

华大智造 (688114) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年5月18日

评级：买入(维持)

市场价格：55.74元

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

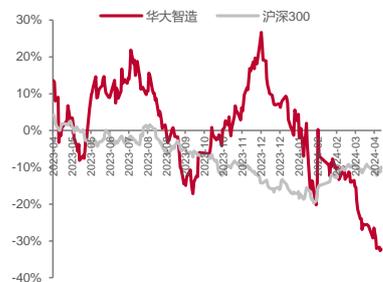
分析师：于佳喜

执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	416
流通股本(百万股)	212
市价(元)	55.74
市值(百万元)	23,168
流通市值(百万元)	11,805

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 公司深度报告-华大智造-技术驱动下测序行业持续高景气，国产龙头打造生命科学核心工具箱
- 2 华大智造 2022 年报&2023 年一季报点评-常规业务快速增长，基因测序仪加速出海
- 3 华大智造 2023 年半年报点评-疫情扰动逐渐消退，全球化战略进展顺利

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,231	2,911	3,497	4,506	5,732
增长率 yoy%	8%	-31%	20%	29%	27%
净利润(百万元)	2,026	-607	-678	-228	58
增长率 yoy%	319%	-130%	-12%	66%	125%
每股收益(元)	4.88	-1.46	-1.63	-0.55	0.14
每股现金流量	3.42	-2.09	-0.83	1.47	-1.88
净资产收益率	21%	-7%	-9%	-3%	1%
P/E	11	-38	-34	-102	400
P/B	2	3	3	3	3

注：股价信息截止至 2024 年 5 月 18 日

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 29.11 亿元，同比下降 31.19%；归母净利润-6.08 亿元，同比下降 129.98%；扣非归母净利润-6.83 亿元，同比下降 358.54%。2024 年一季度，公司实现营业收入 5.31 亿元，同比下降 14.26%，实现归母净利润-2.01 亿元，实现扣非净利润-2.13 亿元。**
- **分季度看，公司 2023 年单四季度实现营业收入 7.07 亿元，同比减少 24.83%；实现归母净利润-4.10 亿元。公司单季度收入增速放缓，主要因部分疫情防控相关的实验室自动化业务需求下降，单季度利润有所亏损，主要因公司持续加大销售、研发等相关投入，加快新市场、新产品的开发。2024 年一季度，公司实现营业收入 5.31 亿元，同比下降 14.26%，主要与同期基数有关，实现归母净利润-2.01 亿元，实现扣非净利润-2.13 亿元。**
- **测序业务增势迅猛，全球份额不断提升。2023 年，公司基因测序业务实现收入 22.91 亿元，同比增长 30.31%，其中仪器设备收入 8.98 亿元，同比增长 18.75%，试剂耗材收入 13.54 亿元，同比增长 38.31%，服务及其他收入 0.15 亿元，同比增长 96.22%。公司围绕更高通量、更高质量、更长读长、更快速度、更小型易用等方面不断加速产品迭代，提升市场竞争力，超高通量基因测序仪 DNBSEQ-T20 × 2 打破了全球基因测序仪通量记录，发布 NGS 领域最长单端读长试剂 SE600，推出 SE400 和 PE300 等快速测序试剂，市场竞争力不断提升；同时公司持续加快海外市场开拓，2023 年全球新增装机超 4500 台，公司占全球新增销售装机口径的市场份额约 18.7%，同比 2022 年提升 6.7%，累计服务超过 2800 个海内外客户，全球化步伐持续加快。2024 年一季度，公司基因测序仪收入 4.49 亿元，同比增长 4%，其中海外收入 1.57 亿元，同比增长 19%，延续良好增长趋势。**
- **自动化业务稳健恢复，新品迭代驱动下常规业务有望加速。2023 年公司自动化业务收入 2.18 亿元，同比下降 82.51%，其中常规业务收入大约 1.53 亿元，同比增长 4.95%。公司围绕样本处理、实验室流水线、试剂耗材等关键技术产品加快布局，聚焦关键核心原料及关键工艺开展技术攻关，促进自动化产品迭代升级，2023 年公司发布了全自动核酸提取纯化仪 MGISP-NEX、MGIFLP-L50 模块化测序工作站等业内首款特色产品，满足多种组学应用场景，同时逐步探索蛋白分析、质谱小分子等前沿应用，未来自动化业务有望迎来业绩加速。**
- **核心工具驱动新业务发展，更多应用场景日益成熟。2023 年公司新业务板块收入 3.58 亿元，同比下降 70.20%，其中常规业务 2.54 亿元，同比增长 21.41%。公司加快多组学技术平台在细胞组学、BIT 产品、生物样本库等细分赛道的应用，细胞组学领域实现多款制备试剂、细胞液滴生成仪、捕获系统等的更新，BIT 领域发布适配不同实验室规模的管理产品 ZLIMS Pro+，生物样本库方向针对 MGIClab-LT 持续升级，此外在远程机器人、智慧实验室等方向公司也持续取得收获，贡献可观业绩。**
- **盈利预测与投资建议：根据公司数据，我们调整盈利预测，预计测序仪等常规业务有望快速增长，同时公司持续加大研发、销售投入可能造成短期利润波动，预计 2024-2026 年公司收入 34.97、45.06、57.32 亿元（调整前 24-25 年 36.27、46.39 亿元），同比增长 20%、29%、27%；预计归母净利润为-6.78、-2.28、0.58 亿元（调整前 24-25 年 -1.49、0.79 亿元）。考虑到公司是国内测序仪龙头企业，竞争优势显著，未来有望保持快速增长趋势，维持“买入”评级。**
- **风险提示事件：知识产权诉讼的风险、市场竞争风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

内容目录

新冠基数、海外赔偿款、期间投入等因素影响表观业绩.....	- 3 -
常规业务全面恢复，海外市场加速开拓.....	- 5 -
风险提示	- 6 -

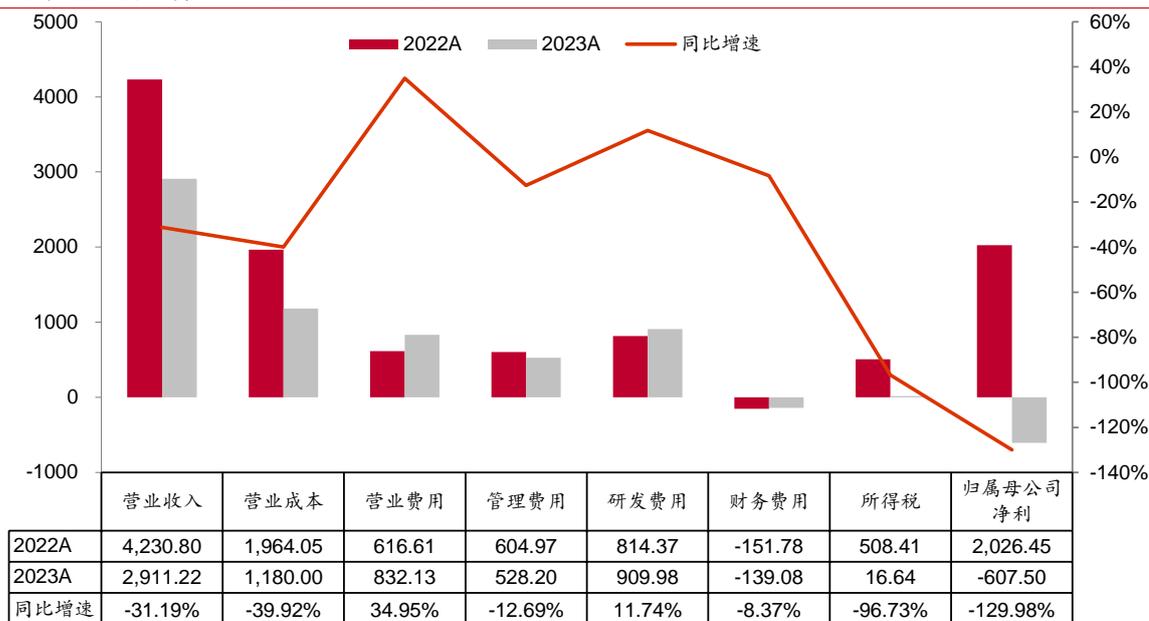
图表目录

图表 1: 华大智造主要财务指标变化 (百万元)	- 3 -
图表 2: 华大智造主营业务收入情况 (百万元)	- 3 -
图表 3: 华大智造归母净利润情况 (百万元)	- 3 -
图表 4: 华大智造分季度财务数据 (百万元)	- 4 -
图表 5: 华大智造分季度营业收入变化 (百万元)	- 4 -
图表 6: 华大智造分季度归母净利润变化 (百万元)	- 4 -
图表 7: 华大智造期间费用率情况.....	- 5 -
图表 8: 华大智造盈利能力变化情况.....	- 5 -
图表 9: 公司基因测序仪收入及增速 (百万元)	- 5 -
图表 10: 公司实验室自动化仪收入及增速 (百万元)	- 5 -
图表 11: 华大智造新业务收入及增速 (百万元)	- 6 -
图表 12: 华大智造财务报表预测.....	- 7 -

新冠基数、海外赔偿款、期间投入等因素影响表观业绩

- 2023 年公司实现营业收入 29.11 亿元，同比下降 31.19%；归母净利润 -6.08 亿元，同比下降 129.98%；扣非归母净利润 -6.83 亿元，同比下降 358.54%。

图表 1：华大智造主要财务指标变化（百万元）



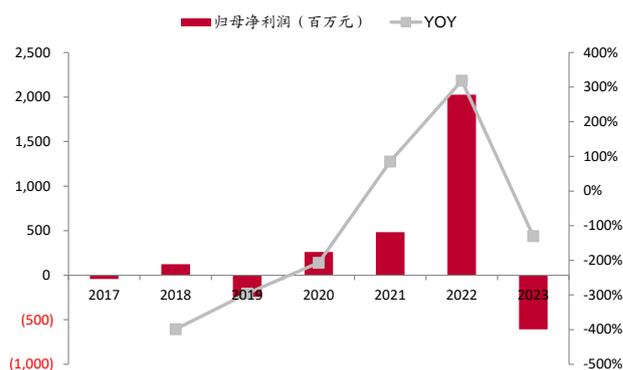
来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：华大智造主营业务收入情况（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

图表 3：华大智造归母净利润情况（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

- **分季度来看：**公司 2023 年单四季度实现营业收入 7.07 亿元，同比减少 24.83%；实现归母净利润 -4.10 亿元。公司单季度收入增速放缓，主要因部分疫情防控相关的实验室自动化业务需求下降，单季度利润有所亏损，主要因公司持续加大销售、研发等相关投入，加快新市场、新产品的开发。2024 年一季度，公司实现营业收入 5.31 亿元，同比下降 14.26%，

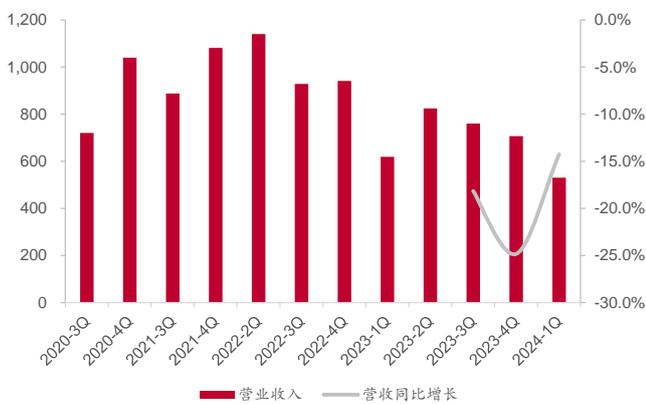
主要与同期基数有关，实现归母净利润-2.01 亿元，实现扣非净利润-2.13 亿元。

图表 4：华大智造分季度财务数据（百万元）

	2020-3Q	2020-4Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q
营业收入	720.96	1,040.38	887.85	1082.04	1140.98	928.96	941.07	619	824.45	760.36	707.40	530.74
营收同比增长										-18.15%	-24.83%	-14.26%
营收环比增长						-18.58%	1.30%	-34.22%	33.19%	-7.77%	-6.97%	-24.97%
营业成本	-	297.68	282.51	434.36	571.15	453.22	493.65	272.92	333.11	281.06	292.91	186.80
营业费用	-	188.27	123.5	191.69	202.05	187.29	117.45	162.27	192.12	205.84	271.91	201.23
管理费用	-	231.80	135.27	235.65	139.41	137.49	207.76	105.26	121.42	125.19	176.33	125.59
财务费用	-	-32.18	28.86	48.43	-11.67	-72.68	-78.17	-15.24	-94.71	29.70	-58.83	7.70
营业利润	134.82	115.47	141.72	55.48	30.45	-1.45	-105.19	-143.07	46.90	-95.65	-414.97	-183.44
利润总额	127.55	85.80	79.78	54.66	23.76	2232.05	-90.2	-143.38	67.36	-100.33	-414.23	-183.37
所得税	-	-7.96	45.37	36.15	23.11	555.03	-93.48	6.67	13.19	0.71	-3.93	18.90
归母净利润	96.90	95.49	34.83	23.91	1.51	1678.26	4.49	-149.82	51.79	-99.75	-409.72	-200.99

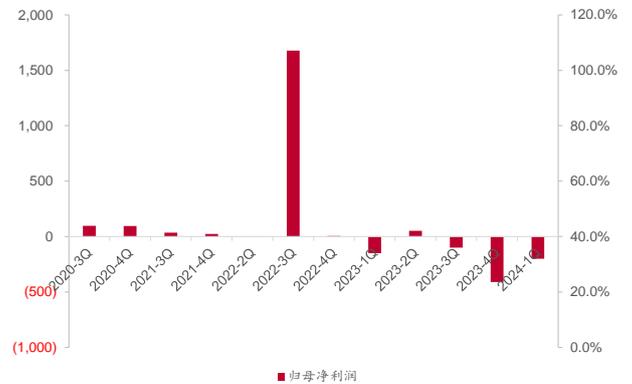
来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：华大智造分季度营业收入变化（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

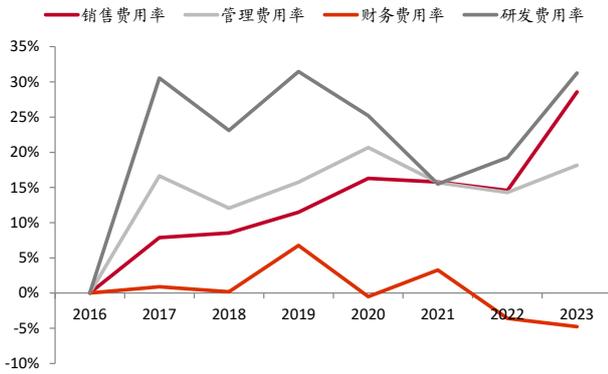
图表 6：华大智造分季度归母净利润变化（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

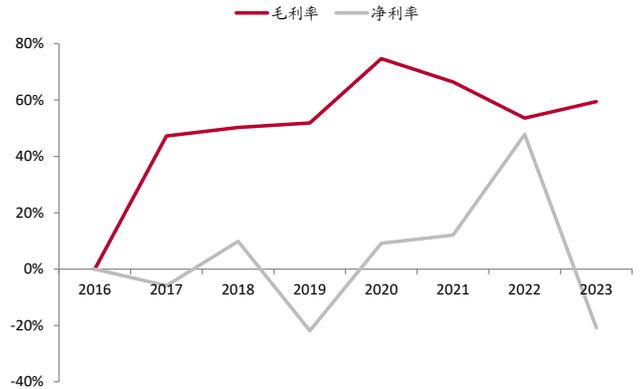
- 海外市场拓展、产品研发推进等费用投入影响短期利润率。2023 年公司销售费用率 28.58%，同比提升 14.01 pp，管理费用率 18.14%，同比提升 3.84 pp，研发费用率 31.26%，同比提升 12.01pp；2023 年公司财务费用率-4.78%，同比下降 1.19 pp。2023 年公司持续加大对新产品、新技术的研发投入，加快全球营销网络建设以及终端市场开拓，相关有所增加，同时伴随高毛利测序业务的占比提升，公司整体毛利率迎来改善，2023 年公司毛利率 58.02%，同比提升 1.10pp，伴随常规业务规模扩大实现稳步提升，2023 年公司毛利率 59.47%，同比提升 5.89pp，净利率-20.86%。

图表 7: 华大智造期间费用率情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 华大智造盈利能力变化情况

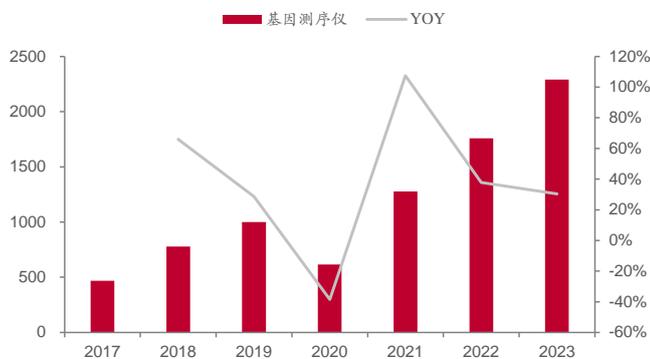


来源: wind, 中泰证券研究所

常规业务全面恢复, 海外市场加速开拓

- 测序业务增势迅猛, 全球份额不断提升。**2023 年, 公司基因测序业务实现收入 22.91 亿元, 同比增长 30.31%, 其中仪器设备收入 8.98 亿元, 同比增长 18.75%, 试剂耗材收入 13.54 亿元, 同比增长 38.31%, 服务及其他收入 0.15 亿元, 同比增长 96.22%。公司围绕更高通量、更高质量、更长读长、更快速度、更小型易用等方面不断加速产品迭代, 提升市场竞争力, 超高通量基因测序仪 DNBSEQ-T20 × 2 打破了全球基因测序仪通量记录, 发布 NGS 领域最长单端读长试剂 SE600, 推出 SE400 和 PE300 等快速测序试剂, 市场竞争力不断提升; 同时公司持续加快海外市场开拓, 2023 年全球新增装机超 4500 台, 公司占全球新增销售装机口径的市场份额约 18.7%, 同比提升 6.7%, 累计服务超过 2800 个海内外客户, 全球化步伐持续加快。2024 年一季度, 公司基因测序仪收入 4.49 亿元, 同比增长 4%, 其中海外收入 1.57 亿元, 同比增长 19%, 延续良好增长趋势。

图表 9: 公司基因测序仪收入及增速 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 公司实验室自动化仪收入及增速 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所 (注: 2023 为常规自动化业务收入)

图表 11: 华大智造新业务收入及增速 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

- **自动化业务稳健恢复, 新品迭代驱动下常规业务有望加速。**2023 年公司自动化业务收入 2.18 亿元, 同比下降 82.51%, 其中常规业务收入大约 1.53 亿元, 同比增长 4.95%。公司围绕样本处理、实验室流水线、试剂耗材等关键技术产品加快布局, 聚焦关键核心原料及关键工艺开展技术攻关, 促进自动化产品迭代升级, 2023 年公司发布了全自动核酸提取纯化仪 MGISP-NEX、了 MGIFLP-L50 模块化测序工作站等业内首款特色产品, 满足多种组学应用场景, 同时逐步探索蛋白分析、质谱小分子等前沿应用, 未来自动化业务有望迎来业绩加速。
- **核心工具驱动新业务发展, 更多应用场景日益成熟。**2023 年公司新业务板块收入 3.58 亿元, 同比下降 70.20%, 其中常规业务 2.54 亿元, 同比增长 21.41%。公司加快多组学技术平台在细胞组学、BIT 产品、生物样本库等细分赛道的应用, 细胞组学领域实现多款制备试剂、细胞液滴生成仪、捕获系统等的更新, BIT 领域发布适配不同实验室规模的管理产品 ZLIMS Pro+, 生物样本库方向针对 MGIClab-LT 持续升级, 此外在远程机器人、智惠实验室等方向公司也持续取得收获, 贡献可观业绩。

风险提示

- **知识产权诉讼的风险:**公司的竞争对手 Illumina 及其子公司在中国境外对发行人及其子公司、经销商、客户发起或可能发起专利、商标侵权诉讼案件, 相关知识产权诉讼或潜在诉讼可能会进一步影响公司未来在境外涉诉国家或者地区有关涉诉产品的业务的开展, 从而给公司在境外涉诉国家/地区市场的销售业绩带来不利影响。
- **市场竞争风险:** 随着公司下游相关应用场景日趋成熟, 未来公司的同行业竞争对手数量可能将进一步增加, 若公司不能紧跟市场发展趋势, 满足客户需求变化, 在人才储备、技术研发、产品更新和客户服务等方面进一步增强实力, 则公司将可能面临市场竞争加剧的风险, 进而对业绩增长产生不利影响。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 12: 华大智造财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,776	3,930	4,266	3,194	营业收入	2,911	3,497	4,506	5,732
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,180	1,389	1,795	2,273
应收账款	696	818	1,022	1,286	税金及附加	20	23	29	38
预付账款	62	58	72	102	销售费用	832	1,049	1,127	1,318
存货	1,206	1,285	617	1,699	管理费用	528	699	676	745
合同资产	1	1	2	3	研发费用	910	1,093	1,183	1,333
其他流动资产	258	44	60	78	财务费用	-139	-101	-84	-34
流动资产合计	6,998	6,136	6,038	6,359	信用减值损失	-56	-10	-10	-10
其他长期投资	8	10	13	17	资产减值损失	-226	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,003	2,171	2,378	2,620	投资收益	-3	5	5	5
在建工程	340	440	440	340	其他收益	95	0	0	0
无形资产	659	674	707	722	营业利润	-607	-659	-221	56
其他非流动资产	540	549	564	578	营业外收入	24	0	0	0
非流动资产合计	3,559	3,852	4,110	4,285	营业外支出	8	0	0	0
资产合计	10,557	9,988	10,148	10,645	利润总额	-591	-659	-221	56
短期借款	100	97	226	335	所得税	16	19	7	-2
应付票据	58	27	43	63	净利润	-607	-678	-228	58
应付账款	158	278	364	468	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-607	-678	-228	58
合同负债	165	49	63	80	NOPLAT	-750	-782	-315	23
其他应付款	465	465	465	465	EPS (按最新股本摊薄)	-1.46	-1.63	-0.55	0.14
一年内到期的非流动负债	49	49	49	49					
其他流动负债	491	586	610	682	主要财务比率				
流动负债合计	1,486	1,550	1,821	2,143	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	199	299	499	699	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-31.2%	20.1%	28.9%	27.2%
其他非流动负债	198	198	198	198	EBIT增长率	-130.7%	4.2%	-59.8%	-107.2%
非流动负债合计	397	497	697	897	归母公司净利润增长率	-130.0%	11.6%	-66.4%	-125.4%
负债合计	1,883	2,047	2,518	3,040	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,634	7,901	7,590	7,565	毛利率	59.5%	60.3%	60.2%	60.3%
少数股东权益	40	40	40	40	净利率	-20.9%	-19.4%	-5.1%	1.0%
所有者权益合计	8,674	7,941	7,630	7,605	ROE	-7.0%	-8.5%	-3.0%	0.8%
负债和股东权益	10,557	9,988	10,148	10,645	ROIC	-8.5%	-9.3%	-3.7%	0.3%
					偿债能力				
					资产负债率	17.8%	20.5%	24.8%	28.6%
现金流量表					债务权益比	6.3%	8.1%	12.7%	16.8%
					流动比率	4.7	4.0	3.3	3.0
					速动比率	3.9	3.1	3.0	2.2
					营运能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营活动现金流	-870	-343	611	-780	应收账款周转天数	80	78	74	72
现金收益	-454	-448	42	409	应付账款周转天数	89	56	64	66
存货影响	95	-79	668	-1,082	存货周转天数	382	323	191	183
经营性应收影响	222	-119	-218	-293	每股指标 (元)				
经营性应付影响	53	89	103	123	每股收益	-1.46	-1.63	-0.55	0.14
其他影响	-785	214	16	62	每股经营现金流	-2.09	-0.83	1.47	-1.88
投资活动现金流	-808	-618	-605	-552	每股净资产	20.77	19.01	18.26	18.20
资本支出	-1,211	-613	-595	-543	估值比率				
股权投资	3	0	0	0	P/E	-38	-34	-102	400
其他长期资产变化	400	-5	-10	-9	P/B	3	3	3	3
融资活动现金流	-60	115	331	260	EV/EBITDA	-25	-25	224	27
借款增加	256	97	329	309					
股利及利息支付	-156	-48	-51	-43					
股东融资	39	0	0	0					
其他影响	-199	66	53	-6					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。