

2023年08月14日

华大智造 (688114.SH)

测序业务增长超预期，全球化布局稳步推进

投资要点

- ◆ **业绩符合预期：**公司发布2023年中报，2023H1实现收入14.43亿元(-39%，同比增速，下同)、归母净利润-0.98亿元(-129%)、扣非归母净利润-1.36亿元(-140%)；2023Q2单季度实现收入8.24亿元(-28%)、归母净利润0.52亿元(+3320%)、扣非归母净利润0.29亿元。2023H1公司业绩来看，公司自动化实验室业务和新业务疫情相关影响逐步出清，测序业务实现较快增长。
- ◆ **疫情影响逐步出清，测序业务增长超预期。**分业务来看，2023H1公司基因测序仪业务板块实现收入10.98亿元(+40%)。其中，仪器设备实现收入4.59亿元(36%)；试剂耗材实现收入6.24亿元(+42%)；服务及其他实现收入0.15亿元(+96%)，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%，装机总量实现了持续快速增长，后续有望带动试剂快速放量贡献持续营收点。因去年疫情影响，公司实验室自动化和新业务板块整体同比出现下滑，其中，实验室板块中与公共卫生防控不相关的常规业务实现收入人民币0.77亿元，环比2022年下半年增长25%，随着疫情影响逐步出清，公司持续推陈出新，加大下游多场景应用，有望推动公司业务回归常态稳健增长。
- ◆ **持续加大自主研发，完善三大业务产品矩阵。**2023H1公司研发投入4.32亿元(+30%)，加快现有产品升级迭代，推进原材料自主可控。报告期内，公司发布了超高通量测序仪DNBSEQ-T20×2，降低测序成本的同时提高算法精确度，目前国内外累计意向客户近10个；升级高通量旗舰机DNBSEQ-T7，降低对样本的损害，提高测序质量；高度重视核心原材料关键技术的研发，逐步建立从测序酶设计、表达、纯化和测试筛选的全套技术平台和流程，推动核心原材料自主可控。实验室自动化业务覆盖样本处理、样本提取、样本制备等各类自动化技术，加强下游应用场景适配。新业务板块推出自动化液氮存储系统MGICLab-LN55K，有效保证样本存储质量，持续推进三大业务板块产品创新迭代。
- ◆ **加快完善全球营销网络，全球化布局稳步推进。**公司业务布局已遍布六大洲90多个国家和地区。截至2023H1，公司已在全球范围内建有7个包含研发、生产和营销功能的综合性基地，8个客户体验中心，员工分布在五大洲超38个国家或地区，在全球服务累计超过2,400家客户。公司持续完善全球营销服务网络，海外员工人数较2022年底增长35%，新增5个业务覆盖国家，同时在全球四大业务区域新引入20多家渠道合作伙伴，涉及基础科研、传感染、肿瘤防治、药物筛查及大队列项目等多个应用领域，进一步提升全球营销渠道覆盖范围。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.60/1.63/3.33亿元，增速分别为-97%/171%/104%。随着疫情影响出清，公司实验室自动化和新业务回归稳态增长，常规测序业务维持高速增长，国际化业务快速开拓打开成长天花板，且公司作为国产测序仪龙头企业，有望充分享受行业龙头估值溢价。首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**新品放量不及预期风险，产品研发不及预期风险，海外推广不及预期风险

公司快报

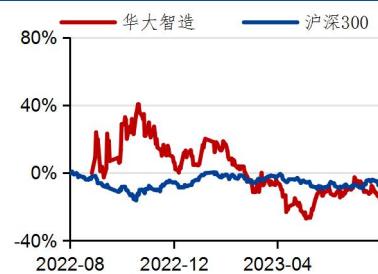
 投资评级 **增持-B(首次)**

 股价(2023-08-14) **82.82元**

交易数据

总市值 (百万元)	34,423.11
流通市值 (百万元)	2,897.40
总股本 (百万股)	415.64
流通股本 (百万股)	34.98
12个月价格区间	136.50/74.38

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.86	8.94	3.38
绝对收益	-10.95	6.86	-4.62

分析师

 周平
 SAC执业证书编号: S0910523020001
 zhoupingle@huajinsc.cn

相关报告



险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,929	4,231	3,156	4,067	5,242
YoY(%)	41.3	7.7	-25.4	28.9	28.9
净利润(百万元)	484	2,026	60	163	333
YoY(%)	85.4	319.0	-97.0	170.6	104.3
毛利率(%)	66.4	53.6	57.3	57.7	58.2
EPS(摊薄/元)	1.16	4.88	0.14	0.39	0.80
ROE(%)	11.7	21.4	0.6	1.7	3.4
P/E(倍)	71.2	17.0	572.0	211.3	103.4
P/B(倍)	8.6	3.7	3.7	3.6	3.5
净利率(%)	12.3	47.9	1.9	4.0	6.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

1. 盈利预测

分业务来看：

- (1) **基因测序仪:** 公司作为国产基因测序仪器龙头, 高技术壁垒下公司有望凭借产品优势和政策倾斜实现设备装机量稳定增长, 同时带动耗材快速放量, 预计基因测序业务实现快速增长。预计 2023-2025 年基因测序仪营收增速分别为 40%、30%、30%, 毛利率分别为 61.19%、61.69%、62.19%。
 - (2) **实验室自动化业务:** 因去年公共卫生防控导致需求激增, 实验室自动化业务收入激增, 预计今年表观增速产生较大下滑, 未来将回归常态增长。预计 2023-2025 年实验室自动化业务营收增速分别为 -85%、25%、25%, 毛利率分别为 63.91%、62.91%、61.91%。
 - (3) **新业务:** 基于去年高基数下, 需求回落导致表观增速下滑, 随着未来公司新业务条线 BIT 产品、细胞组学技术平台、超低温自动化生物样本库等新兴领域产品多应用场景应用需求提升, 有望进一步带动新业务板块快速增长。预计 2023-2025 年新业务产品营收增速分别为 -60%、25%、25%, 毛利率分别为 35.00%、35.00%、35.00%。

表 1: 公司业绩拆分及盈利预测 (亿元)

细分业务	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
基因测序仪	6.15	12.76	17.58	24.61	32.00	41.59
yoy	-39%	107%	38%	40%	30%	30%
毛利率	60.65%	56.66%	60.69%	61.19%	61.69%	62.19%
实验室自动化业务	20.62	21.93	12.48	1.87	2.34	2.93
yoy	3395%	6%	-43%	-85%	25%	25%
毛利率	79.49%	78.80%	64.91%	63.91%	62.91%	61.91%
新业务	0.77	4.28	12.0	4.8	6.0	7.5
yoy	235%	456%	50%	-60%	25%	25%
毛利率	68.83%	34.11%	31.39%	35.00%	35.00%	35.00%
其他业务	0.26	0.32	0.24	0.29	0.35	0.41
yoy	225%	23%	20%	20%	20%	20%
毛利率	42.31%	43.75%	52.79%	50.00%	50.00%	50.00%
营业收入	27.80	39.29	42.32	31.57	40.68	52.43
yoy	155%	41%	8%	-25%	29%	29%
毛利率	74.68%	66.45%	53.59%	57.27%	57.72%	58.19%

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 可比公司估值

公司主营业务为基因测序仪、实验室自动化及新业务相关的仪器设备及试剂耗材的研发、生产及销售，在国内没有完全可比的上市公司或公众公司。为便于公开数据统计，选取A股上市公司迈瑞医疗（生命信息与支持产品、体外诊断产品以及医学影像产品）、新产业（全自动化学

发光免疫分析仪器及配套试剂)、圣湘生物(体外诊断仪器及配套试剂)三家与公司主营业务相对接近的公司进行估值对比。

表2: 可比公司估值

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	营业收入(百万)				PS			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	3270	30366	36641	44109	53059	11	9	7	6
300832.SZ	新产业	435	3047	3993	5106	6473	14	11	9	7
688289.SH	圣湘生物	102	6450	1196	1597	2130	2	9	6	5
		平均值					9	9	7	6
688114.SH	华大智造	344	4231	3156	4067	5242	8	11	8	7

资料来源: Wind, 华金证券研究所(可比公司数据来自Wind一致预期, 截止日期2023年8月14日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4267	8717	7899	7460	7442	营业收入	3929	4231	3156	4067	5242
现金	2608	6475	6175	5675	5475	营业成本	1318	1964	1349	1719	2192
应收票据及应收账款	494	703	560	602	742	营业税金及附加	23	27	25	28	31
预付账款	62	51	79	75	112	营业费用	620	617	586	674	843
存货	956	1301	947	963	942	管理费用	617	605	483	590	697
其他流动资产	148	187	139	143	170	研发费用	608	814	797	925	1114
非流动资产	1676	2502	2409	2574	2624	财务费用	129	-152	-127	-80	-27
长期投资	1	11	15	21	27	资产减值损失	-26	-105	-47	-56	-58
固定资产	610	644	794	899	970	公允价值变动收益	26	-24	-1	-2	-0
无形资产	650	688	702	794	836	投资净收益	22	-28	-0	-0	-1
其他非流动资产	415	1159	897	861	791	营业利润	692	294	52	214	400
资产总计	5943	11218	10308	10034	10066	营业外收入	4	2237	4	4	4
流动负债	1675	1602	2421	1881	2661	营业外支出	100	0	1	38	35
短期借款	30	50	50	50	50	利润总额	596	2531	55	180	369
应付票据及应付账款	347	460	516	570	677	所得税	120	508	-5	18	38
其他流动负债	1298	1092	1854	1262	1935	税后利润	476	2023	60	162	331
非流动负债	193	164	277	258	233	少数股东损益	-8	-3	-0	-1	-2
长期借款	0	0	160	120	80	归属母公司净利润	484	2026	60	163	333
其他非流动负债	193	164	117	138	153	EBITDA	723	2588	80	258	496
负债合计	1869	1766	2697	2139	2894						
少数股东权益	68	39	39	38	36						
股本	372	414	416	416	416						
资本公积	5457	8733	8733	8733	8733						
留存收益	-1684	342	401	560	881						
归属母公司股东权益	4007	9413	7572	7856	7135						
负债和股东权益	5943	11218	10308	10034	10066						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	1073	1421	1520	-272	1189						
净利润	476	2023	60	162	331						
折旧摊销	203	248	209	248	288						
财务费用	129	-152	-127	-80	-27						
投资损失	-22	28	0	0	1						
营运资金变动	282	-1034	1338	-600	598						
其他经营现金流	6	309	40	-4	-1						
投资活动现金流	-347	-1000	-150	-412	-338						
筹资活动现金流	-835	3289	100	18	-47						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.16	4.88	0.14	0.39	0.80	P/E	71.2	17.0	572.0	211.3	103.4
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	3.42	3.66	-0.66	2.86	P/B	8.6	3.7	3.7	3.6	3.5
每股净资产(最新摊薄)	9.64	22.65	22.43	22.74	23.42	EV/EBITDA	44.4	10.9	358.4	112.7	59.0
主要财务比率											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
成长能力											
营业收入(%)	41.3	7.7	-25.4	28.9	28.9						
营业利润(%)	110.1	-57.5	-82.5	315.3	86.8						
归属于母公司净利润(%)	85.4	319.0	-97.0	170.6	104.3						
获利能力											
毛利率(%)	66.4	53.6	57.3	57.7	58.2						
净利率(%)	12.3	47.9	1.9	4.0	6.3						
ROE(%)	11.7	21.4	0.6	1.7	3.4						
ROIC(%)	9.8	19.4	-1.5	0.1	1.9						
偿债能力											
资产负债率(%)	31.4	15.7	26.2	21.3	28.8						
流动比率	2.5	5.4	3.3	4.0	2.8						
速动比率	1.9	4.5	2.8	3.4	2.4						
营运能力											
总资产周转率	0.7	0.5	0.3	0.4	0.5						
应收账款周转率	5.6	7.1	5.0	7.0	7.8						
应付账款周转率	3.3	4.9	2.8	3.2	3.5						
估值比率											
P/E	71.2	17.0	572.0	211.3	103.4						
P/B	8.6	3.7	3.7	3.6	3.5						
EV/EBITDA	44.4	10.9	358.4	112.7	59.0						

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn