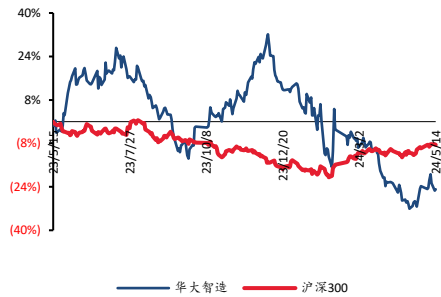


坚定研发投入，基因测序仪业务持续扩大市场份额

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.16/4.16
 总市值/流通(亿元) 238.04/238.04
 12个月内最高/最低价(元) 106.68/50.3

相关研究报告

<<华大智造点评报告：基因测序业务快速打开海外市场，装机带动试剂收入提升>>—2023-11-09

<<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>>—2023-04-28

<<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>>—2022-10-21

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：4月26日，公司发布2023年年度报告及2024年第一季度报告：2023年度实现营业收入29.11亿元，同比下滑31.19%；归母净利润-6.07亿元，同比下滑129.98%；扣非净利润-6.82亿元，同比下滑358.54%。经营性现金流量净额-8.70亿元，同比下滑161.22%。

2024年第一季度实现营业收入5.31亿元，同比下滑14.26%；归母净利润-2.01亿元；扣非净利润-2.13亿元；经营性现金流量净额-2.19亿元。

测序业务发展良好，国内外并驾齐驱扩大市场份额

2023年，公司实现主营业务收入28.67亿元，其中，基因测序仪业务实现收入22.91亿元，同比增长30.31%；实验室自动化业务中与突发公共卫生事件不相关的常规业务实现收入1.53亿元，同比增长4.95%；新业务中与突发公共卫生事件不相关的常规业务实现收入2.54亿元，同比增长21.41%。

2023年，基因测序仪业务板块按照产品类型划分，仪器设备实现收入8.98亿元，同比增长18.75%，试剂耗材实现收入13.54亿元，同比增长38.31%。按照收入地区划分，国内收入14.43亿元，同比增长24.38%，收入占比为62.97%，海外收入8.49亿元，同比增长41.82%，占比37.03%。

对于国内市场，公司占国内基因测序行业上游收入口径的市场份额为32.6%；新增测序仪销售装机695台，占国内基因测序行业上游新增装机口径的市场份额为47.3%，测序设备新增装机的市场份额连续两年位居国内第一。对于海外市场，公司测序业务覆盖近70个国家或地区，服务网络进一步扩大，为更多国家的科研机构、医疗机构和个人用户提供高质量的测序服务。

2024年第一季度，公司基因测序仪业务板块实现收入4.49亿元，同比增长4%，其中海外实现收入合计1.57亿元，同比增长19%。

销售费用和研发费用增长，净利率短暂承压

2023年度，公司的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为59.47%、28.58%、18.14%、31.26%、-4.78%、-20.86%，分别变动+5.89pct、+14.01pct、+3.84pct、+12.01pct、-1.19pct、-68.68pct。其中，毛利率提升明显，主要系基因

测序业务收入占比提升；销售费用率提升明显，主要系营销网络的建设及市场拓展力度加大；研发费用率提升明显，主要系对新产品、新技术的研发投入加大。

2023 年公司归母净利润下滑较多，主要系：1) 实验室自动化产品需求萎缩导致相应产品收入同比大幅下滑，整体毛利贡献额减少；2) 市场需求变化导致公司计提的资产减值损失较上年同期增加；3) 公司持续加大对新产品、新技术的研发投入，推动产品的研发和产业化工作，导致研发费用较上年同期增加；4) 公司坚持立足国内，布局全球，加大了营销网络的建设及市场拓展力度导致销售费用较上年同期增加。

2024 年第一季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 64.80%、37.91%、23.67%、38.16%、1.45%、-38.11%，分别变动+8.89pct、+10.97pct、+6.66pct、+2.81pct、+3.91pct、-13.87pct。销售费用率和研发费用率继 2023 年继续维持高位，因此净利率短暂承压。

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 2024-2026 年公司营业收入分别为 34.44 亿/41.74 亿/50.21 亿元，同比增速分别为 18.3%/21.2%/20.3%；归母净利润分别为-2.06 亿/1.09 亿/3.30 亿元，同比增速分别为 66.1%/152.7%/204.2%；EPS 分别为-0.50/0.26/0.79 元/股，按照 2024 年 5 月 14 日收盘价对应 2024 年 6.91 倍 PS。维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险、贸易摩擦风险、业务模式相关风险、产品研发失败风险、产品结构单一风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,911	3,444	4,174	5,021
营业收入增长率（%）	-31.19%	18.30%	21.20%	20.30%
归母净利（百万元）	-607	-206	109	330
净利润增长率（%）	-129.98%	66.10%	152.72%	204.19%
摊薄每股收益（元）	-1.46	-0.50	0.26	0.79
市销率（PS）	12.28	6.91	5.70	4.74

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)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,475	4,776	4,458	4,348	4,553
应收和预付款项	754	758	797	1,003	1,189
存货	1,301	1,206	1,191	1,479	1,709
其他流动资产	187	258	260	268	275
流动资产合计	8,717	6,998	6,706	7,099	7,728
长期股权投资	11	8	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	644	2,007	2,314	2,495	2,586
在建工程	752	340	235	155	105
无形资产开发支出	688	659	653	639	628
长期待摊费用	71	113	116	118	120
其他非流动资产	9,053	7,430	7,082	7,424	8,019
资产总计	11,218	10,557	10,411	10,841	11,469
短期借款	50	100	140	183	226
应付和预收款项	460	216	264	305	361
长期借款	0	199	199	199	199
其他负债	1,256	1,368	1,323	1,560	1,760
负债合计	1,766	1,883	1,926	2,248	2,546
股本	414	416	416	416	416
资本公积	8,733	8,781	8,781	8,781	8,781
留存收益	342	-415	-576	-467	-137
归母公司股东权益	9,413	8,634	8,445	8,553	8,884
少数股东权益	39	40	40	40	40
股东权益合计	9,453	8,674	8,485	8,593	8,924
负债和股东权益	11,218	10,557	10,411	10,841	11,469

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,421	-870	53	140	371
投资性现金流	-1,000	-808	-402	-261	-194
融资性现金流	3,289	-60	-14	11	28
现金增加额	3,884	-1,696	-364	-109	205

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,231	2,911	3,444	4,174	5,021
营业成本	1,964	1,180	1,320	1,570	1,840
营业税金及附加	27	20	23	28	33
销售费用	617	832	909	924	1,057
管理费用	605	528	595	638	721
财务费用	-152	-139	-124	-113	-109
资产减值损失	-80	-226	-73	-59	-38
投资收益	-28	-3	0	-3	-6
公允价值变动	-24	0	0	0	0
营业利润	294	-607	-215	112	342
其他非经营损益	2,237	16	-1	-1	-1
利润总额	2,531	-591	-216	111	341
所得税	508	17	-10	3	11
净利润	2,023	-607	-206	108	330
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归母股东净利润	2,026	-607	-206	109	330

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	53.58%	59.47%	61.67%	62.39%	63.36%
销售净利率	47.90%	-20.87%	-5.98%	2.60%	6.58%
销售收入增长率	7.69%	-31.19%	18.30%	21.20%	20.30%
EBIT 增长率	-75.02%	-483.47%	54.11%	99.32%	10,199.76%
净利润增长率	319.04%	-129.98%	66.10%	152.72%	204.19%
ROE	21.53%	-7.04%	-2.44%	1.27%	3.72%
ROA	18.06%	-5.75%	-1.98%	1.00%	2.88%
ROIC	1.60%	-8.38%	-3.63%	-0.02%	2.39%
EPS (X)	5.26	-1.46	-0.50	0.26	0.79
PE (X)	21.12	—	—	219.23	72.07
PB (X)	4.89	4.14	2.82	2.78	2.68
PS (X)	10.88	12.28	6.91	5.70	4.74
EV/EBITDA (X)	83.27	-78.09	-125.30	119.47	50.40

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，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。