3092	
存货	883	956	1192	1672	2111	营业税金及附加	22	23	32	39	51	
其他流动资产	176	188	277	323	363	销售费用	453	620	669	843	1094	
流动资产合计	4793	4267	10021	10971	13635	管理费用	575	617	669	843	1094	
长期股权投资	0	1	1	1	1	财务费用	(14)	129	(29)	(166)	(190)	
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	18	40	0	0	0	
固定资产	275	610	624	623	603	投资收益	4	22	23	23	23	
在建工程	89	59	69	119	169	公允价值变动	(8)	26	0	0	0	
无形资产	733	650	550	446	342	营业利润	329	692	697	992	1270	
长期待摊费用	58	67	67	67	67	其他非经营损益	(52)	(96)	2063	(50)	(50)	
其他非流动资产	41	90	90	90	90	利润总额	278	596	2760	942	1220	
资产总计	6053	5851	11527	12424	15013	所得税	22	120	557	141	183	
短期借款	750	30	0	0	0	净利润	256	476	2203	801	1037	
应付和预收款项	459	347	1074	1405	1753	少数股东损益	(5)	(8)	(36)	(13)	(17)	
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	261	484	2239	814	1054	
其他长期负债	79	101	101	101	101							
负债合计	2497	1776	5113	5208	6760							
股本	372	372	372	372	372	预测指标						
资本公积	5394	5457	5457	5457	5457	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
留存收益	(2173)	(1731)	172	864	1761	毛利率	74.69%	66.44%	59.28%	58.08%	58.45%	
归母公司股东权益	3493	4007	6384	7198	8252	销售净利率	9.19%	12.11%	49.40%	13.96%	13.94%	
少数股东权益	50	63	68	31	18	销售收入增长率	154.73%	41.32%	13.49%	28.69%	29.70%	
股东权益合计	3556	4075	6415	7216	8253	EBIT 增长率	486.75%	127.06%	(18.46%)	26.12%	33.35%	
负债和股东权益	6053	5851	11527	12424	15013	净利润增长率	206.98%	85.38%	363.01%	(63.64%)	29.52%	
现金流量表(百万)						ROE	7.47%	12.07%	35.08%	11.31%	12.78%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROA	4.31%	8.28%	19.44%	6.56%	7.03%	
经营性现金流	5	1073	712	452	1474	ROIC	19.90%	38.66%	46.18%	41.28%	66.44%	
投资性现金流	(1153)	(347)	1978	(174)	(164)	EPS(X)	0.63	1.17	5.42	1.97	2.55	
融资性现金流	3976	(835)	156	48	46	PE(X)	0.00	0.00	24.23	66.65	51.46	
现金增加额	2828	(109)	2846	326	1356	PB(X)	0.00	0.00	8.50	7.54	6.58	
						PS(X)	0.00	0.00	10.95	8.51	6.56	
						EV/EBITDA(X)	(4.17)	(2.61)	55.10	44.79	34.08	

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。