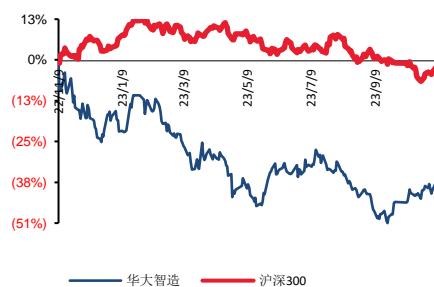




医药生物 医疗器械

## 基因测序业务快速打开海外市场，装机带动试剂收入提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/212
总市值/流通(百万元)	34,851/17,758
12 个月最高/最低(元)	134.78/65.94

### 相关研究报告:

华大智造(688114)《华大智造点评报告: 自动化产品需求萎缩影响短期收入, 诉讼和解后全球放量可期》--2023/04/27

华大智造(688114)《华大智造点评报告: 测序业务保持高速增长, 赔偿款大幅增厚利润》--2022/10/20

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: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

**事件:** 近日, 公司发布 2023 年前三季度报告: 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 22.04 亿元, 同比下降 33.01% (剔除 2022 年疫情影响, 则公司 2023 年前三季度收入同比增长约 31%), 归母净利润、扣非归母净利润分别亏损 1.98 亿元、2.43 亿元。

其中, 2023 年第三季度, 公司实现营业收入 7.60 亿元, 同比下降 18.15% (剔除 2022 年疫情影响, 则公司 2023 年第三季度收入同比增长约 24%), 归母净利润、扣非归母净利润分别亏损 1.00 亿元、1.08 亿元。

### 基因测序业务快速打开海外市场, 耗材收入占比有望持续提升

基因测序仪业务板块在 2023 年前三季度累计实现收入 17.29 亿元, 同比增长 31.47%。

**按照收入地区划分:** 2023 年前三季度, 公司在中国大陆及港澳台地区实现收入 10.83 亿元, 同比增长 21.19%; 亚太区实现收入 2.88 亿元, 同比增长 34.12%; 欧非区实现收入 2.56 亿元, 同比增长 68.76%; 美洲区实现收入 1.01 亿元, 同比增长 85.83%。随着诉讼的逐步和解, 公司海外市场正快速打开, 尤其是作为测序业务的主要传统市场欧洲及美洲区域。公司基因测序仪业务全线产品于 2023 年初开始在美国开售, 助推美国地区的收入实现快速增长。

**按照产品类型划分:** 2023 年前三季度, 基因测序仪业务中仪器设备收入 6.71 亿元, 同比增长 15.63%, 占基因测序仪业务收入的比例约为 39%; 试剂耗材的收入 10.26 亿元, 同比增长 42.92%, 占基因测序仪业务收入的比例约为 59%。其他收入实现 0.32 亿元, 同比增长 89.64%。

2023 年前三季度, 公司各型号基因测序仪全球新增销售装机超过 640 台, 装机总量持续快速增长; 截至 2023 年第三季度末, 公司累计销售装机数量超过 3,100 台, 为后续提升客户试剂消耗量奠定了基础。

### 基因测序试剂耗材收入占比提高带动公司综合毛利率提升

2023 年前三季度, 公司的综合毛利率为 59.75%, 同比提升 4.45pct。其中, 基因测序仪业务的毛利率约为 65%, 同比提升约 4 个百分点。我们认为, 这主要得益于基因测序仪业务中试剂耗材的收入占比提升。费用率方面, 公司 2023 年前三季度的销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率分别为 25.42%、29.14%、15.97%、-3.64%, 同比

变化分别为+10.25pct、+13.17pct、+3.90pct、-1.40pct。期间费用率整体提升 25.92pct，主要系公司加大研发投入和加速海外市场拓展。加之去年同期公司收到 Illumina 支付的 3.25 亿美元净赔偿费，综合影响下，公司整体净利率同比降低 70.33pct 至-8.94%。

其中，2023 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为 63.04%、27.07%、27.62%、16.47%、3.91%、-13.29%，同比变化分别为 +11.83pct、+6.91pct、+6.76pct、+1.67pct、+11.73pct、-193.82pct。

#### 围绕核心技术持续投入研发新技术、新产品

2023 年第三季度，公司在测序仪业务板块对 DNBSEQ-T7 的生化、流体及光学系统进行了全面优化，并针对全球公共卫生防控需求推出结核分枝杆菌全基因测序和猴痘基因组测序建库试剂盒、污水新冠监测建库试剂盒等产品；在实验室自动化业务板块，推出了 MGIFLP-L50 模块化测序工作站和 MGISP-NEX 全自动核酸提取纯化仪，其中 MGIFLP-L50 模块化测序工作站能够实现一站式自动化文库构建到测序数据。此外针对 MGISP-Smart8 在功能、操作软件和应用方面进行全方位的升级；在新业务板块，公司发布了细胞液滴生成仪 DNBelab C-TaiM 4 (泰山)，以及细胞表观组学产品 scATAC 建库试剂盒。

**盈利预测与投资评级：**基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 31.05/39.94/50.96 亿元，同比增速分别为-26.61%/28.63%/27.59%；归母净利润分别为-0.46/0.97/2.10 亿元，同比增速分别为 -102.28%/309.00%/117.41%；EPS 分别为 -0.11/0.23/0.51 元/股，按照 2023 年 11 月 8 日收盘价对应 2025 年 165.92 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**产品升级及技术更新风险，知识产权诉讼风险，国际贸易摩擦对公司产品销售的风险，竞争加剧风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4231	3105	3994	5096
(+/-%)	7.69	(26.61)	28.63	27.59
归母净利(百万元)	2026	(46)	97	210
(+/-%)	319.04	(102.28)	309.00	117.41
摊薄每股收益(元)	4.88	(0.11)	0.23	0.51
市盈率(PE)	22.79	—	360.72	165.92

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)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2608	6475	7239	7351	7678	营业收入	3929	4231	3105	3994	5096
应收和预付款项	555	754	556	691	873	营业成本	1318	1964	1239	1581	2003
存货	956	1301	773	980	1229	营业税金及附加	23	27	20	26	33
其他流动资产	188	209	222	225	245	销售费用	620	617	792	899	1096
流动资产合计	4267	8717	8742	9201	9967	管理费用	617	605	466	579	713
长期股权投资	1	11	11	11	11	财务费用	129	(152)	(170)	(180)	(184)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	40	80	0	0	0
固定资产	610	644	605	544	462	投资收益	22	(28)	10	10	10
在建工程	59	752	762	812	862	公允价值变动	26	(24)	0	0	0
无形资产	650	688	581	473	363	营业利润	692	294	(45)	121	262
长期待摊费用	67	71	71	71	71	其他非经营损益	(96)	2237	0	0	0
其他非流动资产	90	46	46	46	46	利润总额	596	2531	(45)	121	262
资产总计	5851	11141	11030	11371	11994	所得税	120	508	1	24	53
短期借款	30	50	0	0	0	净利润	476	2023	(46)	96	210
应付和预收款项	347	460	522	639	802	少数股东损益	(8)	(3)	0	0	0
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	484	2026	(46)	97	210
其他长期负债	101	86	86	86	86						
负债合计	1776	1688	1547	1791	2205						
股本	372	414	414	414	414	预测指标					
资本公积	5457	8733	8733	8733	8733		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	(1731)	296	249	332	510	毛利率	66.44%	53.58%	60.10%	60.40%	60.70%
归母公司股东权益	4007	9413	9444	9540	9750	销售净利率	12.11%	47.82%	(1.49%)	2.42%	4.11%
少数股东权益	63	68	39	40	39	销售收入增长率	41.32%	7.69%	(26.60%)	28.60%	27.60%
股东权益合计	4075	9453	9483	9580	9789	EBIT 增长率	127.06%	(72.57%)	(230.52%)	58.80%	(125.84%)
负债和股东权益	5851	11141	11030	11371	11994	净利润增长率	85.38%	319.04%	(102.28%)	309.00%	117.41%
现金流量表(百万)					ROE	12.07%	21.53%	(0.49%)	1.01%	2.15%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	8.27%	18.19%	(0.42%)	0.85%	1.75%
经营性现金流	1073	1421	785	201	408	ROIC	38.66%	5.30%	(11.62%)	(3.69%)	0.98%
投资性现金流	(347)	(1000)	(97)	(137)	(127)	EPS(X)	1.16	4.88	(0.11)	0.23	0.51
融资性现金流	(835)	3289	76	48	46	PE(X)	0.00	22.79	—	360.72	165.92
现金增加额	(109)	3710	764	112	328	PB(X)	0.00	4.91	3.69	3.65	3.57
						PS(X)	0.00	10.88	11.19	8.70	6.82
						EV/EBITDA(X)	(2.61)	81.34	(1263.30)	176.40	88.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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](mailto:kefu@tpyzq.com)

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

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。