

2022 年报&2023 年一季报点评：基因测序业务快速增长，海外市场空间可期！

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,231	3,055	4,134	5,498
同比	8%	-28%	35%	33%
归属母公司净利润（百万元）	2,026	44	291	585
同比	319%	-98%	561%	101%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.89	0.11	0.70	1.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.75	818.25	123.73	61.43

关键词：#进口替代

投资要点

- 事件：**2023年4月24日晚华大智造发布2022年度报告与2023年一季度报告，2022年公司营收42.31亿元(+7.69%)，归母净利润20.26亿元(+319.04%)，扣非归母净利润2.64亿元(-46.43%)；2022年Q1营收6.19亿元(-49.25%)，归母净利润-1.50亿元(-143.78%)，扣非归母净利润-1.65亿元(-149.67%)。
- 新冠业务逐步出清，基因测序业务快速增长：**公司2022年归母净利润大幅增长主要系与 Illumina 就美国境内所有未决诉讼达成和解并获得 Illumina 3.25 亿美元净赔偿费；2022 年扣非归母净利润同比下降主要系新冠相关产品需求变化，高毛利产品占比下降，使得综合毛利率由 2021 年的 66.4% 下降至 53.6%，尤其实验室自动化业务毛利率由 78.8% 降至 64.9%。同时公司持续加大基因测序仪及配套设备、高密度测序芯片耗材等领域研发投入，2022 年研发费用同比增长 33.88%；2023Q1 收入与利润下降同样系自动化产品需求萎缩，综合毛利率降低，研发投入增加。随着新冠业务出清，我们认为未来毛利率有望企稳。分业务来看，2022 年基因测序业务营收 17.58 亿元(+37.74%)，实验室自动化业务营收 12.48 亿元(-43.06%)，新业务营收 12.0 亿元(+180.59%)。分地域来看，中国区营收 27.0 亿元(+51.61%)，其他亚太区营收 5.32 亿元(-4.02%)，欧非区营收 6.91 亿元(-39.82%)，美洲区营收 2.84 亿元(-31.34%)。
- 看好公司基因测序业务成长空间，海外业务有望逐步提速：**作为全球唯二能量产从 Gb 至 Tb 级低中高不同通量的临床级基因测序仪企业，公司基因测序业务保持快速增长，2022 年国内营收 11.6 亿元，对应国内市场占有率为 26.1%，国外营收 6 亿元，基因测序总收入全球市占有率为 5.2%。2022 年公司持续完善测序仪全矩阵产品布局，推出小型化 DNBSEQ-G99 及超高通量 DNBSEQ-T20 × 2，将单人全基因测序成本降低至 100 美元以内；各型号基因测序仪全球新增装机总数超 600 台，其中国内新增装机总数超 470 台，占 2022 年国内总新增测序仪装机数比例为 39%，首超 Illumina 的 37.3%，目前全球累计装机数量超过 2500 台。2023 年公司全线测序产品在美开售，包括欧洲在内的大部分涉诉国家和地区业务拓展不再受影响，同时 790 人的销售团队中海外员工占比达到 29%，全球服务网络持续完善。此外公司亦持续推进核心原材料自主可控，赋能新领域，开展上下游生态圈建设。基因测序仪下游需求快速增长，壁垒高格局好，国产替代有较大空间，所以我们认为公司基因测序业务有望继续保持强劲增长，且境外业务有望进一步提速。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到新冠产品需求变化，我们将公司 2023-2024 年营收预测由 45.42/51.73 亿元调整为 30.55/41.34 亿元，归母净利润分别为 0.44/2.91 亿元，我们预计 2025 年公司营收 54.98 亿元，归母净利润 5.85 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外业务拓展不及预期；专利诉讼风险；市场竞争加剧等

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书：S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.14
一年最低/最高价	71.41/148.84
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	2,701.90
总市值(百万元)	33,204.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.32
资产负债率(% ,LF)	13.39
总股本(百万股)	414.33
流通 A 股(百万股)	33.71

相关研究

《华大智造(688114)：国产测序仪稀缺标的，广阔市场未来可期》

2022-12-08

华大智造三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,717	8,565	9,281	10,220	营业收入	4,231	3,055	4,134	5,498
货币资金及交易性金融资产	6,475	7,624	6,127	8,003	营业成本(含金融类)	1,964	1,280	1,728	2,282
经营性应收款项	754	373	1,065	867	税金及附加	27	9	25	28
存货	1,301	373	1,821	1,059	销售费用	617	605	703	907
合同资产	4	1	2	3	管理费用	605	535	662	770
其他流动资产	183	193	267	288	研发费用	814	794	889	1,045
非流动资产	2,502	2,589	2,632	2,616	财务费用	-152	-127	-149	-118
长期股权投资	11	13	16	20	加:其他收益	94	92	62	82
固定资产及使用权资产	745	837	880	886	投资净收益	-28	-3	-7	-13
在建工程	752	832	892	942	公允价值变动	-24	-5	-4	-1
无形资产	688	597	502	405	减值损失	-105	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	71	76	81	86	营业利润	294	42	328	654
其他非流动资产	236	235	261	278	营业外净收支	2,237	4	2	1
资产总计	11,218	11,154	11,914	12,836	利润总额	2,531	46	330	655
流动负债	1,602	1,488	1,944	2,284	减:所得税	508	2	41	74
短期借款及一年内到期的非流动负债	92	107	118	131	净利润	2,023	44	288	581
经营性应付款项	460	328	617	632	减:少数股东损益	-3	0	-2	-4
合同负债	284	408	456	598	归属母公司净利润	2,026	44	291	585
其他流动负债	766	645	754	924					
非流动负债	164	163	175	179	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.89	0.11	0.70	1.41
长期借款	0	0	0	0	EBIT	193	-76	190	549
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	477	193	507	892
租赁负债	78	80	91	95					
其他非流动负债	86	83	84	84					
负债合计	1,766	1,651	2,119	2,463	毛利率(%)	53.58	58.10	58.20	58.50
归属母公司股东权益	9,413	9,464	9,758	10,341	归母净利率(%)	47.90	1.44	7.03	10.65
少数股东权益	39	39	37	32					
所有者权益合计	9,453	9,503	9,795	10,373	收入增长率(%)	7.69	-27.79	35.34	32.98
负债和股东权益	11,218	11,154	11,914	12,836	归母净利润增长率(%)	319.04	-97.83	561.35	101.40

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,421	1,499	-1,156	2,206	每股净资产(元)	22.72	22.84	23.55	24.96
投资活动现金流	-1,000	-369	-363	-341	最新发行在外股份(百万股)	414	414	414	414
筹资活动现金流	3,289	18	22	10	ROIC(%)	2.23	-0.75	1.69	4.73
现金净增加额	3,884	1,149	-1,497	1,876	ROE-摊薄(%)	21.53	0.46	2.98	5.66
折旧和摊销	284	269	317	343	资产负债率(%)	15.74	14.80	17.78	19.19
资本开支	-938	-347	-324	-301	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.75	818.25	123.73	61.43
营运资本变动	-999	1,169	-1,771	1,266	P/B(现价)	3.82	3.80	3.69	3.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>