

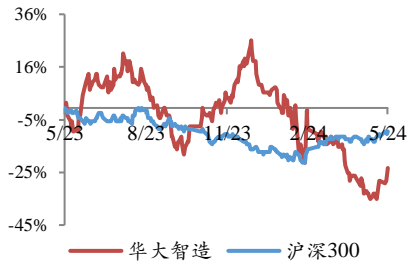
## 基因测序业务增长符合预期，试剂占比提升明显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-09

收盘价（元）	61.51
近12个月最高/最低（元）	106.68/ 50.30
总股本（百万股）	416
流通股本（百万股）	211
流通股比例（%）	50.95
总市值（亿元）	256
流通市值（亿元）	130

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

### 相关报告

- 基因测序业务保持快速增长，海外市场打开 2023-11-07
- 基因测序业务 Q2 快速增长，海外市场打开 2023-08-21

### 主要观点：

#### 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%)，归母净利润-6.07 亿元，扣非净利润-6.83 亿元，经营性现金流-8.7 亿元。2023Q4 实现营业收入 7.07 亿元，归母净利润-4.10 亿元，扣非净利润-4.40 亿元。

2024 年第一季度，公司实现营业收入 5.31 亿元 (yoy-14.26%)，归母净利润-2.01 亿元，扣非净利润-2.13 亿元，经营性现金流-2.19 亿元。

#### 事件点评

#### ● 基因测序仪板块保持快速增长，试剂占比提升明显

2023 年公司共实现营业收入 29.11 亿元 (yoy-31.19%)，其中基因测序仪业务实现收入 22.91 亿元 (yoy+30.31%)，实验室自动化业务实现收入 2.18 亿元 (yoy-82.51%)，新业务实现 3.58 亿元 (yoy-70.17%)。实验室自动化业务和新业务下降主要是与新冠疫情相关的产品需求下降有关，扣除疫情应急产品，公司披露常规口径下的实验室自动化业务收入约 1.53 亿元 (yoy+4.95%)，新业务收入约 2.54 亿元 (yoy+21.4%)。

基因测序仪业务来看，2023 年合计实现收入 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。从测序仪的销售区域来看，2023 年国内营收 14.43 亿元 (yoy+24.38%)；海外营收 8.49 亿元 (yoy+41.82%)，其中亚太区域营收 3.23 亿元 (yoy+11.39%)，欧洲区域营收 3.67 亿元 (yoy+48.31%)，美洲区域营收 1.59 亿元 (yoy+160.27%)。

2024Q1 公司基因测序仪业务营收 4.49 亿元 (yoy+4%)，其中国内营收 2.92 亿元 (yoy-2.60%)，海外营收 1.57 亿元 (yoy+19%)，一季度通常来说由于假期等因素，设备开机率下降，试剂使用量下降，而 2024Q1 在传统淡季的背景下，也由于国内需求阶段性低迷、海外地缘政治等因素业绩承压，全年来看，我们预计 2024Q2 会有所恢复。

#### ● 持续保持高研发投入，表观利润受到影响，但长期竞争力加强

2023 年公司研发投入为 9.10 亿元 (yoy+11.74%)，占营收比例为 31.26% (同比+12.01pct)；2024Q1 公司研发投入 2.02 亿元 (yoy-7.47%)，占营收比例为 38.15% (同比+2.8pct)。公司致力于打造性能领先、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。公司已推出多项重磅产品，

包括 (1) StandardMPS2.0: 新一代测序试剂, 推动测序准确度较此前行业普遍的 Q30 提升一个数量级至 Q40, 显著提升各类应用场景的测序精确度; (2) DNBSEQ-E25: 占桌面积仅为 0.1 平米, 重量仅为 15kg, 为全球同等通量测序仪中最小型化机型之一, 且可在 3000 米以上高原环境下进行测序; (3) MGISEQ-2000RS FluoXpert: 多组学分析仪, 中国首款具有自主知识产权、集成病理染拍功能和测序功能、能够做病理组织切片空间蛋白组学的测序仪; (4) MGIDS-1000: 千万级酶定向进化筛选系统, 集液滴制备、分选、注入融合、打印入孔多功能于一体。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 34.73 亿元、42.03 亿元、50.80 亿元, 同比增长分别为 19.3%、21.0%和 20.9%, 2024-2026 年归母净利润有望实现-3.31 亿元、0.60 亿元、2.28 亿元, 同比增长分别为 45.5%、118.0%和 283.1%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约-0.80 元、0.14 元和 0.55 元, 2025-2026 年对应的 PE 估值分别为 417x 和 109x, 2024-2026 年对应的 PS 估值分别为 7 倍、6 倍和 5 倍, 考虑到公司是全球基因测序仪领域的领军企业, 未来海外市场占有率有较大提升空间, 尽管面临国际地缘政治等风险, 但资产稀缺性高, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

- 新产品研发及推广不及预期风险。
- 市场竞争加剧风险。
- 地缘政治风险。
- 国内需求持续下行。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2911	3473	4203	5080
收入同比 (%)	-31.2%	19.3%	21.0%	20.9%
归属母公司净利润	-607	-331	60	228
净利润同比 (%)	-130.0%	45.5%	118.0%	283.1%
毛利率 (%)	59.5%	60.2%	60.9%	61.5%
ROE (%)	-7.0%	-4.0%	0.7%	2.7%
每股收益 (元)	-1.46	-0.80	0.14	0.55
P/E	—	—	416.77	108.79
P/B	4.14	2.99	2.97	2.89
EV/EBITDA	-78.09	191.08	40.26	30.03

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6998	7488	8056	9438	<b>营业收入</b>	2911	3473	4203	5080
现金	4776	4493	4879	5330	营业成本	1180	1382	1645	1956
应收账款	696	809	1026	1187	营业税金及附加	20	23	28	34
其他应收款	28	39	42	56	销售费用	832	868	967	1016
预付账款	62	69	84	99	管理费用	528	625	630	762
存货	1206	1730	1765	2390	财务费用	-139	-88	-86	-94
其他流动资产	230	347	261	377	资产减值损失	-226	-2	-3	-3
<b>非流动资产</b>	3559	3075	2582	2094	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	2007	1642	1267	897	<b>营业利润</b>	-607	-322	60	228
无形资产	659	545	433	320	营业外收入	24	0	0	0
其他非流动资产	885	880	874	869	营业外支出	8	0	0	0
<b>资产总计</b>	10557	10563	10639	11532	<b>利润总额</b>	-591	-322	60	228
<b>流动负债</b>	1486	2022	2038	2703	所得税	17	9	0	0
短期借款	100	100	100	100	<b>净利润</b>	-607	-331	60	228
应付账款	158	524	280	676	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1228	1398	1657	1927	<b>归属母公司净利润</b>	-607	-331	60	228
<b>非流动负债</b>	397	198	198	198	EBITDA	-402	108	501	657
长期借款	199	0	0	0	EPS (元)	-1.46	-0.80	0.14	0.55
其他非流动负债	198	198	198	198					
<b>负债合计</b>	1883	2219	2236	2901					
少数股东权益	40	40	40	40					
股本	416	416	416	416					
资本公积	8781	8781	8781	8781					
留存收益	-562	-893	-833	-605					
归属母公司股东权益	8634	8303	8363	8591					
<b>负债和股东权益</b>	10557	10563	10639	11532					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-870	-43	426	489	<b>成长能力</b>				
净利润	-607	-331	60	228	营业收入	-31.2%	19.3%	21.0%	20.9%
折旧摊销	339	515	524	520	营业利润	-306.2%	47.0%	118.5%	283.1%
财务费用	13	8	4	4	归属于母公司净利	-130.0%	45.5%	118.0%	283.1%
投资损失	3	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-880	-237	-166	-266	毛利率 (%)	59.5%	60.2%	60.9%	61.5%
其他经营现金流	534	-91	229	497	净利率 (%)	-20.9%	-9.5%	1.4%	4.5%
<b>投资活动现金流</b>	-808	-33	-35	-34	ROE (%)	-7.0%	-4.0%	0.7%	2.7%
资本支出	-758	-33	-35	-34	ROIC (%)	-8.4%	-4.9%	-0.3%	1.6%
长期投资	-50	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	17.8%	21.0%	21.0%	25.2%
<b>筹资活动现金流</b>	-60	-207	-4	-4	净负债比率 (%)	21.7%	26.6%	26.6%	33.6%
短期借款	50	0	0	0	流动比率	4.71	3.70	3.95	3.49
长期借款	199	-199	0	0	速动比率	3.70	2.70	2.93	2.49
普通股增加	1	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	48	0	0	0	总资产周转率	0.27	0.33	0.40	0.46
其他筹资现金流	-359	-8	-4	-4	应收账款周转率	4.52	4.62	4.58	4.59
<b>现金净增加额</b>	-1696	-283	386	451	应付账款周转率	4.05	4.05	4.09	4.09
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-1.46	-0.80	0.14	0.55
					每股经营现金流薄)	-2.09	-0.10	1.02	1.18
					每股净资产	20.77	19.98	20.12	20.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	—	—	416.77	108.79
					P/B	4.14	2.99	2.97	2.89
					EV/EBITDA	-78.09	191.08	40.26	30.03

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师:** 李婵, 医药行业研究员, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。