

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华大智造 (688114)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

基因测序业务稳步增长，全球化布局持续深化

2024年04月30日

事件: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 29.11 亿元 (yoy-31.19%), 实现归母净利润-6.07 亿元 (yoy-129.98%), 扣非归母净利润-6.83 亿元 (yoy-358.54%), 经营活动产生的现金流量净额-8.70 亿元 (yoy-161.22%)。2024 年一季度实现营业收入 5.31 亿元 (yoy-14.26%), 归母净利润-2.01 亿元, 扣非归母净利润-2.13 亿元。

点评:

- **基因测序业务收入 2023 年增长 30%，产品矩阵完善，试剂逐步上量。** 2023 年公司实现营业收入 29.11 亿元 (yoy-31.19%)，主要是因为实验室自动化产品需求萎缩，仅实现收入 2.18 亿元 (yoy-82.51%)。就基因测序业务来看，公司 2023 年发布了多款新产品，包括超高通量测序仪 DNBSEQ-T20x2，中低通量测序仪 DNBSEQ-G99 和小型化测序仪 DNBSEQ-E25，进一步丰富了产品矩阵，增强了市场竞争力，实现收入 22.91 亿元 (yoy+30.31%)，其中测序仪新增销售装机 854 台 (yoy+41.39%)，占全球新增装机市场份额的 18.7%，仪器设备实现收入 8.98 亿元 (yoy+18.75%)，测序试剂耗材实现收入 13.54 亿元 (yoy+38.31%)，增速快于仪器设备，呈现放量增长趋势。
- **全球化布局深化，美洲及欧非区域引领增长。** 公司 2023 年持续推动业务全球化布局，业务布局覆盖 100 多个国家和地区，服务超过 2800 个用户，海内外齐头并进。就基因测序业务区域分布来看，国内市场 2023 年基因测序业务实现收入 14.38 亿元 (yoy+24.38%)，新增销售装机量 695 台，占中国新增装机市场份额 47.3%，蝉联第一；海外市场实现收入 8.49 亿元 (yoy+41.82%)，其中美洲、欧非区引领增长，美洲区全线测序产品开售，实现收入 1.59 亿元 (yoy+160%)，欧非区实现收入 3.67 亿元 (yoy+48%)，亚太区实现收入 3.23 亿元 (yoy+11%)。
- **市场及研发高投入导致短期亏损，布局未来，成长可期。** 公司致力于成为全球领先的生命科技核心工具缔造者，打造性能领先、成本可及的生命科技核心工具体系，推动组学工具创新，扩大组学技术可及性，拓展产业应用新空间。2023 年公司持续加大对新产品、新技术的研发投入，以及市场拓展力度，研发投入达 9.1 亿元，研发费用率达 31.26% (yoy+12pp)，销售费用率达 28.58% (yoy+14pp)，我们认为公司持续加大虽然短期内增加了费用，但有助于公司长期竞争力的提升，未来成长可期。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 34.96、43.65、54.63 亿元，同比增速分别为 20.1%、24.9%、25.2%，实现

归母净利润为-2.57、0.46、1.18 亿元，同比分别增长 57.6%、117.9%、154.8%。

- **风险因素：**知识产权诉讼导致市场拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险；关联交易占比较高的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,231	2,911	3,496	4,365	5,463
增长率 YoY %	7.7%	-31.2%	20.1%	24.9%	25.2%
归属母公司净利润 (百万元)	2,026	-607	-257	46	118
增长率 YoY%	319.0%	-130.0%	57.6%	117.9%	154.8%
毛利率%	53.6%	59.5%	62.0%	62.9%	63.7%
净资产收益率 ROE%	21.5%	-7.0%	-3.1%	0.5%	1.4%
EPS(摊薄)(元)	4.88	-1.46	-0.62	0.11	0.28
市盈率 P/E(倍)	11.78	—	—	516.94	202.85
市净率 P/B(倍)	2.54	2.76	2.85	2.84	2.80

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	8,717	6,998	6,423	6,542	6,943	
货币资金	6,475	4,776	4,241	3,830	3,627	
应收票据	109	0	30	25	37	
应收账款	593	696	715	937	1,151	
预付账款	51	62	57	70	89	
存货	1,301	1,206	1,122	1,412	1,763	
其他	187	258	258	267	277	
非流动资产	2,502	3,559	3,896	4,153	4,293	
长期股权投资	11	8	10	12	13	
固定资产	644	2,007	2,406	2,720	2,909	
无形资产	688	659	644	633	618	
其他	1,159	885	836	787	753	
资产总计	11,218	10,557	10,320	10,695	11,237	
流动负债	1,602	1,486	1,517	1,846	2,270	
短期借款	50	100	120	150	180	
应付票据	36	58	43	57	73	
应付账款	424	158	241	277	334	
其他	1,092	1,170	1,113	1,361	1,683	
非流动负债	164	397	400	400	400	
长期借款	0	199	199	199	199	
其他	164	198	200	200	200	
负债合计	1,766	1,883	1,916	2,245	2,670	
少数股东权益	39	40	41	41	40	
归属母公司股东权益	9,413	8,634	8,363	8,409	8,527	
负债和股东权益	11,218	10,557	10,320	10,695	11,237	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,231	2,911	3,496	4,365	5,463	
同比 (%)	7.7%	-31.2%	20.1%	24.9%	25.2%	
归属母公司净利润	2,026	-607	-257	46	118	
同比	319.0	-	57.6%	117.9%	154.8%	
毛利率 (%)	53.6%	59.5%	62.0%	62.9%	63.7%	
ROE%	21.5%	-7.0%	-3.1%	0.5%	1.4%	
EPS (摊薄)(元)	4.88	-1.46	-0.62	0.11	0.28	
P/E	11.78	—	—	516.94	202.85	
P/B	2.54	2.76	2.85	2.84	2.80	
EV/EBITDA	83.27	-78.09	66.39	25.26	19.33	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,231	2,911	3,496	4,365	5,463	
营业成本	1,964	1,180	1,328	1,620	1,985	
营业税金及附加	27	20	23	29	36	
销售费用	617	832	996	1,135	1,420	
管理费用	605	528	647	655	765	
研发费用	814	910	979	1,091	1,366	
财务费用	-152	-139	-126	-109	-95	
减值损失合计	-80	-226	-12	-3	-3	
投资净收益	-28	-3	-6	-10	-10	
其他	46	42	88	118	151	
营业利润	294	-607	-281	49	125	
营业外收支	2,237	16	0	0	0	
利润总额	2,531	-591	-281	49	125	
所得税	508	17	-24	3	7	
净利润	2,023	-607	-256	46	117	
少数股东损益	-3	0	1	0	0	
归属母公司净利润	2,026	-607	-257	46	118	
EBITDA	477	-402	302	812	1,073	
EPS (当年)(元)	5.26	-1.46	-0.62	0.11	0.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,421	-870	540	716	981	
净利润	2,023	-607	-256	46	117	
折旧摊销	284	339	709	871	1,043	
财务费用	9	13	17	18	20	
投资损失	28	3	6	10	10	
营运资金变动	-999	-880	38	-235	-215	
其它	77	262	26	6	5	
投资活动现金流	-1,000	-808	-1,063	-1,138	-1,194	
资本支出	-938	-758	-1,031	-1,120	-1,176	
长期投资	-45	-50	-2	-2	-1	
其他	-17	0	-30	-16	-17	
筹资活动现金流	3,289	-60	-11	12	10	
吸收投资	3,352	39	-25	0	0	
借款	50	300	20	30	30	
支付利息或股息	0	-156	-17	-18	-20	
现金流净增加额	3,884	-1,696	-535	-410	-203	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。