

业绩符合预期，海外布局加速推进

华大智造(688114)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

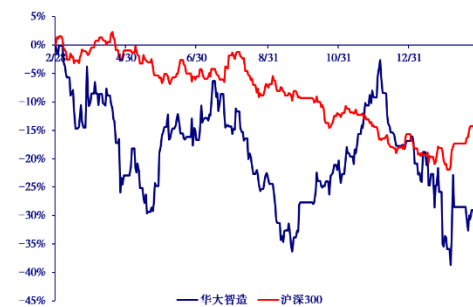
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-02-28

A股收盘价(元)	70.97
A股一年内最高价(元)	73.89
A股一年内最低价(元)	70.51
沪深300	3450.26
市盈率	-152.61
总股本(万股)	41563.76
实际流通A股(万股)	21178.54
限售的流通A股(万股)	20385.22
流通A股市值(亿元)	150.30

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_华大智造(688114): 牵手诺禾致源, 强强联合加速开拓国内市场 20231230
- 【银河医药】公司点评_华大智造(688114): 测序业务稳健高增长, 全球市场持续开拓 20231028;
- 【银河医药】公司深度报告_华大智造(688114.SH): 基因时代来临, 智造科学重器 20230818;
- 【银河医药】公司点评_华大智造(688114): 测序仪销售装机表现亮眼, 国际市场进一步打开 20230811;

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度业绩快报, 全年实现营业收入 29.12 亿元 (-31.17%), 归母净利润-5.97 亿元 (-129.46%), 扣非净利润-6.71 亿元 (-354.01%)。2023 年 Q4 实现营业收入 7.08 亿元 (-24.74%), 归母净利润-3.99 亿元, 扣非净利润-4.28 亿元。
- 核心业务保持高速增长, 减值计提影响表观利润。** 实验室自动化产品需求萎缩导致公司 2023 年表观收入显著下滑, 但基因测序仪业务仍保持高速增长, 营业收入实现了同比 2022 年 30.57% 的增长, 主要基于国内关键客户的陆续突破及海外销售局面的持续打开。公司 2023 年计提资产减值损失约 2.18 亿元(主要为新冠试剂的一次性计提), 信用减值约 0.57 亿元(应收款项减值准备), 剔除减值的约 2.74 亿元后全年亏损约 1.2 亿元, 考虑到公司仍处全球市场开拓的早期阶段, 费用投入处于合理较高水平, 实际经营产生亏损符合此前预期。
- 全球市场开拓有序推进, 深度研发夯实产品实力。** 公司坚持立足国内、布局全球, 推动四大区域本地化发展、团队建设及渠道布局, 积极推行国际化战略, 持续扩充全国各区营销人员队伍。公司坚持高水平的研发投入, 围绕核心技术持续发力, 根据市场需求及前沿趋势推出新产品及技术。近期公司发布的全新一代测序试剂 StandardMPS 2.0, 使得 DNBSEQ 平台测序数据质量达到 Q40, 较 Q30 的准确率提升十倍。此外, 公司面向全球一流科研实验室发起 DCS Lab 计划, 赋能全球基因组学、细胞组学、时空组学领域科研探索, 随着 DCS Lab 实验室在全球各地的陆续落地, 有望引导辐射地区科研需求释放, 进而带动试剂快速上量。
- 投资建议:** 华大智造是技术立身、放眼全球的国产测序仪龙头, 以核心技术和超强产品力筑就高竞争壁垒, 随着新产品上市及平台迭代升级、科研赋能计划稳步推进、海外经营环境趋于改善, 全球市场空间有望进一步打开。目前公司核心业务处于市场开拓期, 销售及研发费用投入仍较大, 因此我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至-5.97 亿元、-0.35 亿元、3.55 亿元, 同比-129.46%/+94.09%/+1,106.74%, 当前股价对应 2025 年 83 倍 PE, 维持“推荐”评级
- 风险提示:** 行业竞争加剧的风险、市场拓展不及预期的风险、新产品研发进度不及预期的风险、关联交易占比降低不及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4230.80	2912.19	3907.17	5131.39
收入增长率%	7.69	-31.17	34.17	31.33
归母净利润(百万元)	2026.45	-596.96	-35.25	354.91
利润增速%	319.04	-129.46	94.09	1106.74
毛利率%	53.58	61.96	65.86	66.52
摊薄 EPS(元)	4.88	-1.44	-0.08	0.85
PE	14.56	—	—	83.11
PB	3.13	3.31	3.37	3.24
PS	6.95	10.13	7.55	5.75

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8716.77	7635.68	7630.15	8245.27	营业收入	4230.80	2912.19	3907.17	5131.39
现金	6475.45	6351.51	6096.39	6274.01	营业成本	1964.05	1107.80	1334.10	1718.20
应收账款	593.44	307.02	409.69	598.68	营业税金及附加	27.32	18.93	23.44	30.79
其它应收款	28.40	24.27	32.56	42.76	营业费用	616.61	783.34	914.59	1061.92
预付账款	51.05	55.39	66.71	85.91	管理费用	604.97	729.80	821.69	917.41
存货	1300.91	705.17	819.64	1022.93	财务费用	-151.78	0.00	0.00	0.00
其他	267.52	192.32	205.17	220.99	资产减值损失	-79.76	-218.00	0.00	0.00
非流动资产	2501.55	2504.21	2452.48	2395.09	公允价值变动收益	-23.64	0.00	0.00	0.00
长期投资	11.09	11.09	11.09	11.09	投资净收益	-27.52	0.00	0.00	0.00
固定资产	644.16	777.70	885.96	970.26	营业利润	294.24	-800.32	-98.85	376.68
无形资产	687.75	584.58	487.74	400.37	营业外收入	2237.50	55.40	55.40	55.40
其他	1158.56	1130.84	1067.69	1013.38	营业外支出	0.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	11218.32	10139.88	10082.63	10640.36	利润总额	2531.39	-744.92	-43.45	432.08
流动负债	1602.06	981.23	1074.63	1278.06	所得税	508.41	-148.98	-8.26	77.77
短期借款	50.04	50.04	50.04	50.04	净利润	2022.99	-595.94	-35.19	354.30
应付账款	424.11	276.95	315.00	381.82	少数股东损益	-3.46	1.02	0.06	-0.61
其他	1127.91	654.24	709.60	846.20	归属母公司净利润	2026.45	-596.96	-35.25	354.91
非流动负债	163.67	215.43	215.43	215.43	EBITDA	477.15	-456.98	275.49	786.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	4.88	-1.44	-0.08	0.85
其他	163.67	215.43	215.43	215.43					
负债合计	1765.73	1196.66	1290.06	1493.48	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	39.49	40.51	40.57	39.96	营业收入	7.69%	-31.17%	34.17%	31.33%
归属母公司股东权益	9413.11	8902.72	8752.00	9106.91	营业利润	-57.48%	-371.99%	87.65%	481.07%
负债和股东权益	11218.32	10139.88	10082.63	10640.36	归属母公司净利润	319.04%	-129.46%	94.09%	1106.74%
					毛利率	53.58%	61.96%	65.86%	66.52%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	47.90%	-20.50%	-0.90%	6.92%
经营活动现金流	1421.25	-48.05	72.15	419.28	ROE	21.53%	-6.71%	-0.40%	3.90%
净利润	2022.99	-595.94	-35.19	354.30	ROIC	1.60%	-6.54%	-0.39%	3.80%
折旧摊销	284.00	287.95	318.94	354.45	资产负债率	15.74%	11.80%	12.79%	14.04%
财务费用	8.57	0.00	0.00	0.00	净负债比率	18.68%	13.38%	14.67%	16.33%
投资损失	27.52	0.00	0.00	0.00	流动比率	5.44	7.78	7.10	6.45
营运资金变动	-998.58	61.70	-156.20	-234.07	速动比率	4.50	6.85	6.13	5.46
其它	76.75	198.24	-55.40	-55.40	总资产周转率	0.49	0.27	0.39	0.50
投资活动现金流	-1000.12	-213.82	-211.80	-241.66	应收帐款周转率	7.78	6.47	10.90	10.18
资本支出	-938.36	-189.10	-211.80	-241.66	应付帐款周转率	5.18	3.16	4.51	4.93
长期投资	-45.20	0.00	0.00	0.00	每股收益	4.88	-1.44	-0.08	0.85
其他	-16.56	-24.72	0.00	0.00	每股经营现金	3.42	-0.12	0.17	1.01
筹资活动现金流	3288.97	84.59	-115.46	0.00	每股净资产	22.65	21.42	21.06	21.91
短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	P/E	14.56	—	—	83.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.13	3.31	3.37	3.24
其他	3268.98	84.59	-115.46	0.00	EV/EBITDA	83.27	-51.02	85.56	29.74
现金净增加额	3883.54	-123.94	-255.12	177.62	P/S	6.95	10.13	7.55	5.75

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得2022年新财富最佳分析师医药行业第4名、2021年新财富最佳分析师医药行业第5名、上海证券报最佳分析师第2名，2020年新财富最佳分析师医药行业入围，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn